



# *Danareksa Bonds Market Outlook 2015*

---

Prospek Pasar Obligasi Indonesia 2015

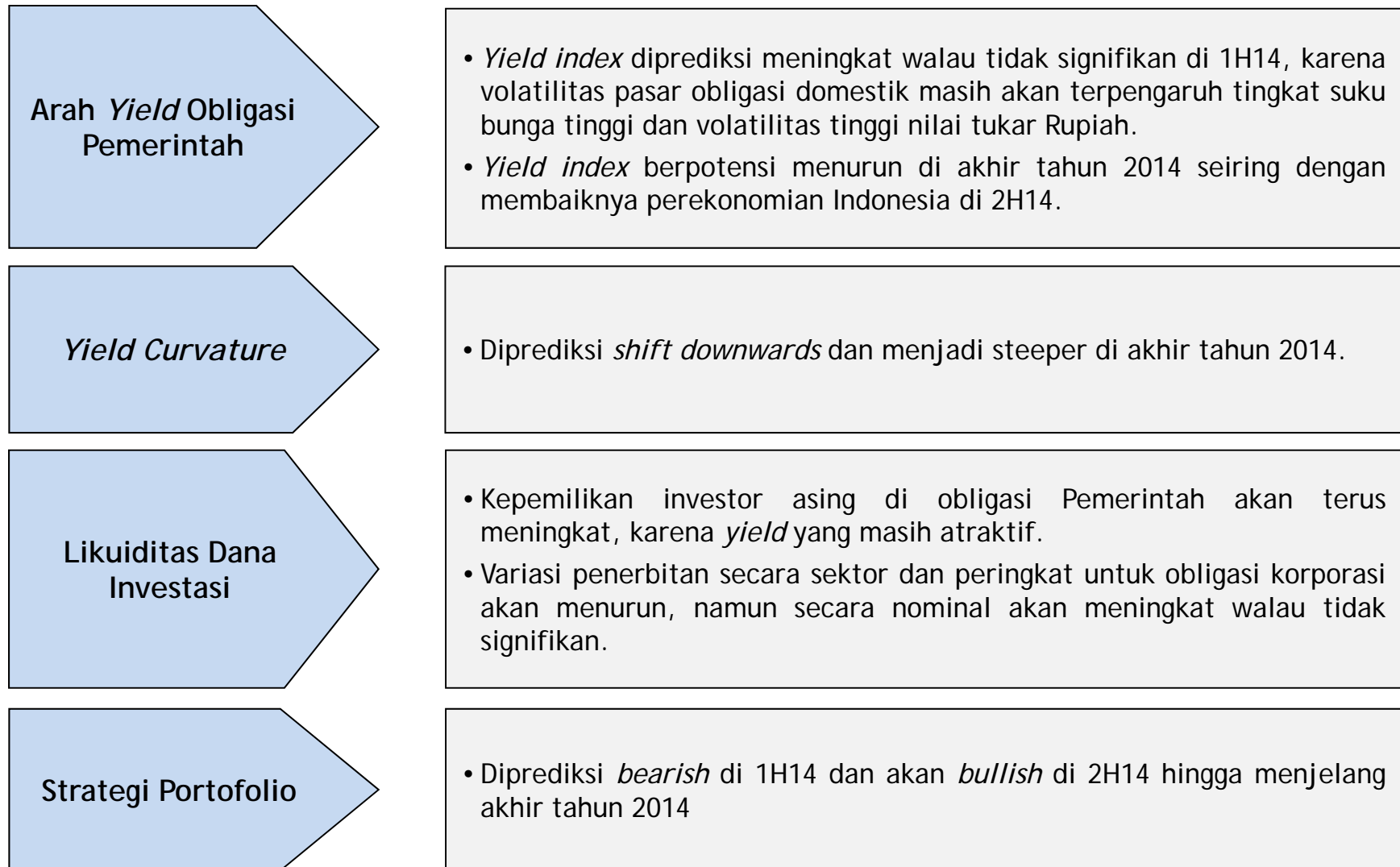
# Prospek Pasar Obligasi Indonesia 2015

---



## Hasil Prediksi & Perkembangan Terkini

# Prediksi Pasar Obligasi Indonesia 2014

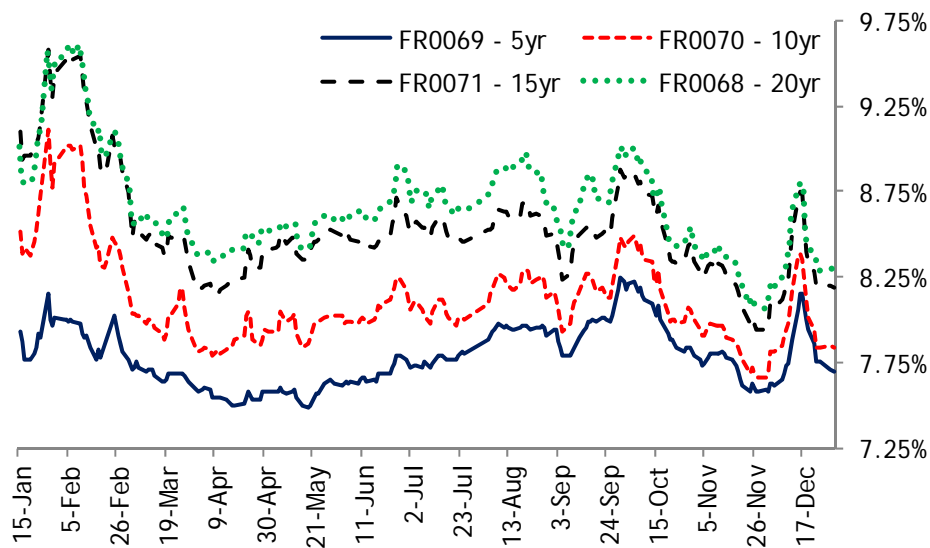


# Rally Yield Didominasi Demand Investor Asing

Arah Yield Obligasi Pemerintah

- *Yield index* diprediksi meningkat walau tidak signifikan di 1H14, karena volatilitas pasar obligasi domestik masih akan terpengaruh tingkat suku bunga tinggi dan volatilitas tinggi nilai tukar Rupiah.
- *Yield index* berpotensi menurun di akhir tahun 2014 seiring dengan membaiknya perekonomian Indonesia di 2H14.

## IDR Government Bonds Yield 2014



Source: Bloomberg

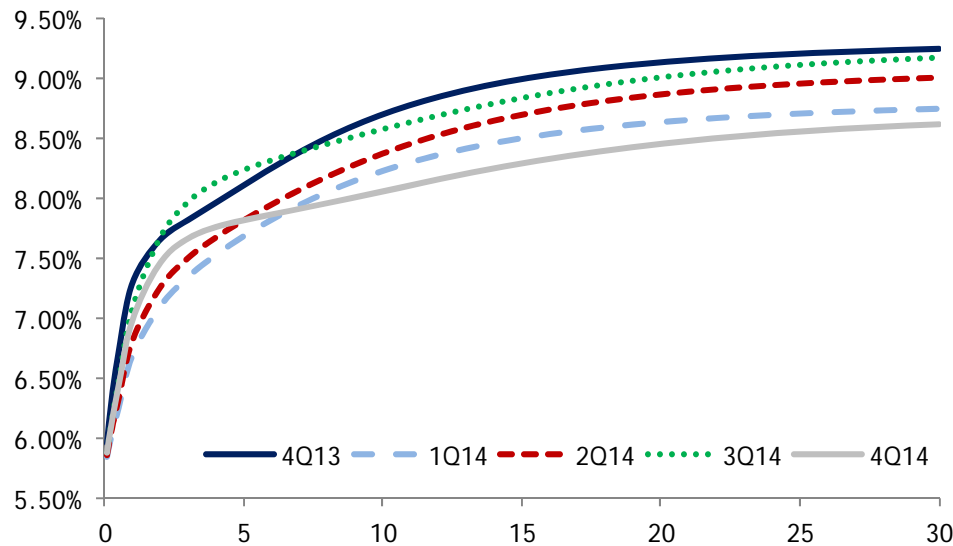
- Setelah *yield* obligasi Pemerintah mengalami penurunan signifikan selama 1Q14, *yield* obligasi *benchmark* Pemerintah berada dalam tren meningkat selama 2Q14 hingga akhir 3Q14.
- Pertumbuhan kepemilikan investor asing di obligasi Pemerintah yang cukup signifikan menjadi faktor utama yang menyebabkan *yield* obligasi mengalami *rally* sejak awal 4Q14.
- Meningkatnya harga BBM bersubsidi dan disertai meningkatnya BI Rate tidak terlalu berdampak terhadap *yield*, namun yang berdampak adalah volatilitas nilai tukar Rupiah.

# Yield Curve Obligasi IDR Pemerintah *Flattening*

Yield Curvature

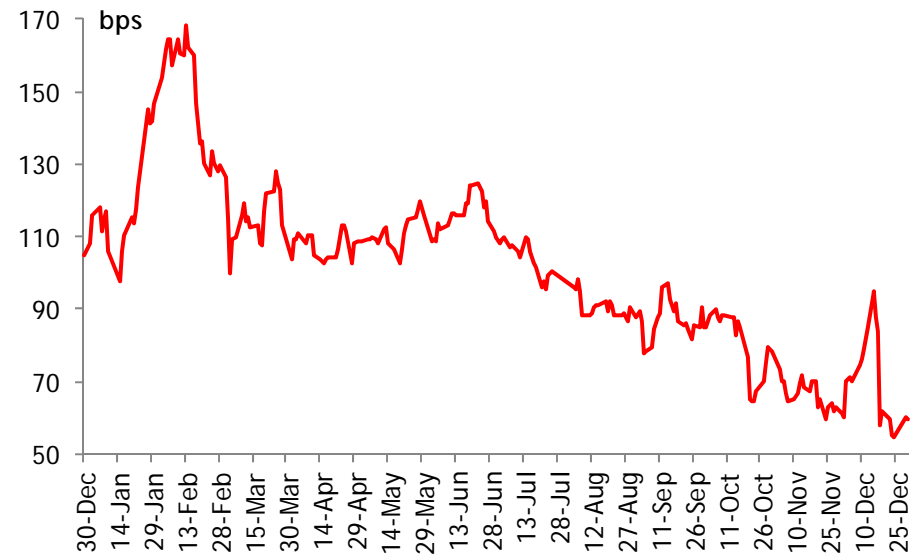
• Diprediksi *shift downwards* dan menjadi *steeper* di akhir tahun 2014.

## Government Bonds Yield Curve



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

## Yield Curve Spread 10yrs vs 2yrs



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

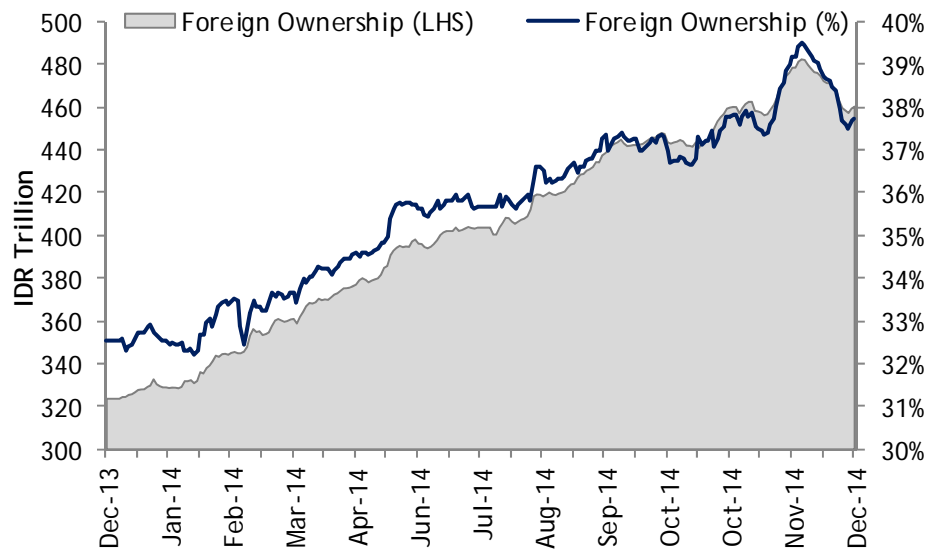
- Yield curve obligasi Pemerintah Indonesia selama 1H14 *shift downwards* dengan rata-rata penurunan sebesar 29bps jika dibandingkan dengan posisi di akhir tahun 2013.
- Pada 4Q14 *yield curve* tenor pendek meningkat sementara tenor panjang mengalami penurunan, menyebabkan *yield slope* (spread *yield* 10thn & 2thn) semakin rendah atau *yield curve* semakin *flat*.

# Kepemilikan Asing Meningkatkan Signifikan

Likuiditas Dana  
Investasi

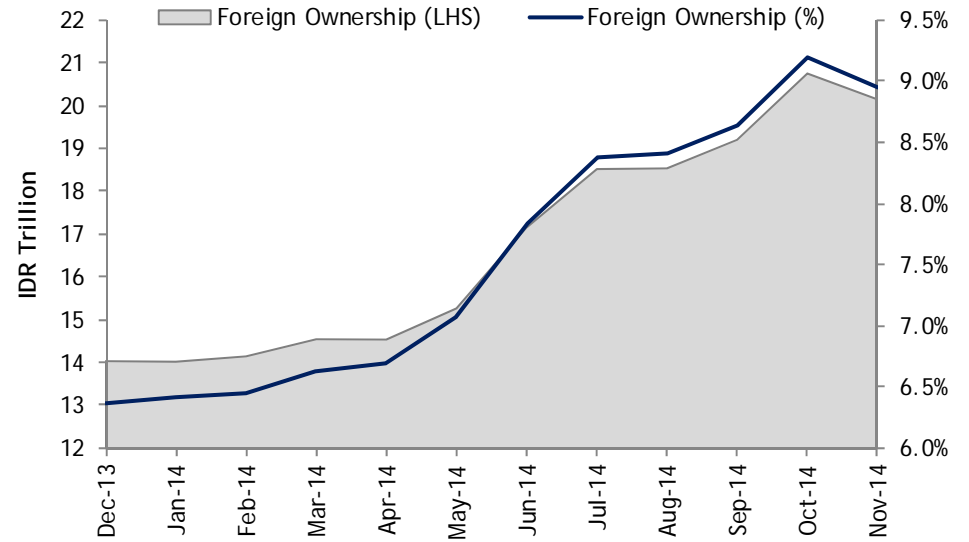
- Kepemilikan investor asing di obligasi Pemerintah akan terus meningkat, karena *yield* yang masih atraktif.

## Government Bonds



Sources: MOF, KSEI, Danareksa Estimates

## Corporate Bonds



Sources: MOF, KSEI, Danareksa Estimates

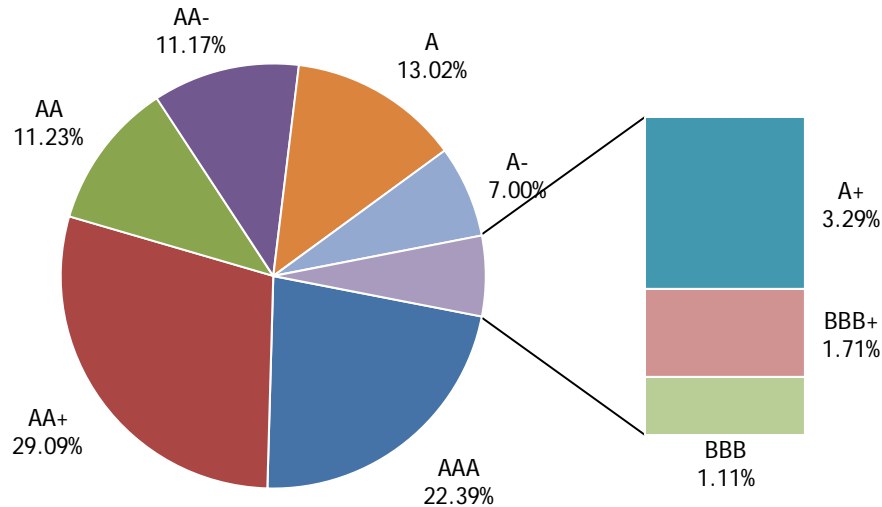
- Kepemilikan investor asing di obligasi Rupiah Pemerintah & korporasi mengalami peningkatan selama tahun 2014.
- Kepemilikan investor asing di obligasi korporasi meningkat 43,57% dari IDR14,03 triliun menjadi IDR20,14 triliun pada akhir 2014. Sementara di obligasi Pemerintah meningkat 42,53% dari IDR323,6 triliun menjadi IDR461,3 triliun di akhir tahun 2014.

# Penerbitan Obligasi Korporasi Tidak Bervariasi Secara *Rating*

Likuiditas Dana  
Investasi

- Variasi penerbitan secara sektor dan peringkat untuk obligasi korporasi akan menurun, namun secara nominal akan meningkat walau tidak signifikan.

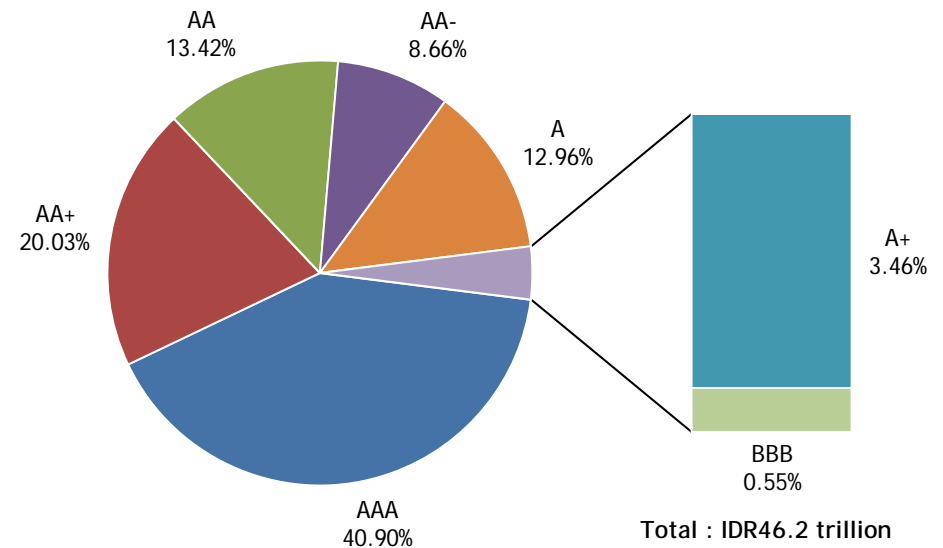
## Corporate Bonds Issuance 2013



Total : IDR58.6 trillion

Sources: IDX, Danareksa Estimates

## Corporate Bonds Issuance 2014



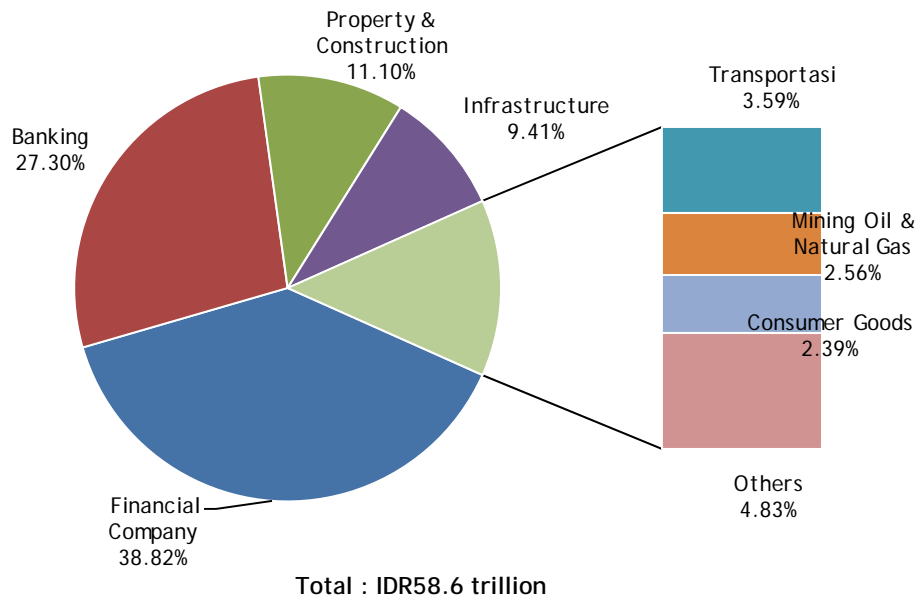
Total : IDR46.2 trillion

Sources: IDX, Danareksa Estimates

- Berdasarkan peringkat, penerbitan obligasi korporasi di tahun 2014 kurang bervariasi dibandingkan 2013.
- Secara keseluruhan, penerbitan obligasi berdasarkan peringkat mengalami penurunan. Hanya obligasi dengan peringkat AAA yang mengalami peningkatan secara proporsi maupun nominal yang cukup signifikan.

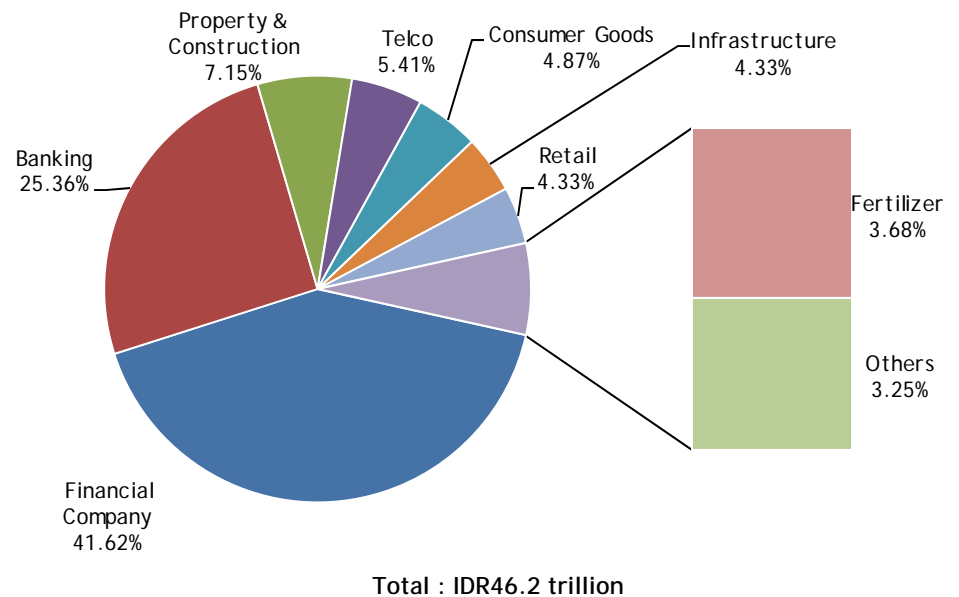
# Penerbitan Obligasi Sektor *Finance* Tetap Tumbuh di 2014

## Corporate Bonds Issuance 2013



Sources: IDX, Danareksa Estimates

## Corporate Bonds Issuance 2014



Sources: IDX, Danareksa Estimates

- Proporsi penerbitan selama tahun 2013 maupun 2014 didominasi sektor *Finance* dengan proporsi masing-masing sebesar 38,82% dan 41,62%.
- Penerbitan obligasi dari sektor lainnya cenderung mengalami penurunan, seperti untuk sektor *Banking* dan *Property & Construction* penurunan proporsi penerbitan menjadi 25,36% dan 7,15% di tahun 2014.

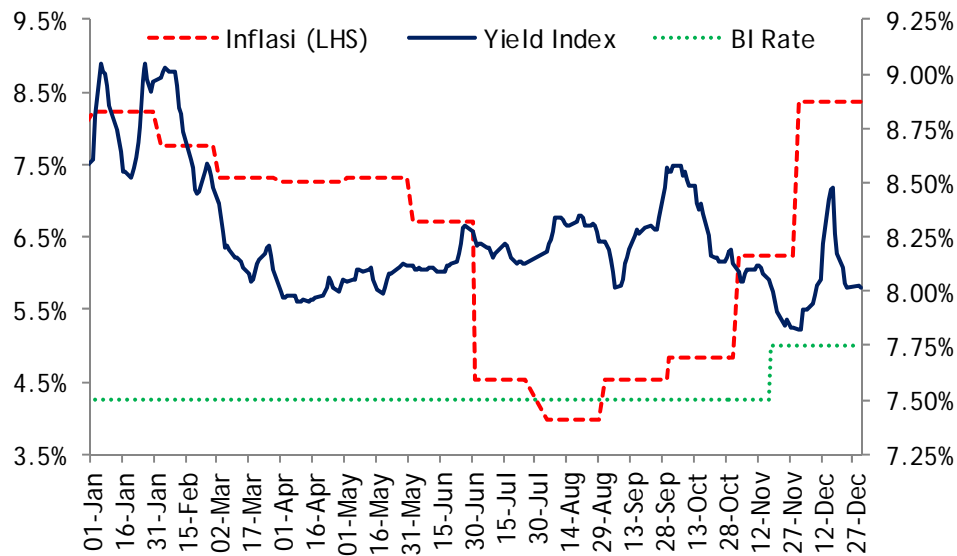


# Pengaruh Faktor Global & Domestik Terhadap Pasar Obligasi Indonesia

## Strategi Portofolio

- Diprediksi *bearish* di 1H14 dan akan *bullish* di 2H14 hingga menjelang akhir tahun 2014

## Macroeconomic Effect on IDR Bonds Market



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

- Demand tinggi dari investor asing mendorong *yield* obligasi Rupiah Pemerintah berada dalam tren penurunan selama 1H14.
- Dari faktor global, *QE tapering* dan rencana *The Fed* untuk menaikkan tingkat suku bunga acuan *Fed Funds Rate* (FFR) menyebabkan investor, terutama investor asing, mempertahankan tingkat *required yield*.
- Dari faktor domestik, isu politik (Pemilu) merupakan salah satu faktor yang menyebabkan tingkat volatilitas yang tinggi di pasar modal Indonesia, termasuk pasar obligasi.

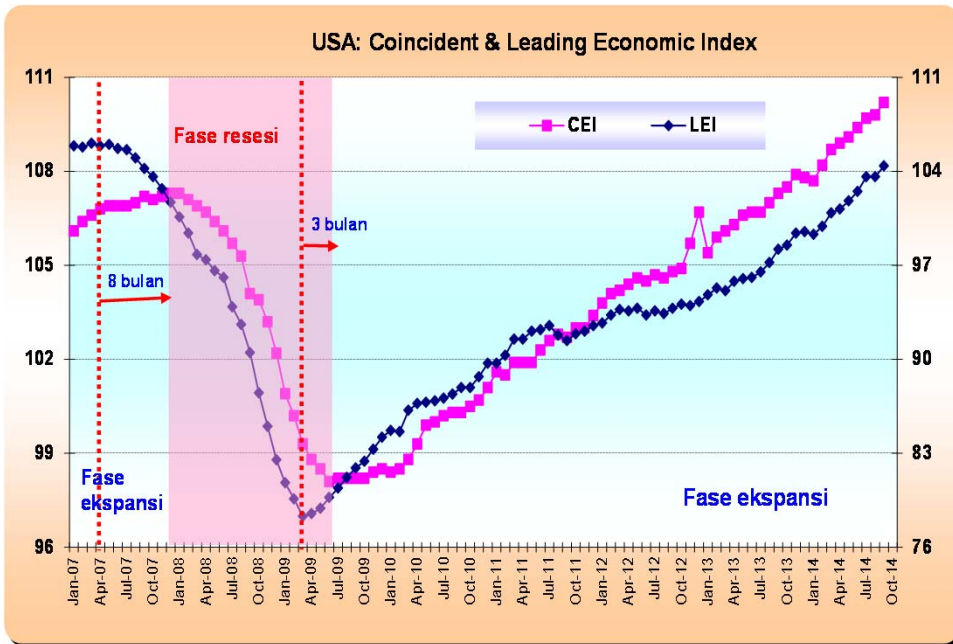
# Prospek Pasar Obligasi Indonesia 2015

---

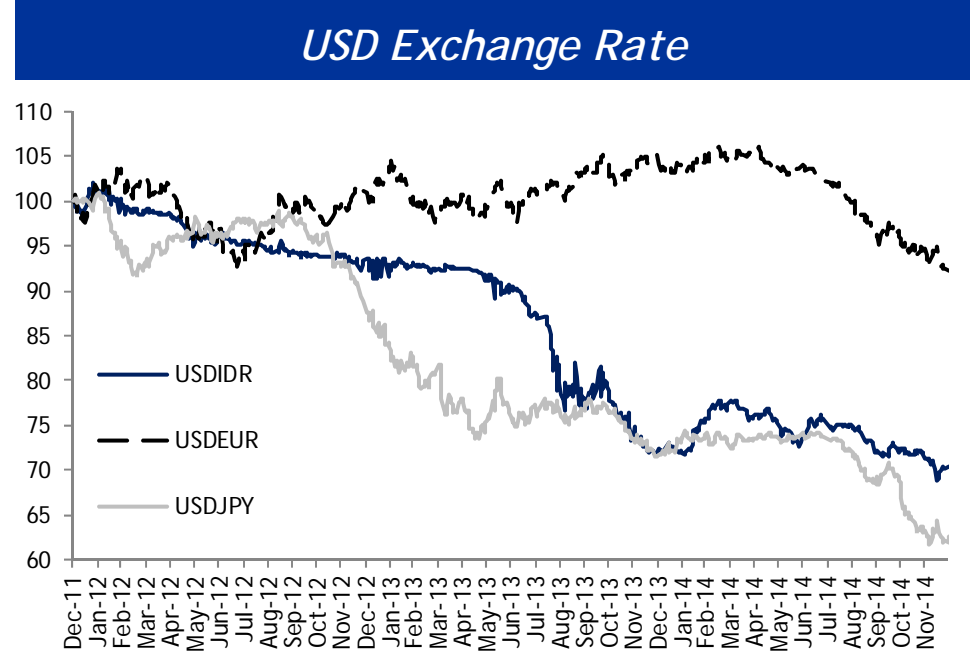


## Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pasar Obligasi Indonesia 2015

# Dollar AS Mekuat Seiring Membaiknya Perekonomian AS



Sources: Danareksa Research Institute

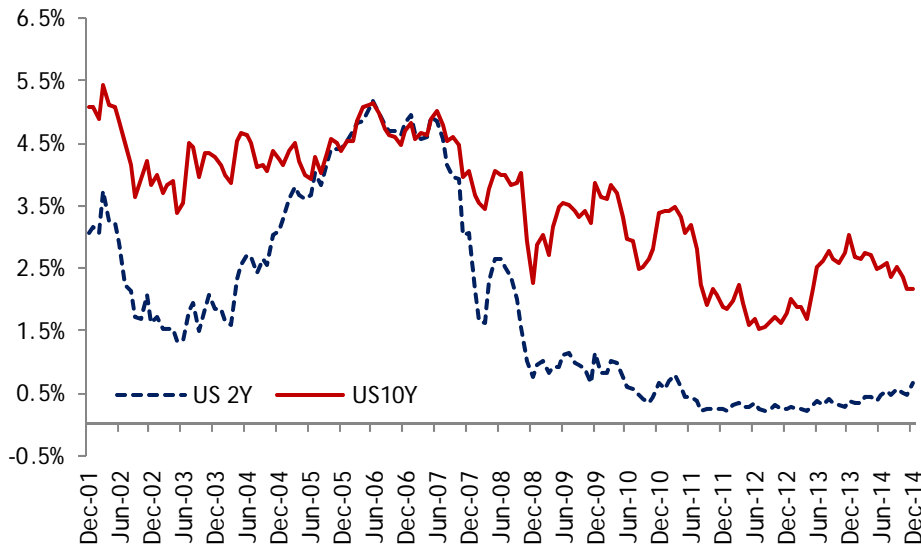


Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

- Berhentinya QE di AS memberikan dampak signifikan terhadap penguatan nilai tukar Dollar AS terhadap beberapa mata uang negara lain, termasuk Rupiah, Euro maupun Yen. Penguatan Dollar AS terjadi cukup signifikan terhadap Euro & Yen, dimana kedua negara tersebut mulai melakukan QE.
- Perekonomian AS sudah mulai meningkat kembali, hal ini bisa terlihat dari *coincident* dan *leading economic indicator*.

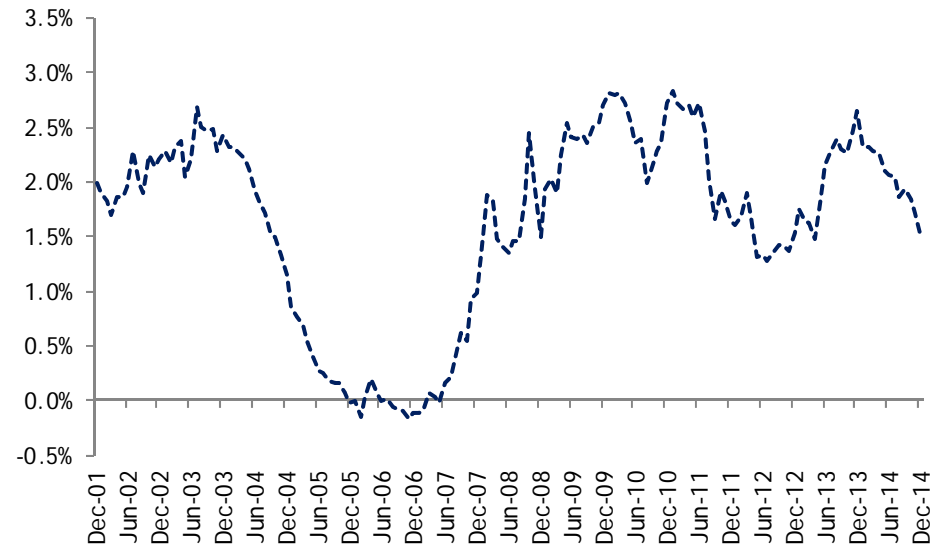
# Demand Tinggi Menyebabkan *Yield Curve* UST Menjadi *Flat*

US Treasury Yield 2yrs & 10yrs



Sources: Bloomberg

US Treasury Yield Slope

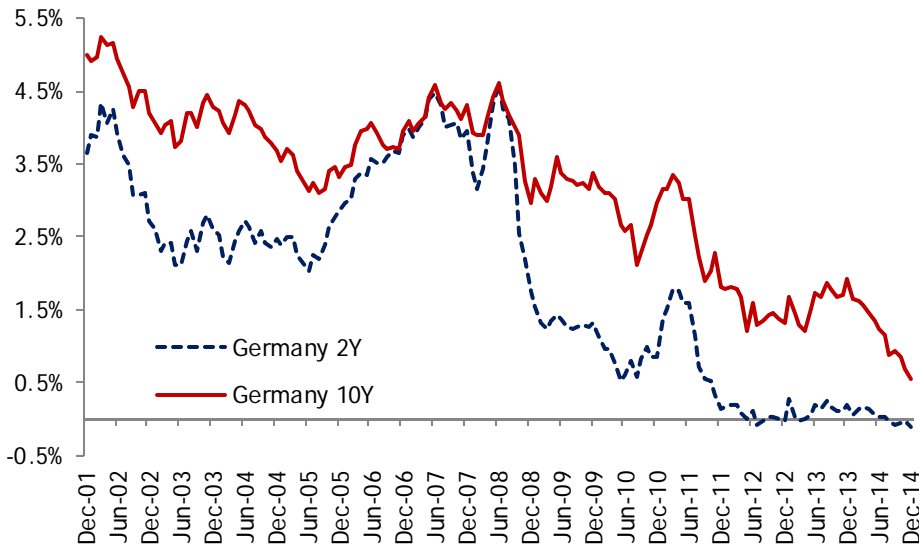


Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

- Kondisi perekonomian Eropa yang belum membaik menyebabkan *demand* terhadap *US Treasury* sebagai salah satu instrument *safe haven* meningkat signifikan.
- Tren penurunan *yield curve* 10-tahun yang disertai pergerakan *yield curve* 2-tahun *US Treasury* yang cenderung bergerak *sideways* selama tahun 2014, menyebabkan bentuk *yield curve* yang lebih *flat* jika dibandingkan dengan akhir tahun 2013.

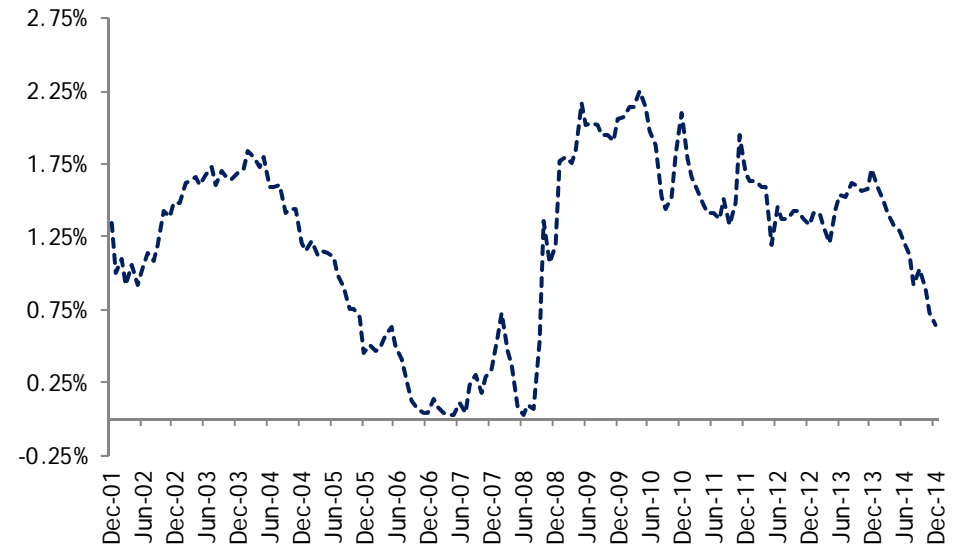
# Dampak Perekonomian Eropa Terhadap *Safe Haven* di Eropa

## German Bunds Yield 2yrs & 10yrs



Sources: Bloomberg

## German Bunds Yield Slope

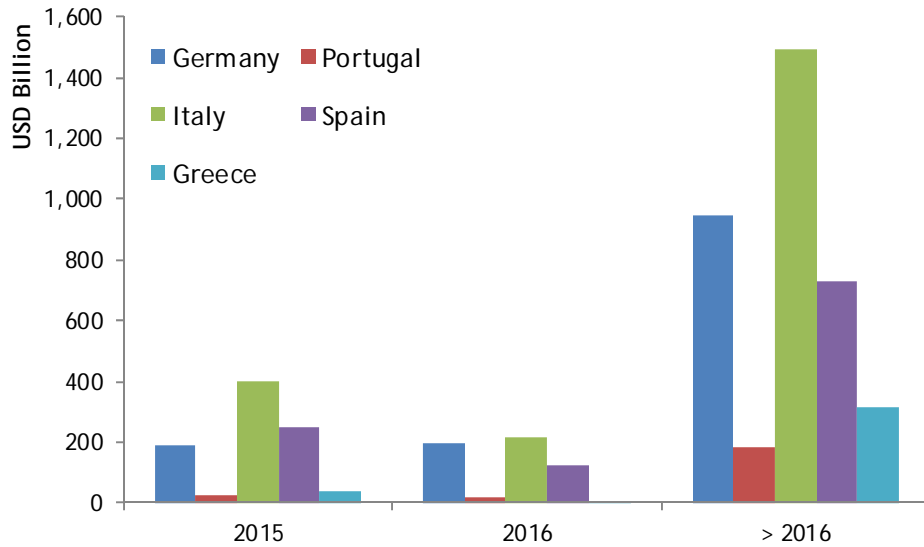


Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

- Dampak perekonomian Eropa yang belum membaik juga mempengaruhi obligasi Pemerintah Jerman (German Bunds) yang merupakan obligasi *safe haven* di kawasan Eropa.
- *Yield curve* 2-tahun dan 10-tahun berada dalam tren menurun selama tahun 2014 menggambarkan adanya *demand* yang cukup tinggi untuk obligasi Pemerintah Jerman.

# Perkembangan Obligasi *High Yield* Eropa

## Eurozone Bonds Maturity Profile



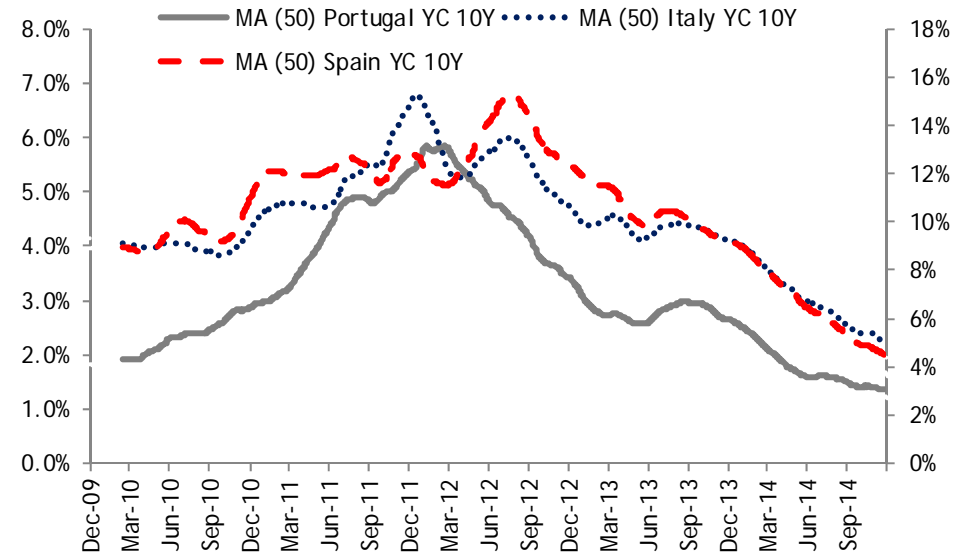
Sources: Bloomberg

Year	Germany	Portugal	Italy	Spain	Greece
2015	189,280	27,912	400,082	247,325	36,221
2016	199,336	19,043	218,927	126,283	7,562
> 2016	944,625	185,936	1,495,150	730,186	314,877
Total	1,333,241	232,891	2,114,159	1,103,794	358,660
Number of Series	171	89	184	208	95

Sources: Bloomberg

in USD Million

## Eurozone High Yield 10yrs

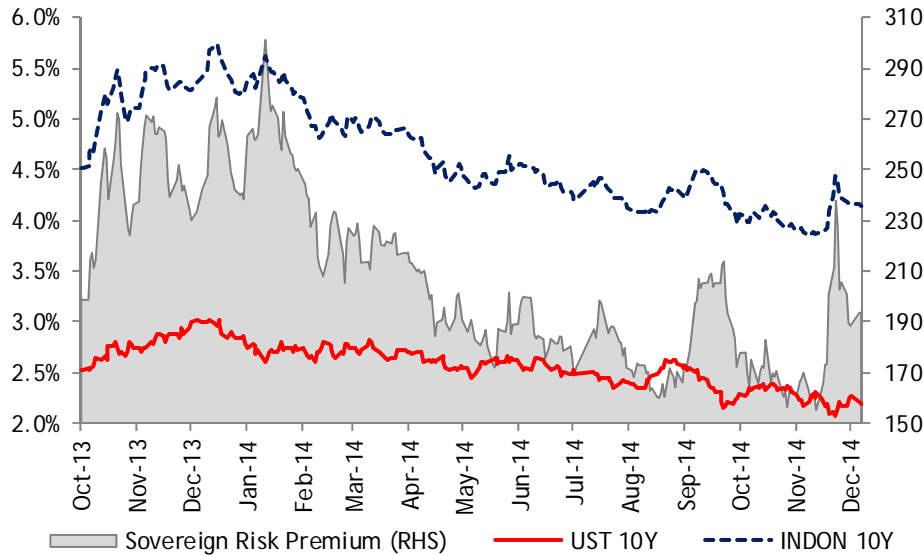


Sources: Bloomberg

- Beberapa *yield* obligasi dari Eropa seperti Italia, Spanyol dan Portugal mengalami penurunan selama tahun 2014 dan bahkan mencapai level yang lebih rendah dibandingkan dengan akhir tahun 2009.
- Total jatuh tempo beberapa negara Eropa selama tahun 2015 mencapai USD5,1 trillion.

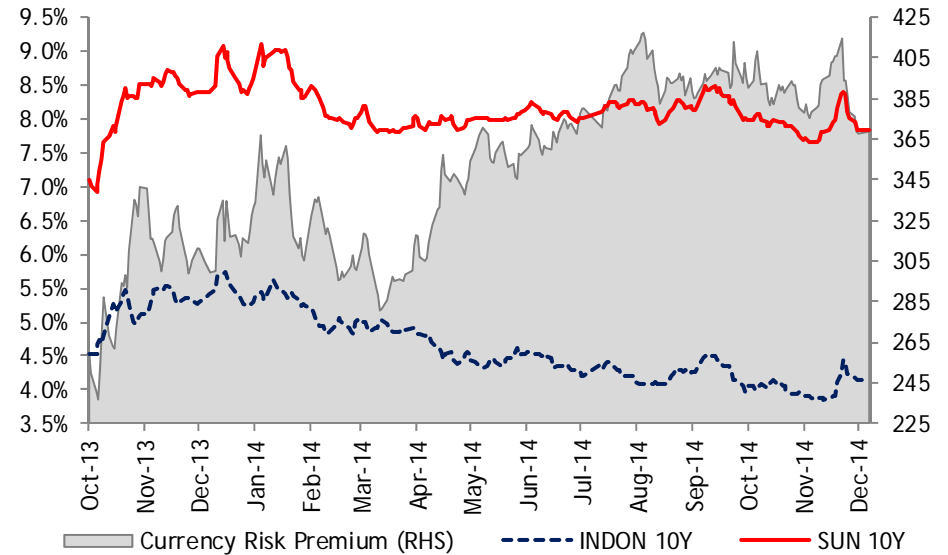
# Meningkatnya Premi Risiko Akibat Penurunan *Yield US Treasury*

## Sovereign Risk Premium



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

## Currency Risk Premium

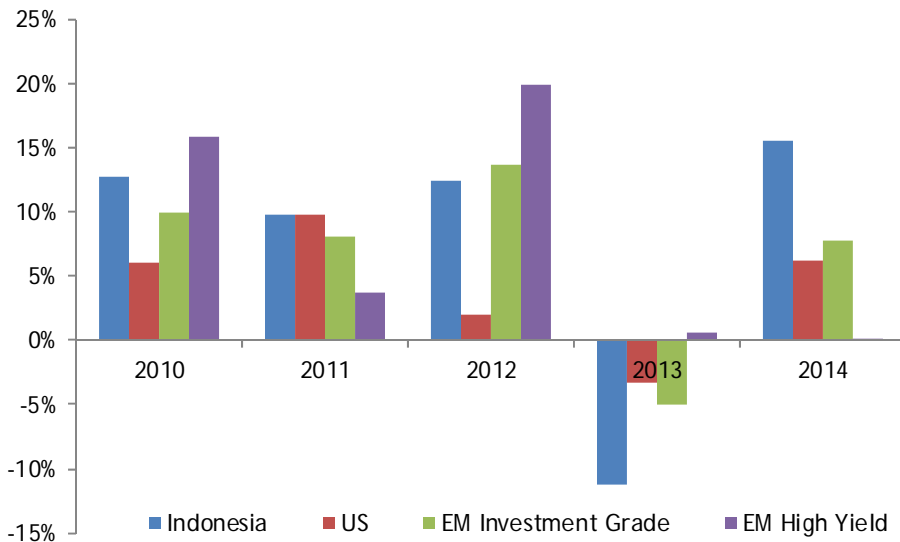


Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

- *Sovereign risk premium* menunjukkan tren penurunan sejak awal tahun 2014. Hal ini menandakan minat investor asing untuk berinvestasi di Indonesia masih tinggi.
- Di sisi lain, *currency risk premium* di periode yang sama berada dalam tren yang meningkat. Hal tersebut menggambarkan *required yield* investor lebih tinggi untuk memegang obligasi Pemerintah berdenominasi Rupiah.

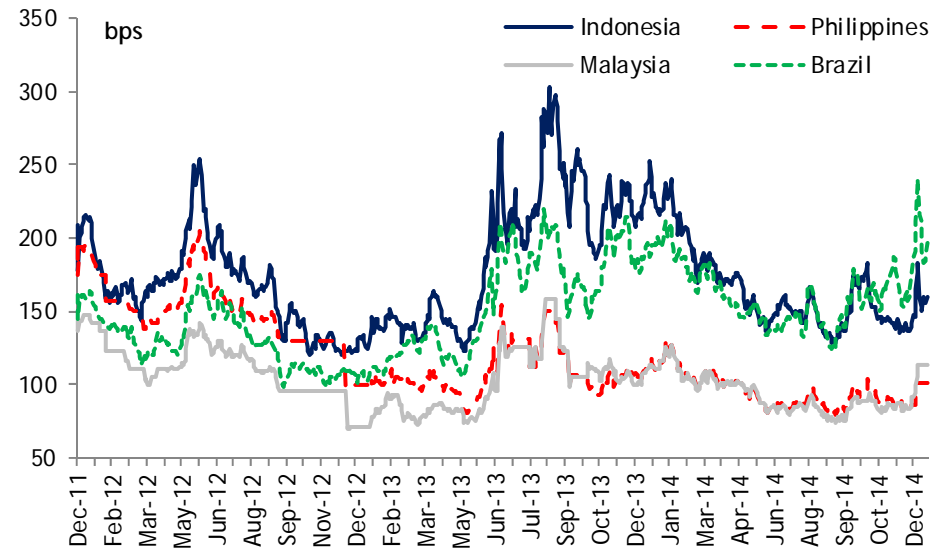
# Tren Peningkatan Harga Obligasi USD Indonesia Selama 2014

*Price Index of USD Bonds*



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

*CDS 5-years*



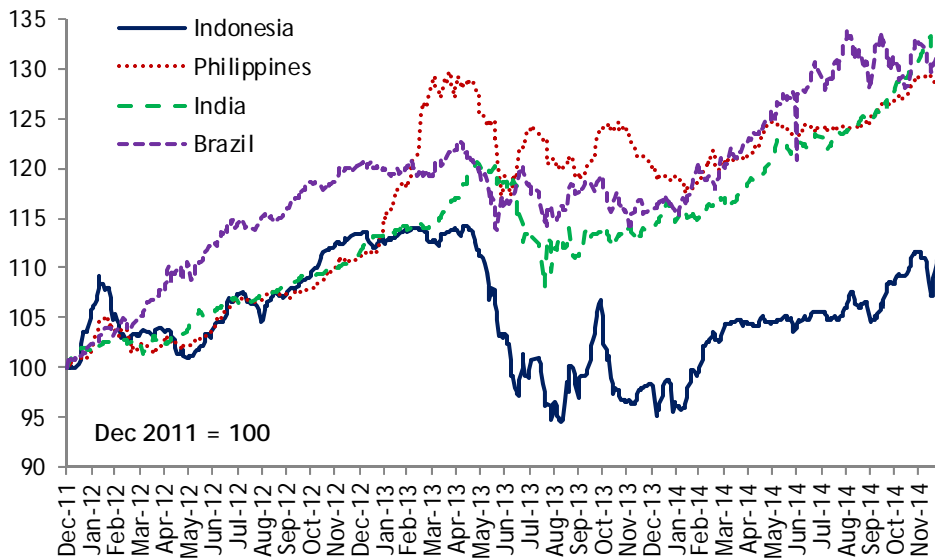
Sources: Bloomberg

- Setelah mengalami *loss* yang lebih besar dibandingkan dengan indeks harga *Emerging Market Investment Grade* maupun *High Yield* pada tahun 2013, indeks harga obligasi USD Indonesia mencatatkan *return* signifikan selama tahun 2014.
- Dibandingkan dengan beberapa negara *emerging market*, investor menilai risiko obligasi USD Indonesia lebih tinggi dilihat dari CDS 5-tahun.



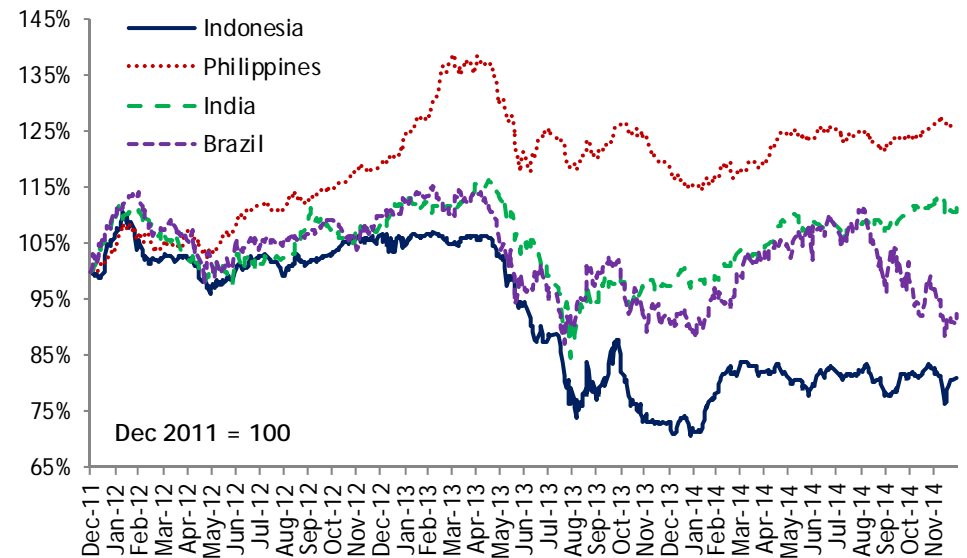
# Potensi *Gain* Tinggi dengan Harga Atraktif

## Price Index of LC Bonds



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

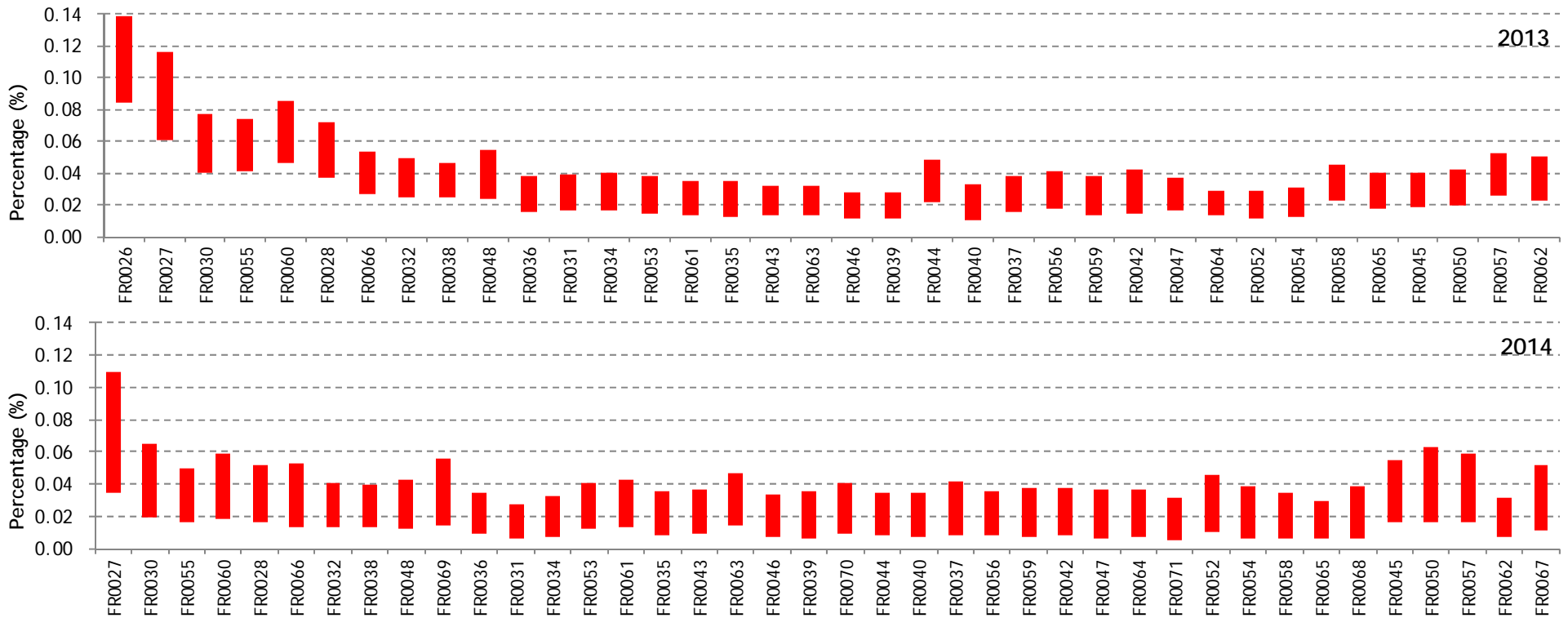
## Price to Currency Index Ratio



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates

- Perbandingan indeks harga obligasi *local currency* antara Indonesia terhadap beberapa negara *peers* memperlihatkan instrumen obligasi domestik Indonesia memiliki potensi *risk & return* yang agresif.
- Nilai tukar terhadap Dollar AS yang mengalami depresiasi selama beberapa tahun terakhir menyebabkan harga obligasi domestik Indonesia relatif menarik di mata investor asing. Hal ini tercermin dari rasio antara indeks harga obligasi dengan nilai tukar yang relatif rendah dibandingkan negara-negara lain.

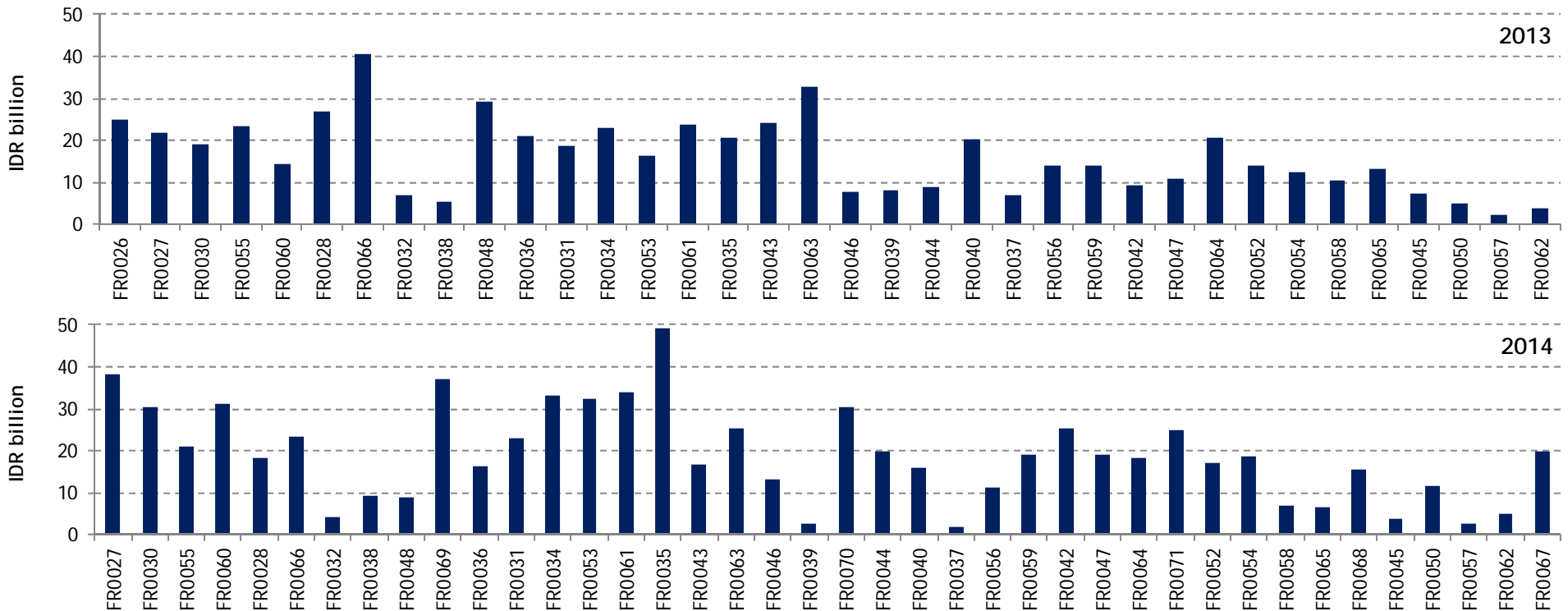
## Rata-Rata *Yield Spread* Transaksi Lebih Tinggi di 2014



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates, MOF

- Yield spread perdagangan sekunder di tahun 2014 lebih lebar dibandingkan tahun sebelumnya, secara teori dapat dikatakan kondisi pasar obligasi Pemerintah lebih likuid dan kondusif di tahun 2013.
- Semakin lebar *yield spread*, maka proses *price-matching* untuk terjadinya transaksi di pasar sekunder relatif lebih sulit dan begitu pula sebaliknya.

# Rata-Rata Volume per Frekuensi Trading Meningkat di 2014



Sources: Bloomberg, Danareksa Estimates, MOF

- Terlihat dari kedua tabel adanya kecenderungan volume per transaksi yang lebih tinggi untuk obligasi bertenor pendek dibandingkan tenor panjang. Dengan kata lain, dibutuhkan volume transaksi yang lebih besar untuk mencapai kesepakatan jual beli pada obligasi tenor pendek.
- Secara keseluruhan volume per transaksi di tahun 2014 lebih besar dari tahun 2013, mengimplikasikan kondisi perdagangan di tahun 2013 yang relatif lebih likuid karena volume yang diperlukan untuk tiap transaksi lebih rendah.

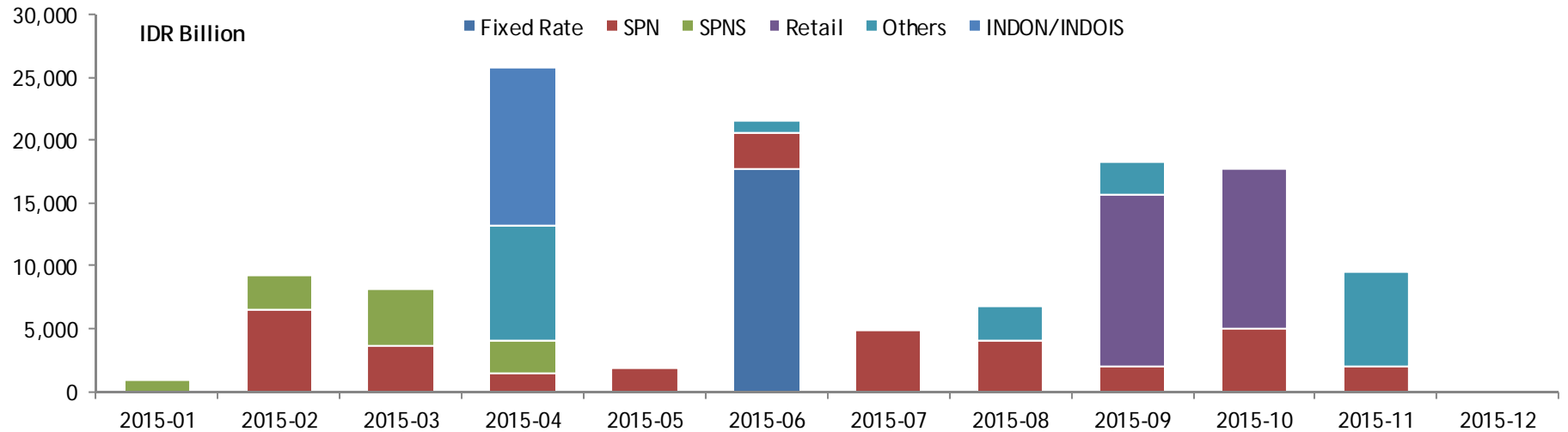
# Prospek Pasar Obligasi Indonesia 2015

---



## Prediksi Pasar Obligasi Indonesia 2015

# Profil Jatuh Tempo Obligasi Pemerintah 2015

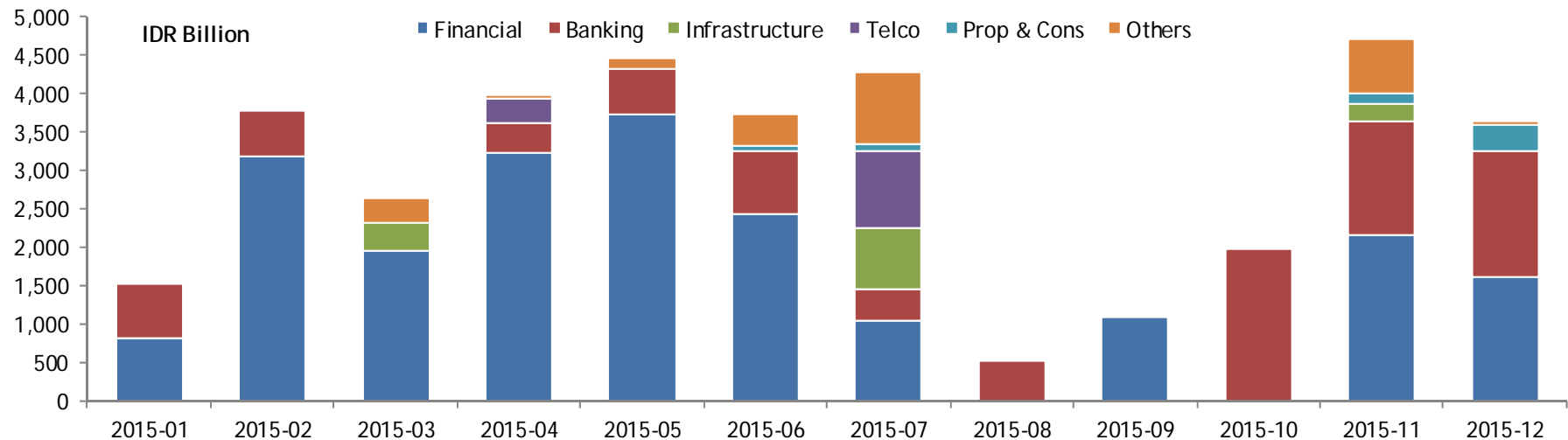


Month ID	Total	Fixed Rate	SPN	SPNS	Retail	Others	INDON/INDOIS
2015-01	875	0	0	875	0	0	0
2015-02	9,230	0	6,450	2,780	0	0	0
2015-03	8,150	0	3,600	4,550	0	0	0
2015-04	25,764	0	1,450	2,530	0	9,164	12,620
2015-05	1,850	0	1,850	0	0	0	0
2015-06	21,502	17,702	2,800	0	0	1,000	0
2015-07	4,800	0	4,800	0	0	0	0
2015-08	6,715	0	4,000	0	0	2,715	0
2015-09	18,246	0	2,000	0	13,614	2,632	0
2015-10	17,677	0	5,000	0	12,677	0	0
2015-11	9,436	0	2,000	0	0	7,436	0
2015-12	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>124,245</b>	<b>17,702</b>	<b>33,950</b>	<b>10,735</b>	<b>26,291</b>	<b>22,947</b>	<b>12,620</b>

Sources : MoF, Danareksa Estimates

\*exchange rate = IDR12,620/USD as of 2 Jan 2015

# Profil Jatuh Tempo Obligasi Korporasi 2015



Month ID	Total	Financial	Banking	Infrastructure	Telco	Prop & Cons	Others
2015-01	1,513	807	706	0	0	0	0
2015-02	3,762	3,188	575	0	0	0	0
2015-03	2,627	1,937	0	368	0	0	322
2015-04	3,967	3,212	400	0	320	0	35
2015-05	4,461	3,726	585	0	0	0	150
2015-06	3,732	2,434	803	0	0	75	420
2015-07	4,278	1,042	400	805	1,005	85	941
2015-08	525	0	525	0	0	0	0
2015-09	1,078	1,078	0	0	0	0	0
2015-10	1,973	0	1,973	0	0	0	0
2015-11	4,703	2,143	1,491	219	0	150	700
2015-12	3,639	1,615	1,621	0	0	350	53
<b>Total</b>	<b>36,258</b>	<b>21,182</b>	<b>9,079</b>	<b>1,392</b>	<b>1,325</b>	<b>660</b>	<b>2,621</b>

Sources : IDX, Danareksa Estimates

## Prediksi Penerbitan Obligasi Pemerintah & Korporasi 2015

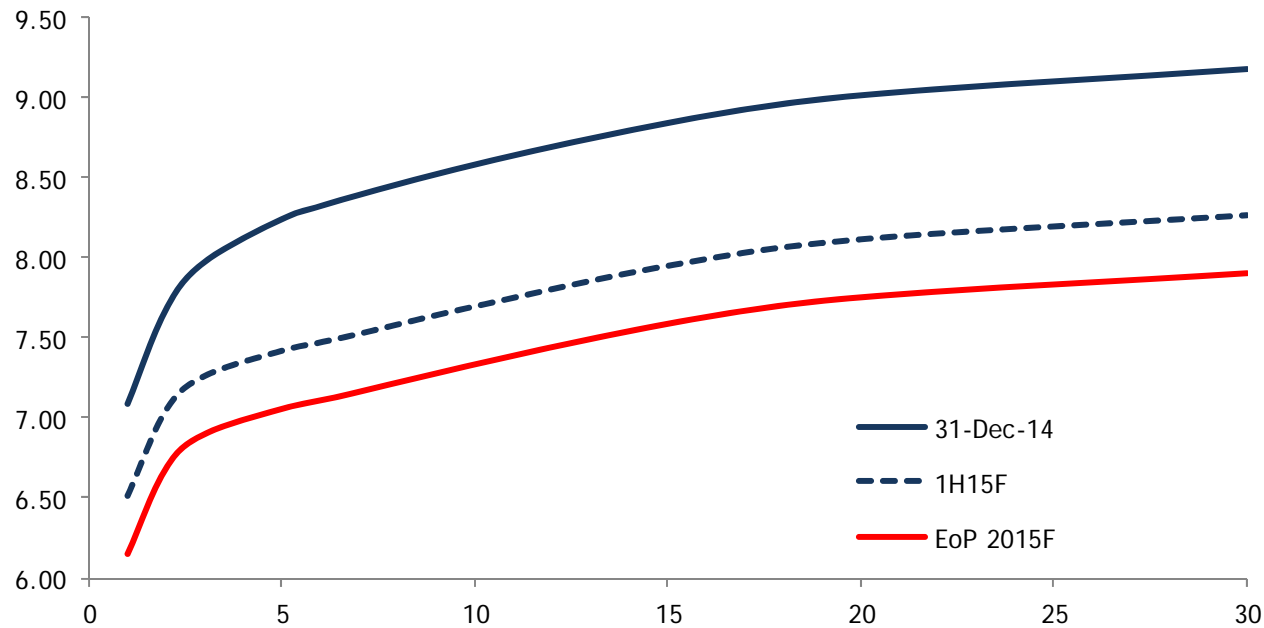
Sector		2010	2011	2012	2013	2014	2015F
Financial Company	Maturing	5,029	5,357	9,277	11,470	19,539	20,943
	Issuance	9,408	20,206	25,507	22,735	19,224	23,037
	<i>Issuance Percentage</i>		45%	37%	39%	42%	45%
Banking	Maturing	2,408	3,400	4,637	8,724	10,968	9,079
	Issuance	17,260	18,481	19,975	15,988	11,712	17,917
	<i>Issuance Percentage</i>		41%	29%	27%	25%	35%
Others	Maturing	3,885	3,033	12,944	6,211	12,426	5,998
	Issuance	12,402	6,545	23,804	19,841	15,250	10,239
	<i>Issuance Percentage</i>		14%	34%	34%	33%	20%
Total	Maturing	11,322	11,790	26,858	26,405	42,933	36,019
	Issuance	39,070	45,232	69,286	58,564	46,186	51,193
	<i>Issuance Growth</i>		16%	53%	-15%	-21%	11%

IDR Billion	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F
Mature & Buyback	50,972	60,505	83,550	47,412	93,475	163,151	153,612
Gross Issuance	144,558	161,903	211,179	268,549	327,716	428,129	430,662
Nett Issuance	144,305	148,892	204,600	151,913	268,548	264,978	277,050

Source: MoF, IDX, KSEI Danareksa Estimates

# Prediksi *Yield Curve* Obligasi Rupiah Pemerintah

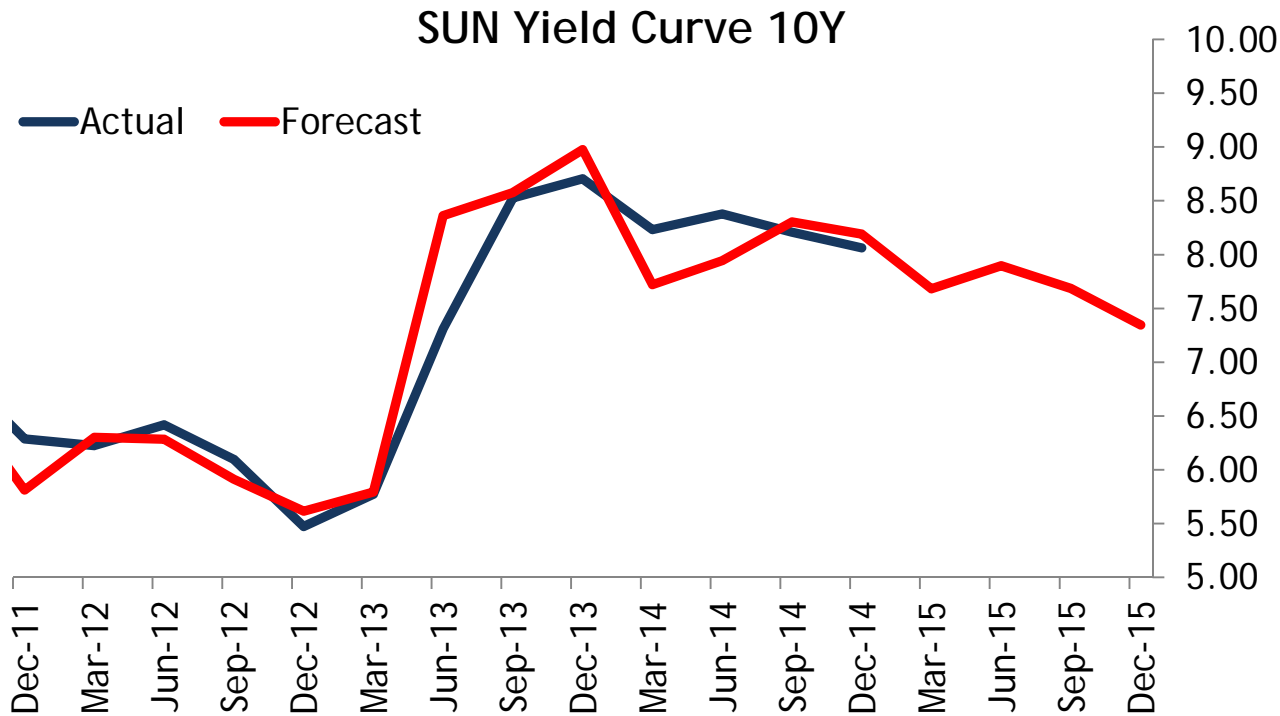
Government Bond Yield Curve	YC 1Y	YC 2Y	YC 3Y	YC 5Y	YC 6Y	YC 7Y	YC 10Y	YC 15Y	YC 20Y	YC 30Y
31-Dec-11	4.56	5.00	5.19	5.49	5.65	5.82	6.29	6.83	7.12	7.38
31-Dec-12	4.13	4.43	4.57	4.79	4.92	5.06	5.47	5.98	6.28	6.55
31-Dec-13	7.30	7.66	7.82	8.11	8.26	8.39	8.70	9.00	9.14	9.25
31-Dec-14	7.09	7.68	7.97	8.24	8.32	8.39	8.58	8.84	9.01	9.18
1H15F	6.51	7.05	7.26	7.42	7.47	7.52	7.70	7.95	8.11	8.26
EoP 2015F	6.15	6.69	6.90	7.06	7.11	7.16	7.33	7.59	7.75	7.90



Source: Danareksa Estimates



# Prediksi *Yield* Obligasi Rupiah Pemerintah Indonesia 2015



## Year End Assumptions 2015

**Inflation YoY** 5.02%

**BI Rate** 7.50%

Source : Danareksa Estimates

- Ekspektasi rendahnya inflasi 2015 diperkirakan akan memberikan sentimen positif terhadap pasar obligasi Indonesia.
- Selain itu, BI Rate diprediksi akan mengalami penurunan seiring dengan penguatan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar.

Bond	Coup on (%)	Tenor	YTM as of 31 Dec 14 (%)	1H15				EoP 2015			
				YTM (%)	Total Return (%)	Capital Gain (%)	Interest Return (%)	YTM (%)	Total Return (%)	Capital Gain (%)	Interest Return (%)
FR0069	7.88	4.26	7.69	7.13	3.97	1.74	2.24	6.73	8.72	2.63	6.10
FR0070	8.38	9.18	7.83	7.42	4.02	2.40	1.62	7.03	10.10	4.50	5.61
FR0071	9.00	14.18	8.19	7.69	5.58	3.89	1.69	7.30	12.67	6.83	5.84
FR0068	8.38	19.34	8.30	7.93	6.56	3.49	3.07	7.56	14.40	7.18	7.22

# Prediksi Pasar Obligasi Indonesia 2015

Arah <i>Yield</i> Obligasi Pemerintah	<ul style="list-style-type: none"><li>• Secara umum, <i>yield index</i> diprediksi mengalami penurunan di 2015. Penurunan <i>yield</i> akan terjadi selama 1Q15 namun tidak signifikan, lalu akan cenderung <i>sideways</i> selama 2Q15 dan 3Q15.</li><li>• <i>Yield index</i> akan kembali menurun di 4Q15 seiring dengan semakin terbatasnya penerbitan obligasi Pemerintah.</li></ul>
<i>Yield Curvature</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Diprediksi <i>shift downwards</i>, namun <i>curvature</i> tidak berubah secara signifikan dari kondisi saat ini.</li></ul>
Likuiditas Dana Investasi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kepemilikan investor asing di obligasi Pemerintah akan terus meningkat, karena <i>yield</i> yang masih cukup tinggi dan harga yang relatif lebih atraktif dibandingkan dengan <i>peers</i>.</li><li>• Variasi penerbitan secara sektor dan peringkat untuk obligasi korporasi tidak terlalu berbeda dengan 2014, namun secara nominal akan meningkat.</li></ul>
Strategi Portofolio	<ul style="list-style-type: none"><li>• Diprediksi <i>slightly bullish</i> di 1Q15, <i>sideways</i> selama 2Q14 dan 3Q14, dan kembali <i>bullish</i> di akhir tahun 2015.</li></ul>

# Danareksa Sekuritas Fixed Income Team

## Head of Debt Capital Market

Budi Susanto                      budisusanto@danareksa.com                      ext. 3200

## Debt Trading Investment

Romi Mulyadi                      romi@danareksa.com                      ext. 3213

## Product & Retail

Setyo H. Purnomo                      setyohp@danareksa.com                      ext. 3226

## Debt Sales & Brokerage

Rina Rimawati                      rina@danareksa.com                      ext. 3226

Agung Suprihanto                      agungs@danareksa.com                      ext. 3212

Putrika Mayadipta                      putrikam@danareksa.com                      ext. 3215

Ariningtyas W. Agustina                      ariningtyasw@danareksa.com                      ext. 3224

Hernita Dwi Ariesandhy                      hernitada@danareksa.com                      ext. 3216

Indra Figrachanda                      indraf@danareksa.com                      ext. 3214

Tia Aprianti                      tia.aprianti@danareksa.com                      ext. 3225

## Head of Debt Research

Yudistira S. Slamet                      yudistiras@danareksa.com                      ext. 3400

## Credit Analyst

Amir A. Dalimunthe                      amirda@danareksa.com                      ext. 3405

Ayesha Ardelia                      ayesha@danareksa.com                      ext. 3406

Melissa Hartono                      melissah@danareksa.com                      ext. 3402

## Market Analyst

Rifki Rizal                      rifkir@danareksa.com                      ext. 3404

## Production & Database Management

Eka Nuraini                      ekan@danareksa.com                      ext. 3407

## Danareksa Sekuritas

Jl. Medan Merdeka Selatan No. 14

Jakarta Pusat 10110

INDONESIA

Telp: (+62-21) 29 555 777, 29 555 888

Fax: (+62-21) 350 1724/25

# Disclaimer

---

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of P.T. Danareksa Sekuritas and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to, the accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue hereof.

This document does not constitute, nor is it calculated to invite, an offer or invitation to subscribe for or purchase any securities or financial instruments and neither this document nor anything contained herein shall form the basis for or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever.

To the extent that any securities or financial instruments or issues are discussed in this report, please note that P.T. Danareksa Sekuritas and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents may from time to time make markets in such securities or financial instruments, hold share options, rights and/or warrants in respect thereof and may, as principal or agent, buy or sell such securities or financial instruments.

No action has been or will be taken in any country or jurisdiction that would permit a public offering of any investments referred to in this document, or possession or distribution of this document, or any other offering or publicity material relating to any company or investment mentioned in this document, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required.

We have no responsibility to update this report in respect of events and circumstances occurring after the date of this report.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of P.T. Danareksa Sekuritas and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents whatsoever and howsoever arising (including, without limitation for any claims, proceedings, actions, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a result of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither P.T. Danareksa Sekuritas and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise, in this report and any liability in respect of this report or any inaccuracy herein or omission herefrom which might otherwise arise is hereby expressly disclaimed.

Accordingly, none of P.T. Danareksa Sekuritas and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents shall be liable for any direct, indirect or consequential loss or damage suffered by any person as a result of relying on any statement or omission in any information contained in this report.

The information contained in this report is not to be taken as any recommendation made by P.T. Danareksa Sekuritas and/or its affiliated companies and/or their employees and/or agents to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regard to the specific person who may receive this report. In considering any investment you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.