

Setelah penurunan suku bunga The Fed, fokus beralih ke langkah selanjutnya

POIN-POIN PENTING

- Melambatnya pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan menguntungkan alokasi dana pada obligasi tenor pendek dan aset kredit berkualitas tinggi.
- Mengingat perbedaan kebijakan suku bunga global, kami merekomendasikan diversifikasi eksposur suku bunga melalui relative value trades. Contohnya, dengan memilih obligasi pemerintah jangka panjang dari negara dengan kondisi fiskal baik (seperti Spanyol) dibandingkan negara yang memiliki tantangan fiskal (seperti AS).
- Untuk eksposur langsung pada aset tenor panjang, pertimbangkan pasar negara berkembang yang mendapat keuntungan dari pelemahan dolar AS dan dinamika utang yang menguntungkan.

SOROTAN UTAMA

- Kurva imbal hasil AS yang lebih tajam
- Dolar AS melemah
- Kredit non-siklikal berkualitas tinggi
- Pasar berkembang dan pasar Asia
- Instrumen yang terlindung dari inflasi

Federal Reserve AS, atau The Fed, akhirnya menerapkan penurunan suku bunga yang sudah dinanti-nanti sebesar 25 basis poin pada bulan September. Semua kekhawatiran terkait inflasi yang melampaui target kini sudah mereda. Yang tampaknya menjadi katalis utama adalah buruknya situasi ketenagakerjaan AS, yang tercermin dalam data bulan Agustus, serta revisi angka yang menurun secara signifikan di bulan Juni (menurut data baru, angka upah menurun untuk pertama kalinya pada bulan Juni sejak Desember 2020). Revisi tambahan untuk 12 bulan yang berakhir pada bulan Maret 2025 menunjukkan bahwa AS menciptakan 91.000 lebih sedikit lapangan kerja dibandingkan yang diperkirakan sebelumnya, yang menandakan adanya pengurangan lapangan kerja berkepanjangan. Lapangan pekerjaan pemerintahan mungkin menurun lebih jauh, sementara kontraksi di bidang manufaktur memupuskan harapan akan adanya peningkatan pendapatan melalui tarif.

Untuk pasar **obligasi global**, penurunan suku bunga AS yang sudah diantisipasi ini sudah tidak lagi dianggap terlalu signifikan,

sama halnya dengan keputusan Bank Sentral Eropa untuk mempertahankan suku bunganya pada bulan September. Berlanjutnya penurunan suku bunga dalam lingkungan pertumbuhan yang melandai terus memberikan dampak positif bagi alokasi kami pada obligasi tenor pendek dan aset kredit—sebagian besar pada bagian front-end kurva imbal hasil. Kami tengah mewaspadaai risiko penyimpangan ekstrem (tail risk) yang dapat mengancam skenario utama ini, termasuk peluang gagalnya upaya pelonggaran kebijakan untuk menangani kemerosotan aktivitas ekonomi, yang dapat memicu kenaikan harga, tetapi berdampak buruk terhadap kredit. Sebaliknya, pelonggaran kebijakan yang cepat dan terjadi bersamaan dengan peningkatan pertumbuhan bullish dapat kembali menggerakkan inflasi



Jenny Zeng
 Segera menjabat sebagai CIO Fixed Income



Georgios Georgiou
 Head Fixed Income Product Specialists

dan meningkatkan imbal hasil. Hal ini dapat berdampak buruk baik bagi harga maupun kredit.

Pada titik ini, menurut kami, kebijakan fiskal adalah faktor paling informatif yang bisa dipertimbangkan dalam mengambil risiko **suku bunga**, karena ia merupakan kontributor paling besar untuk imbal hasil (yang lebih tinggi dan berjangka panjang). Oleh karena itu, kami memiliki pandangan yang sangat positif terhadap nilai relatif (RV). Ini mencakup perdagangan obligasi di satu pasar yang diuntungkan dari kenaikan kurva imbal hasil AS. Nilai relatif juga mencakup perdagangan lintas pasar yang lebih memilih utang negara jangka panjang yang didukung dengan disiplin fiskal, seperti Spanyol dibandingkan dengan yang dibebani ketidakseimbangan fiskal, seperti AS dan Prancis. Untuk eksposur langsung pada aset tenor panjang, kami memilih obligasi di beberapa negara berkembang yang diuntungkan dari pelemahan dolar AS dan kondisi utang yang menguntungkan. Contohnya Peru, Afrika Selatan, Rumania, Mesir, dan Filipina.

Sementara itu, untuk **mata uang**, kami memperkirakan bahwa dolar AS akan terus mengalami tekanan sebagai akibat dari faktor struktural, siklus ekonomi, serta ketidakpastian mengenai independensi The Fed. Menghadapi kondisi ini, kami lebih memilih untuk mengambil posisi beli pada Euro (karena ruang untuk pemangkasan suku bunga di sana terbatas) dan mata uang negara berkembang yang mendapat keuntungan dari arus masuk

carry trade yang signifikan.

Untuk **kredit**, spread cukup ketat. Namun, aspek-aspek fundamental korporasi tetap bisa bertahan dengan ketidakseimbangan sistemik di pasar-pasar utama. Carry, terutama dari obligasi berperingkat BBB dan BB, tetap atraktif dan mungkin akan lebih tahan banting dibandingkan ekuitas jika volatilitas kembali terjadi, khususnya ketika pertumbuhan mulai melandai. Tingkat imbal hasil awal yang tinggi juga menawarkan potensi laba jangka panjang yang kompetitif, selama tingkat gagal bayar terkendali.

Dalam kondisi seperti sekarang ini, kami percaya bahwa pendekatan global multi-sektor adalah cara terbaik untuk memanfaatkan peluang. Meskipun ada tanda-tanda keterlambatan siklus di AS, beberapa pasar Eropa menunjukkan adanya pemulihan dan ekspansi. Menurut kami, pasar berkembang dan pasar Asia sangat mungkin memberikan kinerja yang unggul berkat membaiknya aspek fundamental kredit. Untuk tarif, kami mendapati bahwa setiap babak baru yang diterapkan, dijeda, atau dinegosiasikan ulang akan mengubah lanskap dan paparan setiap perusahaan. Analisis bottom-up dan seleksi aset sangat penting untuk dilakukan.

Karena risiko kenaikan inflasi masih ada, kami tetap condong ke penambahan sejumlah perlindungan inflasi ke portofolio. Salah satu cara untuk melakukannya adalah melalui US Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) berjangka 5-10 tahun. Jika Anda adalah

investor yang berorientasi pada pendapatan, tidak ada salahnya jika Anda mempertahankan alokasi untuk obligasi dengan suku bunga mengambang yang dapat memberikan aliran pendapatan reguler di atas suku bunga pasar uang, sekaligus mengendalikan risiko inflasi dan suku bunga yang bertahan tinggi dalam waktu lama.

Kinerja pasar pendapatan tetap

Indeks pasar indikatif	Laba total YTD 2025	Laba total Agustus 2025	Yield-to- worst*	Durasi efektif
Data per 15 September 2025	(%)	(%)	(%)	(tahun)
Obligasi yang dapat dikonversi global	16,92	2,56	-2,6	1,5
Obligasi pemerintah pasar berkembang global	10,74	1,63	7,0	6,6
Imbal hasil tinggi Asia	8,53	1,45	8,6	2,5
Tingkat investasi AS	7,41	1,01	4,7	7,1
Imbal hasil tinggi AS	7,07	1,20	6,6	2,8
Agregat AS	6,63	1,20	4,3	6,1
Tingkat investasi Asia	6,47	1,18	4,8	4,8
Imbal hasil tinggi Euro	4,34	0,05	5,1	2,8
Agregat global	4,23	0,55	3,4	6,5
Obligasi pemerintah AS 1-3 tahun	4,02	0,90	3,6	1,7
Obligasi AS dengan suku bunga mengambang	3,65	0,44	5,0	0,0
Tingkat investasi Euro	2,70	0,01	3,1	4,5
Obligasi pemerintah global AAA-AA	2,21	0,06	3,1	7,4
Obligasi pemerintah Euro 1-3 tahun	1,79	0,19	2,1	2,0
Agregat Euro	1,01	-0,20	2,9	6,3

Sumber: Indeks Bloomberg, ICE BofA, dan JP Morgan; Allianz Global Investors, data per 15 September 2025. Laba indeks terlindung USD, kecuali untuk indeks Euro (dalam EUR). Indeks Asia dan pasar berkembang mewakili obligasi dengan denominasi USD. Yield-to-worst menyesuaikan yield-to-maturity untuk obligasi perusahaan, yang dapat "ditarik" (ditebus secara opsional pada waktu yang telah ditentukan sebelum tanggal jatuh tempo). Durasi efektif juga mempertimbangkan dampak "opsi penarikan" ini. Informasi di atas disediakan sebagai contoh semata dan tidak boleh dianggap sebagai rekomendasi untuk membeli atau menjual sekuritas atau strategi apa pun, atau sebagai saran investasi. Kinerja sebelumnya, atau prediksi, proyeksi, atau perkiraan apa pun, bukan merupakan jaminan kinerja pada masa mendatang.

* Ini merupakan potensi imbal hasil terendah yang secara teoritis dapat diterima investor atas obligasi hingga tanggal jatuh tempo jika dibeli pada harga saat ini (tidak termasuk kasus gagal bayar penerbit). Yield-to-worst ditetapkan dengan membayangkan asumsi skenario terburuk dan menghitung laba yang akan diterima seandainya penerbit menggunakan ketentuan skenario terburuk, termasuk pembayaran di muka, penarikan, atau dana cadangan (sinking fund) (tidak termasuk kasus gagal bayar). Obligasi diasumsikan akan ditahan hingga jatuh tempo, dan pendapatan bunga diinvestasikan kembali dengan syarat yang sama. Yield-to-worst merupakan karakteristik portofolio; dan secara khusus, hal tersebut tidak menggambarkan pendapatan dana yang sesungguhnya. Biaya yang dibebankan terhadap dana tidak diperhitungkan. Akibatnya, yield-to-worst tidak memprediksi laba mendatang obligasi.



UNTUK DIPERHATIKAN

1 Independensi The Fed

Pemerintahan Trump secara terbuka mengkritik The Fed karena keterlambatannya dalam menurunkan suku bunga, dan tengah mencoba untuk melengserkan gubernur The Fed saat ini. Data ketenagakerjaan AS terkini mungkin akan mendorong dilakukannya upaya campur tangan lain. Independensi The Fed adalah kunci yang membuat dolar AS dan obligasi Treasury-nya dianggap sebagai aset safe haven.

2 Penegakan tarif

Dalam waktu dekat, Mahkamah Agung AS akan memutuskan apakah tarif yang diterapkan rezim pemerintahan Trump akan tetap diberlakukan berdasarkan hukum. Ada kemungkinan bahwa pengadilan akan menjatuhkan keputusan bersyarat, yaitu terus memberlakukan tarif, tetapi akan memberikan syarat tertentu. Keputusan final terkait penegakan tarif ini tentunya akan menjadi dukungan terhadap sentimen pasar.

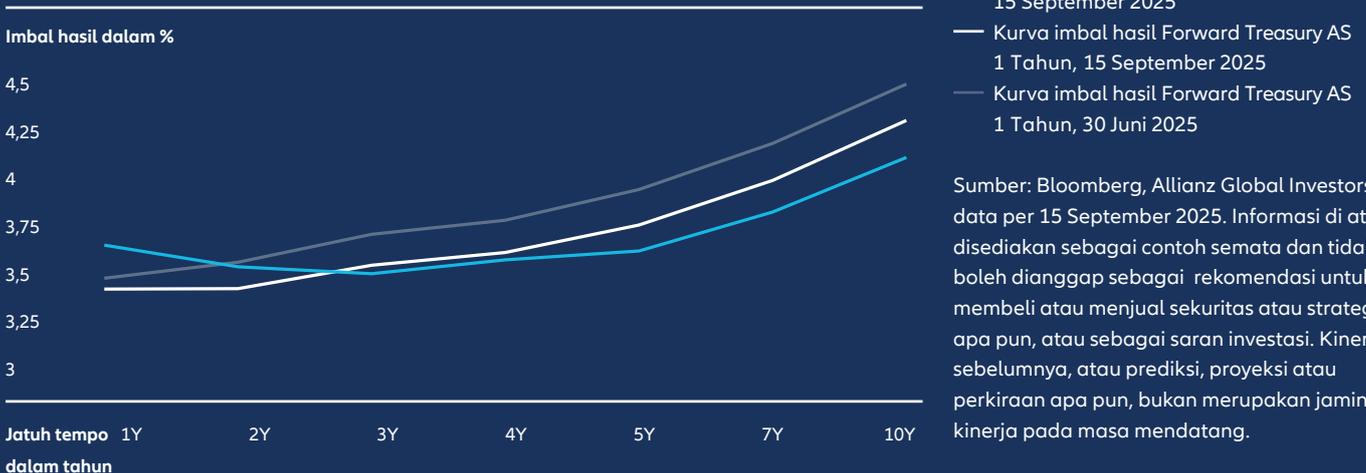
3 Pendapatan perusahaan

Kami berhati-hati dengan beberapa sektor barang konsumen non-esensial dan industri berat yang kesulitan untuk memulihkan angka permintaan. Kami menyukai bank dengan kualitas modal dan aset yang sangat baik, yang didukung dengan normalisasi kurva imbal hasil. Sektor barang konsumen non-esensial yang defensif, seperti sektor layanan kesehatan dan telekomunikasi adalah sejumlah contoh dari alokasi besar kami. Dengan kepastian tarif yang lebih baik, beberapa sektor yang masih memiliki spread lebar, seperti otomotif dan properti, bisa menjadi lebih menarik.



GRAFIK BULAN INI

Kurva imbal hasil Treasury AS—saat ini dan Forward 1 Tahun



Kami memperkirakan bahwa penajaman kurva imbal hasil akan terus menjadi tren utama untuk pendapatan tetap hingga akhir tahun, dan kemungkinan besar hingga 2026. Estimasi pasar terhadap kemiringan kurva forward Treasury AS—yang didapat dari Treasury AS, kontrak berjangka, dan tingkat swap yang ada—menunjukkan bahwa satu tahun dari sekarang, suku bunga jangka pendek diperkirakan akan turun lebih cepat daripada imbal hasil tenor panjang. Sejak Juni, kurva forward yang tersirat dari pasar

tetap menunjukkan kecenderungan penajaman (steepening), namun sedikit bergeser ke bawah setelah data ketenagakerjaan AS melemah. Artinya, dibandingkan dengan angka pada bulan Juni, imbal hasil Kementerian Keuangan AS diperkirakan akan sedikit lebih rendah dalam satu tahun ke depan. Karena inflasi masih terus terjadi dan kerentanan fiskal terus diawasi, imbal hasil mungkin tidak akan banyak turun pada tahun 2026, terutama untuk aset dengan jangka yang lebih panjang. Menurut

pandangan kami, itulah yang membuat paparan terhadap penajaman kurva imbal hasil menjadi lebih atraktif dibandingkan langsung bertaruh pada durasi. Ketidakpastian mengenai tujuan akhir suku bunga juga memperkuat alasan untuk menggabungkan obligasi suku bunga tetap dengan obligasi suku bunga mengambang yang dapat memberikan pendapatan rutin di atas suku bunga tunai yang berlaku.

Investasi melibatkan risiko. Nilai investasi dan pendapatan yang dihasilkan dapat berfluktuasi, dan investor mungkin tidak mendapatkan kembali pokok yang diinvestasikan. Kinerja masa lalu bukan merupakan indikator untuk kinerja masa depan. Dokumen ini adalah komunikasi pemasaran. Dokumen ini hanya untuk tujuan informasi. Dokumen ini bukan merupakan nasihat investasi atau rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan surat berharga apa pun dan tidak akan dianggap sebagai penawaran untuk menjual atau ajakan untuk membeli surat berharga apa pun.

Pandangan dan pendapat yang diungkapkan dalam dokumen ini, yang dapat berubah tanpa pemberitahuan, adalah milik penerbit atau perusahaan afiliasinya pada saat publikasi. Data tertentu yang digunakan berasal dari berbagai sumber yang diyakini dapat diandalkan, tetapi keakuratan atau kelengkapan data tidak dijamin dan tidak ada tanggung jawab yang ditanggung atas kerugian langsung atau yang bersifat konsekuensial yang timbul dari penggunaannya. Duplikasi, publikasi, ekstraksi, atau transmisi konten, terlepas dari bentuknya, tidak diizinkan.

Materi ini belum pernah ditinjau oleh otoritas pengawas mana pun. Di Tiongkok daratan, dokumen ini digunakan untuk skema Qualified Domestic Institutional Investor sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan untuk tujuan informasi semata. Dokumen ini bukan merupakan bagian dari penawaran umum berdasarkan Undang-Undang Nomor 26.831 Republik Argentina dan Resolusi Umum No. 622/2013 NSC. Sesuai bab 4 Surat Keputusan 2555 tahun 2010, komunikasi ini murni untuk tujuan informasi dan sama sekali bukan merupakan promosi atau publikasi produk dan/atau layanan Allianz Global Investors di Kolombia atau bagi penduduk Kolombia. Komunikasi ini sama sekali tidak bertujuan untuk memulai pembelian suatu produk atau penyediaan layanan yang ditawarkan oleh Allianz Global Investors, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan menerima dokumen ini, setiap penduduk Kolombia mengakui dan menyatakan bahwa mereka menghubungi Allianz Global Investors atas inisiatifnya sendiri dan komunikasi tersebut sama sekali bukan berasal dari kegiatan promosi atau pemasaran yang dilaksanakan oleh Allianz Global Investors. Penduduk Kolombia menyatakan bahwa akses ke halaman jejaring sosial Allianz Global Investors dalam bentuk apa pun dilakukan atas tanggung jawab dan inisiatifnya sendiri dan sadar bahwa mereka mungkin mengakses informasi tertentu mengenai produk dan layanan Allianz Global Investors. Komunikasi ini murni bersifat privat dan rahasia dan tidak boleh diproduksi ulang. Komunikasi ini bukan merupakan penawaran umum sekuritas di Kolombia sesuai dengan peraturan penawaran umum yang tercantum dalam Surat Keputusan 2555 tahun 2010. Komunikasi ini dan informasi yang tertuang dalam dokumen ini bukan merupakan permintaan penawaran oleh Allianz Global Investors atau afiliasinya untuk menyediakan produk finansial apa pun di Brasil, Panama, Peru, dan Uruguay. Di Australia, materi ini disajikan oleh Allianz Global Investors Asia Pacific Limited ("AllianzGI AP") dan hanya ditujukan untuk digunakan oleh konsultan investasi serta investor perusahaan/profesional lainnya, bukan untuk investor retail umum atau perorangan. AllianzGI AP tidak memegang lisensi untuk menyediakan layanan finansial kepada klien retail di Australia. AllianzGI AP dibebaskan dari persyaratan untuk memegang lisensi Australian Foreign Financial Service sesuai Undang-Undang Perusahaan (Corporations Act) 2001 (Cth) berdasarkan ASIC Class Order (CO 03/1103) sesuai ketentuan penyediaan layanan finansial khusus untuk klien grosir. AllianzGI AP memegang lisensi dan berada di bawah regulasi dari Komisi Sekuritas dan Futures Hong Kong sesuai dengan hukum negara Hong Kong yang berbeda dari hukum negara Australia.

Dokumen ini didistribusikan oleh perusahaan-perusahaan Allianz Global Investors berikut: Allianz Global Investors GmbH, perusahaan investasi di Jerman, di bawah otoritas Jerman Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Allianz Global Investors (Schweiz) AG; di HK, oleh Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., yang memegang lisensi dari Komisi Sekuritas dan Futures Hong Kong; di Singapura, oleh Allianz Global Investors Singapore Ltd., yang berada di bawah regulasi dari Otoritas Moneter Singapura [No. Registrasi Perusahaan 199907169Z]; di Jepang, oleh Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., terdaftar di Jepang sebagai Operator Bisnis Instrumen Keuangan [No. Registrasi Direktur Biro Keuangan Lokal Kanto (Operator Bisnis Instrumen Keuangan), No. 424], Anggota Asosiasi Penasihat Investasi Jepang, Asosiasi Dana Investasi, Jepang dan Asosiasi Perusahaan Instrumen Keuangan Tipe II; di Taiwan, oleh Allianz Global Investors Taiwan Ltd., yang memegang lisensi dari Komisi Pengawas Keuangan di Taiwan; dan di Indonesia, oleh PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia berlisensi dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia. Investasi melalui reksa dana mengandung risiko. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, calon investor harus membaca dan memahami prospektus. Kinerja masa lalu tidak menjamin/mencerminkan indikasi kinerja di masa depan.