

JULI 2024

# House View

## Q3 2024

Melangkah berdasarkan volatilitas

# Pokok pembahasan House View kami

## Pandangan kami terhadap pasar global

- Mengambil sisi positif dari soft landing
- Tetap gesit sambil mewaspadaai risiko politik

## Pembaruan per kuartal

- Pertumbuhan ekonomi: Normalisasi yang sehat
- Singkat kata: Data kunci berdasarkan wilayah
- Inflasi: Tekanan utama masih ada
- Suku bunga: ECB memangkas suku bunga untuk pertama kalinya dalam lima tahun
- Pandangan terhadap valuasi: Fokus pada area tertentu
- Multi-aset: Pandangan terhadap alokasi aset

## Keyakinan kelas aset

### Ekuitas

- Teknologi: Fokus pada teknologi pemberdayaan
- Emiten Eropa dengan kapitalisasi kecil: Kecil pangkal untung
- Asia: Kami optimis dengan ekuitas Tiongkok – dan apakah Jepang pasar yang sedang berkembang?

### Pendapatan Tetap

- Waspadaai bertambah curamnya kurva imbal hasil
- Peluang dari keberagaman

### Multi-aset

- Inggris: Kembali stabil?
- Lonjakan suku bunga di bank-bank Eropa
- Pandangan terhadap alokasi aset

# Pandangan kami terhadap pasar global

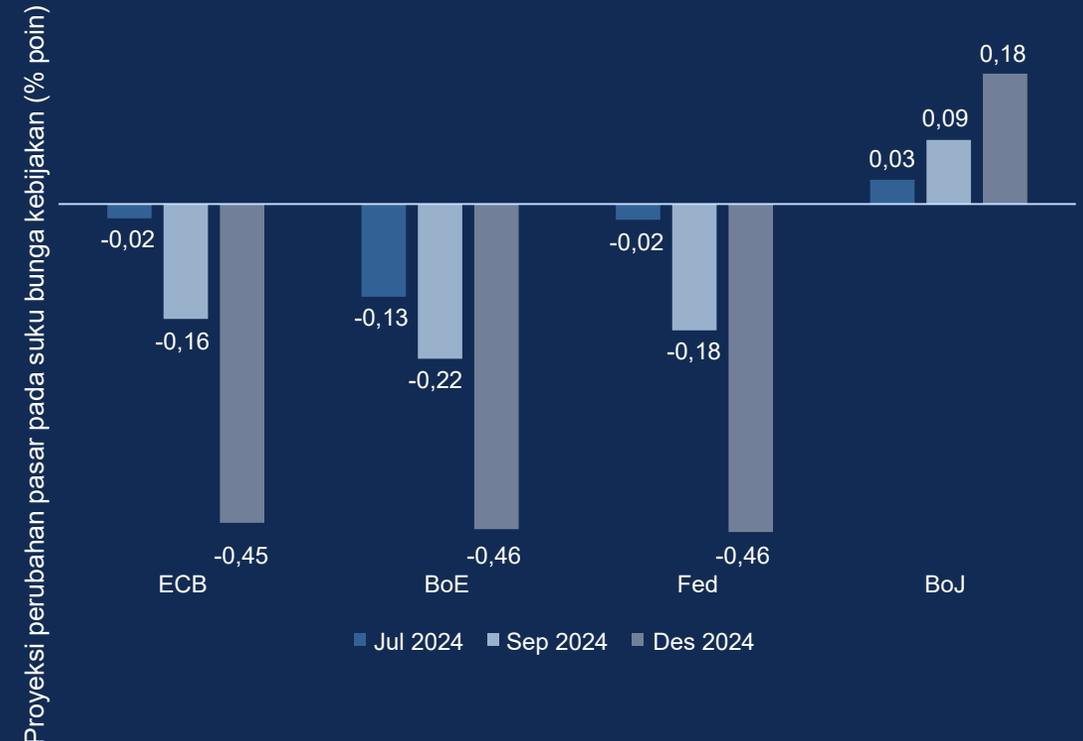
## Mengambil sisi positif dari soft landing

- **Pasar meniti langkah di jalur yang berbeda-beda.** Lonjakan risiko politik menegaskan diferensiasi regional, terutama dengan penyelenggaraan pemilihan umum (pemilu) di Prancis dan Inggris pada Kuartal 3 dan jajak pendapat AS yang menanti pada bulan November.
- Data makin tegas menunjukkan adanya **pergeseran ekspektasi pertumbuhan regional**. Kami rasa **desinkronisasi** dapat menciptakan peluang di seluruh perekonomian dan kelas aset.
- Keyakinan kami menguat akan terjadinya **soft landing di perekonomian AS dan global, yaitu ketika pertumbuhan melambat – dan inflasi menurun – tanpa risiko resesi**. Kondisi ini kemungkinan akan berdampak positif untuk ekuitas, yang pasti juga akan memetik manfaat dari pertumbuhan pendapatan yang positif. **Namun, tetap waspadai volatilitas di pasar dan berita politik.**
- **Pasar memperkirakan pemangkasan suku bunga global keseluruhan tahun ini hanya sebesar 40 bps** – turun tiga kali lipat dari awal Januari. Karena pertumbuhan yang berbeda-beda dan inflasi yang membayangi, bank sentral memiliki beragam peluang untuk menyesuaikan kebijakan mereka.
- **Menurut kami, pemangkasan suku bunga di AS kemungkinan terjadi pada September.** Kami merasa pasar terlalu berhati-hati dalam pemangkasan lanjutan, dan investor harus memanfaatkannya untuk memperkuat posisi dalam durasi dan bertambah curamnya kurva imbal hasil.

## BAGAN KUARTAL

### Desinkronisasi yang kian nyata...

European Central Bank (ECB) memangkas suku bunga pada bulan Juni dan pasar memperkirakan US Federal Reserve (Fed) dan Bank of England (BoE) untuk mengikuti jejaknya – dengan laju yang berbeda-beda. Bank of Japan (BoJ) diperkirakan bergerak ke arah sebaliknya.



# Pandangan kami terhadap pasar global

Tetap gesit sambil mewaspadaai risiko politik

- **Kondisi perekonomian dan pasar secara keseluruhan tetap mendukung ekuitas dan obligasi.** Dengan soft landing dan risiko inflasi yang lebih rendah, bank sentral dapat memangkas suku bunga. Selain itu, margin perusahaan juga akan tetap solid.
- **Risiko politik sangat besar.** Pemilu di Prancis akan memicu kewaspadaan para investor Eropa, setidaknya dalam jangka pendek. Pemilu AS pada bulan November membuka kemungkinan terpilihnya lagi Donald Trump. **Kebijakan yang ditetapkan mungkin memiliki konsekuensi yang luas, termasuk terhadap tarif** yang sudah jelas terbukti gagal di Eropa.
- Inflasi memang dapat ditangani dengan baik sejauh ini, tetapi langkah terakhir biasanya adalah yang terberat. Meskipun tidak termasuk skenario utama, kami tetap mengakui adanya **risiko "no landing"**, yaitu ketika perekonomian terus memanas sehingga dapat berdampak negatif terhadap obligasi (dan juga ekuitas, pada akhirnya).
- **Namun, ini bukan saatnya berdiam diri.** Inflasi AS saat ini mendekati target untuk pertama kalinya dalam dua setengah tahun terakhir. Ditambah dengan pedoman Fed yang telah disempurnakan, fokus pasar kini dapat beralih ke politik dan pertumbuhan.
- Dengan dibayangi pertumbuhan global yang secara keseluruhan melambat sekalipun, **keteraturan rotasi ekspektasi pertumbuhan dari wilayah ke wilayah** mungkin merupakan perkembangan yang sehat dan stabil sehingga mampu mendukung keterjangkauan ekspansi saat ini.

## Pertimbangkan hal-hal berikut

- **Ekuitas:** Kami optimis dengan emiten yang bergerak di bidang pemberdayaan penerapan AI (misalnya, pusat data, penyedia cloud) dan transisi teknologi ramah lingkungan. Pilih emiten Eropa dengan kapitalisasi kecil yang kinerja neraca keuangannya unggul. Menurut kami, saham Inggris juga terjangkau dan aman secara politik.
  - **Asia:** Jepang mendapat manfaat dari penyempurnaan tata kelola perusahaan. Investor mungkin menggunakan volatilitas untuk menargetkan pasar-pasar Tiongkok yang lebih inovatif dan berimbal hasil tinggi. Kami juga optimis terhadap obligasi pemerintah Tiongkok.
  - **Pendapatan tetap:** Selaras dengan tema keberagaman, kami lebih cenderung menilai positif nilai relatif lintas pasar dan kurva imbal hasil, termasuk kurva yang curam di wilayah AS dan euro (misalnya, Jerman). Mengingat fundamental yang solid dan prospek politiknya, kami juga menaruh harapan positif pada suku bunga Inggris.
- Lihat halaman 10-14 untuk informasi selengkapnya mengenai keyakinan kelas aset.



Karena pertumbuhan yang berbeda-beda dan inflasi yang membayang secara global, bank sentral memiliki beragam peluang untuk menyesuaikan kebijakan mereka. Ini menumbuhkan lahan yang subur bagi investor aktif – tetapi, tetap waspadaai risiko politik.



# Singkat kata: Data kunci berdasarkan wilayah

## AS

Ekonomi AS sudah sangat dekat dengan soft landing saat momentum mulai memudar. Akibatnya, produktivitas dan pasokan tenaga kerja akan melemah pada kuartal yang akan datang. Namun, hal ini tidak terlalu suram. Menurut kami, perekonomian AS akan tetap menjadi pemain unggul di antara negara maju, dengan peluang resesi yang kecil. **Karena inflasi yang berkepanjangan, kini kami memperkirakan Fed akan mulai menurunkan suku bunga pada bulan September, dengan total pemangkasan sebesar 25-50 bps di 2024.**

## Eropa

Tanda-tanda pemulihan sementara telah meningkatkan prospek ekonomi zona euro setelah pertumbuhannya mengalami stagnansi. Suku bunga yang lebih rendah akan memberikan dorongan tambahan: **ECB memangkas sebesar 25 bps pada bulan Juni, dan kami melihat peluang untuk satu atau dua kali pemangkasan lagi pada level yang sama hingga akhir tahun.** Seiring dengan tekanan inflasi di Inggris, kami memperkirakan Bank of England akan mulai menurunkan suku bunga pada bulan Agustus.

## Asia

**Sektor manufaktur dan industri Tiongkok akan membantu mencapai target pertumbuhan ekonomi untuk tahun 2024 sekitar 5% – di tengah berlanjutnya tantangan pasar properti sekalipun.** Perekonomian Jepang telah meningkat secara bertahap dalam beberapa bulan terakhir. Kami mengantisipasi langkah lanjutan dari bank sentral untuk menaikkan suku bunga kebijakan dan menyesuaikan program pembelian obligasi setelah kebijakan suku bunga negatif sebelumnya dihapuskan.

<sup>1</sup> Prakiraan Allianz Global Investors untuk tahun 2024 secara garis besar sesuai dengan konsensus, kecuali pada aspek pertumbuhan PDB di Jerman, zona euro, dan Inggris – kami lebih optimis dalam hal ini. Prakiraan tahun 2023 yang ditunjukkan mencerminkan konsensus Bloomberg. Data per 31 Mei 2024.

**Pertumbuhan ekonomi:** Prospek untuk tahun 2024 meningkat dalam beberapa bulan terakhir  
PDB riil, % dari tahun ke tahun

	2023	Konsensus Bloomberg 2024 <sup>1</sup>
Global	3,0	3,0
AS	2,5	2,4
Zona Euro	0,5	0,7
Jerman	-0,1	0,2
Inggris	0,3	0,6
Jepang	1,9	0,4
Tiongkok	5,2	4,9

**Inflasi:** Tekanan harga melonggar secara bertahap  
Inflasi, % dari tahun ke tahun

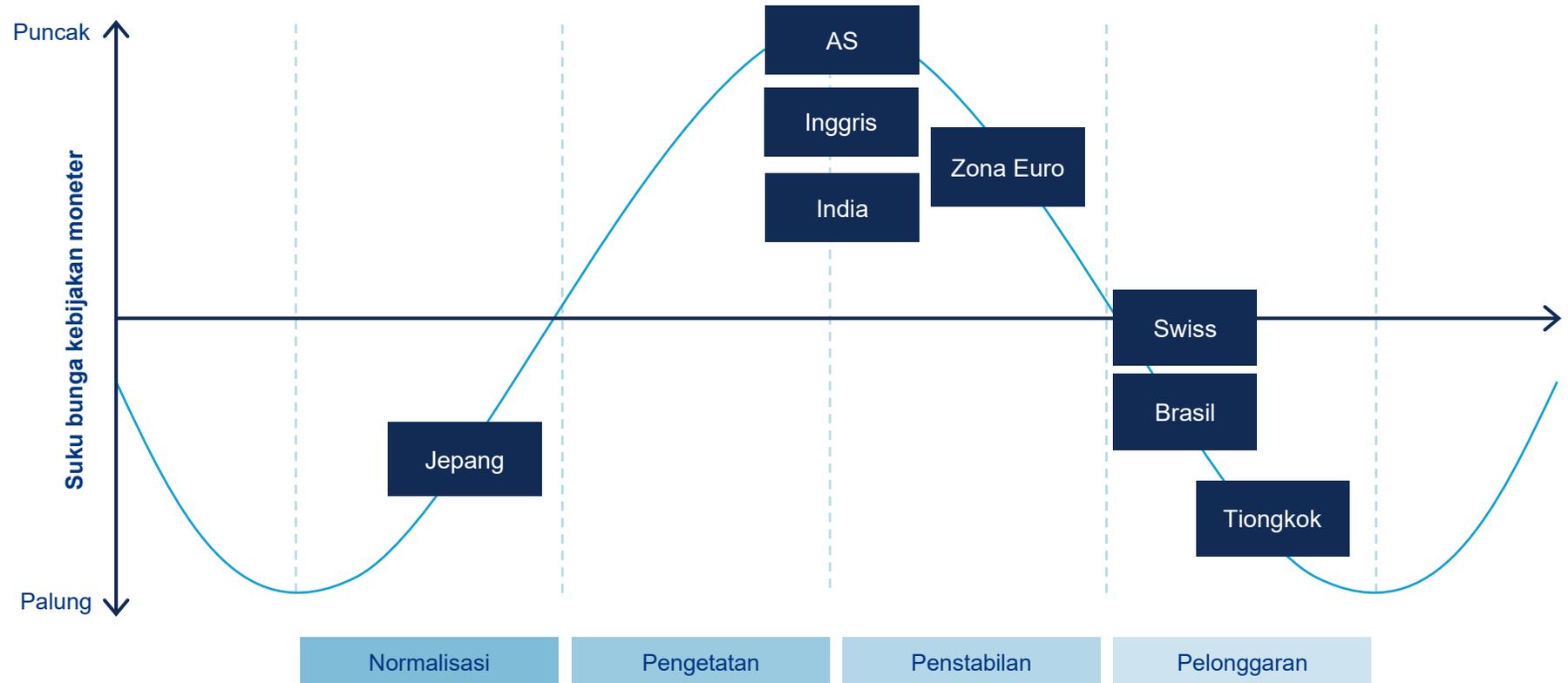
	2023	Konsensus Bloomberg 2024 <sup>1</sup>
Global	6,0	4,4
AS	4,1	3,2
Zona Euro	5,4	2,4
Jerman	6,0	2,5
Inggris	7,3	2,5
Jepang	3,3	2,4
Tiongkok	0,2	0,7



# Suku bunga: ECB memangkas suku bunga untuk pertama kalinya dalam lima tahun

Fed dan BoE diperkirakan akan mengikuti jejaknya, tetapi tidak akan ada pemangkasan suku bunga dengan siklus yang cepat

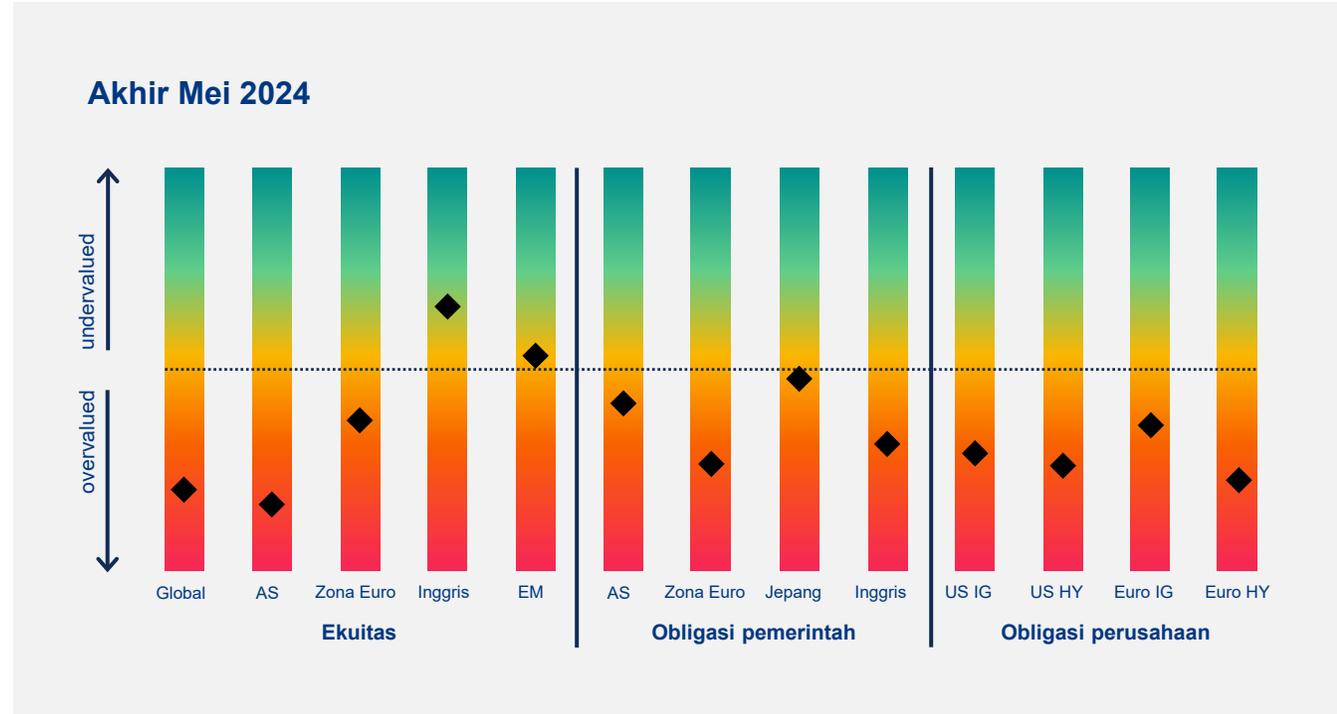
- Meskipun inflasi menurun – secara tidak merata – di seluruh dunia, banyak bank sentral yang mulai menurunkan suku bunga. Per bulan Mei, tercatat sudah tujuh bulan berturut-turut jumlah bank sentral di seluruh dunia yang memangkas suku bunga lebih banyak dari yang menaikkan suku bunganya. Swiss National Bank, ECB, dan Bank of Canada adalah di antaranya yang melakukan pemangkasan baru-baru ini.
- AS dan Inggris diperkirakan akan menjadi yang berikutnya. Jepang tampak tidak akan mengikuti jejak bank sentral lain untuk saat ini.
- Namun, menurut kami, tidak akan ada penurunan suku bunga secara mendadak. Para penetap kebijakan diperkirakan akan melakukan pemangkasan pada kecepatan yang berbeda-beda dan secara keseluruhan, suku bunga akan tetap tinggi selama lebih dari dua tahun ke depan.



# Pandangan terhadap valuasi: Fokus pada area tertentu

Kemungkinan muncul lebih banyak peluang pembelian

- Berdasarkan standar historis, banyak aset berada di valuasi yang relatif tinggi. Namun, tampak pula peluang-peluang khusus yang menurut kami akan terus bermunculan seiring perekonomian global utama dan aset bergerak pada laju yang berbeda-beda.
- Ekuitas Inggris dan pasar negara berkembang (emerging market/EM) berada di kategori undervalued (dinilai terlalu murah) sementara dalam pasar ekuitas dunia, investasi di saham AS dan global saat ini tampak lebih bernilai. Pertumbuhan ekonomi yang kian membaik dapat menciptakan peluang pembelian lebih jauh.
- Obligasi pemerintah AS dan Jepang tak jauh dari nilai wajar. Ada potensi penyesuaian terhadap valuasi pendapatan tetap dari obligasi pemerintah lainnya seiring dengan penyelenggaraan pemilu dan pergerakan suku bunga yang tidak sinkron sehingga meningkatkan kemungkinan volatilitas pasar.



Perhitungan oleh tim Economics & Strategy kami. Skor valuasi = skor saat ini yang relatif terhadap distribusi skor secara historis. Valuasi ekuitas berdasarkan Shiller-PE, harga/buku, rasio PE (price-to-earnings atau harga/pendapatan) 12 bulan ke depan. Valuasi obligasi pemerintah berdasarkan suku bunga riil 10 tahun dan premi berjangka. Valuasi obligasi perusahaan berdasarkan probabilitas gagal bayar implisit dan valuasi obligasi pemerintah terkait. Sumber: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (data per 31 Mei 2024). Kinerja masa lalu bukan merupakan indikator untuk kinerja masa depan. Pernyataan yang dimuat di sini dapat mencakup pernyataan ekspektasi masa depan dan pernyataan prediksi lainnya yang didasarkan pada pandangan dan asumsi manajemen saat ini serta melibatkan risiko yang diketahui maupun tidak diketahui dan ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil, kinerja, atau kejadian aktual yang berbeda secara materiel dari yang dinyatakan atau tersirat dalam pernyataan tersebut. Kami tidak berkewajiban untuk memperbarui pernyataan prakiraan mana pun. Valuasi didasarkan pada asumsi terbaru tentang prospek pertumbuhan ekonomi.

# Keyakinan kelas aset: Ekuitas

## Siklus politik vs ekonomi: Volatilitas menunjukkan pentingnya kualitas

Jelas bahwa 2024 akan menjadi tahun utama pemilu, dengan sekitar 50% penduduk di seluruh dunia akan mengikuti pemilu. Dalam tahun yang sama, kondisi politik juga akan diguncang dengan berbagai peristiwa lainnya, seperti pemilihan awal di Prancis. Kondisi geopolitik telah membayangi pasar.

Hal ini bertentangan dengan kondisi makroekonomi yang lebih bersahabat. Pertemuan terakhir Fed meningkatkan visibilitas kebijakan moneter. Poin penting bagi investor: Walaupun siklus ekonomi sangat penting, dengan kejelasan terciptanya lingkungan tersebut berarti pasar dapat mengalihkan fokusnya ke siklus politik. Pesan ini paling lantang terdengar dari AS karena pemilu yang akan dilangsungkan pada November mendatang, dan terpilihnya lagi Donald Trump dapat menimbulkan dampak global.

Interaksi siklus politik vs. siklus ekonomi akan menciptakan volatilitas yang lebih tinggi bagi investor. Meski akan membuka titik masuk bagi investor, volatilitas ini akan menegaskan kebutuhan akan portofolio yang berkualitas dan konstruksi portofolio yang cermat. Berfokuslah pada indikator kualitas, seperti neraca keuangan yang kuat dan kepemimpinan perusahaan yang andal, ketika mengevaluasi perusahaan di seluruh tingkat pertumbuhan, nilai dan ragam pendapatan.

**Dengan latar belakang ini, berikut adalah beberapa ide investasi dari kami.**

## Teknologi: Fokus pada teknologi pemberdayaan dan dampak gelombang kedua AI

Teknologi tetap menjadi sektor yang menarik. Harga beberapa saham kian meroket – khususnya tujuh emiten teknologi terkemuka, atau yang dikenal dengan julukan "Magnificent Seven", yang telah menjadi penggerak pasar saham utama di AS, terutama berkat merebaknya tren di bidang kecerdasan buatan (artificial intelligence/AI). Jadi, kami akan menggali lebih dalam sektor ini, khususnya emiten yang bidang spesialisasinya adalah teknologi yang memberdayakan tren AI, seperti komputasi cloud, pusat data, dan antarmuka pemrograman aplikasi (API) – yang merupakan bagian penting dari sistem saluran data AI.

Selain itu, meskipun pengembangan ekosistem AI masih berada di fase awal, dampak penerapan AI pada perusahaan melalui peningkatan produktivitas akan menjadi fase berikutnya yang akan dihadapi oleh pasar modal – gelombang kedua AI.



# Keyakinan kelas aset: Pendapatan Tetap

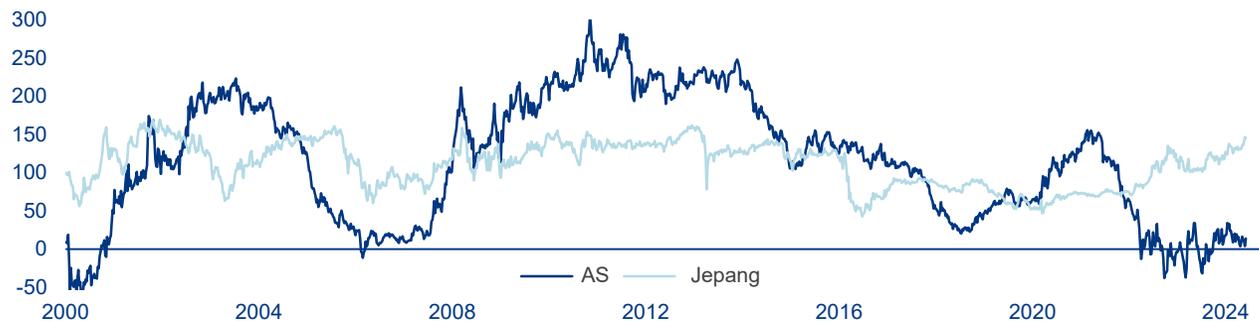
## Waspadaai bertambah curamnya kurva imbal hasil

Kondisi ekonomi saat ini telah berubah sangat pesat karena kenaikan inflasi dan suku bunga. Namun, kurva imbal hasil Treasury AS (satu di antaranya) belum mencerminkan pergeseran tersebut. Kurvanya sangat landai jika dilihat sejarah yang ada. Perubahan pada kurva ini sudah di depan mata.

Kami memprediksi kurva imbal hasil AS dan Jerman akan makin curam sepanjang sisa tahun 2024. Apa pemicunya? Bank-bank sentral mulai melakukan pemangkasan suku bunga sehingga mendorong penetapan harga kembali atas imbal hasil jangka pendek (front-end). Investor imbal hasil ekstra lebih menghendaki kepemilikan atas obligasi dengan jangka jatuh tempo yang lebih panjang. Oleh karena itu, “premi berjangka” diperkirakan akan bangkit, terutama obligasi dengan jangka jatuh tempo yang sangat panjang.

Perdagangan saham akan mendapatkan manfaat dari kurva imbal hasil AS dan Jerman yang makin curam. Sebaliknya, di Jepang, kami memperkirakan normalisasi suku bunga kebijakan selama beberapa tahun mendatang dalam menghadapi ekspektasi inflasi yang meningkat. Langkah ini akan membuat kurva obligasi pemerintah melandai.

## Kurva landai vs curam: AS 5s30s dan Jepang 7s30s, bps



Sumber: Allianz Global Investors, Bloomberg, 31 Mei 2024.

## Peluang dari keberagaman

Para pelaku pasar mungkin memaklumi sejumlah titik stagnansi dalam beberapa tahun terakhir karena sebagian besar pasar obligasi pemerintah dari negara maju telah bergerak dengan pasti secara virtual. Namun, kini tidak lagi demikian.

Kini, peluang berlimpah seiring dengan pergerakan negara dan wilayah yang makin beragam. Ada perbedaan yang muncul dalam hal kebijakan moneter dan fiskal, yang diperburuk dengan berbagai pergolakan politik. Beban utang pemerintah juga dapat menyebar. Pergeseran tersebut dapat membawa hasil yang menarik dari posisi nilai relatif dalam beberapa bulan ke depan.

Sebagai contoh, kekuatan perekonomian AS telah membuat perubahan besar terhadap ekspektasi pasar terhadap pemangkasan suku bunga 2024. Dinamika perekonomian Inggris berbeda. Pertumbuhan di bawah tren, pembatasan fiskal, dan latar belakang valuasi yang menarik, dengan suku bunga riil yang dibatasi, lebih condong mengarahkan alokasi ke obligasi pemerintah Inggris dengan dasar lintas pasar.

Kami melihat munculnya peluang serupa yang dapat memberikan banyak pertimbangan bagi pelaku pasar.

# Keyakinan kelas aset:

## Multi-aset

### Inggris: Kembali stabil?

Setelah Brexit, jabatan singkat Liz Truss sebagai Perdana Menteri, dan beberapa perubahan Perdana Menteri, Inggris pada akhirnya kembali mengamini reputasinya sebagai pasar yang stabil. Stabilitas relatifnya sekarang tampak lebih baik dibandingkan dengan pergolakan yang terlihat di pasar lain.

Prediktabilitas barunya ini, dipadukan dengan statusnya sebagai salah satu pasar termurah di dunia – bahkan berdasarkan basis yang disesuaikan dengan sektor – bisa menjadikan Inggris pasar yang patut dievaluasi ulang dengan serius, terutama saat revisi pendapatan mulai membaik. Faktor pendukung lainnya di antaranya:

- Data makro yang membaik, terlihat lebih banyak kejutan positif daripada wilayah lain.
- Data bisnis dan keyakinan konsumen yang membaik mulai mengarah ke peningkatan penjualan ritel.
- Banyak investor saat ini tidak menaruh pertimbangan signifikan pada pasar Inggris. Namun, dengan terus meningkatnya pertumbuhan dan meredanya pergolakan politik pemilu pada bulan Juli, ada potensi bagi investor untuk melakukan realokasi.

### Lonjakan suku bunga di bank-bank Eropa

Bangkitnya nilai positif suku bunga yang signifikan menjadi pemicu perubahan bagi bank-bank Eropa. Setelah satu dekade melihat tren menurun dan mencapai nilai nol secara efektif dua tahun yang lalu, margin suku bunga dengan tingkat "normal" secara historis sekarang dapat dicapai lagi.

Perubahan rezim ini telah menghasilkan pertumbuhan pendapatan yang sangat kuat, dan laba tahun 2023 mencapai tiga kali lipat dari rata-rata dekade sebelumnya. Bank cenderung mempertahankan tingkat laba yang sama selama suku bunga bertahan di atas sekitar 2%, karena dengan demikian margin mereka dapat dipertahankan – yang akan membangun kasus investasi struktural.

Biasanya, ada juga faktor-faktor risiko yang memerlukan pemantauan ketat, termasuk kerugian pinjaman yang lebih tinggi dari perkiraan, situasi politik di Prancis, dan kemungkinan pajak atas "keuntungan tak terduga".

Meski demikian, kami yakin ini dapat menjadi peluang menarik secara keseluruhan, terlepas dari momentum yang kuat (+23% sejauh tahun ini) karena bank-bank Eropa masih jauh dari harga mahal: dengan pendapatan kurang dari 7x (bank AS: 12x). Ada cukup ruang untuk menetapkan ulang suku bunga, terutama mengingat membaiknya data perekonomian Eropa saat ini.

# Pandangan terhadap alokasi aset: Multi-aset



## Risiko keseluruhan

- Prospek soft landing dengan normalisasi pertumbuhan yang sehat dan indikator inflasi yang trennya menurun adalah aspek yang menjanjikan bagi pasar. Obligasi pemerintah menghadapi risiko di kondisi "no landing", tetapi tidak demikian untuk ekuitas.
- Kami tetap berpandangan optimis terhadap aset-aset yang berisiko, dengan momentum dan pendapatan sebagai pendorong utama, serta didukung oleh pemangkasan suku bunga oleh bank-bank sentral.



## Kredit

- Secara umum, kami bersikap netral terhadap kredit mengingat valuasinya meskipun nilainya menarik.
- Kredit kelas investasi lebih disenangi daripada hasil yang tinggi, terutama di Eropa. Pasar negara berkembang meningkat berkat fundamental yang solid dan sebaran yang menarik dalam segmen tertentu. Kekuatan dolar AS merupakan risiko bagi wilayah tersebut.



## Ekuitas

- Kami optimis dengan ekuitas. Kami terus berpandangan positif terhadap ekuitas Jepang – di tengah valuasi yang menarik dan peralihan ke pasar modal yang berfokus pada pemegang saham – sembari tetap melirik pasar Inggris yang masih "sedikit kepemilikannya". Teknologi mendorong perekonomian AS.
- Walaupun fundamental pasar Eropa solid, kami akan menunggu hingga situasi di Prancis lebih jelas.



## Komoditas

- Pandangan kami terhadap komoditas tetap positif secara keseluruhan. Kami telah memperkuat sikap kami yang sudah cukup jelas terhadap emas, yaitu positif untuk jangka panjang.
- Ketegangan geopolitik yang sedang berlangsung diperkirakan akan turut meningkatkan volatilitas logam mulia.



## Ekuitas EM

- Ekuitas EM terlihat menarik pada banyak metrik, terutama valuasi, tetapi tren pendapatannya belum meyakinkan.
- Ekuitas Tiongkok akhir-akhir ini sangat fluktuatif. Valuasinya positif dan pemerintah telah mengambil langkah penting untuk menstabilkan pasar real estate, tetapi sentimennya tetap rendah. Kami tetap optimis untuk jangka panjangnya.



## Dolar AS

- Kami mengurangi kecondongan terhadap USD dibandingkan EUR karena valuasinya, meskipun perbedaan imbal hasil masih akan membantu USD dalam jangka waktu yang lebih dekat. Meski masih ada risiko jangka pendek, gambaran tingkat suku bunga dengan nilai yang kontras selama lebih dari 12 bulan dapat membuat JPY tampak lebih menarik dibandingkan USD.



## Obligasi pemerintah

- Obligasi pemerintah di seluruh dunia didukung oleh data yang membaik dalam perekonomian AS dan ekspektasi akan inflasi yang bersahabat.
- Secara fundamental, kami memandang positif obligasi pemerintah zona euro, tetapi masih menantikan sinyal lanjutan dari ECB. Momentum ini berdampak negatif di sebagian besar pasar, terutama untuk obligasi pemerintah Jepang, yang mungkin akan melemah di kuartal-kuartal mendatang.

Pernyataan yang dimuat di sini dapat mencakup pernyataan ekspektasi masa depan dan pernyataan prediksi lainnya yang didasarkan pada pandangan dan asumsi manajemen saat ini serta melibatkan risiko yang diketahui maupun tidak diketahui dan ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil, kinerja, atau kejadian aktual yang berbeda secara materiel dari yang dinyatakan atau tersirat dalam pernyataan tersebut. Kami tidak berkewajiban untuk memperbarui pernyataan prakiraan mana pun.

# Disclaimer

**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.

Pernyataan yang dimuat di sini dapat mencakup pernyataan ekspektasi masa depan dan pernyataan prediksi lainnya yang didasarkan pada pandangan dan asumsi manajemen saat ini serta melibatkan risiko yang diketahui maupun tidak diketahui dan ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil, kinerja, atau kejadian aktual yang berbeda secara materiel dari yang dinyatakan atau tersirat dalam pernyataan tersebut. Kami tidak berkewajiban untuk memperbarui pernyataan prakiraan mana 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 yang memegang lisensi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia.