

Global Investment Perspective

34° S - Buenos Aires, Argentina

IN THIS ISSUE

- 1 Highlights**
- 3 Short-term Investment Outlook**
- 7 Macro Assessment**
- 11 Equity Markets**
- 17 Fixed Income**
- 19 Currency and Other Investments**

Highlights

In May, the ongoing turmoil surrounding the sovereign debt crisis in Europe continued to drive investor sentiment lower. Despite the combined efforts of European officials and the IMF to put together a EUR110 billion bailout package for Greece, as well as a EUR750 billion emergency fund to ensure the re-establishment of financial stability in the euro zone, this has not been sufficient to allay concerns of further credit rating downgrades and fears of contagion effects within Europe.

Furthermore, growing concern over the sustainability of the economic recovery compounded investors' worry last month, especially regarding the US, as the country's leading indicator unexpectedly dropped. Adding to this concern is potential deflationary pressure in the US following reports that the consumer price index fell in April, the first monthly decline in more than a year.

May Market Recap

Global equities fell sharply in May as a result of a spike in risk aversion. Developed markets declined by about 9% and emerging markets lost around 8% over the month. Adding to the concern regarding the debt situation in Europe, signs of further monetary tightening in emerging markets weighed on sentiment, as this could slow the pace of the economic rebound in the region and globally.

In addition, Germany's unilateral decision to impose a ban on naked short selling of certain EUR-denominated assets contributed to hurt sentiment, whilst the progress in financial sector reforms continued to cause concern. In the US, the Senate approved a bill that imposes restrictions on proprietary trading by banks, and in Europe, a bank tax is also looking increasingly likely.

Outlook & Strategy

Overall, our view remains unchanged. From a macroeconomic perspective, the scenario of moderate growth for developed economies and stronger growth in emerging markets stands. That said, there remain pockets of risk, especially in Europe, due to the potential impact of the deteriorating fiscal positions of several countries. In addition, there is still risk to the sustainability of the economic rebound, given the potential for further monetary tightening in emerging markets, that have been a key driver of the economic rebound.

For equity markets as a whole, we retain a moderately underweight versus cash. Valuations are still in neutral territory and we remain concerned by the further positive revisions in corporate earnings growth estimates for 2010. Indeed, the outlook for consumption in developed economies has failed to show signs of sustainable improvement, which overall is likely to weigh on the ability of companies to achieve such optimistic levels of earnings' growth in 2010.

At the regional level for equities, we continue to favour Latin America over Emerging Asia for two key reasons. First, from a macro-economic perspective, Latin America, and Brazil in particular, is likely to outperform and surprise on the upside. Secondly, from a valuation perspective, the discount between Latin America and Emerging Asia equities remains supportive, despite the narrowing that we have already seen. Elsewhere in emerging markets, we have closed the position in Turkish equities into strength, as valuations are now less attractive, following the recent strong run up.

Furthermore, given the concern over consumption in developed economies and the heightened level of stress in equity markets overall, we maintain our preference for defensive sectors over cyclical and financial sectors. In the current economic environment, the more stable earnings profile of these companies is more attractive. In addition, while we acknowledge that the valuation of defensive sectors have normalized somewhat, the discount to cyclical sectors remains attractive.

For fixed income, we maintain our preference for corporate bonds, as we see value on a total-return basis. On a valuation basis, emerging-market debt continues to look less attractive than high-yield corporate debt. Overall, we therefore maintain our negative stance on USD denominated emerging market sovereign debt relative to developed market corporate debt. We also have a negative view on global developed inflation linked bonds. Inflation is still relatively contained in the near term for developed economies, as high unemployment, compression in salaries as well as ongoing risks to a sustainable recovery are likely to weigh on consumption.



Perspektif Investasi Global

34° S - Buenos Aires, Argentina

DAFTAR ISI

- 2 Hal-hal Utama**
- 5 Pandangan Investasi Jangka Pendek**
- 9 Penilaian Makro**
- 14 Ulasan Pasar**
- 18 Pendapatan Tetap**
- 20 Mata Uang dan Instrumen Investasi Lainnya**

Hal-hal Utama

Di bulan Mei, masalah seputar krisis utang Eropa yang sejak berlangsung terus mendorong turun sentimen investor-investor. Walaupun sudah ada kerja sama bersama antara IMF dan pejabat-pejabat Eropa untuk mengeluarkan paket bantuan sebesar 110 milyar euro untuk Yunani, dan juga dana talangan darurat sebesar 750 milyar euro untuk memastikan perbaikan pada stabilitas sektor finansial di wilayah Uni Eropa, namun belum dapat menghilangkan kekhawatiran akan adanya penurunan peringkat kredit yang berlanjut dan kekuatan penyebaran krisis ke negara-negara Eropa lainnya.

Selain itu, kekuatan investor-investor terus meningkat di bulan lalu akan isu seberapa permanennya perbaikan ekonomi terutama di negara Amerika Serikat (AS), karena angka *leading indicator* dilaporkan turun secara tiba-tiba. Indeks harga barang di AS mengalami penurunan yang pertama dalam satu tahun terakhir di bulan April dan hal ini menambah kekhawatiran investor-investor akan potensi terjadinya deflasi di negara tersebut.

Ulasan Pasar di Bulan April

Pasar saham dunia mengalami koreksi yang cukup dalam di bulan Mei karena naiknya aksi pengurangan risiko secara besar-besaran. Pasar saham negara-negara maju turun sekitar 9% dan pasar negara-negara berkembang turun sekitar 8% di bulan lalu. Sentimen pasar semakin tertekan karena masalah utang di Eropa dan tanda-tanda pengetatan kebijakan moneter yang lebih lanjut di negara-negara berkembang, dikuatirkan dapat menekan laju perbaikan ekonomi dunia.

Sentimen negatif semakin membesar di pasar setelah pemerintah Jerman memutuskan untuk melarang transaksi *naked short-sell* pada beberapa instrumen investasi berdenominasi euro, dan adanya perkembangan seputar reformasi sektor finansial. Di bulan lalu, Majelis Tinggi AS (Senat) menyetujui undang-undang yang membatasi transaksi investasi pada instrumen risiko tinggi (*proprietary trading*) yang dilakukan oleh perbankan, sedangkan di Eropa, ada kemungkinan bank akan dikenakan pajak untuk perdagangan tersebut.

Pandangan & Strategi

Secara umum, pandangan kami tetap tidak berubah. Dari sisi makroekonomi, kami melihat laju pertumbuhan yang moderat untuk negara-negara maju, sedangkan di negara-negara berkembang pertumbuhan terlihat semakin kuat. Namun, risiko-risiko masih ada terutama yang datang dari Eropa seperti potensi penyebaran krisis finansial ke negara-negara lainnya di wilayah tersebut. Selain itu masih ada risiko yang dapat menekan laju perbaikan ekonomi yang permanen, seperti potensi pengetatan kebijakan moneter yang berlanjut di negara-negara berkembang, terutama karena ekonomi wilayah tersebut adalah penggerak utama perbaikan ekonomi dunia.

Kami tetap memberikan pandangan sedikit negatif untuk pasar saham dunia jika dibandingkan dengan instrumen likuid/tunai. Valuasi saham masih netral, namun kami menguatirkan kemungkinan revisi pada perkiraan pertumbuhan pendapatan korporasi 2010. Pandangan daya beli masyarakat di negara-negara maju tidak berhasil menunjukkan tanda-tanda perbaikan yang permanen. Hal ini dapat menekan kemampuan korporasi untuk mencapai target pertumbuhan pendapatan 2010 yang sangat optimis.

Di tingkat regional, kami tetap lebih memilih saham-saham Amerika Latin dibandingkan saham-saham negara berkembang Asia untuk dua alasan. Pertama, ekonomi negara-negara Amerika Latin terutama Brasil, diperkirakan bertumbuh lebih kuat dari negara berkembang Asia. Kedua, valuasi saham-saham Amerika Latin masih menarik walaupun selisih valuasinya dengan saham-saham negara berkembang Asia sudah mengecil. Kami sudah tidak menambah posisi di saham-saham Turki karena valuasinya sudah mulai mahal terutama setelah kenaikannya yang tajam baru-baru ini.

Dengan adanya kekhawatiran daya beli konsumen di negara-negara maju yang masih lemah dan meningkatnya sentimen negatif di pasar saham, kami tetap lebih memilih saham-saham diversif (saham-saham yang pergerakannya tetap stabil dalam semua kondisi ekonomi) dibandingkan saham-saham siklikal dan sektor finansial. Dengan kondisi ekonomi dunia yang sekarang ini, profil perusahaan yang stabil akan lebih diminati oleh investor-investor. Namun, mengingat valuasi saham-saham sektor diversif sudah mulai mendekati tingkat normal, valuasi saham-saham sektor siklikal yang masih murah menjadi menarik.

Untuk instrumen pendapatan tetap, kami tetap lebih memilih obligasi korporasi karena valuasi yang masih menarik. Obligasi dari negara-negara berkembang mulai terlihat kurang menarik dibandingkan obligasi imbal hasil tinggi korporasi. Secara umum, kami tetap memberikan pandangan negatif untuk obligasi negara-negara berkembang berdenominasi dolar AS dibandingkan obligasi korporasi negara-negara maju. Kami juga memberikan pandangan negatif untuk obligasi-obligasi negara-negara maju yang berkaitan dengan tingkat inflasi. Tekanan inflasi diperkirakan masih rendah dalam waktu dekat di negara-negara maju karena tingkat pengangguran yang tinggi akan menekan pendapatan individu dan risiko belum adanya perbaikan ekonomi yang permanen kemungkinan masih akan menekan daya beli konsumen.



Short-term Investment Outlook (6 - 12 months)



	ASSET CLASS	CURRENT VIEW	REASONING
EQUITY	Global Developed Market Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> While equity valuations are no longer as attractive as in 1Q09, liquidity remains supportive, as interest rates are likely to stay low for some time in developed economies.
	US Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> US economic activity is positive, but the pace of improvement is likely to slow down, while the risk from weak consumption and high unemployment persists. As such, the sustainability of US economic growth is in doubt.
	Europe Equity (including the UK)	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> While market liquidity support remains strong, high levels of unemployment, sovereign debt issues and potential reduction of economic stimulus in Europe add risk to the outlook for economic growth and corporate earnings.
	Japan Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Further JPY strength would add to Japan's deflation pressure, despite ongoing improvement in manufacturing and trade, low interest rates and further support from the Japanese government.
	Asia ex-Japan Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> From a macroeconomic perspective, the outlook remains generally positive with strong performance in both manufacturing and consumer sectors. However, from a valuation perspective, market prices have largely reflected the positive news flow.
	Global Emerging Markets	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Emerging markets are likely to continue to lead the recovery due to robust domestic consumption and strong intra-regional trade. That said, the positive news flow is reflected in valuations and monetary tightening could slow the pace of growth.
	Latin America Equity	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Economic data remains strong in the region and there is potential for positive surprises, especially from Brazil. Although the valuation discount to Emerging Asia has narrowed, it remains supportive on the whole.
	Middle East Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Economic data from the region has been highly encouraging and 2010-2011 forecasts are positive. In addition, valuations remain reasonable. Key risks include a slow down in US demand for oil could and the potential deterioration of budget deficits among some of the countries in the region.
	Eastern Europe Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Similar to other emerging markets, manufacturing data has been encouraging. That said, weak labour market conditions, high level of government debt and ongoing turmoil in Western Europe are weighing on the outlook for the region.
	Indonesia	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Fundamental outlook remain strong, where the nation's economy grew at the fastest pace since 2008 in the first quarter and inflation remained at low level, providing room for central bank to keep interest rates at low level and supporting consumption. However, following the correction in global market, Indonesian equity market also declined last month driven by concern on Europe's debt crisis and the resignation of Indonesian finance minister that created uncertainties in the market.
FIXED INCOME	Sovereign US\$	Negative	<ul style="list-style-type: none"> Despite heavy supply, macroeconomic headwinds and rising risk aversion have kept the demand for US government bonds fairly buoyant. However, within fixed-income assets, we prefer to own corporate debt, where we see greater total return opportunities.
	Sovereign EUR	Negative	<ul style="list-style-type: none"> Sovereign risk and the impact of the deteriorating credit quality of several peripheral Eurozone countries are likely to continue to generate volatility for this asset class. Overall, within fixed-income, given the exceptionally low yields offered by government bonds, our preference remains for corporate debt on valuation grounds.
	Investment Grade Corporate	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Strong earnings results and a view that the major central banks will keep interest rates lower for longer have seen demand for investment grade corporate bonds remain fairly robust.
	High Yield	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Given the recent volatility seen in other riskier asset classes, high-yield bond performance has been relatively resilient. The asset class continues to look attractive on a total-return basis.
	US\$-denominated Emerging Markets Debt	Negative	<ul style="list-style-type: none"> Emerging-market debt continues to look less attractive than high-yield corporate debt on valuation grounds.
	Global Inflation-linked Bonds	Negative	<ul style="list-style-type: none"> With break-even inflation levels up significantly since early 2009, the case for global developed inflation-linked bonds is less compelling than a year ago, from a valuation perspective. Therefore, we recommend a moderately negative allocation against nominal bonds.

Short-term Investment Outlook (6 - 12 months)



	ASSET CLASS	CURRENT VIEW	REASONING
FIXED INCOME	Indonesia	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Combination of high yields, stable rupiah, positive economic outlook, are expected to drive investors to continue accumulating local bonds and supporting the market. Low inflation pressure provided room central bank to keep interest rates at low level, which is positive for bond market. However, negative sentiment from overseas could drive investors to limit their holding on the nation's higher yielding instruments until risk appetite return to the market.
OTHER INVESTMENTS	Oil	Range of between US\$65 - US\$85 per barrel	<ul style="list-style-type: none"> We expect oil price to keep fluctuating in the US\$65-85 range, as improved demand is balanced out by the clouded economic growth outlook. Fluctuation in risk appetite will also contribute to oil price volatility.
	Gold	Neutral Range of between US\$1,000 - US\$1,200 per troy ounce	<ul style="list-style-type: none"> Inflation pressure and concern over the USD as a reserve currency make gold an investable long-term theme. But in the near term, the gold price could be constrained by relative USD strength and supply concerns as the IMF intends to sell some of its gold reserves.
	Commercial Real Estate	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> High unemployment, falling occupancy rates and declining rental values in the US and Europe warrant a cautious/negative outlook for these two markets in general. But within Europe, we have a positive view on the UK relative to other direct markets due to the increase in investors' interest for UK properties and the lack of quality supply. The outlook for Asia Pacific is improving, although there is regional divergence and concern that price bubbles are forming in markets like Hong Kong and China.
CURRENCY	Rp vs US\$	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> The level of foreign reserve remains high and provides enough ammunition for central bank to intervene the FX market in order to guard the stability of rupiah if needed. Positive economic background continues driving overseas fund to enter the nation's capital market, supporting rupiah.
	EUR vs US\$	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> The Euro is susceptible to both positive and negative surprises depending on how resolution of the 'PIGS' (Portugal, Italy, Greece, Spain) fiscal difficulties unfolds. Valuation indicators are not sending any signals at present so in the short term, we recommend a neutral EUR position overall. The GBP is also susceptible to event risk from the resolution of the UK's budget deficit.
	GBP vs US\$	Neutral	
	JPY vs US\$	Neutral	

Summary

For equities, as a result of valuations and current growth concerns, we maintain our preference for defensive sectors, such as healthcare and telecommunication services, over financials and cyclical sectors. At the regional level, we maintain our preference for Latin America over Emerging Asia, despite the smaller valuation gap between the regions.

Within fixed income, we continue to recommend a neutral position on government bonds relative to cash. However, within other segments in the asset class, we prefer to own corporate debt, where we see greater value opportunities.

For currencies, the fiscal crisis in peripheral European countries continued to weaken the EUR despite the announcement of a massive Eurozone / International Monetary Fund support package for the region. Thus it is likely that heightened volatility will continue. Valuation measures are not currently providing any strong signals, therefore our currency recommendation continues to be for neutral positions, as we prefer to take active positions where we have greater conviction.

Pandangan Investasi Jangka Pendek (6 - 12 bulan)



	KELAS ASET	PANDANGAN SEKARANG	FAKTOR-FAKTOR PENDUKUNG
SAHAM	Negara - negara Maju Dunia	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Walaupun valuasi saham sudah tidak serendah di kuartal pertama 2009, namun tingkat likuiditas masih mendukung pasar, terutama karena tingkat suku bunga kemungkinan besar masih di tingkat yang rendah dalam jangka yang lebih panjang di wilayah ini.
	Amerika Serikat	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Aktivitas ekonomi AS semakin meningkat, namun laju perbaikannya kemungkinan akan melambat, ditambah lagi dengan daya beli konsumen yang masih lemah dan angka pengangguran yang masih tinggi. Sehingga, pertumbuhan ekonomi AS yang permanen terus dipertanyakan investor-investor.
	Eropa (termasuk Inggris)	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Walaupun tingkat likuiditas masih sangat mendukung pasar, namun tingkat pengangguran yang tinggi dan isu hutang serta potensi pengurangan paket stimulus ekonomi di Eropa, dapat menekan pandangan pertumbuhan ekonomi dan laba korporasi.
	Jepang	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Penguatan yen yang berlanjut dapat menambah risiko deflasi, walaupun sudah ada perbaikan pada sektor manufaktur dan perdagangan (ekspor/impor), tingkat suku bunga yang masih rendah, dan bertambahnya paket-paket stimulus ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah Jepang.
	Asia di luar Jepang	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Pandangan makroekonomi wilayah ini masih positif terlihat dari kinerja sektor manufaktur dan daya beli konsumen yang terus kuat. Namun, valuasi saham-saham di wilayah ini sudah mencerminkan kondisi ekonomi dan berita-berita positif ini.
	Negara Berkembang Dunia	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Ekonomi negara-negara berkembang diperkirakan akan tetap memimpin perbaikan ekonomi dunia karena tingkat konsumsi domestik dan laju perdagangan antar negara-negara di wilayah ini yang kuat. Namun berita-berita positif ini sudah tercermin pada valuasi sahamnya dan pengetatan kebijakan moneter dapat menekan laju pertumbuhan ekonomi wilayah ini.
	Amerika Latin	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Data-data ekonomi wilayah ini terus kuat dan kemungkinan menunjukkan angka-angka yang tiba-tiba positif terutama dari Brasil. Walaupun selisih valuasi saham-saham wilayah ini dengan valuasi saham-saham negara berkembang Asia sudah mengecil, namun masih tetap menarik.
	Timur Tengah	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Data-data ekonomi terus menunjukkan angka-angka yang mendukung pasar dan perkiraan pertumbuhan 2010 – 2011 tetap positif. Selain itu, valuasi sahamnya masih cukup menarik. Beberapa risiko utama yang dapat menekan pasar adalah menurunnya permintaan minyak dari AS dan potensi memburuknya anggaran defisit di beberapa negara di wilayah ini.
	Eropa Timur	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Seperti negara berkembang lainnya, sektor manufaktur terus menunjukkan data-data yang semakin positif. Namun, pasar tenaga kerja masih lemah, hutang pemerintah yang besar dan berlanjutan krisis di Eropa Barat, semuanya dapat menekan pandangan ekonomi wilayah ini.
	Indonesia	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Pandangan fundamental ekonomi Indonesia terus kuat, dimana laju pertumbuhan ekonomi di kuartal pertama adalah yang terbesar sejak tahun 2008, dan tekanan inflasi terus rendah memberikan ruang bagi bank sentral untuk mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah dan berguna untuk mendukung tingkat belanja konsumen. Namun, pasar saham Indonesia mengalami koreksi di bulan lalu, mengikuti koreksi di pasar saham dunia yang disebabkan oleh kekuatiran seputar krisis hutang Eropa. Selain itu, pengunduran diri menteri keuangan menambah ketidakpastian di pasar.
PENDAPATAN TETAP	Obligasi Pemerintah AS	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Walaupun suplai obligasi sangat besar, risiko-risiko yang dapat menekan ekonomi dan naiknya aksi pengurangan risiko, mendorong permintaan obligasi AS tetap besar. Namun, diantara instrumen pendapatan tetap, kami lebih memilih obligasi korporasi karena memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih besar.
	Obligasi Pemerintah Eropa	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Risiko dari krisis hutang dan pengaruh dari kualitas kredit yang menurun di beberapa negara kecil Eropa dapat mendorong pasar terus bergerak fluktuatif. Diantara instrumen pendapatan tetap, tingkat imbal hasil obligasi pemerintah Eropa sangat rendah, sehingga kami tetap lebih memilih obligasi korporasi karena valuasinya yang lebih menarik.
	Obligasi Korporasi Peringkat Investasi	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Laba korporasi yang kuat dan perkiraan bahwa bank-bank sentral negara-negara utama dunia akan mempertahankan tingkat suku bunga rendah dalam jangka yang lebih panjang, mendorong permintaan obligasi peringkat investasi korporasi tetap besar.
	Obligasi Imbal Hasil Tinggi	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Dengan tingkat volatilitas kelas aset berisiko yang tinggi belakangan ini, kinerja obligasi imbal hasil tinggi tetap stabil. Kelas aset ini tetap terlihat menarik karena tingkat pengembaliannya yang tinggi.
	Obligasi Pemerintah Negara Berkembang Denominasi dolar AS	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Valuasi obligasi pemerintah negara berkembang masih terlihat tidak semenarik valuasi obligasi imbal hasil tinggi korporasi.
	Obligasi Terkait Tingkat Inflasi Dunia	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Karena tingkat inflasi yang terus naik sejak awal 2009, valuasi kelas aset ini menjadi kurang menarik dibandingkan tahun lalu. Sehingga kami memberikan pandangan sedikit negatif untuk kelas aset ini.

Pandangan Investasi Jangka Pendek (6 - 12 bulan)



	ASSET CLASS	CURRENT VIEW	REASONING
PENDAPATAN TETAP	Indonesia	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Kombinasi dari tingkat imbal hasil yang tinggi, rupiah yang stabil, dan pandangan ekonomi yang positif, diperkirakan dapat mendorong investor-investor untuk terus mengakumulasi obligasi pemerintah Indonesia. Tekanan inflasi yang rendah memberikan ruang bagi bank sentral untuk tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah, dan menambah sentimen positif ke kelas aset ini. Namun, sentimen negatif yang datang dari luar negeri dapat membuat investor-investor membatasi pembelian kelas aset ini, paling tidak sampai aksi ambil risiko kembali masuk ke pasar.
INSTRUMEN INVESTASI LAINNYA	Minyak Bumi	Kisaran Harga 65 - 85 dolar AS per barel	<ul style="list-style-type: none"> Kami memperkirakan harga minyak bumi akan bergerak pada kisaran terbatas 65 – 85 dolar AS per barel, dimana membaiknya permintaan minyak dibatasi oleh pandangan pertumbuhan ekonomi yang dapat kembali melemah. Fluktuasi pada aksi ambil risiko juga dapat membuat harga minyak bumi melonjak.
	Emas	Netral Kisaran Harga 1000 - 1200 dolar AS per troy onz	<ul style="list-style-type: none"> Tekanan inflasi dan kekuatan melemahnya dolar AS dapat menekan tingkat cadangan devisa negara-negara di dunia membuat investor-investor memilih emas sebagai instrumen investasi jangka panjang. Namun dalam jangka pendek, harga emas dapat tertekan oleh penguatan dolar AS dan kemungkinan naiknya suplai emas karena IMF berencana untuk menjual sebagian cadangan emasnya.
	Real Estat Komersial	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Angka pengangguran yang tinggi, menurunnya tingkat hunian dan harga sewa property di AS and Eropa, membuat kami memberikan pandangan hati-hati/negatif untuk pasar ril estat komersial di kedua wilayah tersebut. Namun di wilayah Eropa, kami memberikan pandangan positif untuk pasar properti Inggris karena minat investor-investor yang meningkat dan suplai yang terbatas. Pandangan sektor ini di Asia Pasifik mulai membaik, walaupun ada kekuatiran <i>price bubble</i> di Hong Kong dan Cina.
MATA UANG	Rupiah Terhadap Dolar AS	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Cadangan devisa yang besar memberikan amunisi yang cukup bagi bank sentral untuk melakukan intervensi jika diperlukan untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Latar belakang ekonomi yang positif terus mendorong dana-dana asing masuk ke pasar modal Indonesia dan mendukung nilai tukar rupiah.
	Euro Terhadap Dolar AS	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Pandangan nilai tukar euro dapat positif dan negatif, tergantung dari penyelesaian masalah fiskal di negara-negara PIGS (Portugal, Italia, Yunani, dan Spanyol). Sekarang ini, valuasi tidak menunjukkan arah yang jelas, sehingga kami memberikan pandangan netral untuk mata uang euro dalam jangka pendek. Nilai tukar poundsterling juga akan rentan terhadap pemecahan isu anggaran defisit Inggris.
	Poundsterling Terhadap Dolar AS	Netral	
	Yen Terhadap Dolar AS	Netral	

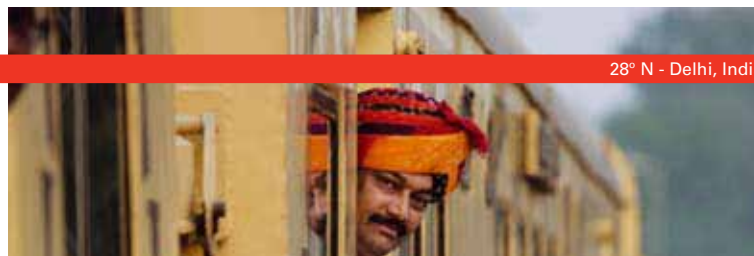
Ringkasan

Dengan melihat kondisi pertumbuhan ekonomi dan valuasi saham belakangan ini, kami tetap memilih saham-saham sektor diversif seperti saham-saham dari sektor layanan kesehatan dan servis telekomunikasi, dibandingkan saham-saham finansial dan dari sektor siklikal. Di tingkat regional, kami lebih memilih saham-saham Amerika Latin dibandingkan saham-saham negara berkembang Asia, walaupun selisih valuasi antar dua wilayah ini sudah mengecil.

Di instrumen pendapatan tetap, kami memberikan pandangan netral untuk obligasi pemerintah dibandingkan instrumen likuid/tunai. Namun, di dalam kelas aset ini, kami lebih memilih obligasi korporasi karena melihat potensi tingkat pengembalian investasi yang lebih besar.

Untuk nilai tukar mata uang, krisis fiskal di negara-negara kecil Eropa terus menekan nilai tukar euro walaupun sudah IMF dan pejabat-pejabat Eropa sudah mengumumkan adanya paket bantuan yang nilainya sangat besar untuk mendukung negara-negara tersebut. Sehingga tingkat volatilitas pasar yang tinggi diperkirakan masih akan berlanjut. Valuasi nilai tukar mata uang utama tidak menunjukkan arah yang penguatan yang jelas, sehingga rekomendasi kami tetap netral dan baru akan menambah posisi investasi jika sudah ada arah yang lebih jelas.

Macro Assessment



Economic growth is likely to be positive in 2010, but there are still a number of question marks regarding its sustainability.

US

The US economic recovery is on track, but concern regarding its strength prevails.

- There were further signs of recovery in the US manufacturing sector with the ISM manufacturing index coming in at 59.7 in May, above the market expectation.
- Furthermore, the retail and consumer sectors showed notable improvements, suggesting the recovery has spread more broadly.
- However, the unemployment rate remained high, at 9.7% in May. In addition, the US leading indicators unexpectedly slipped by 0.1% in April, fuelling concern that the pace of the economic recovery may ease.
- On the whole, Consensus Economics increased its forecasts for 2010 GDP growth to 3.3% (+0.1%) in May, but left its estimate for 2011 at 3.1%, reflecting the concerns surrounding the sustainability of growth.
- Turning to inflation, CPI rose only 2.2% y-o-y in April, which was below the March reading and the consensus estimate of 2.4%. The rate continued to reflect high levels for energy prices, up 20.9% y-o-y. Indeed, the CPI ex food and energy rose by a moderate 0.9% y-o-y, lower than expected by consensus.

Europe

Economic activity remained mixed for the Eurozone, amid fears of sovereign risk contagion and little improvement in the consumer sector.

- The developments surrounding the debt issues in Greece and in other Eurozone countries continued to dominate the economic newsflow in May.
- A commitment to provide €110 billion of emergency loans to Greece was finalized, whilst a €750 billion rescue package for the whole region was also agreed.
- Eurozone GDP growth was modest in 1Q 2010, coming in at 0.2% q-o-q. Unemployment stayed at an elevated level of 10%, and March retail sales were still down 0.1% from a year ago.
- Having said that, there was some improvement in the region. The PMI services index rose to 56.0 according to initial May estimates and industrial production beat forecasts, coming in at 1.3% m-o-m in March.
- Turning to inflation, CPI readings continued to highlight subdued price activity, coming in at 1.5% y-o-y and 0.8% y-o-y in April for the 'all items' and core index respectively.

UK

The recovery in economic activity gained momentum in the UK but concerns regarding the country's fiscal challenges continue to weigh on the outlook for economic growth.

- Manufacturing continued to be a key driver of the rebound, with the PMI Manufacturing index staying at 58 in May, beating the consensus estimate.
- Improvements were also seen in the retail and consumer sectors, with the nationwide consumer confidence index climbing to 74 in April, above both market expectations and the March reading. In addition, retail sales (ex auto fuel) remained solid, up 3.0% y-o-y in April.
- In the labour market, the claimant count of unemployment fell to 4.7% in April, thanks to an increase in hiring from the manufacturing sector.
- However, despite the quick formation of a coalition government following the elections and its clear commitment to immediately tackle the country's deficit, the risk of fiscal drag continued to weigh on the outlook for economic growth.
- Y-o-y inflation jumped to 3.7% in April, up from 3.4% in March. Transport prices remained a key contributor to the CPI index 12-month rate, adding 1.7 percentage points to the overall figure. However, the BoE unanimously maintained its reference rate at 0.5%.

Japan

Difficult labour market conditions and rising government debt remain a concern in Japan, but overall economic activity is showing positive improvement.

- Japan's economy continued to show signs of improvement in May, with GDP growth coming in at 1.2% q-o-q for 1Q. The manufacturing sector remained a key driver of the rebound, with Japan PMI Manufacturing index rising to 54.7 in May and industrial production up by 1.3% m-o-m in April.
- However, consumer spending remained weak. Overall household spending dropped by 0.7% y-o-y in April, against a 2.5% expected increase by the consensus and a previous reading of 4.4% y-o-y in March.
- In the labour market, data was disappointing as unemployment rose, with the jobless rate coming in at 5.1% in April.
- Furthermore, the growth in bank lending continued to fall in April, to 1.8% y-o-y, indicating that the climate of business confidence and investment in Japan is still mixed.
- Consumer price indices declined more than expected in April, by -1.2% y-o-y and -1.6% y-o-y for the all items and core index respectively. Whilst the faster than expected fall was largely driven by the Japanese government's decision to cut high school tuition fees, the readings continue to highlight the weakness in the nation's consumer sector.

Macro Assessment

Emerging Markets

Economic activity continued to impress in emerging economies, but a potential acceleration in monetary policy tightening remains a cause for concern.

- Manufacturing activity was strong. In Brazil, industrial production grew more than expected by consensus, up 17.4% y-o-y in April, whilst in many Asian countries, PMI indices were well above the 50 mark, which indicates a solid expansion of the sector.
- Furthermore, exports, a key driver of economic growth for these economies, were remarkably strong in April, particularly in Asia. In China and Korea, exports growth came in at more than 30% y-o-y, whilst in India and Taiwan, they reached an impressive 54.1% y-o-y and 47.8% y-o-y respectively.
- Consumer demand was robust in Asia and Latin America and showed signs of recovery in Russia.
- That said, unlike many developed economies in the West, which have kept interest rates at record lows, policymakers in Asia and Latin America have already begun tightening. This would impact the pace of future economic growth.
- Turning to inflation, CPI y-o-y rates continued to increase in Asia and Latin America. In China, the y-o-y CPI index came in at 2.6% in April from 2.3% a month earlier, whilst in Brazil, the April IPCA CPI y-o-y rate climbed to 5.6% against 5.2% in March.
- In contrast, we continued to see more muted readings for Eastern Europe. For example, in Russia, the y-o-y CPI fell to 6.0% in April from 6.5% a month earlier. Similar moves were seen in Poland and Hungary.

Indonesia

Rising imports growth indicating stronger consumption level supported by low interest rates environment.

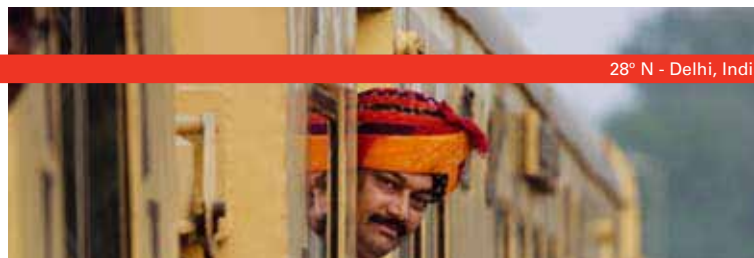
- Inflation showed a marginal acceleration in May, where Consumer Price Index rose from 3,91% to 4,16%. However, the figure remain at the low band of government's inflation target range of 4% - 6%. As a result, central bank decided to keep interest rates at the low level of 6.5% for the tenth month in May.
- Low interest rate is expected to drive a stronger domestic consumption. One evidence of rising household spending is the nation's import that grew faster than exports last month. Indonesian imports grew 72% while exports only grew 42,6% in May.
- Foreign reserve fell slightly last month, declining from USD 78 bn to USD 74.6 bn, as central bank used some of the reserve for intervening the FX market to guard the stability in rupiah, and for paying government overseas debt. However, the recent reserve figure remain the second highest since this data was introduced in 1998.



Country	Budget Deficit (% of GDP)	Government Debt (% to GDP)
Portugal	9.4	76.8
Ireland	14.3	64.0
Italy	5.3	115.8
Greece	13.6	115.1
Spain	11.2	53.2
UK	11.5	68.1
US	11.2	83.2
Japan	7.4	217.6 ^f

Source: Bloomberg, Eurostat, OECD, IMF. F=IMF estimate. Data as of 31/12/2009

Penilaian Makro



Pertumbuhan ekonomi kemungkinan tetap positif di tahun 2010, namun seberapa permanennya pertumbuhan tersebut masih terus dipertanyakan.

Amerika Serikat

Perbaikan ekonomi AS terus berlanjut, namun masih ada kekuatiran seberapa cepat dan permanen laju perbaikannya.

- Semakin banyak tanda-tanda yang menunjukkan perbaikan sektor manufaktur di AS terutama setelah angka indikator pertumbuhan sektor tersebut (*ISM Manufacturing Index*) dilaporkan naik ke 59,7 di bulan Mei, lebih tinggi dari perkiraan analisis.
- Selain itu sektor ritel dan konsumen terus menunjukkan perbaikan yang berarti, memberikan indikasi bahwa perbaikan ekonomi semakin menyebar ke sektor-sektor lainnya.
- Namun angka pengangguran tetap tinggi di bulan Mei sebesar 9,7%. Ditambah dengan angka indikator yang memperkirakan ekonomi di waktu yang akan datang (*leading economic index*) di AS yang secara tiba-tiba turun sebesar 0,1% di bulan April, meningkatkan kekuatiran bahwa laju perbaikan ekonomi mungkin mulai melambat.
- Ekonomis secara konsensus menaikkan perkiraan pertumbuhan PDB 2010 sebesar 0,1% menjadi 3,3% di bulan May, namun tetap mempertahankan perkiraan pertumbuhan PDB 2011 di 3,1%, memberikan indikasi bahwa masih ada kekuatiran seputar laju perbaikan ekonomi yang permanen.
- Tekanan inflasi naik di bulan April sebesar 2,2% dari tahun sebelumnya. Angka ini masih lebih rendah dibandingkan tekanan inflasi di bulan Maret dan perkiraan analisis di 2,4%. Tekanan inflasi terus mencerminkan harga energi yang naik sebesar 20,9% dari tahun sebelumnya. Sedangkan tekanan inflasi di luar harga makanan dan energi hanya naik sedikit yaitu 0,9% dari tahun sebelumnya dan lebih rendah dari perkiraan konsensus analisis.

Eropa

Pergerakan aktivitas ekonomi beragam karena adanya kekuatiran penyebaran krisis hutang dan hanya ada perbaikan kecil pada sektor konsumen.

- Perkembangan seputar masalah hutang di Yunani dan di negara-negara Uni Eropa lainnya terus mendominasi berita-berita ekonomi di bulan Mei.
- Komitmen untuk menyediakan paket bantuan darurat sebesar 110 milyar euro ke Yunani sudah mencapai tahap akhir dan paket bantuan sebesar 750 milyar euro untuk seluruh wilayah Uni Eropa juga sudah disetujui.
- Pertumbuhan PDB Uni Eropa cukup moderat, bertumbuh 0,2% dari kuartal sebelumnya di Q1-2010. Angka pengangguran masih tinggi di 10% dan penjualan ritel di bulan Maret masih turun 0,1% dari tahun sebelumnya.
- Beberapa sektor ekonomi terlihat membaik, salah satunya sektor servis dimana indikator yang mengukur kondisi sektor tersebut (*PMI Services Index*) menunjukkan angka yang naik ke 56 berdasarkan perkiraan pertama di bulan Mei, dan angka produksi industri naik lebih tinggi dari perkiraan sebesar 1,3% di bulan Maret dari bulan sebelumnya.
- Indeks yang mengukur tekanan inflasi masih menunjukkan kenaikan harga yang kecil, dimana indeks harga barang hanya naik 1,5% dan indeks harga barang selain makanan dan energi hanya naik 0,8% di bulan April dari satu tahun sebelumnya.

Inggris

Laju perbaikan ekonomi bergerak semakin cepat, namun kondisi fiskal negara tersebut dapat terus menekan pandangan pertumbuhan ekonomi.

- Sektor manufaktur terus menjadi penggerak utama dari perbaikan ekonomi, dimana indeks yang mengukur kondisi sektor tersebut (*PMI Manufacturing Index*) tetap berada di angka 58 di bulan Mei, lebih tinggi dari perkiraan konsensus ekonomis.
- Perbaikan juga terlihat di sektor ritel dan konsumen, dimana indeks yang mengukur tingkat kepercayaan konsumen naik ke 74 di bulan April, di atas perkiraan pasar dan lebih tinggi dari bulan Maret. Selain itu, pertumbuhan tahunan penjualan ritel (di luar penjualan bensin otomotif) tetap kuat di 3% di bulan April.
- Di pasar tenaga kerja, angka pengangguran turun ke 4,7% di bulan April, didukung oleh meningkatnya jumlah penerimaan tenaga kerja di sektor manufaktur.
- Walaupun setelah pemilu pembentukan pemerintahan koalisi berjalan cepat, dan komitmen yang jelas dari pemerintahan yang baru ini untuk memperbaiki kondisi anggaran defisit negara yang besar, namun risiko kondisi fiskal yang memburuk dapat terus menekan pandangan pertumbuhan ekonomi.
- Tekanan inflasi naik 3,7% di bulan April dari angka 3,4% di bulan Maret. Biaya transportasi yang naik 1,7% terus menjadi kontributor utama pada kenaikan indeks barang konsumen 12 bulan (*CPI Index 12-month rate*). Namun bank sentral Inggris tetap mempertahankan suku bunga acuan di 0,5%.

Jepang

Kondisi pasar tenaga kerja yang lemah dan meningkatnya hutang pemerintah tetap menjadi kekuatiran bagi ekonomi Jepang, namun aktivitas ekonomi secara umum menunjukkan perbaikan yang positif.

- Ekonomi Jepang terus menunjukkan tanda-tanda perbaikan di bulan Mei, dengan pertumbuhan PDB 1,2% dari kuartal sebelumnya di Q1-2010. Sektor manufaktur menjadi motor penggerak perbaikan ekonomi dimana indeks yang mengukur kondisi sektor tersebut (*PMI Manufacturing Index*) naik ke 54,7 di bulan Mei dan produksi industri dilaporkan naik 1,3% di bulan April dari bulan sebelumnya.
- Namun tingkat belanja konsumen masih lemah. Tingkat belanja rumah tangga tahunan secara umum turun 0,7% di bulan April, dibandingkan perkiraan konsensus analisis yang melihat adanya kenaikan sebesar 2,5% dan kenaikan 4,4% di bulan Maret.
- Kondisi pasar tenaga kerja mengecewakan dimana angka pengangguran dilaporkan naik menjadi 5,1% di bulan April.
- Selain itu, pertumbuhan pinjaman bank terus menurun di bulan April dan hanya mengalami pertumbuhan tahunan sebesar 1,8%, yang memberikan indikasi bahwa tingkat kepercayaan bisnis dan investasi di Jepang belum terlalu positif.
- Indeks yang mengukur kenaikan harga barang menunjukkan angka yang turun lebih besar dari perkiraan di bulan April, dimana angka CPI tahunan turun 1,2% sedangkan angka CPI tahunan di luar harga makanan dan energi turun 1,6%. Walaupun penurunan yang cepat pada angka CPI sebagian besar disebabkan oleh keputusan pemerintah Jepang untuk memotong uang sekolah anak-anak SMA, namun angka CPI tersebut mencerminkan lemahnya sektor konsumen Jepang.

Penilaian Makro

Negara-negara Berkembang

Aktivitas ekonomi semakin meningkat dan kuat, namun ada kekuatiran potensi kebijakan moneter yang semakin ketat

- Aktivitas manufaktur semakin kuat. Industri produksi Brasil bertumbuh lebih kuat dari perkiraan konsensus analis, dengan pertumbuhan tahunan naik 17,4% di bulan April. Sebagian besar negara-negara Asia mempunyai indikator manufaktur yang menunjukkan angka di atas 50, memberikan indikasi pertumbuhan yang kuat di sektor tersebut.
- Ekspor yang menjadi motor penggerak pertumbuhan ekonomi di wilayah ini terlihat sangat kuat di bulan April, terutama di Asia. Pertumbuhan ekspor tahunan Cina dan Korea naik lebih dari 30%, sedangkan di India pertumbuhan mencapai 54,1% dan di Taiwan mencapai 47,8%.
- Daya beli konsumen terlihat kuat di Asia dan Amerika Latin, sedangkan di Rusia menunjukkan perbaikan yang berarti.
- Berbeda dengan negara-negara maju di belahan dunia Barat yang mempertahankan suku bunga di tingkat yang sangat rendah, negara-negara Asia dan Latin Amerika malah mulai terlihat melakukan pengetatan kebijakan moneter. Hal ini dapat mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi di waktu yang akan datang.
- Tekanan inflasi di Asia dan Latin Amerika terus meningkat. Tekanan inflasi tahunan Cina naik 2,6% di bulan April dari kenaikan 2,3% di bulan sebelumnya, sedangkan Brasil angka inflasi tahunan naik dari 5,2% di bulan Maret menjadi 5,6% di bulan April.
- Namun hal yang bertolak belakang terjadi di Eropa Timur. Sebagai contoh, tekanan inflasi Rusia turun 6,0% di bulan April dari 6,5% di bulan sebelumnya. Hal ini juga terlihat di Polandia dan Hungaria.

Indonesia

Peningkatan pada laju impor memberikan indikasi penguatan pada tingkat konsumsi, didukung oleh tingkat suku bunga yang rendah.

- Tekanan inflasi menunjukkan adanya sedikit kenaikan di bulan Mei, dengan pertumbuhan harga barang konsumen tahunan naik dari 3,91% menjadi 4,16%. Namun angka tersebut masih berada di batas bawah target inflasi pemerintah, yaitu di 4% - 6%. Sehingga bank sentral memutuskan untuk kembali mempertahankan suku bunga di 6,5% dalam 10 bulan berturut-turut.
- Tingkat suku bunga yang rendah ini diharapkan bisa mendorong konsumsi domestik untuk semakin naik, dan hal ini terlihat dari laju impor yang bertumbuh lebih cepat dari laju ekspor. Di bulan Mei, impor mengalami kenaikan 72% dibandingkan ekspor yang hanya naik 42,6%.
- Cadangan devisa mengalami sedikit penurunan dari 78 milyar dolar AS di bulan April menjadi 74,6 milyar dolar AS di bulan Mei. Namun angka tersebut masih merupakan angka cadangan devisa tertinggi nomor dua sejak data tersebut dibuat di tahun 1998. Penurunan tersebut disebabkan oleh intervensi yang dilakukan oleh Bank Indonesia dalam menjaga nilai tukar rupiah di bulan Mei dan pembayaran hutang luar negeri.



Negara	Anggaran Defisit (% dari PDB)	Hutang Pemerintah (% dari PDB)
Portugal	9.4	76.8
Ireland	14.3	64.0
Italy	5.3	115.8
Greece	13.6	115.1
Spain	11.2	53.2
UK	11.5	68.1
US	11.2	83.2
Japan	7.4	217.6 ^f

Sumber : Bloomberg, Eurostat, OECD, IMF. F= Perkiraan IMF. Data per tanggal 31/12/2009

Equity Markets



Global Developed Markets

We retain a moderately cautious view for equity markets relative to cash. On the whole, the commitment from policymakers in the developed world to keep interest rates at the current low levels is likely to maintain ample liquidity for equities. However, given analysts' ambitious forecasts for earnings growth in 2010, the risk for negative earnings surprises continues to weigh on the outlook for the asset class, particularly if measures of fiscal austerity lead to a slowdown of growth in the second half of 2010.

US

- The rebound in global economic activity is likely to continue, leading developed economies like the US to see (moderately) positive GDP growth in 2010 and 2011.
- However, we expect equity markets to remain volatile, particularly as investors continue to focus on the newsflow regarding sovereign debt risk.
- Following the political commitment by individual developed countries to tackle growing debt problems, there are strong concerns over the impact of austerity measures on global economic growth.
- Turning to the corporate outlook, earnings growth estimates continued to rise, bringing the forecast for companies in developed markets to 33.2% for 2010. Combined with the mixed prospects for consumer demand in this part of the world, this increases the risk for disappointment in earnings growth.

Europe

- While economic activity continued to recover in both the UK and the Eurozone, concerns over the sovereign debt situation are ongoing.
- In addition, unemployment remained high and consumer demand mixed, supporting our view of only moderate economic growth in 2010.
- We remain concerned about the estimates for earnings growth for these regions and elsewhere. Analysts' forecasts are particularly high, despite the ongoing mixed outlook for consumption and impact of any fiscal austerity programmes.
- That said, with both the European Central Bank and the Bank of England leaving their interest rates unchanged and the ECB also revealing that it would assist dysfunctional bond markets by purchasing sovereign debt, we expect ongoing liquidity to be supportive.

Japan

- The economic recovery is progressing in Japan, helped by a strong rebound in manufacturing and trading activity. However, the need for fiscal consolidation and the ongoing weakness in consumer demand are still concerns.
- In mid-June, Japan will unveil a fiscal plan to rein in its debt. This is likely to maintain high volatility levels in Japanese equity markets, especially as investors increasingly worry about how governments will balance the need for economic support and the need for greater fiscal discipline.
- From a valuation perspective, Japan's equity markets are trading in neutral territory; yet, such valuations reflect forecasts for earnings growth in 2010 that are at record high levels, increasing the potential for negative surprises.
- As normalisation of monetary policy is still some way off, this should maintain high liquidity for equity markets.
- Balancing on one hand the supportive liquidity picture and on the other the risk to earnings, we recommend a moderately cautious stance relative to cash.

Global-Emerging markets

- Our overall view on global emerging markets remains neutral compared to other equity markets and modestly cautious against cash, in line with our view on equities overall.
- Although growth is robust, the risks look to be on the downside. Furthermore, consensus earnings estimates are at the upper end of their historic range, suggesting greater probability for negative than positive surprises.
- We continue to prefer Latin American to Emerging Asian equities primarily on valuation grounds.
- We have closed our tactical position in Turkish equities as their valuation discount to emerging market equities overall has narrowed.

Equity Markets



Asia ex-Japan

- The strength of the economic recovery in Asia-ex Japan is likely to continue, particularly as the rebound in domestic activity progresses. However, with potentially more monetary tightening along the way, there is still concern regarding the sustainability of such levels of growth.
- Of additional concern, inflation levels continued to worry, providing more reasons for monetary and fiscal tightening. In China, y-o-y change in CPI came in at 2.6% in April from 2.3% a month earlier.
- Turning to valuations, the recovery in consumer demand may justify analysts' optimistic forecasts for earnings growth in Asia. However, given the weakness of consumption in developed economies and the likelihood for a normalisation in GDP growth levels, the risk for negative surprise remains.
- Therefore, in line with other equity markets, we retain a cautiously underweight stance on Asian equities.

Latin America

- Latin America held up better than other regions in May (-4.4% MSCI Latin America) although not because of the dominant Brazilian market (MSCI Brazil -6.2%). Other markets in the region were down much less (MSCI Mexico -1.3%) or even slightly positive.
- Inflation is a key concern in Latin America, which has prompted the Central Bank of Brazil, to increase its reference rate, known as the SELIC rate, by 75bps to 9.5% in May, more than the market expectation.
- On the whole, given our expectation for potential positive surprises in macro-economic performance for the region and relatively supportive valuation levels, we continue to prefer Latin American to Asian equities.

Middle East

- The economic outlook for the MENA economies is positive and improving, largely driven by the support from fiscal and monetary stimulus programmes.
- Government investments, especially in infrastructure projects have contributed to boost domestic demand in the near term in many MENA economies.
- That said, there are a number of headwinds to a sustainable recovery for the region.
- In addition, the valuations of MENA relative to other Emerging Markets are attractive. However, we recommend a moderately cautious stance relative to cash, due to broader issues relating to the sustainability of the imminent global recovery.

Equity Markets

Eastern Europe

- Manufacturing activity was strong in Eastern Europe during the month. For instance, Russia's PMI manufacturing index rose to 52.1 in April, and industrial activity picked-up in Poland and Turkey.
- That said, in Eastern Europe, structural weakness, particularly in labour markets, continued to weigh on the prospects for consumer demand in many economies.
- For example, unemployment rose to 10.6% in 1Q in Poland, whilst consumer confidence dropped to -11 in May in Czech Republic.
- Nonetheless, unlike Asia and Latin America, inflation continued to see more muted readings for Eastern Europe. For example, in Russia, the y-o-y CPI fell to 6.0% in April from 6.5% a month earlier. Similar moves were seen in Poland and Hungary.

Indonesia

- Domestic consumption was seen growing stronger driven by low interest rate environment, which could help the nation's economy to grow faster this year.
- However, negative sentiment from overseas such as European debt crisis drove investors to reduce holding emerging market riskier assets including local equities and sent negative sentiment to the market last month.
- The resignation of Indonesian finance minister, Ibu Sri Mulyani, added uncertainty in the market as investors were waiting for the announcement of Ibu Mulyani's successor. Ibu Sri Mulyani is known as one of the government official who constructed careful fiscal policies that helped support the nation's economy to remain positive during 2008 global recession.
- Positive economic fundamental background is expected to provide long-term support to this asset class. However, negative news from overseas could send risk appetite to decline and drive market to fluctuate in short-term. At such, our view remain neutral on Indonesian equities.



Pasar Saham



Negara-negara Maju Dunia

Kami tetap berhati-hati untuk berinvestasi pada saham dari wilayah ini dibandingkan instrumen likuid/tunai. Secara umum, komitmen dari pejabat-pejabat di negara-negara maju dunia untuk mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah seperti sekarang ini dapat mempertahankan tingkat likuiditas yang besar di pasar dan mendukung kelas aset ini. Namun, dengan adanya perkiraan analisis yang sangat optimis terhadap pertumbuhan laba korporasi 2010 dapat menekan pandangan kelas aset ini jika tiba-tiba laporan keuangan tidak menunjukkan hasil yang di bawah perkiraan. Selain itu, pengetatan kebijakan fiskal dapat menekan laju pertumbuhan ekonomi di semester ke-2 tahun ini.

Amerika Serikat

- Meningkatnya aktivitas ekonomi kemungkinan terus berlanjut, membantu ekonomi negara-negara maju seperti AS mengalami pertumbuhan PDB yang positif (namun moderat) di tahun 2010 dan 2011.
- Namun, kami memperkirakan pasar saham masih akan bergerak fluktuatif, terutama jika perhatian investor-investor terus tertuju pada berita-berita seputar krisis hutang.
- Komitmen politik yang dibuat oleh beberapa negara maju dalam menghadapi masalah hutang yang semakin membesar, meningkatkan kekhawatiran pengaruh dari pengetatan kebijakan fiskal dapat menekan pertumbuhan ekonomi dunia.
- Perkiraan pertumbuhan laba korporasi negara-negara maju terus di revisi ke atas menjadi 33,2% di tahun 2010. Jika tiba-tiba laba korporasi dilaporkan lebih rendah dari perkiraan tersebut ditambah dengan daya beli konsumen yang masih beragam di wilayah ini, dapat menekan pasar.

Eropa

- Walaupun aktivitas ekonomi di Inggris dan Uni Eropa terus membaik, namun kekhawatiran seputar krisis hutang terus berlanjut.
- Selain itu, angka pengangguran tetap tinggi dan tingkat belanja konsumen masih beragam, mendukung pandangan kami bahwa ekonomi wilayah ini hanya akan bertumbuh moderat di 2010.
- Kami tetap khawatir akan tingkat perkiraan laba korporasi di wilayah ini dan di wilayah lainnya. Perkiraan analisis sangat optimis, sedangkan tingkat konsumsi masyarakat masih beragam dan kebijakan fiskal yang ketat dapat memberikan pengaruh negatif ke laba korporasi.
- Namun, tingkat suku bunga yang tetap dipertahankan di tingkat yang rendah oleh bank sentral Eropa dan Inggris, serta rencana bank sentral Eropa untuk mengatasi ketidakstabilan pasar obligasi dengan ikut membeli obligasi-obligasi, dapat mempertahankan tingkat likuiditas untuk tetap tinggi dan mendukung pasar.

Jepang

- Perbaikan ekonomi terus berjalan di Jepang, dibantu oleh pertumbuhan yang kuat di sektor manufaktur dan meningkatnya aktivitas perdagangan. Namun, kebutuhan untuk memperbaiki kondisi fiskal dan masih lemahnya daya beli konsumen, masih menjadi tekanan bagi ekonomi.
- Di pertengahan Juni yang akan datang, pemerintah Jepang akan mengumumkan rencana untuk mengurangi hutangnya. Hal ini kemungkinan membuat fluktuasi di pasar saham Jepang berlanjut, karena meningkatnya kekhawatiran investor-investor bagaimana pemerintah menyeimbangkan kebutuhan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi, namun di sisi lain juga ada kebutuhan untuk disiplin fiskal yang lebih ketat.
- Valuasi saham-saham Jepang sudah berada di teritori netral (*fair value*); namun harus diingat bahwa valuasi tersebut sudah mencerminkan perkiraan pertumbuhan laba korporasi 2010 yang sangat tinggi. Hal ini dapat memberikan sentimen negatif ke pasar jika secara mengejutkan laporan keuangan tidak sesuai dengan perkiraan.
- Di lain pihak, normalisasi kebijakan moneter belum dapat dilakukan dalam waktu dekat, dan hal ini dapat mempertahankan tingkat likuiditas tetap tinggi dan mendukung pasar saham.
- Sehingga, kami tetap memberikan pandangan hati-hati sedikit negatif ke saham Jepang dibandingkan instrumen likuid/tunai.

Negara Berkembang Dunia

- Pandangan umum kami untuk pasar saham negara berkembang dunia tetap netral dibandingkan pasar saham di wilayah lain. Jika dibandingkan dengan instrumen likuid/tunai, pandangan kami sedikit negatif, sejalan dengan pandangan kami pada semua saham pada umumnya.
- Walaupun pertumbuhan ekonomi tetap kuat, namun ada risiko-risiko yang dapat menekan ekonomi. Berdasarkan konsensus analisis, laba korporasi diperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang sangat besar mendekati tingkat tertinggi sejarah. Hal ini berpotensi menekan pasar jika secara mengejutkan laba korporasi dilaporkan lebih rendah dari perkiraan.
- Kami tetap lebih memilih saham-saham dari Amerika Latin dibandingkan dari negara berkembang Asia terutama karena valuasinya yang lebih menarik.
- Kami sudah tidak menambah posisi kami pada saham-saham Turki karena selisih valuasinya dengan saham-saham negara berkembang sudah mengecil.

Pasar Saham



Asia di luar Jepang

- Laju perbaikan ekonomi wilayah ini yang kuat diperkirakan masih berlanjut, terutama dengan meningkatnya tingkat konsumsi di dalam wilayah ini. Namun, dengan adanya potensi pengetatan kebijakan moneter dalam waktu dekat, diperkirakan dapat membuat pertumbuhan ekonomi yang kuat menjadi tidak permanen.
- Selain itu, tekanan inflasi juga mulai menguatirkan, menambah alasan untuk memperketat kebijakan moneter dan fiskal. Tekanan inflasi di Cina naik dari 2,4% di bulan Maret menjadi 2,6% di bulan April.
- Bertambah kuatnya tingkat konsumsi domestik mungkin sesuai dengan perkiraan laba korporasi Asia yang optimis. Namun, dengan tingkat konsumsi domestik negara-negara maju yang masih lemah dan kemungkinan pemerintah-pemerintah di wilayah ini menahan laju pertumbuhan PDB yang terlalu cepat, dapat secara tiba-tiba membuat laba korporasi bertumbuh lebih rendah dari perkiraan.
- Sehingga, sejalan dengan pasar saham di wilayah lainnya di dunia, kami tetap memberikan pandangan sedikit negatif untuk saham-saham Asia.

Amerika Latin

- Penurunan di pasar saham Amerika Latin lebih kecil dibandingkan di wilayah lainnya di bulan Mei. Indeks MSCI Amerika Latin turun 4,4% sedangkan pasar saham Brasil yang direpresentasikan oleh indeks MSCI Brasil turun 6,2%. Pasar saham lainnya malah mengalami koreksi yang lebih kecil seperti Meksiko yang hanya turun 1,3%, bahkan ada pasar saham yang masih positif di bulan Mei.
- Tekanan inflasi menjadi kekuatiran utama ekonomi Amerika Latin, sehingga mendorong bank sentral Brasil untuk menaikkan suku bunga acuan SELIC sebesar 75 bps menjadi 9,5% di bulan Mei, lebih tinggi dari perkiraan pasar.
- Secara umum kami memberikan pandangan positif pada saham-saham Amerika Latin dibandingkan saham-saham Asia karena kondisi makroekonomi wilayah ini berpotensi untuk semakin positif dan valuasinya yang masih menarik.

Timur Tengah

- Pandangan ekonomi negara-negara Timur Tengah (MENA) tetap positif dan semakin membaik, sebagian besar didukung oleh program stimulus moneter dan fiskal.
- Investasi yang dilakukan oleh pemerintah, terutama pada proyek-proyek infrastruktur, membantu meningkatkan konsumsi domestik dalam jangka pendek di sebagian besar negara-negara di wilayah ini.
- Namun, masih ada beberapa risiko yang dapat menekan laju pertumbuhan ekonomi yang permanen.
- Valuasi saham di wilayah ini memang menarik dibandingkan negara-negara berkembang lainnya. Namun, kami tetap memberikan pandangan cautious pada kelas aset ini dibandingkan instrumen likuid/tunai, karena adanya risiko-risiko yang berkaitan dengan perbaikan ekonomi dunia yang permanen.

Pasar Saham

Eropa Timur

- Aktivitas manufaktur di wilayah Eropa Timur terus kuat di bulan Mei. Sebagai contoh, indikator pertumbuhan sektor manufaktur di Rusia menunjukkan angka yang naik ke 52,1 di bulan April. Selain itu, aktivitas industri meningkat di Polandia dan Turki.
- Struktural ekonomi Eropa Timur yang lemah terutama di pasar tenaga kerja, terus menekan prospek meningkatnya konsumsi domestik di banyak negara di wilayah ini.
- Sebagai contoh, angka pengangguran Polandia naik 10,6% di kuartal pertama, dan tingkat kepercayaan konsumen di Cekloswadia turun menjadi negatif 11 di bulan Mei.
- Namun, berbeda dengan Asia dan Amerika Latin, tekanan inflasi masih rendah. Sebagai contoh, pertumbuhan tahunan harga barang konsumen di Rusia turun 6% di bulan April dari 6,5% di bulan Maret. Hal ini juga terjadi di Polandia dan Hungaria.

Indonesia

- Belanja konsumen yang terus meningkat didukung oleh tingkat suku bunga yang rendah, diperkirakan dapat tetap mendukung pertumbuhan ekonomi yang positif di tahun ini.
- Namun, sentimen negatif yang datang dari luar negeri terutama krisis hutang Eropa, membuat investor-investor mengurangi aset-aset berisiko negara berkembang dari portofolio mereka termasuk saham-saham Indonesia, dan memberikan sentimen negatif ke pasar saham Indonesia di bulan Mei.
- Berita pengunduran diri Menteri Keuangan Indonesia, Ibu Sri Mulyani, menambah ketidakpastian di pasar terutama pertanyaan seputar siapa pengganti Ibu Mulyani. Ibu Sri Mulyani dikenal sebagai salah satu pejabat negara yang selama ini sudah membantu mengeluarkan kebijakan-kebijakan fiskal yang mendukung pertumbuhan ekonomi tetap positif pada saat terjadinya resesi global di tahun 2008.
- Kondisi fundamental ekonomi yang positif dapat memberikan dukungan ke pasar saham Indonesia dalam jangka panjang. Namun, berita-berita negatif yang datang dari luar negeri dapat menyebabkan aksi pengambilan risiko berkurang di pasar dan mendorong pasar bergerak fluktuatif dalam jangka pendek. Sehingga kami tetap memberikan pandangan netral pada kelas aset ini.



Fixed Income

Sovereign USD

- Recent events in Europe and the impact of more fiscal austerity on global economic growth are likely to fuel ongoing volatility across various asset classes.
- In contrast to April, implied probability in the futures market shows that the majority of market participants now expect no change to the Federal Funds rate for the rest of 2010.
- Therefore, in line with our view, the likelihood of a rate increase occurring in the second half of 2010 has slipped.
- The US deficit situation continues to worsen. However, while the US remains a heavily indebted nation and the supply of Treasuries is likely to remain high, this is currently balanced by strong demand from safe-haven buying activity and a preference for USD assets.
- Overall therefore, we continue to recommend a neutral position in US Treasuries relative to cash.

Sovereign EUR

- We retain our neutral allocation in Eurozone government bonds relative to cash. The market has reacted positively to the rescue package proposed by the IMF and the European Central Bank.
- However, details of the emergency package have yet to emerge and concerns over a lack of cohesion among European policymakers remain.
- Elevated unemployment is keeping a lid on consumption, which remains stifled at best. The May Consensus Economics 2010 forecast for consumption growth in the Eurozone is unchanged, at a weak 0.2%, which should contain inflation and enable the low interest rate environment to be kept, a supportive factor for government bonds.
- On average, yields appear to reflect already the risk associated with the fiscal deterioration in the near term, therefore a neutral position vis-à-vis cash seems justified. However, our preference within fixed income remains corporate debt.

Investment Grade Corporate

- On the whole, low inflation expectations, the commitment of major central banks to keep interest rates lower for longer and ongoing strength in companies' earnings results are likely to keep demand for investment grade corporate bonds fairly robust.
- Low interest rates are likely to fuel an ongoing search for yield, leading to a continued investor preference for riskier fixed-income assets.
- Corporate spread levels remain attractive versus government bonds, but after substantial spread compression during 2009, income is likely to be the main driver of returns going forward.
- Our benign outlook for growth in developed economies and our forecast that interest rates will continue to be kept low are supportive for fixed income generally, including corporate bonds. Overall, we maintain our positive view on the asset class.

High Yield

- Relative to the performance of equity markets, our decision to retain a positive view on global high yield bonds has continued to prove rewarding in May and since the year started.
- The major central banks in the Western world reiterated their intention to keep low interest rates, which on the whole is likely to continue to send capital in search of yield, a supportive environment for high yield bonds.
- Default risk is likely to be meaningfully lower over the course of the year. Furthermore, valuations remain attractive when compared to implied default rates.
- Overall, we re-iterate our positive view on the asset class.

USD - denominated Emerging Markets

- On a valuation basis, emerging-market debt continues to look less attractive than high-yield corporate debt.
- Sovereign credit quality across the developed world is coming under question as public finances worsen. Whilst not directly involved, emerging-market debt could suffer if the situation worsens in the Eurozone.
- Overall, we maintain our negative stance on USD denominated Sovereign Emerging Market debt relative to developed market corporate debt.

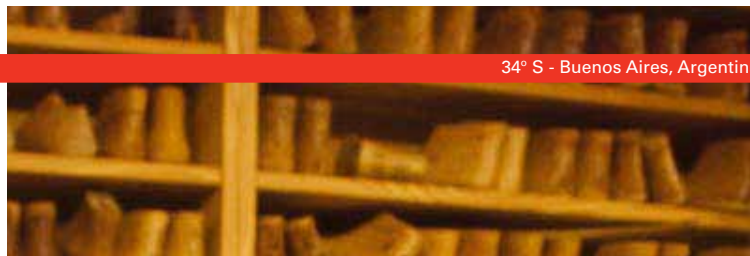
Global Inflation-Linked Bonds

- The outlook for inflation remains uncertain globally, particularly in the long term. In developed economies, inflation is expected to be relatively contained in the near term, as high unemployment, compression in salaries as well as ongoing risks to a sustainable recovery are likely to weigh on consumption. In the long term, however, there is more uncertainty as to how the commitment and speed of central banks to withdraw quantitative easing and reduce liquidity support will affect inflation.
- For inflation linked bonds in developed markets, from a valuation perspective, break-even inflation levels have risen significantly since early 2009, making the case for the asset class less compelling than a year ago. Therefore, we recommend a moderately negative allocation against nominal bonds.

Indonesia

- As inflation pressure remain low, Bank Indonesia has more reasons to keep interest rate at low level and send positive sentiment to the Indonesian government bonds' prices.
- Expectation Fed Rate will keep interest rates near zero for an extended period of time, make yield spread with Indonesian government bonds to remain attractive.
- Combined with positive economic outlook and stable rupiah, may add support this asset class.
- However, uncertainty surrounding the global economy and Europe's debt crisis, may drive investors to carefully add position on higher-yielding instruments such as Indonesian government bonds.
- At such, we re-iterate our neutral view on the asset class.

Pendapatan Tetap



Obligasi Pemerintah AS

- Krisis hutang di Eropa baru-baru ini dan pengaruh dari pengetatan kebijakan fiskal ke pertumbuhan ekonomi dunia, kemungkinan dapat mendorong beberapa kelas aset untuk bergerak fluktuatif.
- Berbeda dengan bulan April, probabilitas di pasar Future menunjukkan sebagian besar investor memperkirakan tidak ada perubahan pada suku bunga acuan AS sampai akhir tahun 2010.
- Sehingga, sesuai dengan pandangan kami, kemungkinan suku bunga acuan AS akan naik di semester ke-2 tahun ini, semakin kecil.
- Defisit AS semakin besar. Walaupun hutang AS masih sangat besar dan jumlah obligasi pemerintah di pasar tetap tinggi, namun dapat diseimbangkan dengan besarnya permintaan instrumen risiko rendah dan minat investor-investor yang lebih memilih untuk berinvestasi pada aset-aset berdenominasi dolar AS.
- Secara umum, kami tetap memberikan pandangan netral untuk obligasi pemerintah AS dibandingkan instrumen likuid/tunai.

Obligasi Pemerintah Eropa

- Kami tetap memberikan pandangan netral untuk obligasi pemerintah Eropa dibandingkan instrumen likuid/tunai. Pasar memberikan reaksi yang positif pada paket bantuan yang diajukan oleh IMF dan bank sentral Eropa.
- Namun, investor-investor masih menunggu detail dari paket bantuan tersebut dan kekuatan tidak ada keputusan setuju yang bulat antar pejabat-pejabat di negara-negara Eropa dalam pemberian paket bantuan ini.
- Angka pengangguran yang terus naik menekan tingkat konsumsi domestik yang masih lemah. Tidak ada perubahan pada perkiraan pertumbuhan konsumsi 2010 di wilayah Uni Eropa oleh konsensus ekonomis, tetap di 0,2% dan hal ini dapat membantu tekanan inflasi tetap rendah dan memberikan ruang bagi bank sentral untuk tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah, kondisi yang mendukung pasar obligasi.
- Imbal hasil obligasi sudah menghitung risiko-risiko kondisi fiskal yang memburuk dalam jangka pendek. Sehingga pandangan kami tetap netral untuk obligasi korporasi dibandingkan dengan instrumen likuid/tunai. Namun diantara instrumen pendapatan tetap, kami tetap lebih memilih obligasi korporasi.

Obligasi Korporasi Peringkat Investasi

- Tekanan inflasi yang diperkirakan rendah, komitmen bank-bank sentral utama dunia untuk mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah dalam jangka yang lebih lama, dan laporan keuangan korporasi yang positif, semuanya dapat mendorong permintaan obligasi peringkat investasi korporasi tetap besar.
- Tingkat suku bunga yang rendah dapat mendorong investor-investor mencari instrumen yang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi, yang dimana dapat membuat mereka lebih memilih instrumen pendapatan tetap yang lebih berisiko.
- Selisih imbal hasil obligasi korporasi dengan obligasi pemerintah tetap besar dan menarik, namun dengan kenaikan pasar yang cukup besar di tahun 2009, laba korporasi kemungkinan menjadi faktor penggerak utama untuk menentukan tingkat pengembalian investasi di waktu yang akan datang.
- Pandangan pertumbuhan ekonomi yang tidak terlalu besar di negara-negara maju dan perkiraan bahwa tingkat suku bunga tetap akan berada di tingkat yang rendah, mendukung instrumen pendapatan tetap secara umum, termasuk obligasi korporasi. Kami tetap memberikan pandangan positif untuk kelas aset ini.

Obligasi Imbal Hasil Tinggi

- Keputusan kami untuk tetap mempertahankan pandangan positif pada obligasi imbal hasil tinggi global terlihat sejalan dengan kinerja kelas aset ini di bulan Mei dan sejak awal tahun.
- Bank-bank sentral di negara-negara Barat terus menekankan bahwa akan mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah, kondisi yang membuat investor-investor mencari instrumen yang memberikan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi. Hal ini mendukung obligasi imbal hasil tinggi.
- Risiko gagal bayar diperkirakan kecil sepanjang tahun ini. Selain itu valuasi masih menarik jika dibandingkan dengan premi untuk menghadapi risiko gagal bayar.
- Secara umum, kami tetap mempertahankan pandangan positif untuk kelas aset ini.

Obligasi Negara Berkembang Denominasi Dolar AS

- Obligasi pemerintah negara berkembang denominasi dolar AS semakin kurang menarik dibandingkan obligasi imbal hasil tinggi korporasi.
- Kualitas kredit di negara-negara maju masih terus dipertanyakan karena kondisi fiskal yang memburuk. Walaupun tidak terlalu ada hubungan langsung, namun memburuknya krisis hutang di Eropa dapat ikut menekan obligasi negara-negara berkembang.
- Kami tetap memberikan pandangan negatif untuk obligasi pemerintah negara berkembang denominasi AS dibandingkan obligasi korporasi dari negara maju.

Obligasi Terkait Inflasi Global

- Tekanan inflasi di dunia masih tidak pasti terutama untuk pandangan jangka panjang. Di negara-negara maju, tekanan inflasi terlihat masih rendah dalam jangka pendek, karena angka pengangguran yang tinggi, pendapatan individu yang masih rendah, ditambah dengan risiko perbaikan ekonomi yang belum tentu permanen, masih dapat menekan tingkat konsumsi domestik. Dalam jangka panjang, semakin banyak ketidakpastian seputar komitmen dan seberapa cepat bank-bank sentral akan mengakhiri kebijakan moneter yang longgar, serta seberapa besar pengaruh dari pengurangan dukungan likuiditas dari pemerintah ke inflasi.
- Valuasi obligasi terkait inflasi di negara-negara maju, sudah tidak semenarik dibandingkan satu tahun yang lalu, karena tekanan inflasi sudah jauh lebih tinggi dibandingkan awal tahun 2009. Sehingga kami tetap memberikan pandangan sedikit negatif untuk kelas aset ini.

Indonesia

- Tingkat inflasi yang diperkirakan akan berada di kisaran target pemerintah, membuat Bank Indonesia untuk dapat mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah dan memberikan sentimen positif ke harga obligasi Indonesia.
- Perkiraan bahwa suku bunga the Fed masih akan tetap dipertahankan di tingkat mendekati nol, membuat selisih imbal hasil obligasi pemerintah AS dengan obligasi pemerintah Indonesia tetap menarik.
- Ditambah dengan pandangan pertumbuhan ekonomi yang kuat dan stabilnya nilai tukar rupiah, dapat mendukung kelas aset ini.
- Namun, ketidakpastian seputar gambaran ekonomi dunia dan krisis hutang di Eropa dapat mendorong investor-investor untuk berhati-hati masuk ke aset-aset berimbal hasil tinggi seperti obligasi pemerintah Indonesia.
- Sehingga kami tetap memberikan pandangan netral untuk kelas aset ini.

Other Investments



Oil

- The oil price fell by over US\$15 in May amid an evolving Eurozone debt crisis and sell-off in global equity markets. Supply and demand dynamics remain balanced, in line with global growth prospects. However, the moderate level of economic activity on the whole is likely to continue to keep oil demand at subdued levels, justifying our US\$65-85 price range.

Gold

- The gold price rose by 3.7% in May, amid the ongoing economic uncertainty surrounding financial markets. In addition, concerns over the future inflation associated with the US government borrowings and the confidence in the USD as a reserve currency also contributed to the good performance.
- However, there are several reasons to expect limited upside to the current gold price. First, money supply growth remained generally low, especially in the US, at 1.6% y-o-y in April. Secondly, inflation in developed countries was generally muted whilst the USD continued to strengthen.

Commercial Real Estate

- The UK remains the most attractive unlisted market, based on valuations and supporting investor demand. However, the rental growth outlook remains weak and we do not expect to see rental growth in the short term.
- Given the recent market performance of this segment, we have trimmed our outlook of prospective returns slightly. Nonetheless, the view of the UK remains positive in the short term.
- Turning to Asia Pacific, property markets are benefitting from relatively strong economic growth which, other things being equal, is good for real estate. The problem is that some markets like Singapore are experiencing oversupply.
- In the US, there is evidence that the unlisted market is at or close to the bottom, with wide variations from city to city, however.
- Finally, the picture for continental Europe continues to be mixed, with wide variations at the country level. At the country level, France and the Nordics look attractive, whilst the situation Eastern Europe, Spain and Greece is more troublesome.

Instrumen Investasi Lainnya



Minyak Bumi

- Harga minyak bumi turun sekitar 15 dolar AS di bulan Mei karena perkembangan krisis hutang Eropa dan koreksi yang terjadi di pasar saham dunia. Pergerakan suplai dan permintaan masih seimbang, sejalan dengan prospek pertumbuhan ekonomi dunia. Namun aktivitas ekonomi secara umum yang moderat kemungkinan mendorong permintaan minyak bumi tetap rendah, menekankan perkiraan kami bahwa harga minyak berada di kisaran 65 – 85 dolar AS per barel.

Emas

- Harga emas naik 3,7% di bulan Mei, karena adanya ketidakpastian seputar pasar finansial. Selain itu, kekuatiran seputar tekanan inflasi di waktu yang akan datang yang terkait dengan jumlah pinjaman pemerintah AS dan kepercayaan pasar akan mata uang dolar AS sebagai mata uang cadangan devisa, mendukung kinerja harga emas yang positif.
- Namun ada beberapa alasan yang dapat membatasi potensi kenaikan harga emas. Pertama, pertumbuhan suplai uang (*money supply*) secara umum masih rendah, terutama di AS yang hanya mempunyai pertumbuhan tahunan 1,6% di bulan April. Kedua, inflasi di negara-negara maju masih rendah sedangkan dolar AS terus menguat.

Real Estat Komersial

- Pasar ril estat komersial Inggris tetap yang paling positif karena valuasi yang menarik dan permintaan investor yang masih besar. Namun, pandangan pertumbuhan uang sewa properti tetap lemah dan kami tidak melihat adanya kenaikan dalam jangka pendek.
- Melihat kinerja sektor ini beberapa waktu yang lalu, kami merevisi pandangan sedikit ke bawah. Namun, pandangan sektor ril estat Inggris masih tetap positif dalam jangka pendek.
- Di wilayah Asia Pasifik, pasar properti mendapatkan dukungan dari pertumbuhan ekonomi yang kuat, dan dengan tidak ada perubahan pada kondisi ekonomi, terus memberikan sentimen positif ke pasar. Namun, ada risiko yang harus dihadapi investor di sektor ini seperti masalah kelebihan suplai properti di Singapura.
- Di AS, ada tanda-tanda bahwa penurunan pasar sudah berada di titik mendekati paling bawah, namun kondisi berbeda dari satu kota ke kota lain.
- Sedangkan di wilayah Eropa, pergerakan pasar ril estat cukup beragam, dimana kondisi satu negara berbeda dengan yang lainnya. Pasar ril estat di Perancis dan Normandia terlihat menjanjikan, sedangkan situasi di Eropa Timur, seperti Spanyol dan Yunani terlihat bermasalah.

Currency



- The USD benefited from investors' increased risk aversion during May, rising by 8% against the EUR, 5.1% versus the GBP, 10% relative to the AUD and 4.7% against the BRL. But against the JPY, it fell 2.8%.
- The fiscal crisis in peripheral European countries continued to dominate news and undermine the EUR despite the announcement of a massive Eurozone/IMF support package for the region.
- The German ban on naked short selling of certain EUR-denominated assets increased the negative sentiment regarding the EUR.
- Heightened volatility is likely to continue. Valuation measures are not giving any strong signals at present and therefore our currency recommendation continues to be for neutral positions, as we prefer to take active positions where we have greater conviction.
- Overall, rupiah movement is quite stable, supported by Bank Indonesia's commitment in guarding the currency volatility, which can be done through market intervention if necessary, as foreign reserve is quite big to facilitate this action. Strong economic background may drive overseas funds to continue entering the nation's capital market and add positive sentiment to rupiah.

Mata Uang



- Dolar AS mendapat dukungan dari aksi pengurangan risiko investor-investor yang meningkat di bulan Mei. Mata uang ini menguat 8% terhadap euro, menguat 5,1% terhadap poundsterling, menguat 10% terhadap dolar Australia, dan menguat 4,7% terhadap real (mata uang Brasil). Namun terhadap yen, dolar AS melemah 2,8%.
- Krisis hutang di negara-negara kecil Eropa terus mendominasi berita-berita di pasar, dan menekan nilai tukar euro walaupun IMF yang bekerja sama dengan pejabat-pejabat Uni Eropa mengumumkan adanya paket bantuan dalam jumlah besar yang akan mendukung wilayah tersebut.
- Langkah yang diambil pemerintah Jerman dalam melarang transaksi *naked short selling* untuk beberapa aset-aset berdenominasi euro, meningkatkan sentimen negatif ke euro.
- Volatilitas yang meningkat di pasar kemungkinan berlanjut. Valuasi mata uang tidak memberikan tanda-tanda yang jelas sekarang ini, sehingga kami tetap memberikan pandangan netral dan baru akan mengambil posisi yang lebih besar jika arah pergerakannya sudah lebih pasti.
- Pergerakan rupiah secara umum cukup stabil selama ini, didukung oleh komitmen Bank Indonesia untuk menjaga volatilitas nilai tukar rupiah yang dapat dilakukan lewat intervensi pasar (jika diperlukan), mengingat bank sentral mempunyai cadangan devisa yang besar untuk melakukan hal tersebut. Gambaran pertumbuhan ekonomi yang kuat dapat mendorong dana-dana asing terus masuk ke pasar modal dan menambah sentimen positif ke rupiah.

For further information please visit your local Premier website where you will find the contact details of our Premier Relationship Managers or www.hsbcpremier.com

Untuk informasi lebih lanjut, silahkan mengunjungi website HSBC Indonesia di www.hsbc.co.id

DISCLAIMER. This document is prepared by HSBC Investment and distributed by HSBC through its Indonesian office. The views, numbers and any information contained in this document have not been reviewed in the light of anybody personal financial circumstances. The information is not and should not be construed as an offer to sell or a solicitation for an offer to buy any financial products, and should not be considered as investment advice. Past performance figures shown are not indicative to future performance. The relevant product offering documents should be read for further detail. Any forecast, projection or target where provided is indicative only and is not guaranteed in any way. We shall not be reliable for any direct, indirect or consequential loss arising from the use of or reliance on the information of this document. The opinions in this document constitute our present judgement, which therefore is subject to change without notice.

CATATAN PENTING. Dokumen ini dipersiapkan oleh HSBC Investment dan didistribusikan oleh HSBC Indonesia. Gambaran-gambaran, angka-angka, dan seluruh informasi yang dimuat dalam dokumen ini tidak dipersiapkan sehubungan dengan keadaan keuangan perseorangan manapun. Informasi ini bukan dan tidak seharusnya dianggap sebagai suatu penawaran untuk menjual atau suatu ajakan untuk membeli suatu produk keuangan, dan tidak seharusnya dianggap sebagai suatu nasihat investasi. Kinerja masa lalu bukan merupakan indikasi kinerja masa depan. Dokumen penawaran atas produk terkait harus dipelajari secara lebih jauh. Setiap perkiraan, proyeksi, atau target yang ditampilkan di sini hanya merupakan suatu indikasi dan tidak dijamin dalam bentuk apapun. Kami tidak bertanggung jawab atas segala kerugian baik langsung, tidak langsung, ataupun sebagai konsekuensi yang timbul karena penggunaan dari dan ketergantungan atas informasi yang berasal dari dokumen ini. Opini-opini yang terdapat dalam dokumen ini mencerminkan keadaan saat ini, dan karenanya, dapat berubah, tanpa pemberitahuan.