

## Edisi Ini

- 1 Hal- Hal Utama
- 2 Pandangan Jangka Pendek Investasi
- 4 Penilaian Makro
- 6 Pasar Saham
- 9 Sukuk
- 10 Valuta Asing dan Instrumen Investasi Lainnya

## Hal – Hal Utama

Di bulan April, kekuatan pemerintah Yunani akan gagal membayar obligasinya tepat waktu dan kemungkinan kondisi tersebut dapat terjadi pada negara-negara kecil di wilayah Eropa mendorong pasar bergerak sangat fluktuatif. Pemerintah Yunani meminta negara-negara Eropa dan IMF akan mengeluarkan dana bantuan, terutama setelah anggaran defisit naik ke tingkat tertinggi dalam sejarah sebesar 13,6% dari PDB di 2008, dibandingkan perkiraan sebelumnya di 12,7%. Sementara itu, pemerintah Jerman masih ragu untuk ikut dalam dana bantuan tersebut karena belum ada suara bulat untuk setuju di dalam badan pemerintahan. Hal ini mendorong pasar bergerak fluktuatif di akhir minggu di bulan April.

Tingkat imbal hasil obligasi Yunani yang naik tajam di bulan April dan lembaga pemeringkat Moody's dan Standard & Poor's menurunkan peringkat kredit Yunani dan Portugal, mencerminkan kekuatiran pasar. Menambah berita negatif di pasar, president AS Barack Obama mengambil langkah untuk memperketat regulasi di sektor finansial. Jika langkah tersebut dijalankan, maka perbankan hanya boleh berinvestasi pada instrumen dengan tingkat risiko yang terbatas, dan situasi ini dapat menekan pertumbuhan kredit dan permintaan dunia.

## Ulasan Pasar Bulan April

Saham-saham di dunia turun sedikit di bulan lalu, dengan indeks MSCI World turun sekitar 0,16%. Walaupun terjadi koreksi yang cukup dalam di pasar obligasi Eropa yang disebabkan oleh naiknya aksi pengurangan risiko, namun dari sudut pandang makroekonomi, data manufaktur tetap positif di hampir semua negara maju dan berkembang, terutama negara-negara berkembang karena didukung oleh penjualan ritel dan permintaan domestik yang terus naik.

Pandangan inflasi di negara maju dan negara berkembang semakin bertolak belakang. Di satu sisi pemerintah di negara-negara maju terus mempertahankan suku bunga di tingkat yang sangat rendah untuk jangka waktu yang panjang, sedangkan di negara-negara berkembang sudah mulai menaikkan tingkat suku bunga. Sebagai contoh, di bulan April India menaikkan suku bunga untuk menjaga tekanan inflasi dan menghindari ekonomi masuk ke kondisi *overheating*.

## Pandangan & Strategi

Pemerintah-pemerintah di Eropa bekerja sama dengan IMF dan bank sentral Eropa mengeluarkan beberapa kebijakan untuk mencegah krisis di Yunani menyebar ke negara-negara Eropa lainnya. Salah satu langkah kebijakan adalah memberikan dana bantuan dalam jumlah yang sangat besar, sekitar 750 milyar euro yang berasal dari dana IMF dan dana gabungan negara-negara Uni Eropa. Selain itu, bank sentral Eropa akan melakukan intervensi di pasar sekunder dengan membeli obligasi pemerintah maupun korporasi untuk menyediakan likuiditas yang dibutuhkan. Langkah-langkah tersebut membantu mengembalikan kepercayaan investor-investor dan mendorong harga saham dan obligasi negara-negara PIGS (Portugal, Italia, Yunani, dan Spanyol) naik di bulan lalu, dan membantu mengatasi masalah likuiditas dan mengurangi risiko penyebaran krisis. Namun masih ada tantangan dalam memulihkan sektor finansial, sehingga pasar masih akan bergerak fluktuatif, terutama pada obligasi pemerintah denominasi mata uang asing.

Kami tetap menganjurkan investor untuk berhati-hati dalam mengambil posisi yang besar pada instrumen berisiko seperti saham. Alasan pertama adalah pasar bisa tertekan jika laporan keuangan emiten ternyata lebih buruk dari perkiraan, apalagi perkiraan-perkiraan yang dibuat analis-analis untuk laba korporasi tahun 2010 – 2011 cukup optimis walaupun tingkat konsumsi domestik masih lemah dan angka pengangguran masih tinggi di negara-negara maju. Alasan kedua adalah valuasi sudah tidak serendah di kuartal pertama 2009. Alasan ketiga adalah, dana yang harus dikeluarkan cukup besar untuk mengatasi anggaran defisit yang besar seperti yang terlihat di Yunani, dan hal ini dapat menekan pertumbuhan ekonomi di semester kedua tahun ini. Alasan terakhir adalah, pengetatan kebijakan moneter di negara-negara berkembang juga dapat menekan pertumbuhan ekonomi di wilayah tersebut dan memberikan efek negatif ke pasar saham dunia. Sehingga, kami tetap memilih untuk masuk ke saham-saham sektor defensif dibandingkan saham-saham di sektor siklikal dan finansial, karena pendapatan emiten sektor-sektor defensif biasanya lebih stabil untuk kondisi ekonomi sekarang ini.

Kami tetap memilih saham-saham dari Amerika Latin dibandingkan saham-saham negara berkembang Asia karena wilayah Amerika Latin masih berpotensi untuk mempunyai pertumbuhan yang cepat, terutama di Brasil, karena konsumsi domestik yang kuat dan laju ekspor komoditas ke Asia yang masih tinggi.

HSBC Premier

Amanah  
Islamic Financial Solutions

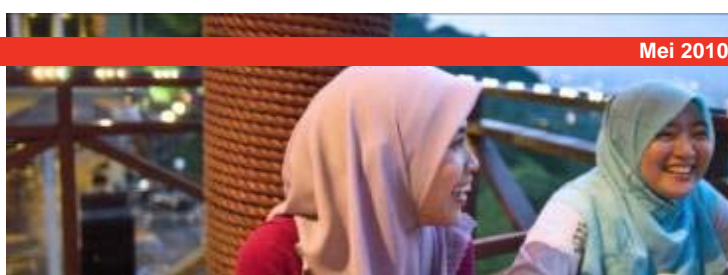
HSBC   
The world's local bank

# Pandangan Jangka Pendek Investasi (6 – 12 bulan)



	Kelas Aset	Pandangan Sekarang	Alasan / Faktor Pendorong
<b>Saham</b>	Saham Negara Maju Dunia	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Walaupun valuasi saham sudah tidak semurah seperti di kuartal pertama 2009, namun tingkat likuiditas yang tinggi masih memberikan dukungan ke pasar, terutama dengan suku bunga yang diperkirakan masih akan berada di tingkat yang rendah dalam jangka waktu yang lebih lama di negara-negara maju.</li> </ul>
	Saham Amerika Serikat (AS)	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aktivitas ekonomi di AS semakin meningkat belakangan ini, namun laju perbaikannya menjadi lebih lambat, dan masih ada risiko yang datang dari tingkat konsumsi yang lemah dan angka pengangguran yang tinggi. Sehingga pertumbuhan ekonomi AS yang berlanjut mulai diragukan.</li> </ul>
	Saham Eropa (termasuk Inggris)	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Walaupun tingkat likuiditas di pasar yang besar memberikan dukungan ke pasar, namun angka pengangguran yang tinggi, anggaran defisit yang besar, dan potensi pengurangan paket stimulus untuk mendukung ekonomi Eropa, menekan pandangan pertumbuhan ekonomi..</li> </ul>
	Saham Jepang	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Walaupun sudah ada perbaikan pada sektor manufaktur dan ekspor/impor, dan suku bunga yang rendah serta paket bantuan yang diberikan oleh pemerintah mendukung pasar, namun penguatan mata uang yen yang berlanjut terus menambah tekanan deflasi.</li> </ul>
	Saham Asia di luar Jepang	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Padangan makroekonomi secara umum masih positif karena konsumsi domestik yang kuat dan likuiditas yang besar di pasar. Namun dari sisi valuasi, harga saham-saham sudah mencerminkan sebagian besar berita-berita positif.</li> </ul>
	Negara-negara Berkembang	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Negara-negara diperkirakan akan memimpin pertumbuhan ekonomi global karena konsumsi domestik yang kuat dan perdagangan di dalam wilayah yang kuat. Namun, berita-berita positif sudah tercermin pada harga sahamnya dan pengetatan kebijakan moneter dapat menekan pertumbuhan ekonomi.</li> </ul>
	Saham Latin Amerika	<b>Positif</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Data-data ekonomi tetap kuat di wilayah ini dan ada potensi kenaikan pada kondisi fundamental, terutama dari Brasil, walaupun selisih valuasinya dengan saham-saham dari negara berkembang Asia sudah mengecil.</li> </ul>
	Saham Timur Tengah	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Data-data ekonomi dari wilayah ini sangat positif termasuk perkiraan 2010-2011. Selain itu valuasi masih rendah. Risiko yang ada: permintaan minyak bumi oleh AS dapat menurun dan anggaran defisit di beberapa negara di wilayah tersebut membesar.</li> </ul>
	Saham Eropa Timur	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mirip dengan kondisi ekonomi di negara-negara berkembang, dan data manufaktur cukup positif. Namun, pasar tenaga kerja yang lemah dan hutang pemerintah yang besar terlihat menekan pandangan ekonomi wilayah ini. Valuasi tidak terlalu murah dan minat investor terhadap saham di wilayah ini juga tidak terlalu besar.</li> </ul>
	Indonesia	<b>Netral</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pandangan fundamental tetap positif didukung oleh konsumsi domestik yang kuat, pertumbuhan ekspor dan investasi yang meningkat, serta tekanan inflasi yang terjaga. Namun, ketidakpastian seputar krisis hutang di Eropa dan kemungkinan pengetatan kebijakan moneter di beberapa negara Asia, dapat mendorong aksi pengurangan risiko tetap ada dan berpotensi menekan pasar Indonesia.</li> </ul>

## Pandangan Jangka Pendek Investasi (6 – 12 bulan)



	Kelas Aset	Pandangan Sekarang	Alasan / Faktor Pendorong
Instrumen Investasi Lainnya	Minyak Bumi	Kisaran Harga: 65 – 85 dolar AS per barel	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kami memperkirakan harga minyak bumi akan bergerak di kisaran 65 – 85 dolar AS per barel, dimana membaiknya permintaan ditutupi oleh pandangan pertumbuhan ekonomi yang mulai kurang positif. Pergerakan yang fluktuatif pada aksi ambil risiko dapat mendorong harga minyak bumi ikut bergerak fluktuatif.</li> </ul>
	Emas	Netral Kisaran Harga: 1000 – 1200 dolar AS per troy onz	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tekanan inflasi dan kekuatiran akan pergerakan dolar AS sebagai mata uang cadangan (<i>reserve currency</i>) membuat emas menjadi instrumen alternatif investasi jangka panjang. Namun, penguatan dolar AS dan kekuatiran tingkat suplai yang dapat naik di pasar karena IMF bermaksud untuk menjual sebagian emasnya, dapat menekan harga emas dalam jangka pendek.</li> </ul>
	Real Estat Komersial	Netral	<ul style="list-style-type: none"> <li>Angka pengangguran yang tinggi, menurunnya jumlah orang yang menyewa rumah/apartemen, dan turunnya uang sewa di AS dan Eropa, membuat kami memberikan pandangan hati-hati/negatif untuk pasar real estat di kedua wilayah tersebut. Tetapi untuk pasar real estat di Inggris, pandangan kami masih positif karena minat investor yang besar dan suplai di pasar yang sedikit. Pandangan sektor real estat wilayah Asia Pasifik semakin membaik walaupun ada kekuatiran balon harga (<i>price bubble</i>) untuk Hong Kong dan Cina.</li> </ul>
Mata Uang	euro vs. dolar AS	Netral	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pandangan untuk nilai tukar euro bisa negatif atau positif, tergantung dari penyelesaian masalah hutang di negara PIGS (Portugal, Italia, Yunani, Spanyol). Tidak terlalu ada tren yang jelas untuk pergerakan euro, sehingga untuk jangka pendek kami memberikan pandangan netral. Pandangan untuk poundsterling juga tergantung pada hasil pemilu, apakah akan ada partai yang lebih dominant atau hasilnya seimbang. Untuk jangka menengah, kami lebih memilih euro dibandingkan poundsterling karena melihat kondisi fiskal Inggris yang lebih buruk dari negara-negara utama Eropa.</li> </ul>
	poundsterling vs. dolar AS	Netral	
	yen vs. dolar AS	Netral	
	rupiah vs. dolar AS	Netral	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pandangan ekonomi yang positif dapat mendorong dana-dana asing terus masuk ke pasar saham dan obligasi Indonesia. Hal ini dapat memberikan dukungan pada rupiah. BI akan terus menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, terutama pada saat aksi pengurangan risiko naik di pasar yang disebabkan oleh sentimen-sentimen negatif dari luar negeri seperti krisis hutang di Eropa dan/atau pengetatan kebijakan moneter di Asia.</li> </ul>

### Ringkasan Pasar

Karena valuasi yang sudah tidak semenarik awal tahun dan masih adanya kekuatiran seputar pertumbuhan ekonomi, maka kami tetap lebih memilih saham-saham diversif seperti saham-saham sektor layanan kesehatan dan telekomunikasi, dibandingkan saham-saham perbankan atau saham-saham siklikal. Kami melihat adanya potensi pada saham-saham Turki karena valuasinya yang masih menarik. Kami terus memilih saham-saham Amerika Latin dibandingkan saham-saham negara berkembang Asia, walaupun perbedaan valuasi saham antara ke-2 wilayah ini sudah tidak sebesar sebelumnya.

Untuk pasar mata uang, kami tetap melihat euro dapat menguat dalam jangka panjang dibandingkan poundsterling karena kondisi fiskal Inggris yang lebih buruk dibandingkan negara-negara utama Eropa. Namun, kami mempertahankan pandangan netral untuk euro terhadap poundsterling, karena masalah hutang di Yunani dapat menekan euro dalam jangka pendek.

HSBC Premier

**Amanah**  
Islamic Financial Solutions

**HSBC**   
The world's local bank

## Penilaian Makro



Perbaikan pada ekonomi global terus berlanjut dimana negara-negara berkembang terlihat bertumbuh paling besar, namun risiko masih ada terutama yang datang dari negara-negara maju dengan masalah hutang yang semakin membesar.

### Amerika Serikat

Laju perbaikan ekonomi AS semakin cepat, namun risiko dari kondisi fiskal dan konsumsi domestik yang lemah masih ada

- Sebagian besar data-data ekonomi yang dilaporkan di bulan April terlihat semakin positif. Hal ini menunjukkan bahwa perbaikan kondisi ekonomi terus berlanjut. Angka indeks ISM manufaktur naik ke tingkat tertinggi dalam 8 bulan di bulan April menjadi 60,4, lebih tinggi dari perkiraan pasar dan naik dengan laju tercepat sejak Juli 2004. Retail sales and real personal expenditure also improved, rising by 1.6% and 0.3% m-o-m respectively, with encouraging auto sales underlining the gradual progress in consumer activity.
- Penjualan ritel naik 1,6% dan belanja individu naik 0,3% dari bulan sebelumnya, serta penjualan otomotif semakin meningkat, menunjukkan perbaikan pada aktivitas belanja konsumen.
- Namun, angka klaim asuransi pengangguran tidak terlalu positif, naik melebihi perkiraan pasar di bulan April, menandakan korporasi masih berhati-hati dalam menambah jumlah tenaga kerja.

### Europa

Gambaran makroekonomi masih beragam untuk wilayah Uni Eropa, terutama risiko penyebaran krisis hutang dan data tenaga kerja yang mengecewakan

- Data-data ekonomi yang dilaporkan di bulan April cukup beragam, dimana aktivitas ekonomi meningkat namun ada kekhawatiran seputar masalah fiskal .
- Peringkat kredit beberapa negara diturunkan oleh lembaga pemeringkat Standard & Poor's. Peringkat kredit Yunani diturunkan menjadi di bawah peringkat investasi dan Portugal diturunkan menjadi A-. Hal ini membuat pasar kuatir akan kondisi keuangan di wilayah tersebut.
- Ketentuan-ketentuan bagi Yunani untuk mendapatkan paket bantuan dari IMF dan negara-negara Uni Eropa sudah disetujui di awal bulan Mei, namun masih ada beberapa kekhawatiran utama seperti kemampuan Yunani untuk mengurangi anggaran defisit dalam jangka panjang.

### Inggris

Aktivitas ekonomi meningkat namun kekhawatiran masalah fiskal masih berlanjut dan dapat menekan pandangan pertumbuhan ekonomi

- Data-data ekonomi di bulan April terus menunjukkan perbaikan pada sektor manufaktur/industri di Inggris. Namun laju perbaikan ekonomi secara keseluruhan masih pelan, hal ini terlihat dari angka PDB kuartal pertama sebesar 0,2%, lebih rendah dari perkiraan konsensus pasar yaitu pertumbuhan sebesar 0,4%.
- Angka pengangguran yang tinggi terus menekan tingkat belanja konsumen, dan hal ini tercermin pada angka kepercayaan konsumen yang turun dari 81 di bulan Februari menjadi 72 di bulan Maret.
- Tidak jelasnya hasil pemilu terus mendorong adanya ketidakpastian apakah pemerintahan yang baru mampu mengendalikan anggaran defisit yang terus membesar.

### Jepang

Kondisi di pasar tenaga kerja yang masih lemah dan meningkatnya hutang pemerintah, terus menguatirkan pasar, namun aktivitas ekonomi secara umum sudah meningkat

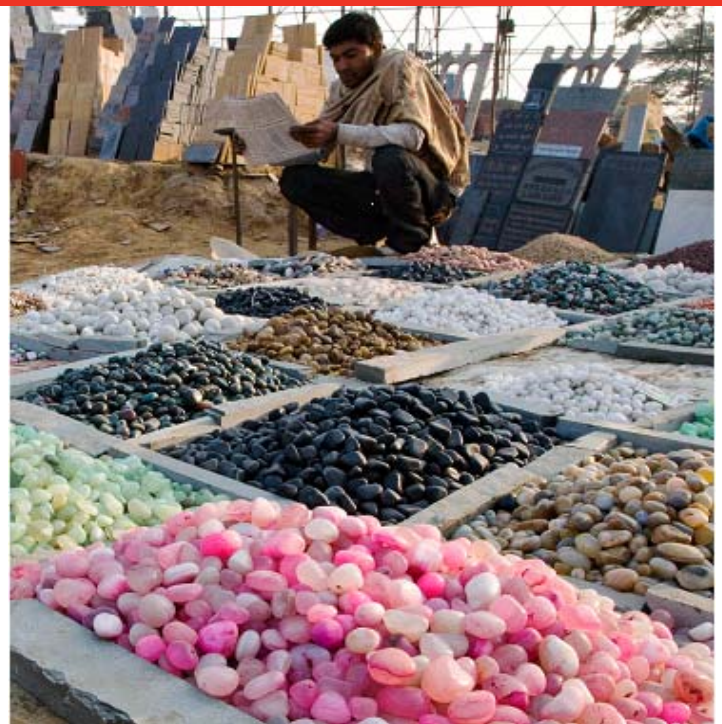
- Bank sentral Jepang mengatakan aktivitas ekonomi sudah meningkat, terlihat dari jumlah permintaan kredit bank yang meningkat di kuartal pertama 2010.
- Masih ada beberapa faktor yang menguatirkan pasar. Salah satunya adalah, perusahaan-perusahaan kelihatannya masih berhati-hati dalam mengeluarkan dana untuk investasi dan masih enggan untuk menambah jumlah tenaga kerja. Hal ini terlihat dari order mesin-mesin untuk produksi yang turun di bulan Februari sebesar 5,4% dari tahun sebelumnya, dan angka pengangguran naik menjadi 5% di bulan Maret, dari 4,9% di bulan sebelumnya.
- Walaupun indeks tingkat kepercayaan konsumen naik dari 40 di bulan Februari menjadi 41 di bulan Maret, namun penjualan ritel masih lemah, terutama setelah penjualan di *department store* dilaporkan turun 3,5% di bulan Maret dari bulan yang sama satu tahun sebelumnya.

## Penilaian Makro

### Negara-negara Berkembang

Aktivitas ekonomi tetap kuat, namun pasar mulai khawatir akan potensi pengetatan kebijakan moneter

- Ekonomi Cina terus menjadi motor pegerak pertumbuhan regional Asia, dimana PDB riil naik 11,9% di kuartal pertama 2010 dari periode yang sama satu tahun yang lalu. Ekonomi negara-negara Asia lainnya juga menunjukkan pertumbuhan yang kuat, terutama di sektor manufaktur dan aktivitas perdagangan (ekspor/impor).
- Di wilayah Amerika Latin, Brazil tetap menjadi motor pengerak ekonomi wilayah, dimana produksi industri dilaporkan naik 18,4% di bulan Pebruari dari satu tahun sebelumnya.
- Di wilayah Eropa Timur, data tenaga kerja terlihat lemah. Sebagai contoh, Rusia mempunyai angka pengangguran yang tinggi di 8,6% di bulan Maret. Selain itu, penjualan ritel masih berada di teritori negatif untuk sebagian besar negara di wilayah tersebut.



### Indonesia

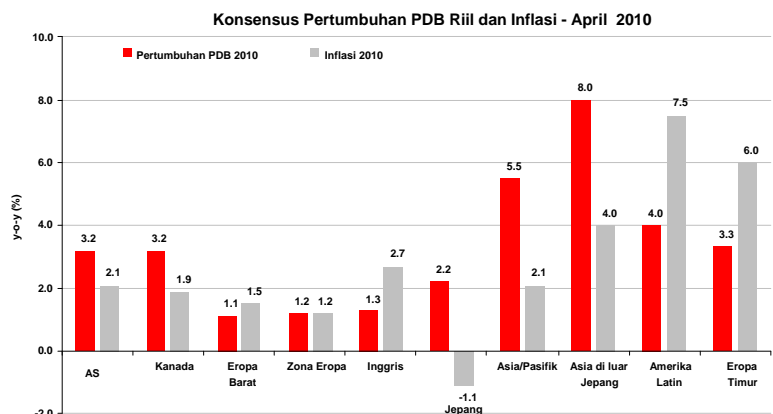
Konsumsi domestik yang kuat dan tekanan inflasi yang rendah mendukung pandangan ekonomi yang positif

- Berbeda dengan Cina dan India, tekanan inflasi di Indonesia masih rendah dan terjaga di bulan April. Pertumbuhan harga barang konsumen dilaporkan naik 3,91% di bulan April (dari tahun sebelumnya), sedikit lebih tinggi dari bulan sebelumnya namun masih di bawah target pemerintah sebesar 4% - 6%, karena harga makanan yang stabil dibantu oleh musim panen raya. Hal ini memberi ruang bagi Bank Indonesia untuk tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah di 6,5%, yang dimana dapat mendukung pertumbuhan sektor kredit. Pemerintah memperkirakan pertumbuhan kredit dapat naik sekitar 17% - 20% di tahun ini.
- Meningkatnya penjualan otomotif dan pemakaian semen, serta pertumbuhan impor yang naik lebih cepat dari ekspor, menambah tanda-tanda bahwa konsumsi domestik semakin kuat. Ekspor dilaporkan naik 46,6% di bulan Maret, sedangkan impor naik 68,8%.
- Angka Produk Domestik Bruto dilaporkan bertumbuh 5,7% di kuartal pertama dari tahun sebelumnya, lebih cepat dari pertumbuhan di Q4-2009 sebesar 5,43%. Semua indikator-indikator ekonomi menunjukkan pandangan ekonomi yang semakin positif. Menteri keuangan menaikkan asumsi pertumbuhan ekonomi 2010 dari 5,5% menjadi 5,8%.

### GCC

Kepercayaan bisnis menguat dipimpin oleh Arab Saudi

- Kepercayaan bisnis di wilayah ini naik kuat di Q1-2010, dipimpin oleh Arab Saudi. Pandangan untuk pendapatan korporasi, laba, dan lapangan pekerjaan juga menunjukkan perbaikan.
- Kami memperkirakan ekonomi-ekonomi besar wilayah ini (Arab Saudi, Uni Arab Emirat dan Kuwait) melaporkan pertumbuhan tahunan yang tinggi dalam 10 tahun ke depan. Wilayah ini dapat menjadi memimpin pertumbuhan dunia karena ekonominya dapat membesar dua kali lipat dalam kurun waktu tersebut.
- Pandangan untuk harga minyak bumi dan semakin pentingnya mempunyai partner dagang dari negara-negara berkembang Asia, terutama Cina dan India, dapat mendukung kenaikan *current account* ke depannya. Dengan kemungkinan permintaan hidrokarbon dari negara-negara barat yang akan menurun, peran negara-negara berkembang sangat kritical bagi ekonomi wilayah ini.



Sumber: Consensus Economics, per April 2010

HSBC Premier

**Amanah**  
Islamic Financial Solutions

**HSBC**   
The world's local bank

# Ulasan Pasar



## Negara-negara Maju / Utama Dunia

Kami tetap mempertahankan pandangan *cautious* (hati-hati) untuk saham-saham dari negara-negara maju dunia. Kebijakan moneter yang longgar yang diperkirakan akan berlanjut dalam jangka menengah dapat mendukung saham-saham. Namun, perkiraan analisis terhadap laba korporasi yang terlalu optimis, dapat menekan pasar terutama jika laporan keuangan ternyata lebih buruk dari perkiraan. Selain itu pengetatan kebijakan fiskal juga berpotensi menekan pertumbuhan ekonomi di semester kedua 2010 ini.

### Amerika Serikat

- Perbaikan ekonomi terus berlanjut di wilayah ini, namun angka pengangguran yang tinggi dan anggaran belanja pemerintah terus menjadi kekhawatiran pasar.
- Pandangan untuk tingkat belanja konsumen masih tidak menentu, sampai adanya perbaikan yang lebih permanen pada kondisi pasar tenaga kerja AS. Hal ini meningkatkan risiko pertumbuhan laba yang mengecewakan terutama setelah analisis-analisis memberikan perkiraan yang sangat optimis untuk tahun 2010, yaitu laba korporasi naik 30%.
- Valuasi saham-saham AS cukup wajar (tidak terlalu mahal atau terlalu murah) dengan angka rasio PE di 14,2x. Dengan adanya risiko penurunan pada korporasi, namun disisi lain, tingkat suku bunga yang rendah dapat memberikan dukungan ke harga saham, kami tetap memberikan pandangan netral namun berhati-hati dalam mengakumulasi saham-saham dari AS maupun saham-saham dari negara lainnya.
- Kami lebih memilih saham-saham dari sektor defensif seperti saham-saham dari perusahaan layanan kesehatan dan servis telekomunikasi, dibandingkan saham-saham dari sektor siklikal dan finansial.

### Eropa

- Kekhawatiran akan tingkat hutang di wilayah Uni Eropa terus menekan kepercayaan pasar dan pertumbuhan ekonomi di wilayah Uni Eropa dan Inggris. Selain itu, angka pengangguran masih tinggi dan tingkat belanja domestik masih lemah, mendukung pandangan kami bahwa pertumbuhan ekonomi di wilayah ini masih lemah di tahun 2010.
- Kami terus melihat harga saham yang sekarang ini sudah mencerminkan pandangan yang sangat optimis untuk pertumbuhan laba korporasi, terutama karena tingkat belanja konsumen dapat melemah.
- Kami memperkirakan bank sentral Eropa dan Inggris akan mengeluarkan kebijakan moneter yang mendukung ekonomi, yang dapat diartikan tingkat likuiditas memadai.
- Kami tetap memberikan pandangan moderat namun berhati-hati untuk masuk ke saham-saham Eropa dan tetap lebih memilih instrumen-instrumen likuid.

### Jepang

- Angka pengangguran sudah lebih turun di Jepang, namun kondisi sektor tenaga kerja belum pulih. Selain itu, harga-harga barang masih terus turun, menunjukkan tekanan deflasi terus berlanjut. Kondisi fiskal negara juga belum membaik.
- Kebijakan moneter masih akan tetap longgar dan kami memperkirakan tingkat likuiditas yang besar terus mendukung pasar di tahun ini dan tahun depan.
- Rasio *forward PE* 12 bulan ke depan saham-saham Jepang berada di 17,3x, tingkat yang sama yang dicapai di awal tahun 2007.
- Walaupun walaupun valuasi masih menarik dan tingkat likuiditas masih mendukung pasar, namun masih ada risiko-risiko yang dapat menekan pertumbuhan ekonomi. Sehingga, kami tetap mempertahankan pandangan moderat namun berhati-hati untuk masuk ke saham-saham Jepang.

### Negara-negara Berkembang Global

- Negara-negara berkembang tidak menghadapi kesulitan pada penanganan kebijakan fiskal seperti yang dihadapi oleh negara-negara maju. Ditambah dengan prospek pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan negara-negara maju, memberikan dukungan pada saham-saham di wilayah ini.
- Namun, naiknya tekanan inflasi dan pengetatan kebijakan moneter meningkatkan kekhawatiran pasar seberapa permanen pertumbuhan ekonomi yang kuat akan berlangsung. Selain itu juga masih ada kemungkinan hasil laba korporasi lebih buruk dari perkiraan.
- Kami tetap memberikan pandangan netral namun berhati-hati untuk masuk ke saham-saham negara-negara berkembang karena masih adanya risiko-risiko yang dapat menekan pasar di waktu yang akan datang.
- Namun, valuasi saham-saham Turki (dibandingkan dengan saham-saham dari negara-negara berkembang pada umumnya), dan Amerika Latin (dibandingkan dengan saham-saham dari negara berkembang Asia) tetap menarik dan terus menjadi pilihan utama kami untuk investasi pada aset-aset negara-negara berkembang.

HSBC Premier

**Amanah**  
Islamic Financial Solutions

**HSBC**   
The world's local bank

## Ulasan Pasar

### Asia di luar Jepang

- Ekonomi wilayah ini diperkirakan akan tetap menjadi motor penggerak pertumbuhan ekonomi global, terutama konsumsi domestik yang semakin kuat.
- Namun, pertumbuhan ekonomi yang cepat mendorong tekanan inflasi juga naik dengan cepat, mendorong pemerintah untuk mengambil langkah-langkah pencegahan jangan sampai ekonomi menjadi *overheating*.
- Pandangan permintaan konsumen yang semakin positif mendorong analis-analis memberikan perkiraan optimis pada laba korporasi Asia untuk tahun 2010 dan 2011. Kondisi yang membaik ini mendorong bank-bank sentral dan pemerintah-pemerintah di wilayah ini mulai mengurangi paket-paket dukungan ekonomi.
- Dengan dikurangnya paket stimulus ekonomi dan masih lemahnya tingkat konsumsi domestik negara-negara maju, maka akan menjadi tantangan bagi perusahaan-perusahaan di wilayah ini untuk mempunyai laporan laba korporasi yang sejalan dengan perkiraan analis-analis yang sangat optimis, sehingga kemungkinan laba yang lebih rendah dari perkiraan membesar. Karena alasan tersebut, kami tetap memberikan pandangan *underweight* untuk saham-saham Asia di luar Jepang.

### Amerika Latin

- Saham-saham Amerika Latin turun 2,6% di bulan April, dan dari awal tahun pasar ini turun 0,3%.
- Pertumbuhan ekonomi Brasil tetap kuat, dimana produksi industri di bulan Pebruari naik 18,4% dari bulan yang sama di tahun sebelumnya dan penjualan ritel naik 12,3% di bulan Maret dari bulan yang sama di tahun sebelumnya.
- Produksi industri di negara-negara utama wilayah ini seperti Meksiko yang merupakan negara ke-2 terbesar juga naik 4,4%, dan di Kolombia, negara ke-5 terbesar Latin Amerika, produksi industri naik 3% dari tahun sebelumnya.
- Namun, tekanan inflasi juga meningkat di wilayah ini dan ditambah dengan pertumbuhan ekonomi yang kuat, mendorong bank sentral Brasil untuk mulai memperketat kebijakan moneter dengan menaikkan tingkat suku bunga sebesar 75 basis point menjadi 9,5%.

### Indonesia

- Kinerja pasar saham Indonesia tetap yang tertinggi di Asia di bulan April, dibantu oleh derasnya aliran dana asing yang masuk ke pasar, terutama setelah pertumbuhan ekonomi dilaporkan naik lebih cepat di kuartal pertama.
- Tekanan inflasi yang masih rendah mendukung ekspektasi pasar bahwa bank sentral akan mempertahankan suku bunga untuk ke-8 kalinya di 6,5% dan memberikan positif sentimen ke saham-saham yang berkaitan dengan tingkat suku bunga. Ditambah dengan laporan keuangan emiten kuartal pertama yang positif, mendorong IHSG mencetak rekor tertinggi baru di bulan April.
- Berita-berita negatif dari luar negeri, seperti penurunan peringkat kredit pada negara-negara kecil Eropa (yang mempunyai masalah dengan tingkat hutang), kekuatiran seputar masalah fiskal Yunani, kemungkinan kasus penipuan yang dilakukan oleh Goldman Sachs, dan langkah yang diambil oleh pemerintah Cina untuk menghindari terjadinya *asset bubble*, semuanya mendorong aksi pengurangan risiko naik di pasar, dan membatasi kenaikan IHSG di bulan April.



HSBC Premier

Amanah

Islamic Financial Solutions

HSBC 

The world's local bank

# Ulasan Pasar



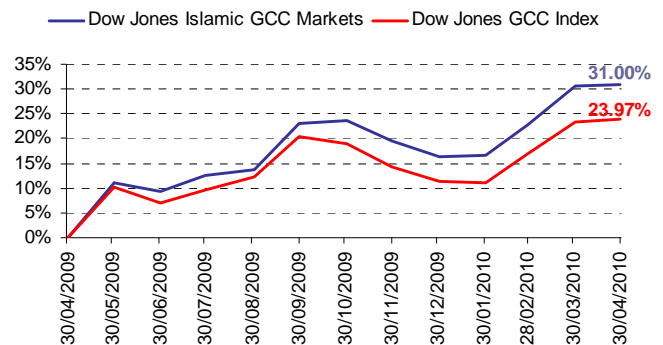
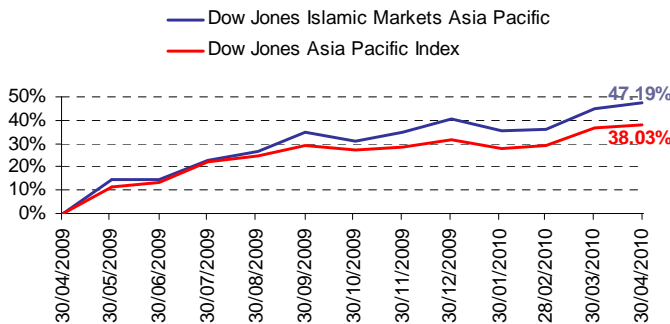
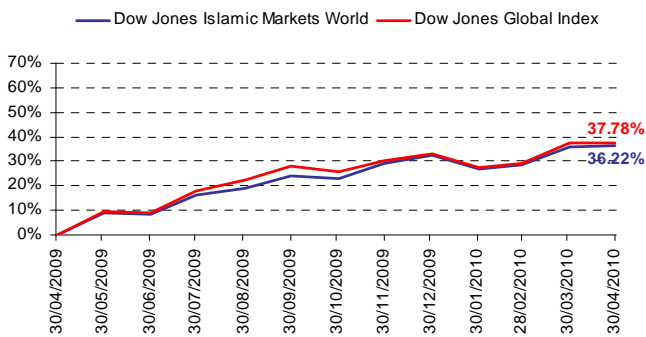
## Eropa Timur

- Kondisi tenaga kerja di wilayah Eropa Timur masih lemah.
- Di Russia, angka pengangguran tetap di 8,6% di bulan Maret, sedangkan perkiraan analisis di 8,5%. Selain itu, penjualan ritel masih terus menunjukkan tren menurun di banyak negara di wilayah ini.
- Namun, produksi industri mulai meningkat, tidak hanya di Russia namun di negara-negara lainnya seperti Polandia. Pendapatan individu riil Rusia naik 3,4% dari tahun sebelumnya dan pendapatan setelah total pengeluaran (*disposable income*) naik 4,2% dari tahun sebelumnya di bulan Maret.
- Sama seperti negara-negara berkembang lainnya, data manufaktur semakin positif. Namun, kondisi pasar tenaga kerja dan tingkat hutang pemerintah yang tinggi terus menekan pandangan ekonomi wilayah ini. Valuasi tidak terlalu murah dan minat investor-investor pada saham-saham di wilayah ini juga tidak terlalu besar.

## Timur Tengah

- Pandangan ekonomi negara-negara di wilayah ini semakin membaik dan positif. IMF baru-baru ini menaikkan perkiraan pertumbuhan 2010 untuk wilayah ini menjadi 4,5%.
- Pendorong utama pertumbuhan ekonomi adalah tetap adanya stimulus fiskal dan moneter ditambah dengan program-program investasi pemerintah, terutama di sektor infrastruktur, yang mendorong naik permintaan domestik dalam jangka pendek di sebagian besar negara-negara di wilayah ini. Diantara negara-negara produsen minyak bumi, Qatar diperkirakan mempunyai ekonomi yang paling kuat di 2010 dengan angka PDB riil diperkirakan berada di 10,7% (HSBC Research). Hal ini sebagian besar disebabkan oleh meningkatnya produksi gas alam dan pengeluaran pemerintah di sektor infrastruktur. Saudi, ekonomi terbesar Arab dan pengeksport minyak, diperkirakan akan bertumbuh 4,3% di 2010 dimana pengeluaran fiskal negara menjadi faktor penggerak utama ekonomi.
- Namun, ada beberapa risiko yang dihadapi oleh wilayah ini. Risiko utama adalah tingginya hutang pemerintah terutama di negara-negara pengimpor minyak seperti Mesir. Selain itu, kondisi sektor finansial dan property yang lemah terus menekan pandangan ekonomi Uni Arab Emirat dan Kuwait.
- Tekanan inflasi diperkirakan masih rendah, sehingga memberikan ruang yang cukup fleksibel bagi bank sentral untuk mempertahankan kebijakan moneter yang mendukung ekonominya. Beberapa negara yang mempunyai nilai tukar mata uang yang tidak mengikuti pergerakan dolar AS, mengatakan akan tetap menjalankan kebijakan moneter yang akomodatif untuk kegiatan ekonomi, sedangkan negara-negara yang nilai tukar mata uangnya mengikuti pergerakan mata uang dolar AS seperti Arab Saudi, dan Uni Emirat Arab akan mengikuti kebijakan moneter yang longgar seperti AS.
- HSBC memperkirakan tekanan inflasi tahunan untuk 2010 dan 2011 masih ada di tingkat yang terkendali, sedikit naik dari inflasi 2009. Wilayah ini diperkirakan mempunyai pertumbuhan ekonomi sebesar 4,5%.

## Kinerja Indeks Saham Syariah\*



\*Sumber: Bloomberg per akhir April 2010

# Sukuk



## Sukuk Denominasi Mata Uang Utama

- Bank sentral Bahrain (CBB) mengumumkan penerbitan bulanan Sukuk Al-Salam telah mengalami kelebihan permintaan sebesar 308%. Permintaan mencapai BD 37 juta dari target penerbitan BD 12 juta. Jangka waktu sukuk ini adalah 91 hari, dengan periode 28 April 2010 sampai 28 July 2010, dimana tingkat pengembalian adalah 0,80%. Sukuk diterbitkan oleh bank sentral untuk pemerintah kerajaan Bahrain.
- Pemerintah Dubai membayar kembali fasilitas pembiayaan Dubai Civil Aviation dengan akad Ijara sebesar Dh 840 juta. Pembayaran akan dicicil sebanyak tiga kali dengan pembayaran pertama sebesar 635 juta dolar AS (Dh 2,33 milyar) untuk fasilitas pembiayaan ini yang akan jatuh tempo April 2011

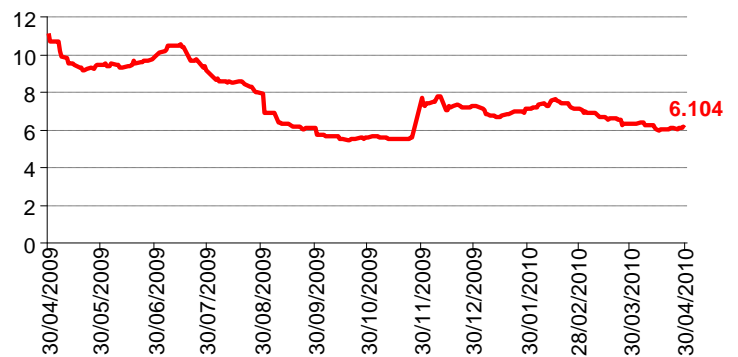
## Sukuk Korporasi

- Dar Al-Arkan International Sukuk Company mengumumkan pembagian kupon periode 19 Januari 2010 – 16 April 2010 sebesar 6,04 juta dolar AS. Perhitungan kupon periodik adalah ekuivalen dengan suku bunga LIBOR 3 bulan ditambah marjin laba 2,25%.
- Emirates NBD mengumumkan penerbitan Emirates Global Sukuk Fund. Instrumen investasi ini akan dikelola oleh Emirates NBD Asset Management Limited, perusahaan yang membuat produk-produk investasi dan layanan investasi yang cukup lengkap, serta merupakan bagian dari manajemen aset Emirates NBD Group. Produk investasi ini dibuat di Jersey dalam bentuk mata uang dolar AS, dan merupakan reksadana terbuka yang mengikuti hukum syariah, dengan aset yang mendasarinya adalah sukuk yang diterbitkan oleh korporasi dalam dan luar negeri.
- Cooling company Tabreed menunda pembayaran sukuknya sebesar Dhs 1,7 milyar, disisi lain perusahaan tersebut melaporkan laba Q1-2010 sebesar Dhs 40,4 juta. Perusahaan ini seharusnya membayar kupon ke investor pada tanggal 19 Mei yang lalu. Tabreed merupakan salah satu perusahaan di kawasan timur tengah yang sedang melakukan restrukturisasi hutangnya.
- International Finance Corporation ("IFC") mengkonfirmasi pembayaran kupon sebesar 1.526.936 dolar AS pada tanggal 3 Mei 2010 untuk instrumen *Trust Certificate* sebesar 100 juta dolar AS yang akan jatuh tempo tanggal 3 Nopember 2014.

## Indeks Sukuk

- Indeks HSBC/ DIFX US Dollar Sukuk Index (SKBI) adalah suatu indeks yang dirancang untuk menjadi tolok ukur imbal hasil investasi pada portfolio sukuk yang sedang berkembang saat ini, baik sukuk dengan yang tingkat imbal hasil tetap maupun mengambang, dalam denominasi dolar AS, poundsterling, yen, dan euro.
- Imbal hasil rata-rata Indeks SKBI berada di 6,014 per akhir April 2010, dibandingkan 6,363 di akhir Maret 2010.

Imbal Hasil Rata-Rata Indeks SKBI



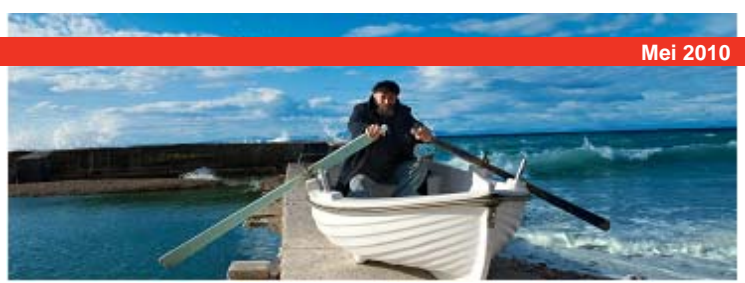
Sumber: Bloomberg per akhir April 2010

HSBC Premier

**Amanah**  
Islamic Financial Solutions

**HSBC**   
The world's local bank

## Instrumen Investasi Lainnya



### Minyak Bumi

- Harga minyak bumi naik sekitar 2,9% di bulan April. Permintaan dunia akan minyak bumi semakin meningkat dibantu oleh bertambahnya aktivitas ekonomi secara umum dibandingkan tahun lalu, dan sebagaimana besar permintaan datang dari negara-negara berkembang Asia. Namun, aktivitas ekonomi negara-negara maju yang moderat dapat membatasi tingkat permintaan minyak dunia, dan mendorong harga di kisaran 65 sampai 85 dolar AS per barel.

### Emas

- Emas terus menjadi instrumen yang diminati investor-investor belakangan ini, didorong oleh kekuatiran pergerakan inflasi di waktu yang akan datang dan dihubungkan dengan tingkat suku bunga AS yang rendah, serta kepercayaan pasar akan dolar AS sebagai mata uang cadangan (*reserve currency*).
- Dalam jangka pendek, harga emas dapat tertekan oleh beberapa faktor seperti pertumbuhan suplai uang AS yang terbatas, penguatan dolar AS terhadap mata uang utama lainnya, dan kemungkinan IMF akan menjual 20 ton emas yang dapat mendorong suplai di pasar naik.
- Selain itu, tekanan inflasi yang berkurang dalam jangka pendek, juga dapat menekan harga emas, karena selama ini emas sering dipakai sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi.

### Real Estat Komersial

- Angka pengangguran yang tinggi di AS membuat permintaan properti menurun. Jumlah rumah dan kamar yang tidak tersewakan naik dan mendorong harga sewa turun.
- Di Eropa, permintaan properti terus menurun, dimana jumlah ruang kantor yang kosong meningkat 11,1% di akhir bulan Desember. Hal ini mendorong harga sewa ruang menjadi turun 11,8% di tahun lalu, namun besaran penurunan sudah berkurang.
- Di Inggris, masih besarnya minat investor-investor dan suplai yang terbatas mendorong harga naik cukup besar. Hal ini mendorong valuasi properti komersial Inggris naik 3% di bulan Desember 2009, kenaikan terbesar dalam 23 tahun.
- Di Asia, terdapat kekuatiran bahwa sektor properti kemungkinan *bubble* di beberapa negara, dan beberapa pemerintah mulai menyuarakan kekuatiran bahwa kenaikan pasar real estat terlalu besar dan cepat dan berencana untuk mulai mengambil langkah untuk memperlambat kenaikan pasar.

## Mata Uang

- Berita-berita di pasar di bulan April didominasi oleh perkembangan seputar usulan-usulan untuk menghadapi kondisi fiskal yang memburuk di wilayah selatan Eropa, terutama Yunani, yang mendorong euro melanjutkan tren pelemahannya.
- Di Inggris, ketidakpastian akan perolehan suara yang hampir sama pada pemilu, meningkatkan kekuatiran bahwa pemerintah yang nanti terpilih mungkin tidak mempunyai mandat yang cukup kuat untuk memperbaiki kondisi fiskal. Walaupun terdapat faktor-faktor yang dapat menekan poundsterling, mata uang ini masih lebih kuat dibandingkan euro di bulan April.
- Risiko-risiko yang ada di wilayah Eropa masih besar dan sentimen pasar bisa positif atau negatif, tergantung pada solusi masalah fiskal negara-negara PIGS (Portugal, Italia, Yunani, dan Spanyol).
- Pergerakan mata uang belum terlalu jelas dalam jangka pendek, sehingga kami tetap memberikan pandangan netral untuk euro.
- Pergerakan Poundsterling akan rentan pada hasil dari pemilu. Namun, dalam jangka menengah kami masih lebih memilih euro dibandingkan poundsterling karena kondisi fiskal Inggris yang lebih lemah dibandingkan negara-negara utama Eropa. Selain itu juga poundsterling bisa mendapatkan tekanan dari kondisi politik terutama jika pemerintahan yang baru adalah pemerintah koalisi.
- Jika kondisi di wilayah Eropa sangat memburuk, misalnya Yunani gagal membayar obligasinya, maka hal ini dapat memberikan tekanan tambahan pada euro.
- Rupiah terus menguat di bulan April, dibantu oleh derasnya aliran dana asing yang masuk ke pasar saham dan obligasi Indonesia. Selain itu, cadangan devisa yang terus mencapai rekor tertinggi di bulan April sebesar 78,58 milyar dolar AS, memberikan amunisi yang cukup bagi bank sentral untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah jika dana asing tiba-tiba keluar dari Indonesia, seperti karena naiknya aksi pengurangan risiko di pasar global yang disebabkan oleh ketidakpastian seputar masalah krisis hutang Eropa.

HSBC Premier

**Amanah**  
Islamic Financial Solutions

**HSBC**   
The world's local bank

# Perspektif Investasi Global

**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.

HSBC Premier

**Amanah**  
Islamic Financial Solutions

**HSBC**   
The world's local bank