

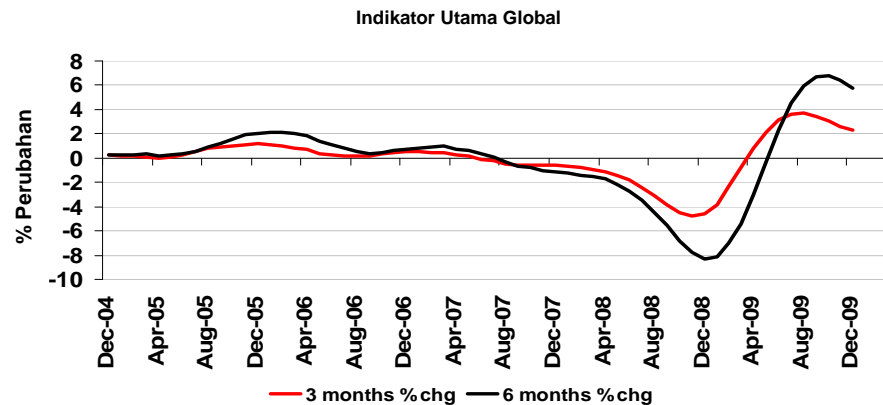
Maret 2010

Perspektif Investasi Global

Saham-saham global rebound di bulan Pebruari, setelah koreksi tajam di bulan Januari. Indeks MSCI World naik sebesar 2% di bulan Pebruari, menutupi koreksi bulan Januari dimana saham-saham global turun 3,6%.

Laju perbaikan ekonomi dapat melambat

Dari sisi makroekonomi, negara-negara di dunia terus memperlihatkan adanya perbaikan ekonomi, terutama di negara-negara berkembang (yang diperkirakan akan terus memimpin pertumbuhan ekonomi global). Namun, perbaikan pada beberapa indikator utama ekonomi terlihat mulai melambat di beberapa negara (lihat grafik di bawah). Selain itu, meningkatnya jumlah hutang di negara-negara maju, dengan sorotan utama dunia di bulan lalu ada pada kondisi hutang Yunani, dapat menekan pandangan pertumbuhan ekonomi, karena pemerintah kemungkinan harus mengurangi belanja negara untuk mempertahankan kualitas kreditnya. Ditambah dengan kemungkinan Cina dan India mulai memperketat kebijakannya, menambah tekanan pada laju perbaikan global yang permanent dalam jangka panjang.



Sumber: Semua data dan gambar diambil dari Datastream, Bloomberg, Barclays Capital, HSBC Global Asset Management, 26 Pebruari 2010

Pandangan Kami...

Dengan adanya faktor-faktor di atas, kami tetap memilih berinvestasi pada saham-saham di sektor defensif seperti saham-saham di sektor layanan kesehatan dan jasa telekomunikasi, dibandingkan saham-saham di sektor keuangan dan siklikal.

Diantara negara-negara berkembang, kami melihat potensi pada saham-saham Turki. Negara ini telah mengalami volatilitas yang cukup besar karena adanya rencana kudeta militer di tahun 2003. Namun, risiko-risiko tersebut sebagian besar sudah tercermin pada harga-harga saham, menyebabkan valuasinya menjadi sangat menarik, karena selama ini valuasi saham-saham Turki masih lebih murah dibandingkan negara-negara berkembang lainnya. Selain itu, kami tetap memiliki pandangan yang positif atas pasar saham di Amerika Latin, dibandingkan pasar saham negara-negara berkembang Asia, yang disebabkan faktor-faktor fundamental yang mendukung.

Untuk kategori instrumen pendapatan tetap, kami tetap berpandangan netral untuk obligasi pemerintah dibandingkan instrumen likuid lainnya karena valuasi obligasi pemerintah telah merefleksikan risiko penambahan suplai di pasar dan adanya normalisasi kebijakan moneter. Untuk pandangan jangka pendek, kekuatiran diturunkannya peringkat kredit Yunani bila pemerintahnya gagal mengurangi tingkat hutang, sudah tercermin pada valuasi obligasi pemerintah (dalam denominasi mata uang utama dunia).

Ulasan Pasar

Amerika Serikat

Pandangan Ekonomi yang Beragam, Laju Perbaikan yang Melambat, dan Risiko Hasil Laporan Keuangan yang Lebih Buruk dari Perkiraan, Mendorong Adanya Pandangan *Cautious*

- ▶ Pandangan ekonomi AS masih tidak pasti. Terlihat jelas bahwa pertumbuhan ekonomi semakin cepat, namun tidak terdapat perkembangan yang berarti dalam usaha pemerintah menurunkan angka pengangguran dan defisit anggaran negara. Secara umum, kami tetap memberikan pandangan moderat *cautious* untuk saham-saham AS, dan kami tetap lebih memilih saham-saham dari sektor-sektor defensif dibandingkan saham-saham siklikal.

Eropa

Pandangan Pertumbuhan yang Lambat di 2010 Disebabkan Angka Pengangguran yang Tinggi dan Tingkat Konsumsi yang Lemah

- ▶ Angka pengangguran yang naik tinggi dan tingkat konsumsi masyarakat yang lemah menyebabkan kami tetap berpandangan akan terjadinya pertumbuhan ekonomi yang lambat di Eropa di tahun 2010. Namun, mengingat tingkat likuiditas di pasar cukup tinggi, kami memberikan pandangan moderat *cautious* untuk saham-saham Eropa.

Jepang

Belanja Domestik yang Lemah dan Angka Pengangguran yang Tinggi Mengindikasikan Sulit Dicapainya Pemulihan Ekonomi yang Permanen

- ▶ Tingkat belanja konsumen yang masih lemah dan angka pengangguran yang masih tinggi, ditambah dengan masalah deflasi, akan terus menekan ekonomi Jepang. Pemerintah berkomitmen untuk memberikan paket dukungan ekonomi selama tahun 2010. Sehingga, tingkat likuiditas kelihatannya akan tetap menjadi faktor yang positif untuk pasar di tahun ini. Kami mempertahankan pandangan moderat *cautious* untuk kelas aset ini dan memperkirakan saham-saham Jepang akan bergerak sejalan dengan saham-saham dari negara maju lainnya.

Negara-Negara Berkembang

Memilih Saham-Saham Amerika Latin dan Turki Karena Valuasinya yang Lebih Menarik

- ▶ Melihat kondisi makroekonomi yang kuat, negara-negara berkembang diperkirakan akan memberikan peranan yang besar pada laju perbaikan global. Namun, valuasi saham-saham di wilayah ini sudah tidak semurah tingkat di awal tahun 2009. Kami tetap lebih memilih saham-saham Amerika Latin dibandingkan saham-saham negara berkembang Asia. Selain itu, kami juga positif untuk saham-saham Turki karena valuasinya yang menarik, walaupun ada risiko pertikaian politik yang bisa membuat pasar sahamnya berfluktuasi.

Asia di Luar Jepang

Proyeksi Pertumbuhan Laba Korporasi yang Optimis dan Kekuatiran Terjadinya Pengetatan Kebijakan Moneter Lebih Cepat dari Perkiraan, Berpotensi Menekan Kelas Aset Ini

- ▶ Pandangan untuk saham-saham Asia di luar Jepang tetap positif. Namun, mulai ada kekuatiran terutama seputar kemungkinan diberlakukannya pengetatan kebijakan moneter yang lebih cepat dari perkiraan, dan hal ini diperkirakan dapat membuat laju perbaikan ekonomi menjadi lebih pelan. Sehingga kami tetap memberikan pandangan moderat *underweight* untuk kelas aset ini. Tingkat likuiditas yang besar di pasar masih sangat mendukung pasar-pasar saham karena suku bunga diperkirakan masih akan dipertahankan di tingkat yang rendah.

Indonesia

Pandangan Ekonomi Terus Mendukung Kelas Aset Ini Namun Berita-Berita Dalam Negeri yang Muncul Belakangan Ini Dapat Membuat Pasar Bergerak Fluktuatif Dalam Jangka Pendek

- ▶ Berita-berita politik dalam negeri termasuk kasus Bank Century terlihat menekan pasar, dan membuat investor-investor banyak melakukan *wait-and-see*. Namun analisis melihat kondisi ini hanya akan menciptakan volatilitas pasar dalam jangka pendek. Pandangan akan pertumbuhan ekonomi yang semakin positif di tahun ini dan rupiah yang menguat dapat terus mendorong dana-dana asing untuk masuk ke pasar dan mendukung kelas aset ini dalam jangka yang lebih panjang. Sehingga kami tetap mempertahankan pandangan netral *overweight* untuk saham-saham Indonesia.

Sukuk

GCC (Gulf Cooperation Council)

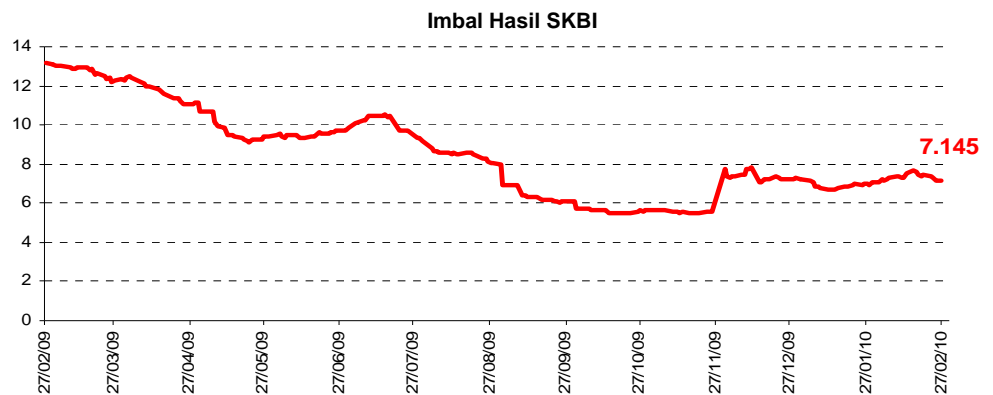
- ▶ Indeks **Shuaa GCC Investor Confidence** turun 7,8% menjadi 105,6 di bulan Pebruari – Indeks **GCC Investor Confidence** turun 8,9 point di bulan Pebruari karena ketidakpastian seputar rencana restrukturisasi hutang Dubai World menekan sentimen investor. Investor kuatir dan tidak yakin terhadap kondisi di Uni Emirat Arab dan negara-negara yang tergabung dalam GCC. Namun, harus diingat bahwa, pandangan investor untuk 6 bulan ke depan terhadap performa ekonomi GCC secara keseluruhan tetap positif. Hal ini menunjukkan bahwa investor-investor memperkirakan kondisi ekonomi GCC akan membaik dalam 6 bulan ke depan walaupun dalam jangka pendek masih banyak ketidakpastian.
- ▶ Kekuatiran baru seputar tingkat hutang dari 6 perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Abu Dhabi, dapat menekan ekonomi negara-negara Uni Emirat Arab karena pengaruh negatif dari kondisi finansial Dubai. Awal bulan Maret 2010, lembaga pemeringkat Moody's menurunkan peringkat kredit Abu Dhabi National Energy (Taqa), Aldar Properties, Dolphin Energy, International Petroleum Investment Company, Mubadala Development dan Tourism Development and Investment Company. Moody's juga menurunkan peringkat kredit Etisalat, yang dimiliki oleh pemerintah federal setempat. Moody's telah mengingatkan risiko penurunan peringkat di bulan Desember lalu setelah Dubai meminta adanya perjanjian *standstill* kepada kreditor-kreditor Dubai World. Keputusan Moody's ini mencerminkan bertambahnya kekuatiran bahwa masalah Dubai tidak hanya menimbulkan tambahan beban keuangan jangka panjang bagi Abu Dhabi dan negara-negara bagian lainnya, namun juga dapat menekan pertumbuhan ekonomi Uni Emirat Arab dimana pendapatan dari sektor minyak tidak dapat secara menyeluruh menghilangkan tekanan pada pertumbuhan ekonomi tersebut. Yang menjadi kekuatiran Moody's adalah keputusan yang diambil oleh Dubai World menunjukkan potensi terjadinya wanprestasi.
- ▶ DAAR International Sukuk Company mengumumkan pembayaran kupon obligasi sebesar 3,420 juta dolar AS untuk periode 8 Desember 2009 sampai 7 Maret 2010. Kupon yang akan dibagikan ke investor berdasarkan suku bunga Libor 3 bulan (sebesar 0,28 pada 4 Desember 2009), ditambah dengan margin laba sebesar 2%.
- ▶ Bank Sentral Bahrain (CBB) mengumumkan terjadinya kelebihan permintaan pada penerbitan Sukuk Al-Salam tanggal 3 Maret 2010 yang lalu. Jumlah permintaan yang diterima oleh CBB mencapai BD 56,8 juta dibandingkan nilai penerbitan sebesar BD 12 juta. Sukuk yang memiliki tenor 91 hari tersebut dan akan jatuh tempo pada 2 Juni 2010, diterbitkan dengan tingkat imbal hasil sebesar 0,95%. Sukuk ini diterbitkan tiap bulan oleh CBB mewakili pemerintah Bahrain.
- ▶ Dar Al-Arkan Real Estate Development Company (perusahaan properti terkemuka di Arab Saudi) sukses menerbitkan Sukuk senilai 450 juta dolar AS dengan jangka waktu 5 tahun. Instrumen yang memberikan imbal hasil 11% dan dana hasil penerbitannya akan digunakan untuk mendanai proyek-proyek milik perusahaan tersebut. Transaksi ini merupakan penerbitan sukuk internasional pertama dari wilayah GCC di tahun 2010 dan berhasil menarik minat yang besar dari investor-investor dari wilayah GCC, Eropa, Asia dan Amerika Serikat. Sukuk ini merupakan instrumen pasar modal pertama yang diterbitkan oleh perusahaan Arab Saudi dengan format 144A sehingga untuk pertama kalinya investor dari Amerika Serikat dapat berpartisipasi langsung pada penerbitan instrumen pasar modal dari Arab Saudi.

Asia

- ▶ Menurut Grup CIMB, penjualan sukuk diperkirakan dapat naik sekitar 25% di tahun ini, dipimpin oleh negara-negara Asia Tenggara, karena pertumbuhan ekonomi di wilayah ini membantu ekonomi global keluar dari resesi. Penjualan sukuk di dunia diperkirakan dapat mencapai 25 milyar dolar AS di tahun ini. Sukuk yang diterbitkan oleh negara-negara Timur Tengah diperkirakan dapat menurun karena rencana Dubai World untuk menjadwalkan ulang (*rescheduling*) hutangnya yang sebesar 22 milyar dolar AS mengurangi kepercayaan investor-investor.

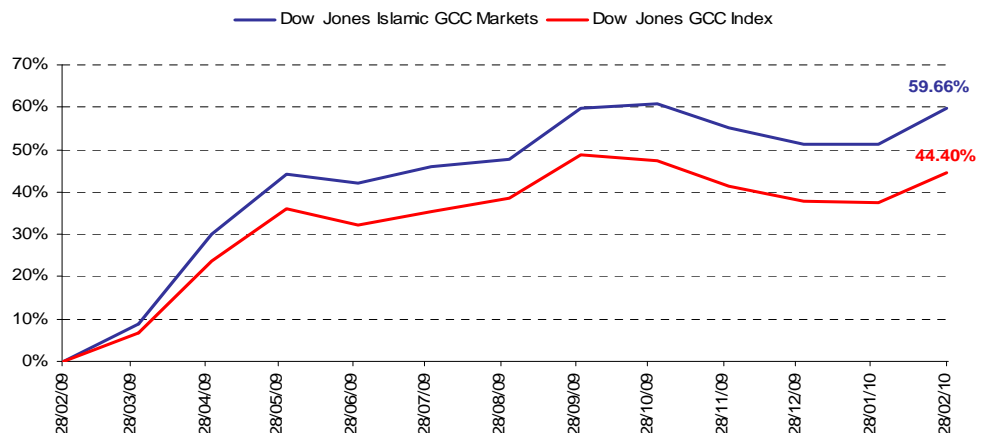
- ▶ Malaysia, negara yang menerbitkan sekitar 50% dari total sukuk di dunia di tahun 2009, akan tetap mendominasi pasar, diikuti oleh Indonesia, negara yang mempunyai populasi muslim terbesar di dunia.
- ▶ Di bulan Pebruari 2010, *Islamic Bank of Thailand* mengumumkan rencana untuk menerbitkan sukuk senilai 50 milyar baht (1,5 milyar dolar AS) di kuartal ke-tiga tahun ini untuk mendanai proyek-proyek infrastruktur.
- ▶ Pada bulan Februari 2010, pemerintah Republik Indonesia menerbitkan Sukuk Ritel berjangka waktu 3 tahun dengan nilai penerbitan mencapai 8 triliun rupiah (ekuivalen dengan 859 juta dolar). Tingkat imbal hasil sukuk tersebut pada saat penerbitan adalah sebesar 8.7% per tahun. HSBC termasuk salah satu di antara 5 agen penjual terbaik untuk transaksi ini.
- ▶ Malaysia menyetujui pelonggaran peraturan untuk kepemilikan asing dan menyetujui produk investasi yang baru sebagai upaya untuk menjadikan negara tersebut sebagai pusat produk-produk keuangan syariah. Negara tersebut juga berencana untuk menerbitkan ijin perbankan berbasis syariah yang baru dan dua ijin baru untuk menjual produk asuransi berbasis syariah.
- ▶ *Thailand Securities and Exchange Commission* akan mengeluarkan peraturan baru di kuartal pertama yang memperbolehkan korporasi domestik, untuk pertama kalinya, menjual sukuk sebagai sumber pendanaan baru bagi korporasi.

Imbal hasil HSBC SKBI ada di 7,145 per 26 Pebruari 2010, dibandingkan dengan tingkat di Januari 2010 di 7,093.

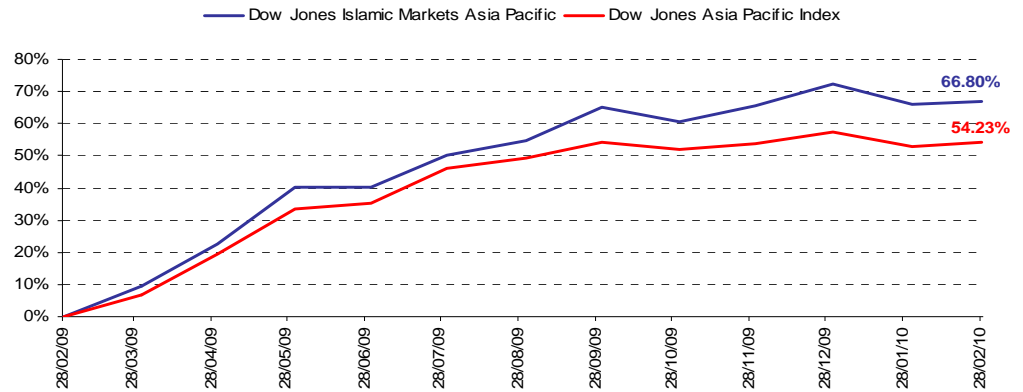


Sumber: Bloomberg; Data SKBIAY per 26 Februari 2010

Kinerja Indeks- Indeks Utama



Sumber: Bloomberg Februari 2010, dalam denominasi dolar AS



Sumber: Bloomberg February 2010, dalam denominasi dolar AS

Ringkasan Kinerja Indeks

Indeks	Kinerja 1 Tahun Akhir Pebruari 2009 - Akhir Pebruari 2010
Dow Jones Islamic Markets World	50.90%
Dow Jones Global Index	55.57%
Dow Jones Islamic Markets Europe	48.95%
Dow Jones European Index	53.43%
Dow Jones Islamic Markets Asia Pacific	66.80%
Dow Jones Asia Pacific Index	54.23%
Dow Jones Islamic Markets Emerging Markets	85.92%
Dow Jones Emerging Markets Index	90.72%
Dow Jones Islamic Markets GCC	59.66%
Dow Jones GCC Index	44.40%

Sumber: Bloomberg February 2010, dalam denominasi dolar AS

Komoditas

Minyak Bumi

Permintaan yang Menurun Kemungkinan Akan Membuat Harga Minyak Terus Berada di Kisaran 65 – 85 dolar AS per barel, Lebih Tinggi Dari Perkiraan Sebelumnya di 60 – 80 dolar

- ▶ Pergerakan antara suplai dan permintaan minyak secara perlahan membaik karena prospek pertumbuhan global yang meningkat. Sehingga kami juga menaikkan target harga minyak bumi dari kisaran 60 – 80 dolar AS per barel menjadi 65 – 85 dolar AS. Risiko untuk instrumen komoditas ini adalah melemahnya dolar AS dengan tajam atau adanya gangguan pada suplai yang tiba-tiba.

Mata Uang

Dolar AS

Mempertahankan Pandangan Netral Karena Ketidakpastian Pada Prospek Pertumbuhan

- ▶ Walaupun bank sentral AS sudah menaikkan *discount rate* (tingkat suku bunga pinjaman bank ke bank sentral) di bulan Pebruari, namun kami belum melihat adanya katalisator yang dapat membuat bank sentral melakukan pengetatan kebijakan moneter. Kami tetap memberikan pandangan netral untuk dolar AS karena masih adanya ketidakpastian seputar pandangan makroekonomi di tahun 2010. Selain itu, mata uang utama dunia lainnya mempunyai kondisi fundamental yang mirip satu dengan yang lain, dimana mereka memberikan imbal hasil yang sangat rendah untuk instrumen likuid dan masih melihat dolar AS sebagai instrumen rendah risiko (*safer haven instrument*).

Euro

Mempertahankan Pandangan Netral Karena Penyelesaian Masalah Hutang Yunani Dapat Membuat Mata Uang Ini Bergerak Fluktuatif Dalam Jangka Pendek

- ▶ Tekanan inflasi masih terjaga dan pertumbuhan ekonomi masih lemah, sehingga suku bunga masih akan dipertahankan di tingkat yang rendah dalam jangka yang lebih panjang.
- ▶ Dalam jangka pendek, pergerakan euro akan bergerak mengikuti berita-berita seputar masalah fiskal Yunani. Kami tetap melihat nilai tukar euro dapat menguat dalam jangka yang lebih panjang terhadap poundsterling. Namun, pandangan jangka pendek masih tidak jelas.

Poundsterling

Akan Ada Volatilitas Dalam Jangka Pendek yang Disebabkan oleh Tidak Menentunya Kondisi Politik Inggris dan Jumlah Obligasi yang Dikeluarkan Oleh Pemerintah-Pemerintah di wilayah Uni Eropa

- ▶ Kondisi fiskal Inggris yang lebih lemah dibandingkan negara-negara di wilayah Uni Eropa lainnya, masih terus membuat poundsterling melemah terhadap euro. Namun, ketidakpastian pada kondisi politik Inggris dan masalah fiskal di beberapa negara-negara Uni Eropa dapat membuat baik euro maupun poundsterling dapat bergerak fluktuatif dalam jangka pendek.

Yen

Mempertahankan Pandangan Netral Karena Potensi Nilai Tukar Untuk Bergerak Fluktuatif Masih Tinggi

- ▶ Pemerintah Jepang terus memberikan indikasi lebih memilih yen yang melemah untuk mendukung ekonomi negara tersebut. Namun, kami tidak melihat adanya intervensi yang dilakukan oleh bank sentral maupun pemerintah pada saat yen mengalami penguatan. Sehingga kami memperkirakan tingkat volatilitas nilai tukar mata uang ini masih akan tinggi, dan tetap memberikan pandangan netral untuk yen.

Rupiah

Cadangan Devisa yang Meningkatkan dan Pandangan Ekonomi yang Positif, Mendukung Rupiah

- ▶ Cadangan devisa yang terus meningkat seiring dengan naiknya harga-harga komoditas dunia yang membantu pemasukan dari ekspor, mendorong rupiah untuk menguat di bulan lalu. Selain itu, masuknya aliran dana asing ke pasar modal dan obligasi ikut memberikan dukungan pada rupiah. Perkiraan pertumbuhan ekonomi yang semakin cepat dan imbal hasil yang tinggi diperkirakan akan terus mendukung rupiah untuk menguat dalam jangka panjang. Namun, munculnya berita-berita negatif dari dalam dan luar negeri dapat membuat nilai tukar bergerak fluktuatif dalam jangka pendek. Sehingga kami tetap mempertahankan pandangan netral *overweight* untuk mata uang ini.