

BCA House View Report

Wealth Management Division

Published on: 7 December 2021



Table of Contents

Executive Summary <i>Intisari & Tactical Asset Allocation</i>	3
Topic of the Month Perusahaan AS Semakin Kesulitan Untuk Mendapatkan Pekerja	4
Global Economic Outlook	5
Indonesia Economic Outlook	8
Currency Outlook	10
Commodity Snapshot	12
On Asset Class: Money Market	15
On Asset Class: Fixed Income (Foreign Currency)	17
On Asset Class: Fixed Income (Local Currency)	18
On Asset Class: Equity	21
Economic Calendar	24
Glossary	25

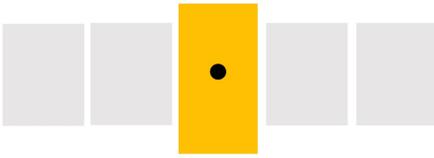
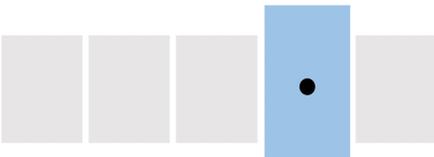
Executive Summary

Intisari & Tactical Asset Allocation

Kondisi pasar ketenagakerjaan AS semakin langka di tengah perbaikan ekonomi yang signifikan di sepanjang tahun 2021. Hal ini menjadi salah satu faktor kuat yang membuat inflasi tetap tinggi. Negara-negara maju lainnya seperti Inggris dan Uni Eropa juga menghadapi permasalahan inflasi yang sudah jauh lebih tinggi daripada target bank sentralnya di angka 2%. Tekanan inflasi yang tinggi di seluruh dunia membuat bank sentral semakin terdesak untuk melakukan pengetatan moneter yang dimulai dengan *tapering* dan diikuti oleh kenaikan suku bunga.

Kasus baru COVID-19 secara garis besar terus menurun di seluruh dunia kecuali Eropa yang sedang menghadapi gelombang ke-4. Beberapa negara di Eropa kembali berencana untuk kembali melakukan *lockdown*. Proses vaksinasi demi tercapainya *herd immunity* di seluruh dunia terus berjalan. Namun, terdapat virus COVID-19 varian terbaru bernama Omicron yang menarik perhatian dunia. Kasus COVID-19 di Indonesia secara rata-rata harian sudah di bawah 500 kasus. Pemerintah Indonesia meniadakan liburan Natal dan Tahun Baru demi menghindari risiko penyebaran virus COVID-19.

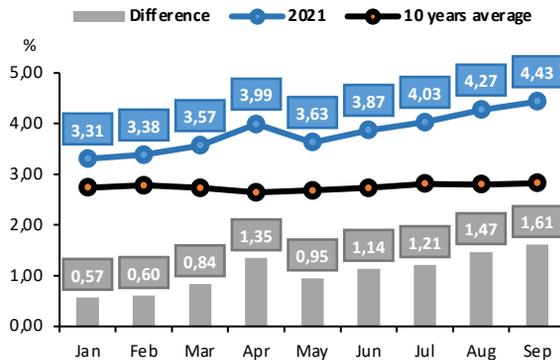
Aktivitas ekonomi eksternal Indonesia yang diukur dengan neraca perdagangan kembali mencatatkan surplus tertinggi di angka USD 5,74 miliar di bulan Oktober 2021. Aktivitas dalam negeri juga terus naik diukur dari indeks kemacetan dan *google mobility index*. Berdasarkan BCA Big Data, indeks belanja dan indeks bisnis terus melanjutkan momentum penguatan. Transaksi belanja dari *online channel* sudah hampir 2 kali lipat lebih tinggi dibandingkan dengan masa sebelum pandemi, padahal transaksi belanja dari *offline channel* masih sekitar 10% lebih rendah dibandingkan dengan masa sebelum pandemi.

Tactical Asset Allocation	<p>Money Market – SLIGHTLY UNDERWEIGHT</p> 	<p>Bank Indonesia (BI) masih menahan suku bunga rendah di level 3,50% pada November 2021. Belum ada urgensi bagi BI untuk menaikkan suku bunga disebabkan oleh likuiditas yang masih berlimpah di sistem perbankan belum tersalurkan secara optimal, pergerakan Rupiah yang masih cenderung stabil menjelang aksi <i>tapering</i> oleh The Fed, dan tingkat inflasi Indonesia yang masih cenderung rendah.</p>
	<p>Fixed Income – NEUTRAL</p> 	<p>Pergerakan <i>US Treasury</i> 10 tahun terlihat moderat selama November 2021 walaupun ekspektasi arah kebijakan moneter The Fed yang lebih <i>hawkish</i>, melihat tingkat inflasi AS yang cukup tinggi pada Oktober 2021. Dari dalam negeri, <i>yield</i> FR mengalami penurunan hampir di seluruh tenor, dipengaruhi oleh dukungan investor domestik dan faktor-faktor dalam negeri untuk pasar obligasi Indonesia (hal. 18).</p>
	<p>Equity – SLIGHTLY OVERWEIGHT</p> 	<p>Pada 22 November 2021, IHSG mencetak rekor tertinggi sepanjang sejarah di level 6.723 disebabkan oleh kasus COVID-19 di Indonesia yang terkendali, kondisi makroekonomi Indonesia yang kuat (hal. 9), serta hasil laporan keuangan emiten IHSG yang lebih tinggi dari ekspektasi. Sentimen positif IHSG ke depan berasal dari harga komoditas yang diekspektasi masih cukup tinggi ke depan, <i>pent-up demand</i>, <i>window dressing</i>, dan potensi <i>inflow</i> investor asing.</p>

Topic of the Month

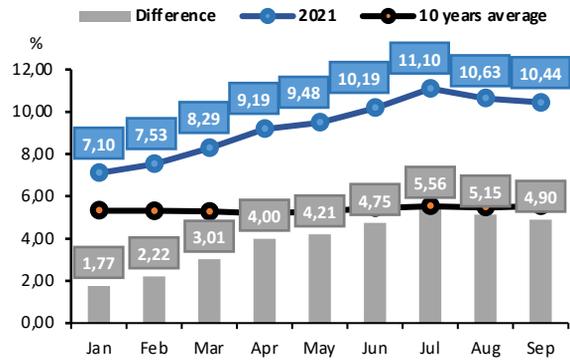
Perusahaan AS Semakin Kesulitan Untuk Mendapatkan Pekerja

Exhibit 1: Job Quits (million people)



Sumber: Bureau of Labor Statistic (September 2021)

Exhibit 2: Job Openings (million people)



Sumber: Bureau of Labor Statistic (September 2021)

Fenomena “*The Great Resignation*” berakibat pada kelangkaan tenaga kerja di AS. Jumlah pekerja di AS yang memutuskan untuk berhenti di bulan September 2021 saja mencapai angka 4,43 juta orang (**Exhibit 1**). Ini rekor tertinggi selama 10 tahun terakhir maupun sepanjang tahun 2021. Jumlah pekerja yang berhenti di sepanjang tahun 2021 terhitung dari bulan Januari 2021 sampai September 2021 mencapai 34,50 juta orang, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata 10 tahun di angka 24,70 juta orang. Angka ini bahkan merupakan yang tertinggi sejak data ini mulai dipublikasikan di tahun 2000.

Di sisi lain, jumlah pekerjaan baru yang tercipta juga mencapai angka 10,44 juta (**Exhibit 2**). Ini adalah rekor tertinggi selama 10 tahun terakhir baik di bulan September 2021 maupun sepanjang tahun 2021. Jumlah pekerjaan baru yang dibuka di sepanjang tahun 2021 terhitung dari bulan Januari 2021 sampai September 2021 mencapai 83,90 juta, hampir 2 kali lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata 10 tahun di angka 48,30 juta. Walaupun mulai mengalami penurunan dalam 2 bulan terakhir, angka ini masih jauh di atas angka sebelum pandemi.

Kedua hal ini berakibat pada kenaikan upah di AS. Hal ini berpotensi membuat inflasi tetap tinggi karena di satu sisi para pekerja berpotensi melakukan konsumsi yang lebih tinggi. Di sisi lain, perusahaan harus menaikkan harga jual barang atau jasa akibat naiknya upah yang harus dibayar. Implikasinya, The Fed mungkin harus mempercepat normalisasi kebijakan moneternya yang dimulai dengan *tapering* dan diikuti dengan kenaikan suku bunga.

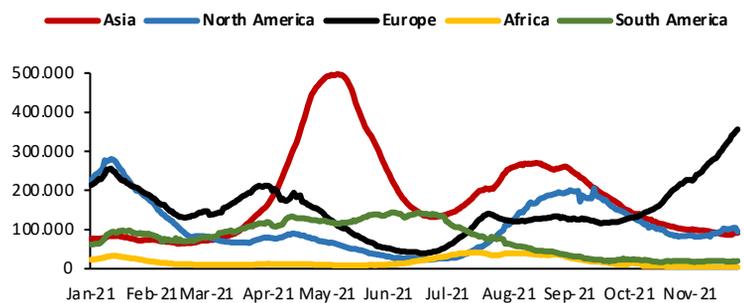
Global Economic Outlook

Penyebaran virus COVID-19 terus melanjutkan tren penurunan di seluruh dunia kecuali di Eropa.

Perkembangan Kasus COVID-19 dan Progres Vaksinasi Dunia

Data dari *Our World in Data* menunjukkan bahwa rata-rata 7 harian kasus COVID-19 di seluruh dunia sudah mulai menurun kecuali di benua Eropa, di mana selama beberapa bulan terakhir protokol kesehatan sudah dilonggarkan (**Exhibit 3**). Sekarang, beberapa negara di Eropa harus kembali memberlakukan *lockdown*. Jerman mengalami kenaikan kasus signifikan bahkan menyentuh angka yang jauh lebih tinggi dibanding dengan gelombang sebelumnya. Demi meminimalisir risiko penyebaran, Uni Eropa sedang mempertimbangkan masa berlaku sertifikat vaksin COVID-19 menjadi 9 bulan. WHO kembali memperingatkan dunia untuk tetap menjaga protokol kesehatan karena ada ancaman varian Omicron yang jauh lebih cepat menyebar dibandingkan dengan varian delta. Kasus baru rata-rata 7 harian per tanggal 25 November 2021 menunjukkan Asia bertambah 92.000 kasus, Eropa 356.000 kasus, Amerika Selatan 19.500 kasus, Amerika Utara 94.000 kasus, dan Afrika 3.900 kasus.

Exhibit 3: Weekly New COVID-19 Cases per Continent

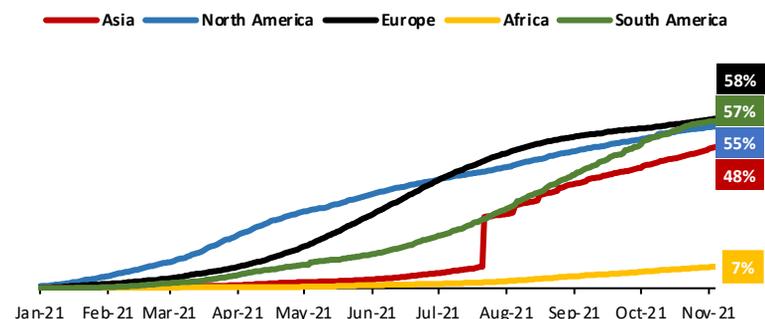


Sumber: *Our World in Data* (25 November 2021)

Distribusi vaksin yang mulai lebih merata berhasil membantu meredam kenaikan kasus di seluruh dunia.

Berdasarkan data dari *Our World in Data* per tanggal 25 November 2021, negara-negara di benua Eropa dan Amerika Utara sudah melakukan vaksinasi penuh terhadap 58% dan 55% dari total penduduknya (**Exhibit 4**). Progres vaksinasi di benua Asia sudah mencapai angka 48% dari total penduduknya. Distribusi vaksin di dunia sudah lebih merata di mana negara-negara maju mulai lebih banyak menyumbangkan vaksin kepada negara-negara berkembang yang pada umumnya jauh lebih besar secara populasi. Akibatnya, tujuan tercapainya *herd immunity* di seluruh dunia akan lebih cepat dicapai walaupun tingkat efektivitas terhadap varian Omicron belum teruji.

Exhibit 4: Fully Vaccinated per Population (%)

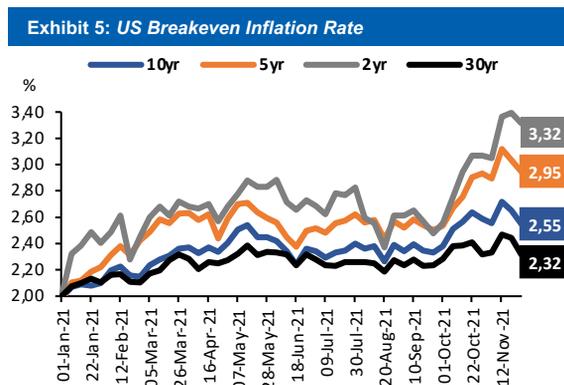


Sumber: *Our World in Data* (25 November 2021)

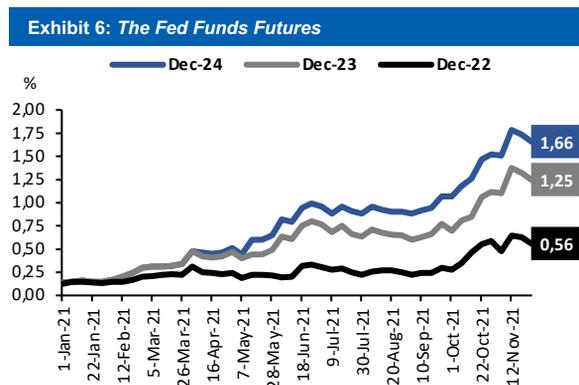
Tekanan Inflasi yang Terus Berlanjut Mengarah pada Pengetatan Moneter yang Lebih Cepat di AS

Ekspektasi inflasi untuk beberapa tahun ke depan terus melonjak.

Supply chain disruption, energy crisis, dan pent-up demand adalah permasalahan yang tidak bisa diselesaikan dalam waktu dekat terutama jika dunia belum benar-benar bebas dari ancaman COVID-19. Efek gabungan dari ketiga faktor tersebut membuat inflasi AS di bulan Oktober 2021 melonjak ke angka 6,20% YoY, lebih tinggi dari konsensus di angka 5,80% YoY. Angka ini merupakan yang tertinggi selama 30 tahun terakhir. US *breakeven rate* tenor 5 tahun menyentuh angka tertinggi sejak tahun 2005 setelah data ini dirilis (**Exhibit 5**). US *breakeven rate* adalah sebuah indikator yang menggambarkan ekspektasi inflasi ke depannya. Tenor pendek seperti 2 tahun dan 5 tahun ada pada level lebih tinggi karena lebih sensitif terhadap pergerakan yang terjadi sekarang, sedangkan tenor yang lebih panjang seperti 10 tahun dan 30 tahun lebih tidak sensitif terhadap pergerakan sekarang karena sudah kembali ke tren jangka panjang.



Sumber: Bloomberg (26 November 2021)



Sumber: Bloomberg (26 November 2021)

Ekspektasi inflasi yang lebih tinggi berakibat pada ekspektasi pengetatan moneter yang lebih cepat.

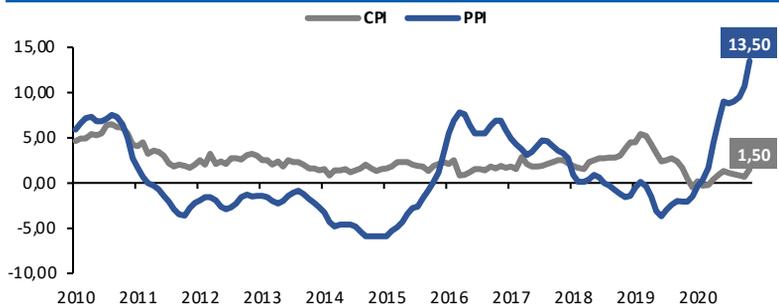
The Fed *Funds Futures* yang menggambarkan ekspektasi suku bunga The Fed ke depannya juga naik signifikan. Indikator ini memprediksikan The Fed akan menaikkan suku bunga dari level sekarang di 0,25% sebanyak 1 kali 0,25% sampai Desember 2022, 4 kali 0,25% dari sekarang sampai Desember 2023, 5 kali 0,25% dari sekarang sampai Desember 2024 (**Exhibit 6**). Pada FOMC *minutes* di bulan November 2021, The Fed yang membuka kemungkinan untuk mempercepat *tapering* dan rencana kenaikan suku bunga. Meskipun demikian, ekspektasi pasar akan pengetatan moneter masih lebih agresif dari The Fed.

Tekanan Inflasi Terus Berlanjut di Seluruh Dunia

PPI Tiongkok yang terus melonjak tidak berdampak signifikan pada CPI Tiongkok.

Producer price index (PPI) atau harga produsen di Tiongkok melonjak 13,50% YoY di bulan Oktober 2021, mengalahkan ekspektasi pasar di angka 12,40% YoY dan lebih tinggi dari angka di bulan September 2021 yang naik 10,70% YoY (Exhibit 7). Ini adalah kenaikan harga produsen selama 10 bulan berturut-turut dan merupakan kenaikan paling tinggi sejak tahun 1995. Melonjaknya biaya bahan baku dan krisis tenaga listrik di Tiongkok menjadi penyebab utamanya. Namun, berbeda dengan tren pada umumnya, PPI Tiongkok tidak langsung membuat CPI naik. Pemerintah Tiongkok memang selalu menjaga stabilitas harga demi menjaga daya beli masyarakat. Di sisi lain, PPI Tiongkok yang terus melonjak secara tidak langsung menciptakan tekanan inflasi di seluruh dunia terutama bagi negara-negara yang mengimpor barang dari Tiongkok.

Exhibit 7: Consumer and Producer Prices in China (%YoY)

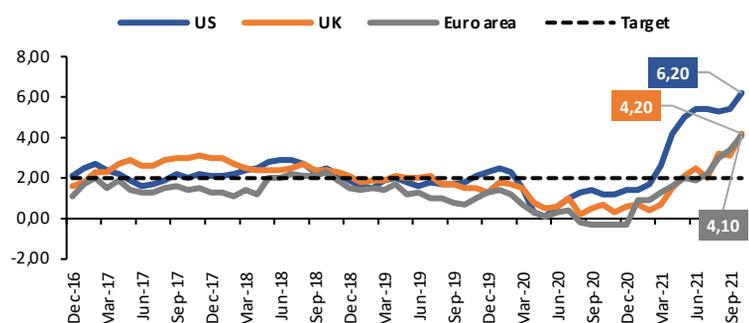


Sumber: Bloomberg (Oktober 2021)

Inflasi di negara-negara maju sudah jauh melampaui target bank sentral di angka 2%

Ketersediaan vaksin yang lebih banyak dan progres vaksinasi yang lebih cepat membuat negara-negara maju bisa terlebih dahulu membuka aktivitas ekonominya kembali. Artinya, *pent-up demand* juga terjadi terlebih dahulu dibandingkan dengan negara-negara berkembang. Inflasi bulan Oktober 2021 di AS di kisaran 6%, sedangkan Inggris dan Uni Eropa di kisaran 4% sudah melampaui target bank sentral negara maju pada umumnya yaitu di angka 2% (Exhibit 8). Angka tertinggi selama 30 tahun ini membuat bank sentral harus lebih cepat melakukan pengetatan moneter. Bank of England bahkan diperkirakan menaikkan suku bunga di bulan Desember 2021.

Exhibit 8: US, UK, EU Inflation (%YoY)



Sumber: Bloomberg (Oktober 2021)

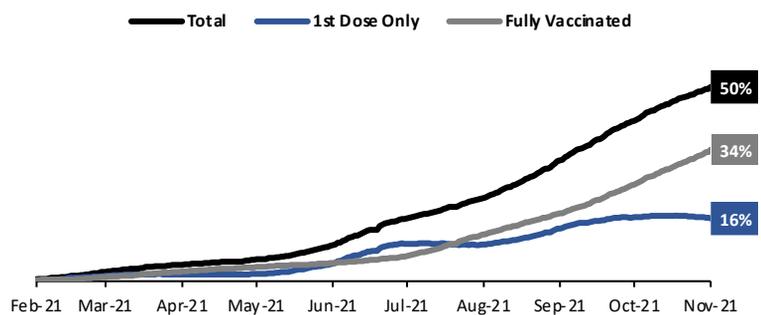
Indonesia Economic Outlook

Perkembangan Vaksinasi dan Mobilitas di Indonesia

Indonesia sudah melakukan vaksinasi terhadap 50% dari populasinya.

Berdasarkan *Our World in Data*, jumlah rakyat Indonesia yang baru mendapat vaksin dosis pertama mencapai 16% dari total populasi atau setara dengan 44 juta orang. Rakyat yang sudah menerima dosis kedua sudah mencapai 34% atau setara dengan 93 juta orang. Angka penerima dosis penuh ini naik hampir 10% dari populasi selama sebulan terakhir. Secara keseluruhan jumlah rakyat yang sudah menerima vaksin mencapai 50% (**Exhibit 9**). Perkembangan kasus harian masih cukup terjaga di angka rata-rata 500 kasus per hari. Namun, pemerintah meniadakan libur Natal dan Tahun Baru demi mencegah kembali terjadinya penyebaran kasus. Selain itu, ancaman dari varian Omicron juga cukup menjadi perhatian walaupun pemerintah sudah memperketat aturan penerbangan. Penyebaran yang kembali terjadi dapat mengganggu laju pemulihan ekonomi di tahun 2022.

Exhibit 9: Progres Vaksinasi di Indonesia (% dari populasi)

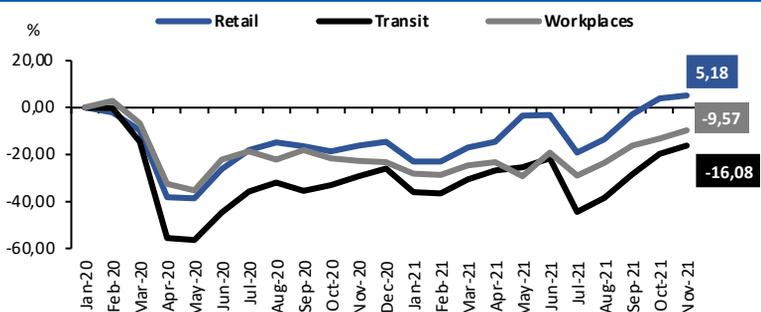


Sumber: *Our World in Data* (25 November 2021)

Google mobility index menunjukkan aktivitas masyarakat terus meningkat.

Aktivitas ritel, transportasi umum dan perkantoran berangsur-angsur naik di bulan November 2021 seiring dengan PPKM yang terus dilonggarkan ke level 1. Aktivitas ritel bahkan sudah 5% lebih tinggi dari masa sebelum pandemi menyerang di awal 2020 (**Exhibit 10**). Aktivitas di pusat perbelanjaan, restoran, tempat rekreasi sudah terlihat sangat ramai. Indeks kemacetan Jakarta naik ke kisaran 80% di bulan November 2021, jauh lebih tinggi dari kisaran 20% di bulan Juni 2021. Aktivitas masyarakat yang meningkat terbukti sudah berdampak positif terhadap beberapa sektor ekonomi seperti ritel, otomotif, dan pariwisata.

Exhibit 10: Google Mobility Index



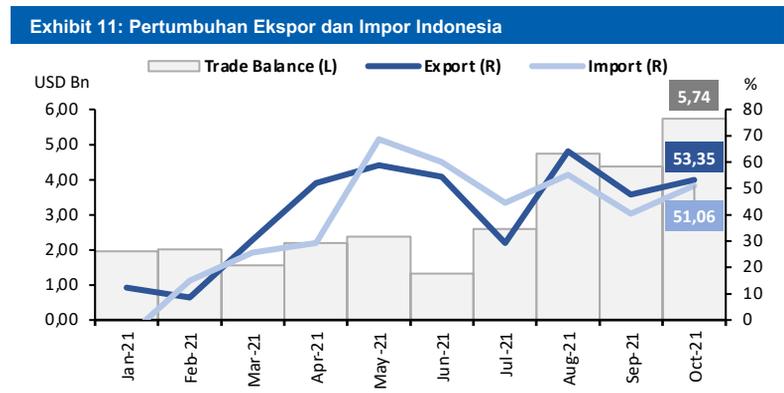
Sumber: *Google* (26 November 2021)

Perkembangan Kondisi Ekonomi Indonesia

Neraca perdagangan Indonesia terus mencatatkan surplus selama 18 bulan berturut-turut.

Surplus neraca perdagangan Indonesia kembali mencetak surplus di angka USD 5,73 miliar di bulan Oktober 2021 (**Exhibit 11**). Ini adalah surplus perdagangan untuk bulan ke-18 berturut-turut. Ekspor naik +53,35% dan impor naik +51,06% dibandingkan tahun sebelumnya. Sepanjang 10 bulan pertama tahun ini neraca perdagangan Indonesia mencatatkan surplus USD 30,81 miliar di mana ekspor naik +41,80% sementara impor naik +35,86%. Nilai ekspor mencapai rekor tertinggi sepanjang masa di angka USD 22 miliar. Angka impor juga naik selama 9 bulan berturut-turut. Kedua data ini menunjukkan aktivitas perdagangan luar negeri Indonesia terus menguat.

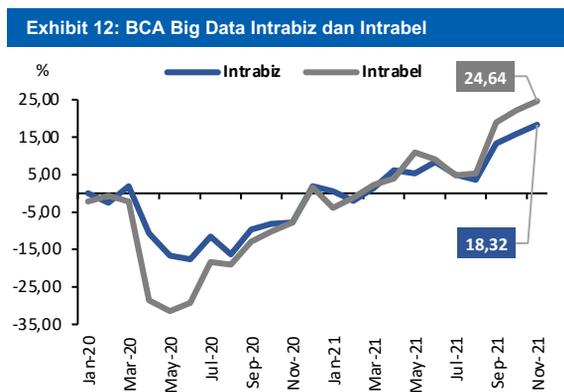
Nilai ekspor Indonesia naik signifikan seiring naiknya harga batu bara, minyak kelapa sawit, dan gas alam. *Energy crisis* malah menguntungkan Indonesia sebagai *commodity-based economy*, setidaknya untuk jangka waktu pendek karena inflasi belum naik di Indonesia. Namun, *energy crisis* yang berkepanjangan dapat berakibat pada inflasi yang berpotensi melemahkan daya beli masyarakat. Surplus neraca perdagangan ini menjadi salah satu faktor utama pendukung kuatnya mata uang IDR.



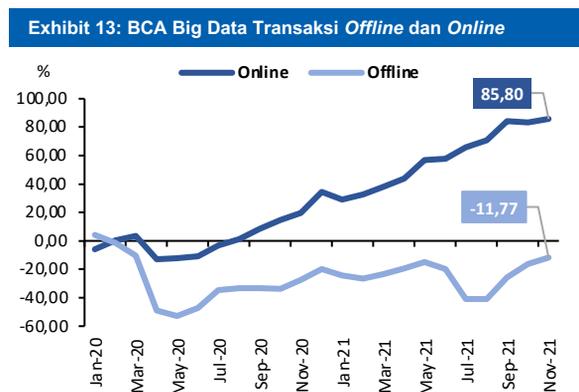
Sumber: Trading Economics (15 November 2021)

Aktivitas belanja terutama dari online channel terus meningkat.

Indeks Transaksi Bisnis BCA (produsen) dan Indeks Belanja BCA (konsumen) terus melanjutkan kenaikan di bulan November 2021 seiring PPKM yang dilonggarkan (**Exhibit 12**). Aktivitas ekonomi sudah bertransisi dari yang tadinya didominasi oleh transaksi *offline* ke *online*. Berdasarkan *BCA Big Data* per 26 November 2021, transaksi konsumsi *online* sudah naik 85,80% dari sejak Februari 2020, sedangkan transaksi *offline* masih -11,77%, lebih rendah dibandingkan dengan masa sebelum pandemi (**Exhibit 13**). *Pent-up demand* yang terjadi di Q4 2021 memperkuat momentum pemulihan ekonomi Indonesia.



Sumber: BCA Economist (26 November 2021)



Sumber: BCA Economist (26 November 2021)

Currency Outlook

DXY diekspektasi bergerak pada rentang 95,00 - 97,00 hingga akhir Januari 2022.

Pergerakan DXY mendapatkan pengaruh dari: 1) Data ekonomi AS pada bulan Oktober 2021 menunjukkan peningkatan termasuk pemulihan data ketenagakerjaan yang terus berlanjut dengan rilis data *retail sales advance* pada bulan Oktober 2021 sebesar 1,70% MoM (vs 0,80% MoM pada September 2021) dan tingkat pengangguran AS di bulan Oktober 2021 sebesar 4,60% (vs 4,80% pada September 2021); 2) Peralihan *stance* The Fed dari *dovish* ke *hawkish* yang melihat bahwa lonjakan inflasi yang terjadi akhir-akhir ini tidak lagi bersifat *transitory* memperkuat ekspektasi bahwa The Fed akan lebih cepat menyelesaikan *tapering* dan menaikkan suku bunga dibandingkan negara maju lainnya seperti Inggris, Eropa, Jepang, dan Australia; 3) Penyebaran varian baru Omicron dari virus COVID-19 memberikan sentimen *risk-off* ke dalam pasar finansial sehingga mendorong pelaku pasar untuk kembali ke USD dan JPY sebagai mata uang *safe haven*.

EUR diekspektasi bergerak pada rentang 1,1250 - 1,1500 hingga akhir Januari 2022.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan EUR: 1) Data ekonomi zona Eropa belum menunjukkan pemulihan yang kuat, dengan data *markit manufacturing PMI* pada bulan Oktober 2021 sebesar 58,30 (vs 58,50 pada September 2021); 2) Eropa menjadi *epicenter* penyebaran virus COVID-19. Masih banyak negara zona Eropa yang mengalami peningkatan penyebaran virus COVID-19 dan memberlakukan pembatasan aktivitas sehingga diperkirakan akan menahan laju pemulihan ekonomi; 3) ECB mempertahankan kebijakan longgarnya meskipun mengakui bahwa inflasi yang tinggi akan bertahan lebih lama (akan tetap berada di atas 2,00% hingga tahun 2022 namun akan kembali ke bawah target ECB pada tahun 2023). Presiden ECB, Lagarde, menegaskan kembali pandangannya bahwa inflasi akan turun pada tahun 2022 sehingga kenaikan suku bunga akan menjadi kontraproduktif.

GBP diekspektasi bergerak pada rentang 1,3200 - 1,3550 hingga akhir Januari 2022.

Katalis yang mempengaruhi pergerakan GBP terdiri dari: 1) Data ekonomi Inggris belum menunjukkan pemulihan dengan *industrial production* pada September 2021 sebesar -0,40% MoM (vs 1,00% MoM pada Agustus 2021); 2) Perselisihan dagang paska-Brexit dengan EU masih berkelanjutan dan membebani ekonomi Inggris. Pemerintah Inggris bersiap untuk menerapkan ketentuan sepihak dalam kesepakatan Brexit yang mengatur perdagangan dengan Irlandia Utara, sebuah langkah yang diperkirakan akan merusak hubungan dengan Irlandia, Uni Eropa dan Amerika Serikat; 3) Bank of England (BoE) mempertahankan suku bunga di level 0,10% dengan menekankan kekhawatiran pertumbuhan ekonomi yang melambat daripada kenaikan inflasi (CPI pada Oktober 2021 sebesar 4,20% YoY). BoE menurunkan perkiraan pertumbuhan ekonomi Inggris tahun 2022 dari 6,00% menjadi 5,00% dan inflasi pada 5,00% di April 2022.

AUD diekspektasi bergerak pada rentang 0,7000 - 0,7300 hingga akhir Januari 2022.

Pergerakan AUD hingga akhir Januari 2022 dipengaruhi oleh: 1) Rilis data ekonomi Australia belum menunjukkan pemulihan dengan tingkat pengangguran pada Oktober 2021 sebesar 5,20% (vs 4,60% pada September 2021); 2) Kekhawatiran terhadap kurang baiknya hubungan dagang dengan Tiongkok, lambatnya pertumbuhan ekonomi Tiongkok dan pertumbuhan upah tahunan Australia menekan AUD; dan 3) Reserve Bank of Australia (RBA) mempertahankan suku bunga rendah di level 0,10% serta mempertahankan sikap *dovish*-nya untuk tidak menjaga *yield* obligasi dan tidak akan menaikkan suku bunga hingga tahun 2024 disebabkan oleh data ekonomi Australia belum mendukung untuk kenaikan suku bunga.

JPY diekspektasi bergerak pada rentang 112,00 - 115,00 hingga akhir Januari 2022.

JPY bergerak didorong oleh beberapa faktor, di antaranya: 1) Data ekonomi Jepang belum menunjukkan pemulihan dengan tingkat GDP SA pada kuartal-III 2021 sebesar -0,80% QoQ (vs 0,40% QoQ pada kuartal-II 2021) ; 2) Optimisme pemulihan ekonomi global di mana sudah cukup banyak negara yang membuka kembali aktivitas ekonominya dan tren kenaikan *yield US Treasury* menekan JPY sebagai mata uang *safe haven*; 3) Bank of Japan (BoJ) mempertahankan kebijakan longgarnya dengan suku bunga tetap -0,10%. BoJ memangkas perkiraan inflasi untuk periode hingga Maret 2022 dari 0,60% menjadi 0% dan lebih mentoleransi pelemahan JPY untuk mendorong ekspor.

CNH diekspektasi bergerak pada rentang 6,3500 - 6,4500 hingga akhir Januari 2022.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan CNH antara lain: 1) Data ekonomi Tiongkok menunjukkan kondisi yang cukup baik dengan *retail sales* pada Oktober 2021 naik +4,90% YoY (vs 4,40% YoY pada September 2021); 2) Inflasi Tiongkok yang naik dengan cepat (data CPI pada Oktober 2021 sebesar 1,50% YoY, lebih tinggi dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 0,70% YoY) membuat People Bank of China (PBoC) berhati-hati dalam menerapkan kebijakan moneter yang longgar, namun dukungan ekonomi dibutuhkan lebih dari sebelumnya seiring meningkatnya krisis utang properti dan pemerintah masih memerangi wabah COVID-19. Lebih banyak stimulus tanpa penurunan suku bunga akan menguntungkan CNH; 3) Ekonomi Tiongkok dikhawatirkan akan melambat akibat krisis listrik dan melonjaknya harga bahan baku, serta masalah utang Evergrande Group yang berkepanjangan

IDR diekspektasi bergerak pada rentang 14.150 – 14.450 hingga akhir Januari 2022.

Katalis yang menyebabkan pergerakan IDR terdiri dari: 1) Data ekonomi Indonesia menunjukkan kondisi yang cukup baik dengan tingkat pertumbuhan PDB pada kuartal-III 2021 sebesar 3,51% YoY (vs 7,07% YoY pada kuartal-II 2021). Walaupun pertumbuhan PDB di kuartal-III 2021 lebih rendah dibandingkan kuartal-II 2021, kondisi ekonomi sudah memiliki fondasi yang lebih kuat karena pelonggaran pembatasan aktivitas dan meningkatnya permintaan global serta harga komoditas yang tetap kuat. Bank Indonesia menargetkan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2021 pada kisaran 3,50-4,30%; 2) Kekhawatiran pelaku pasar akan terjadinya gelombang 3 penyebaran virus COVID-19 *pasca* liburan akhir tahun dapat membebani IDR. Pemerintah berencana memperpanjang masa karantina menjadi 7 hari bagi pendatang dari luar negeri untuk mengantisipasi masuknya varian baru (Omicron) yang sedang berkembang di beberapa negara. 3) Tekanan inflasi tetap terkendali dengan target Bank Indonesia 2-4% meskipun harga minyak dunia meningkat dan kenaikan inflasi diperkirakan akan berlanjut hingga tahun 2022. Hal tersebut memberikan ruang bagi bank sentral untuk tetap mempertahankan kebijakan akomodatifnya sampai pemulihan pertumbuhan ekonomi lebih stabil.

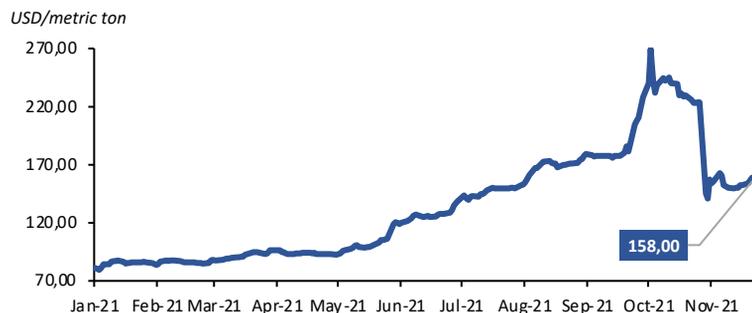
Commodity Snapshot

Harga batu bara mulai mengalami penurunan sepanjang bulan November 2021 didorong oleh usaha pemerintah Tiongkok untuk meningkatkan produksi batu bara.

Batu Bara. Pada perdagangan 25 November 2021, harga batu bara ditutup pada level USD 158,00 per *metric ton* (**Exhibit 14**). Dibandingkan dengan harga batu bara pada perdagangan 5 Oktober 2021 yang sempat mencapai *all time high* pada level USD 269,50 per *metric ton*, harga batu bara mengalami penurunan sebesar -41,37% pada 25 November 2021. Turunnya harga batu bara didorong oleh usaha Pemerintah Tiongkok untuk meningkatkan produksi batu bara agar dapat mengatasi krisis energi listrik di negara tersebut. Berbagai upaya dilakukan oleh Pemerintah Tiongkok untuk meningkatkan produksi batu bara yaitu dengan menyetujui ekspansi lebih dari 153 tambang batu bara, meningkatkan produksi batu bara dari dalam negeri dan jumlah impor batu bara dari luar negeri, serta mendorong perusahaan-perusahaan Tiongkok untuk menandatangani kontrak kerja sama agar dapat meningkatkan produksi listrik di negara tersebut.

Pada Oktober 2021, Tiongkok memproduksi batu bara sebesar 357,09 juta ton, lebih besar dibandingkan pada September 2021 sebesar 334,10 juta ton, dan merupakan produksi terbesar sejak Maret 2015. The National Development and Reform Commission (NDRC), badan manajemen makroekonomi pemerintah Tiongkok, juga menyatakan bahwa produksi batu bara per hari mencapai 11,93 juta ton dan persediaan batu bara di Tiongkok mencapai lebih dari 117 juta ton pada 6 November 2021, meningkat sekitar 40 juta ton dibandingkan akhir September 2021. Persediaan batu bara di Tiongkok meningkat juga didorong oleh jumlah impor batu bara yang meningkat pada Oktober 2021 sebesar 26,94 juta ton atau +96,29% YoY.

Exhibit 14: Pergerakan Harga Batu Bara



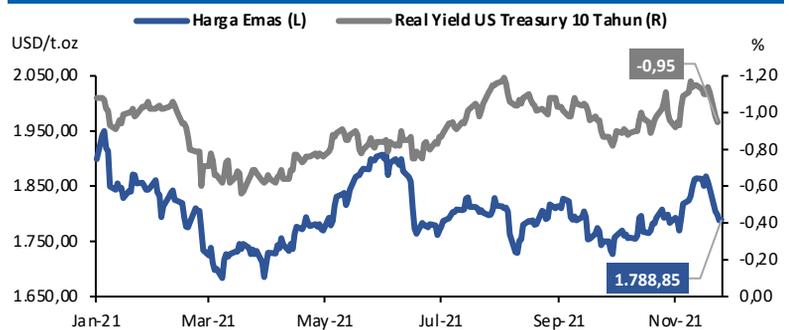
Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Pergerakan harga emas sepanjang bulan November 2021 cenderung fluktuatif.

Emas. Harga emas bergerak cukup fluktuatif sepanjang bulan November 2021. Pada tanggal 17 November 2021, harga emas menyentuh level tertinggi sejak 5 bulan terakhir pada level USD 1.867,48 per t.o.z, dipengaruhi oleh tingginya permintaan emas sebagai aset lindung nilai atau *hedging* di tengah kenaikan inflasi AS. Rilis data inflasi AS naik cukup signifikan pada Oktober 2021 sebesar 6,20% YoY (vs 5,40% YoY pada September 2021). Kenaikan inflasi AS cukup signifikan, jauh di atas target The Fed yang sebesar 2,00% YoY. Tingginya inflasi tercermin pada tingkat *real yield US Treasury* 10 tahun yang berada di teritori negatif (**Exhibit 15**). Tingkat inflasi yang tinggi membuat permintaan emas sebagai aset lindung nilai atau *hedging* kembali meningkat sehingga harga emas mengalami kenaikan.

Walaupun demikian, harga emas kemudian turun hingga menyentuh level USD 1.788,85 per t.oz pada perdagangan 25 November 2021. Turunnya harga emas didorong oleh penguatan USD dan arah kebijakan moneter The Fed. Pada 23 November 2021, Presiden Biden memilih Jerome Powell sebagai *Chairman* The Fed selanjutnya. Sebelumnya terdapat dua kandidat *Chairman* The Fed yaitu Jerome Powell dan Lael Brainard. Apabila Lael Brainard terpilih sebagai *Chairman* The Fed selanjutnya, pelaku pasar berekspektasi bahwa pandangan The Fed ke depan akan lebih *dovish*. Namun keputusan Presiden Biden ini membuat pelaku pasar berekspektasi bahwa pandangan The Fed ke depan tidak terlalu *dovish* dibawah kepemimpinan Jerome Powell dibandingkan Lael Brainard. Risalah FOMC *meeting* juga terlihat pandangan The Fed yang cenderung *hawkish*, dengan pernyataan bahwa *tapering* dan kenaikan suku bunga dapat dilakukan lebih cepat dari estimasi. Selain itu, rilis data *initial jobless claims* AS pada 20 November 2021 sebesar 199.000 klaim, terendah sejak November 1969. Pandangan The Fed yang cenderung *hawkish*, rilis data ekonomi yang membaik, serta *tapering* yang akan dilakukan pada akhir November 2021 membuat USD menguat. Dari 1 November hingga 25 November 2021, USD Index bergerak dalam rentang 93,86 – 96,87. Alhasil, harga emas pada 18 November hingga 25 November 2021 mengalami penurunan. Secara teori, *tapering* berakibat pada penguatan USD dan pelemahan emas. Pada tahun 2013, harga emas turun -28,30% disebabkan oleh *taper tantrum*.

Exhibit 15: Pergerakan Harga Emas dan Real Yield US Treasury 10 Tahun



Sumber: Bloomberg, FRED (25 November 2021)

Tekanan harga minyak WTI selama November 2021 disebabkan adanya gelombang keempat COVID-19 di Eropa dan aksi dari berbagai negara untuk melepas cadangan minyak.

Minyak WTI. Harga minyak WTI mulai melandai selama bulan November 2021. Pada perdagangan 25 November 2021, harga minyak WTI mencapai level USD 77,41 per barel (**Exhibit 16**). Harga minyak WTI sempat menyentuh level USD 84,65 per barel pada 26 Oktober 2021, tertinggi dalam 7 tahun terakhir. Turunnya harga minyak WTI pada November 2021 didorong oleh ekspektasi pelaku pasar bahwa permintaan minyak melemah seiring dengan kenaikan kasus COVID-19 di Eropa. Selain itu, *supply* minyak diprediksi meningkat didorong oleh aksi AS, India, Jepang, Korea Selatan, Inggris, dan Tiongkok yang akan melepas cadangan minyak untuk memerangi krisis energi. Dari AS menyatakan akan melepas cadangan minyak sebesar 50 juta barel, India sebesar 5 juta barel, Jepang sebesar 4,20 juta barel, Korea Selatan sebesar 3,50 juta barel, dan Inggris sebesar 1,50 juta barel. Selain itu, Tiongkok menyatakan akan melepas cadangan minyak sesuai dengan kebutuhan ke depan. Langkah tersebut dilakukan melihat OPEC+ tetap menahan produksi minyak sebesar 400.000 barel per hari.

Exhibit 16: Pergerakan Harga Minyak WTI



Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

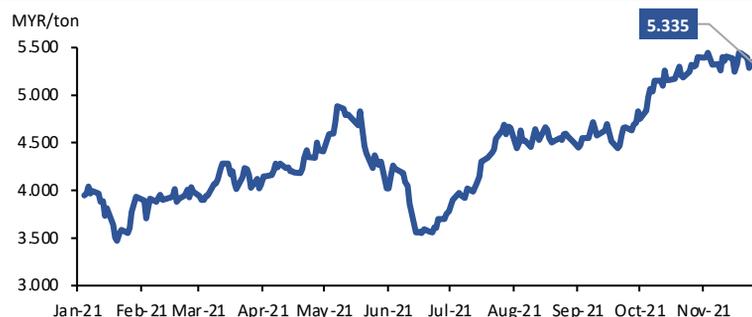
Harga crude palm oil terus mengalami kenaikan selama bulan November 2021, didorong oleh kurangnya tenaga kerja di Malaysia, kondisi cuaca Indonesia dan Malaysia yang beralih ke musim hujan, serta tingginya permintaan dari Tiongkok menjelang musim dingin.

Crude Palm Oil (CPO). Harga CPO masih mengalami kenaikan selama bulan November 2021, menyentuh level MYR 5.335 per ton atau naik sebesar +35,06% YTD pada perdagangan 25 November 2021 (**Exhibit 17**). Harga CPO mengalami kenaikan didorong oleh kurangnya tenaga kerja di Malaysia, di mana mayoritas tenaga kerja berasal dari Indonesia. Kurangnya tenaga kerja terjadi disebabkan oleh larangan masuknya tenaga kerja asing ke Malaysia sejak pertengahan tahun 2020 sebagai upaya pencegahan penyebaran virus COVID-19. Kurangnya tenaga kerja menyebabkan produksi CPO pada Q3 2021 turun -10,80% YoY menjadi 4,90 juta ton. Sekitar 70% tenaga kerja asing bekerja di sektor CPO Malaysia sehingga kurangnya tenaga kerja menyebabkan banyak buah tidak terpanen dan membusuk, membuat produksi CPO menurun signifikan.

Walaupun pemerintah Malaysia berencana untuk mengizinkan 32.000 tenaga kerja dari Indonesia untuk kembali bekerja di sektor CPO Malaysia, proses imigrasi dan persyaratan yang cukup banyak membuat kebijakan ini diprediksi tidak berdampak signifikan terhadap produksi di tahun 2021, seiring dengan kondisi cuaca di Malaysia dan Indonesia yang sudah memasuki musim hujan membuat produksi CPO cenderung turun.

Selain itu, permintaan dari Tiongkok sebagai importir CPO terbesar masih cukup tinggi. Menjelang musim dingin, pemerintah Tiongkok menghimbau warganya agar membeli beberapa barang esensial untuk disimpan selama musim dingin, disebabkan oleh adanya potensi cuaca ekstrem selama musim dingin berlangsung.

Exhibit 17: Pergerakan Harga Crude Palm Oil (CPO)



Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Money Market

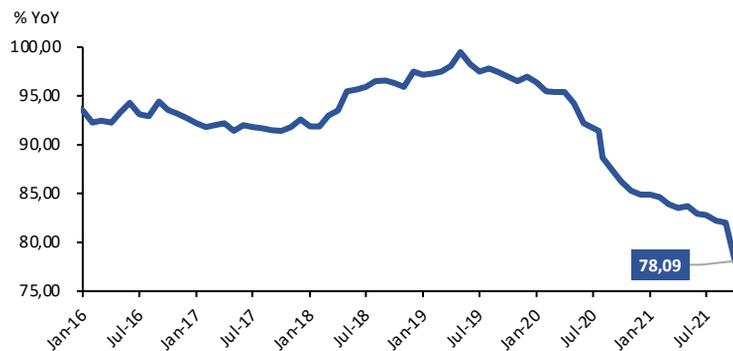
SLIGHTLY UNDERWEIGHT (*no change*)

Bank Indonesia masih mempertahankan suku bunga acuan pada level 3,50% pada November 2021.

Berdasarkan Rapat Dewan Gubernur pada 17-18 November 2021, Bank Indonesia (BI) tetap memutuskan untuk mempertahankan BI 7-day reverse repo rate (BI7DRR) sebesar 3,50%. Suku bunga acuan sudah ditahan di level 3,50% sejak Maret 2021. Keputusan BI untuk menahan suku bunga sejalan dengan tujuan BI untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi ke depan di tengah pandemi COVID-19.

Terdapat beberapa alasan mengapa BI masih menahan suku bunga di level 3,50%. **Pertama**, likuiditas masih berlimpah di sistem perbankan Indonesia, tercermin pada *Loan to Deposit Ratio* (LDR) pada Oktober 2021 sebesar 78,09% (**Exhibit 18**). Tingkat LDR yang turun berarti tingkat kredit cenderung rendah dibandingkan tingkat deposito, menyebabkan likuiditas di perbankan melimpah. Walaupun pertumbuhan kredit naik sebesar +3,24% YoY, namun pertumbuhan DPK juga naik sebesar +9,44% YoY pada Oktober 2021. Hal ini turut membuat LDR turun pada Oktober 2021. Alhasil, BI masih mempertahankan suku bunga di level 3,50% untuk meningkatkan pertumbuhan kredit.

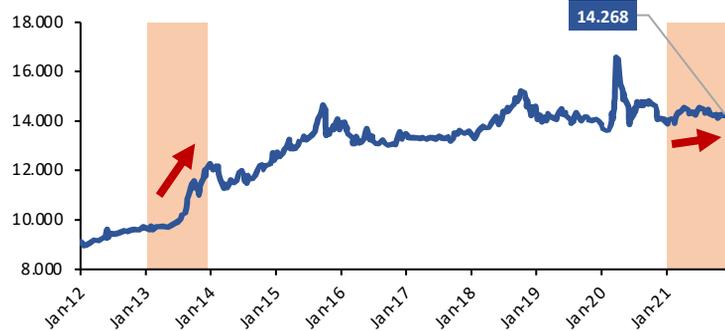
Exhibit 18: Loan to Deposit Ratio



Sumber: Bank Indonesia (Oktober 2021)

Kedua, adanya selisih suku bunga acuan BI dengan The Fed yang harus dijaga demi menjaga kestabilan nilai Rupiah. Paska FOMC *Meeting* pada 3 November 2021, The Fed memutuskan untuk melakukan *tapering* yang akan dilakukan pada akhir November 2021. Namun, *tapering* kali ini tidak memberikan volatilitas yang signifikan terhadap Rupiah (**Exhibit 19**). Dari 1 hingga 25 November 2021, Rupiah bergerak dalam rentang Rp 14.213 – Rp 14.338, dibandingkan pada tahun 2013 lalu di mana Rupiah bergerak dalam rentang Rp 9.664 – Rp 12.170. Hal ini didorong oleh kondisi makroekonomi Indonesia yang cukup kuat, dilihat dari cadangan devisa Indonesia yang cukup tinggi mencapai USD 146,87 miliar pada September 2021. Selain itu, neraca dagang Indonesia yang mencapai rekor *all time high* di USD 5,74 miliar dengan ekspor mencapai rekor *all time high* di angka USD 22,03 miliar pada Oktober 2021. Kedua hal tersebut turut membuat Rupiah cenderung stabil menjelang aksi *tapering* oleh The Fed pada akhir November 2021. Saat ini suku bunga The Fed masih berada di rentang 0,00%-0,25%. Apabila BI menurunkan suku bunga acuan, kecilnya selisih suku bunga acuan dapat menyebabkan Rupiah melemah dan keatraktifan Indonesia semakin berkurang sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan.

Exhibit 19: Pergerakan USD/IDR Tahun 2012-2021



Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Ketiga, tingkat inflasi Indonesia masih cukup rendah dibandingkan negara lainnya. Pada Oktober 2021, inflasi Indonesia berada di level 1,66% YoY, lebih rendah dibandingkan inflasi AS yang sebesar 6,20% YoY dan inflasi Inggris yang sebesar 4,20% YoY. Hal ini menunjukkan bahwa daya beli masyarakat Indonesia masih cenderung rendah dibandingkan negara lainnya. Selain itu, rilis pertumbuhan PDB Indonesia pada Q3 2021 sebesar 3,51% YoY, lebih rendah dibandingkan Q2 2021 sebesar 7,07% YoY, menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi masih dalam proses pemulihan sehingga BI masih menahan suku bunga untuk mendukung konsumsi masyarakat.

Faktor risiko: The Fed menaikkan suku bunga lebih cepat dari estimasi, membuat BI harus menaikkan suku bunga lebih cepat untuk menjaga selisih suku bunga dengan The Fed.

Fixed Income

Foreign Currency (INDON) – NEUTRAL (no change)

Yield US Treasury bergerak pada rentang 1,44%-1,67% hingga 25 November 2021.

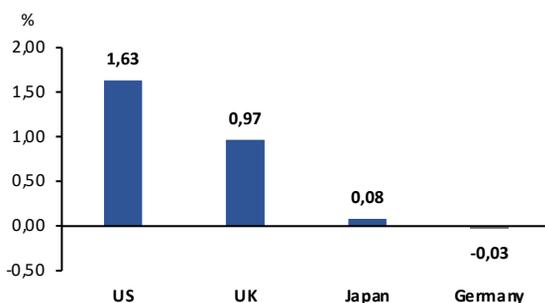
Hingga 25 November 2021, ada beberapa *key events* yang menggerakkan *yield US Treasury*. Beberapa *events* tersebut di antaranya rilis data inflasi AS (CPI) yang lebih tinggi dari ekspektasi (CPI Oktober 2021: +6,20% YoY) dan kembali terpilihnya Jerome Powell sebagai *Chairman* The Fed. Awalnya, pasar *wait and see* mengenai keputusan *Chairman* The Fed karena apabila Lael Brainard yang terpilih, kebijakan moneter bisa lebih *dovish*. Namun, ketika Jerome Powell kembali terpilih, pasar *priced-in* The Fed yang akan lebih *hawkish* dan sudah memperhitungkan kenaikan suku bunga di bulan Juni, September, dan Desember 2022 dari 0,00%-0,25% ke 0,75%-1,00%. Dari risalah rapat The Fed, juga terlihat *tone* yang lebih *hawkish*. *Tapering* dan kenaikan suku bunga akan dipercepat apabila inflasi secara konsisten tinggi. Langkah ini diambil untuk mencegah terjadinya *overheating economy*.

Namun, pergerakan *yield US Treasury* 10 tahun cenderung moderat di rentang 1,44%-1,67%. Hal ini didorong oleh likuiditas yang sangat berlimpah di pasar dan *yield US Treasury* yang masih lebih menarik dibandingkan *yield* negara-negara maju lainnya. Walaupun The Fed secara resmi telah memulai *tapering* dengan besaran USD 15 miliar per bulan di November 2021, likuiditas masih terus ditambah dan suku bunga ditahan rendah di level 0,00%-0,25%. Di sisi lain, dengan berlimpahnya likuiditas dan rezim suku bunga rendah global, investor harus terus mencari instrumen yang memberikan imbal hasil menarik. *US Treasury* menjadi salah satu pilihannya. Dibandingkan dengan *yield* obligasi 10 tahun di beberapa negara maju seperti UK (0,97%), Jepang (0,08%), dan Jerman (-0,03%), *Yield US Treasury* masih memberikan imbal hasil yang lebih tinggi (**Exhibit 20**).

Yield INDON 10 tahun bergerak dengan cukup stabil di rentang 2,27%-2,42% hingga 25 November 2021 (**Exhibit 21**). *Yield* yang tidak banyak mengalami pergerakan sejalan dengan *yield US Treasury* dan CDS 5 tahun Indonesia yang juga tidak banyak mengalami pergerakan. CDS 5 tahun berada di level 80 bps didukung oleh kondisi makroekonomi Indonesia yang cukup kuat (surplus neraca dagang 18 bulan berturut-turut, surplus neraca pembayaran, dan cadangan devisa yang tinggi), membuat persepsi risiko investor asing membaik terhadap Indonesia. Namun, dari segi valuasi, *yield spread* masih cenderung rendah di level 0,70% (rata-rata 5 tahun: 1,34%). Implikasinya, *spread* berpotensi kembali melebar. *Spread* yang melebar dapat dicapai dengan 2 cara yakni *yield US Treasury* turun atau *yield* INDON naik. Melihat arah kebijakan moneter yang mulai bergerak ke pengetatan, *yield* INDON yang lebih berpotensi untuk naik.

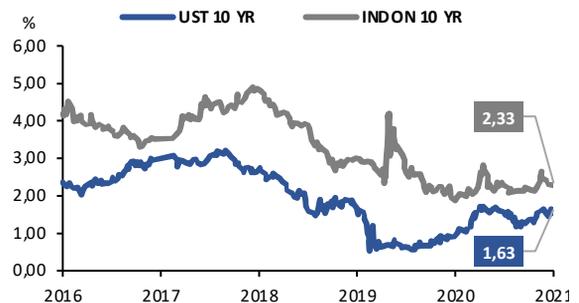
Faktor risiko: 1) Inflasi secara persisten tinggi; 2) Pengetatan kebijakan moneter The Fed yang lebih cepat dari ekspektasi menyebabkan volatilitas *yield US Treasury*; 3) Penambahan stimulus fiskal AS menambah *supply US Treasury* di pasar.

Exhibit 20: Developed Market's 10 YR Bonds Nominal Yield



Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Exhibit 21: Yield UST 10 Tahun dan Yield INDON 10 Tahun



Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Fixed Income

Local Currency (FR/Indonesia Government IDR Bonds) – NEUTRAL (no change)

Terlihat adanya penurunan *yield* FR hampir di seluruh tenor.

Di tengah sentimen *tapering*, ekspektasi kenaikan suku bunga yang lebih cepat, penguatan USD, dan *outflow* yang signifikan di pasar obligasi Indonesia, *yield* FR 10 tahun berhasil bertahan di level 6,06% (25 November 2021). Dari perbandingan *yield curve* 25 Oktober 2021 dan 25 November 2021, tren serupa juga terlihat hampir di seluruh tenor (**Exhibit 22**). Tren tersebut disebabkan oleh kuatnya dukungan investor domestik dan faktor-faktor dalam negeri yang sangat mendukung untuk pasar obligasi Indonesia.

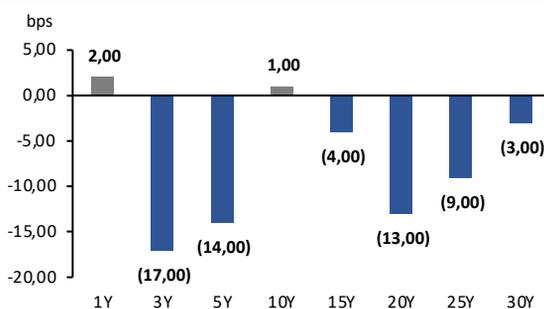
Loan to deposit ratio perbankan yang masih rendah di level 78% per Oktober 2021 (vs. 96% per Januari 2020, *pre-pandemic level*) menandakan adanya likuiditas yang sangat berlimpah namun belum tersalurkan dengan maksimal. Kondisi ini membuat bank umum dapat menginvestasikan likuiditas tersebut di pasar obligasi Indonesia. Di sisi lain, Bank Indonesia juga terus berperan sebagai *stand-by buyer* baik di lelang utama, *green shoe option*, dan pasar sekunder. Per 15 November 2021, kontribusi BI telah mencapai IDR 143 triliun (**Exhibit 23**). Sebagai tambahan, Bank Indonesia masih berada dalam komitmen *burden sharing* (SKB-III) di H2 2021 hingga H1 2022.

Ke depannya, ekspektasi terhadap pasar obligasi Indonesia (FR) harus lebih dijaga dengan munculnya faktor potensi penyebaran Omicron di Indonesia.

Namun, sebagian besar katalis positif tersebut telah di *priced-in* pasar. Ke depannya, ekspektasi terhadap pasar obligasi Indonesia harus lebih dijaga atas beberapa pertimbangan di antaranya:

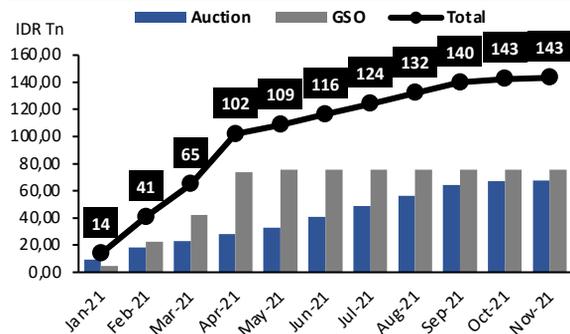
Pertama, kondisi makroekonomi Indonesia dan pergerakan USD/IDR ke depannya. Berdasarkan data historis, ketika USD menguat, IDR akan melemah. Namun, di tengah USD yang hampir menyentuh 97 saat ini IDR tetap terjaga di level 14.200-14.300. Hal ini disebabkan oleh kondisi makroekonomi Indonesia yang cukup kuat. Cadangan devisa yang tinggi membuat Bank Indonesia memiliki amunisi untuk menjaga kestabilan IDR. Cadangan devisa yang tinggi ditopang oleh kenaikan permintaan dan harga-harga komoditas global, membuat surplus neraca dagang Indonesia terus mencetak rekor tertinggi setiap bulannya. Tetapi, kenaikan permintaan dan harga komoditas di estimasi akan lebih rendah di tahun 2022. Hal ini berpotensi membuat IDR melemah.

Exhibit 22: Yield Curve FR (25 Oct – 25 Nov 2021)



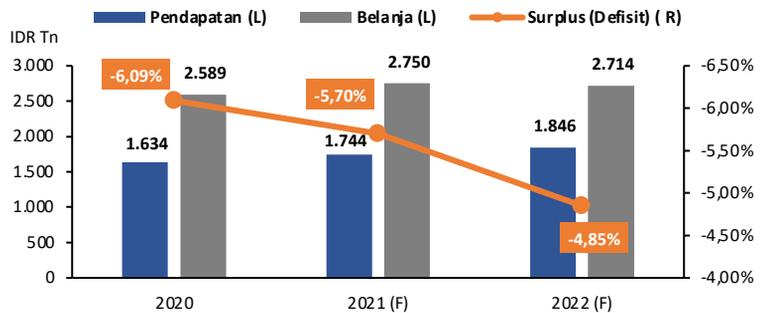
Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Exhibit 23: Kontribusi BI di Pasar Obligasi Indonesia



Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Exhibit 24: Defisit Fiskal Berdasarkan RAPBN 2022

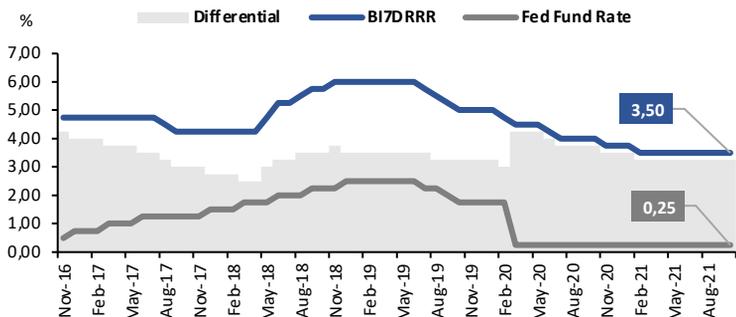


Sumber: Kementerian Keuangan (November 2021)

Kedua, mekanisme *demand* dan *supply* dalam negeri. Dari sisi *supply*, jumlah penerbitan SBN di tahun 2021 lebih rendah dari perkiraan setelah Kementerian Keuangan memperhitungkan adanya Saldo Anggaran Lebih (SAL) dari tahun 2020 dan realisasi defisit fiskal yang lebih baik dari perkiraan awal pada level -5,20% hingga -5,40% PDB (perkiraan awal di -5,70% PDB). Melihat RAPBN 2022, penerbitan FR di tahun 2022 kemungkinan besar juga akan mengalami penurunan karena defisit fiskal di anggarakan lebih rendah pada -4,85% PDB (**Exhibit 24**). Secara umum, seharusnya kondisi *supply* yang menurun berdampak positif. Namun, perlu ditinjau apakah *demand* dan *support* investor institusi domestik masih sekuat di tahun 2021. Dengan momentum pemulihan ekonomi Indonesia yang diyakini akan terus menguat di Q4 2021 hingga 2022, penyaluran kredit yang selama ini tertunda seharusnya akan mulai mengalami peningkatan. Ketika pertumbuhan kredit naik, likuiditas yang diinvestasikan pada obligasi pemerintah Indonesia berpotensi menurun untuk mendukung penyaluran kredit tersebut. Selain itu, ketika ekonomi semakin kuat, BI tidak perlu melakukan intervensi yang terlalu intens dan signifikan baik terhadap IDR maupun FR.

Ketiga, kesesuaian *timeline* BI selesai melakukan *burden sharing* dan ekspektasi kenaikan suku bunga The Fed. Komitmen BI di *burden sharing* berhenti pada H1 2022 (Juni 2022) sementara pelaku pasar *priced-in* kenaikan suku bunga The Fed yang pertama terjadi di bulan Juni 2022. Pasar obligasi diprediksi akan bergerak cukup volatil di tengah sentimen eksternal kenaikan suku bunga The Fed dan hilangnya skema *burden sharing*. Ditambah lagi, secara historis, ketika The Fed menaikkan suku bunga BI juga harus menaikkan suku bunga untuk menjaga *interest rate differential* (**Exhibit 25**). Ketika suku bunga naik, *yield* juga harus bergerak naik.

Exhibit 25: Interest Rate Differential (US vs. Indonesia)



Sumber: Bloomberg (Oktober 2021)

Keempat, inflasi Indonesia yang mulai naik. Di tengah kenaikan inflasi global, inflasi Indonesia tergolong *lagging* dengan CPI yang masih berada di level 1,66% YoY per Oktober 2021 (rentang BI: 2,00% - 4,00%). Inflasi akan mulai naik di tahun 2022 seiring dengan kembalinya daya beli *lower to middle class income* yang berkontribusi terhadap 70% konsumsi Indonesia dan tekanan dari sisi *supply*. Per September 2021, *producer price index* (PPI) Indonesia berada di level 7,25% (**Exhibit 26**). Kenaikan PPI cepat atau lambat akan di *pass on* ke konsumen, ketika hal itu terjadi, CPI akan ikut naik. Apabila CPI naik, suku bunga dan *yield* akan ikut naik.

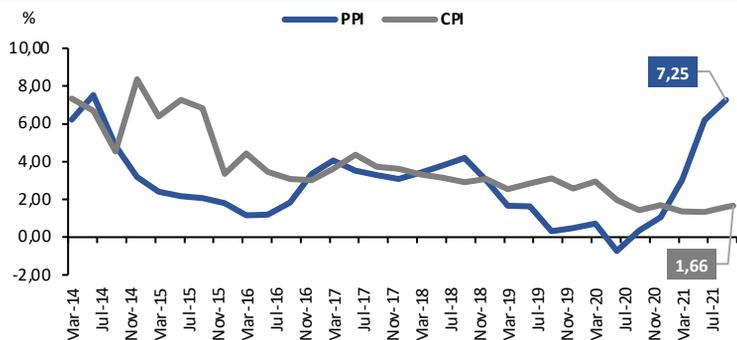
Kelima, kemunculan Omicron memberikan ketidakpastian terhadap pemulihan ekonomi Indonesia, yang sudah mulai menyebar di beberapa negara tetangga Indonesia. Faktor ketidakpastian ini tentunya perlu untuk dipantau lebih lanjut meskipun saat ini orang yang terinfeksi menunjukkan gejala ringan.

Investor asing masih cenderung taktikal (*trading*) dengan jangka waktu investasi yang lebih pendek.

Cukup berbeda dengan dukungan investor domestik yang dominan di pasar obligasi Indonesia, pergerakan investor asing masih cenderung taktikal (*trading*) dengan jangka waktu investasi yang lebih pendek. Pergerakan investor asing sangat bergantung terhadap sentimen, ketika ada sentimen yang kurang positif terhadap Indonesia dan pasar obligasi, investor asing akan melakukan *outflow* terlebih dahulu. Secara kumulatif dari awal tahun hingga 19 November 2021, posisi investor asing *net outflow* sebesar IDR -37,25 triliun (**Exhibit 27**). *Outflow* mulai gencar terjadi setelah The Fed secara resmi mengumumkan *tapering* di awal November 2021.

Faktor risiko: 1) Inflasi secara persisten tinggi; 2) Pengetatan kebijakan moneter The Fed yang lebih cepat dari ekspektasi menyebabkan volatilitas *yield US Treasury*; 3) Penambahan stimulus fiskal AS menambah *supply US Treasury* di pasar; 4) Kontribusi investor institusi domestik yang jauh menurun; 5) *Negative surprises* yang menyebabkan volatilitas IDR; 6) Penyebaran varian COVID-19 Omicron yang tidak terkendali di Indonesia.

Exhibit 26: PPI dan CPI Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik (Oktober 2021)

Exhibit 27: Foreign Flow Cumulative (IDR Tn)



Sumber: Bloomberg (19 November 2021)

Equity

SLIGHTLY OVERWEIGHT (*no change*)

Di 22 November 2021, IHSG menyentuh *all time high* karena kondisi COVID-19 yang terkendali, kondisi makroekonomi yang cukup kuat, dan Q3 *result* yang melebihi ekspektasi.

Setelah *rally* dengan signifikan di bulan Oktober 2021, IHSG kembali naik dan menyentuh *all time high* di perdagangan 22 November 2021 pada level 6.723. Kenaikan IHSG didorong oleh kasus harian COVID-19 yang jauh melandai dan konsisten berada di bawah 600 sejak pertengahan Oktober 2021. Pembatasan sosial diperlonggar ke PPKM level 1 sehingga mobilitas dan aktivitas ekonomi terus meningkat. Selain itu, harga-harga komoditas yang naik membuat kondisi makroekonomi Indonesia lebih mendukung sehingga investor lebih tertarik dan optimis untuk masuk ke pasar saham Indonesia.

Secara fundamental, *earning result* di Q3 2021 yang melebihi ekspektasi pasar juga mendorong IHSG menyentuh *all time high*. Walaupun ada gelombang kedua COVID-19 di bulan Juli hingga Agustus 2021, IHSG dan LQ45 tetap membukukan pertumbuhan yang signifikan. Berdasarkan 61% emiten IHSG yang telah melaporkan *earnings* di Q3-2021, tercatat *sales growth* sebesar 20,45% QoQ dan *earnings growth* sebesar 51,50% QoQ. Hal ini bahkan melebihi ekspektasi analis, terlihat dari adanya *sales surprises* sebesar 3,53% dan *earnings surprises* sebesar 4,15%. Hal serupa juga terlihat di 80% emiten LQ45 yang telah melaporkan *earnings* di Q3-2021. Tercatat *sales growth* sebesar 21,39% QoQ dan *earnings growth* sebesar 42,98% QoQ. *Sales surprises* mencapai 5,64% dan *earnings surprises* mencapai 6,75% (**Exhibit 28**).

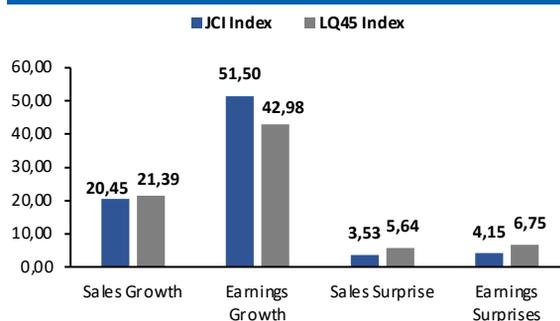
Katalis positif ke depannya berasal dari harga komoditas yang diekspektasi masih akan tinggi, *pent-up demand*, *window dressing*, dan potensi *inflow* investor asing.

Beberapa katalis positif yang mendukung kenaikan IHSG ke depannya terdiri dari: 1) Kenaikan harga-harga komoditas yang masih berlanjut setidaknya hingga akhir tahun 2021; 2) Momentum pemulihan ekonomi Indonesia yang semakin kuat di Q4-2021 mendorong adanya *pent-up demand*; 3) *Window dressing* yang biasanya dilakukan menjelang penutupan tahun (setiap bulan Desember). *Window dressing* merupakan aksi perusahaan untuk memoles kinerja keuangan di akhir tahun. Ketika kinerja keuangan bagus, investor akan lebih tertarik membeli saham perusahaan sehingga harga-harga saham naik. Secara statistik, dalam 20 tahun terakhir, kinerja IHSG selalu positif di bulan Desember 2021 dengan rata-rata 4,54% (**Exhibit 29**); dan 4) Investor asing mencatatkan *inflow*.

Beberapa sektor yang dapat diperhatikan terdiri dari sektor finansial dan otomotif.

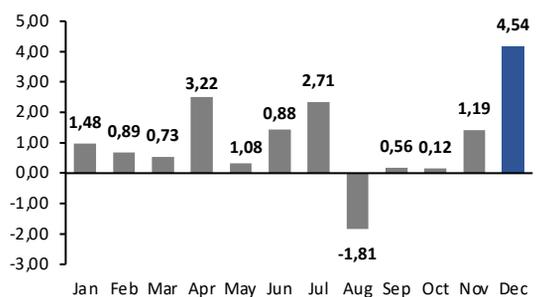
Dari segi sektor, ekspektasi momentum pemulihan ekonomi yang semakin kuat di Q4-2021 membuat sektor-sektor *cyclical* lebih menarik untuk diperhatikan. Beberapa sektor tersebut di antaranya sektor finansial dan sektor otomotif.

Exhibit 28: Q3 Growth dan Surprises IHSG dan LQ45 (%)



Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Exhibit 29: JCI Seasonality Average 20 Years (%)

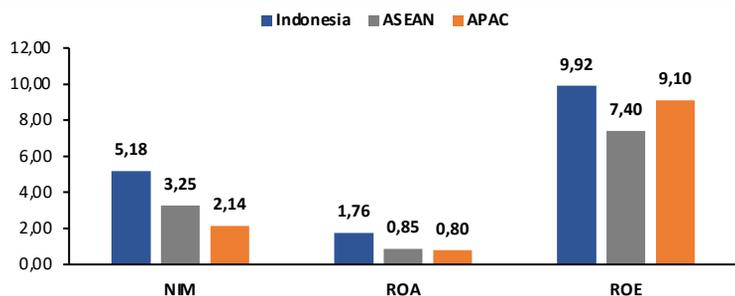


Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

Sektor finansial memiliki *outlook* atraktif dengan ekspektasi pertumbuhan kredit naik secara gradual, *non-performing loan* stabil dan menurun, pencadangan kredit gagal turun. *Top 4 banks* Indonesia memiliki profitabilitas paling baik dibandingkan dengan ASEAN dan Asia Pasifik.

Pertama, sektor finansial menjadi salah satu sektor dengan *outlook* yang atraktif karena penyaluran kredit yang mulai tumbuh secara gradual. Per Oktober 2021, pertumbuhan kredit berada di level +3,24% YoY, *non-performing loan* (NPL) stabil di 3,20% dan pencadangan untuk kredit gagal bayar mulai turun. Dengan insentif pajak PPnBM dan relaksasi kredit BI dalam bentuk pelonggaran *loan to value* (LTV) serta limit kartu kredit yang diperpanjang hingga Desember 2021, pertumbuhan kredit diekspektasi masih akan naik. Selain itu, sektor finansial merupakan sektor dengan bobot terbesar di IHSG (38%-39%). Ketika investor asing masuk, saham-saham *big banks* biasanya menjadi pilihan utama. Jika dibandingkan dengan regional ASEAN dan Asia Pasifik (APAC), *Top 4 banks* Indonesia (BBCA, BMRI, BBNI, BBRI) memiliki profitabilitas yang lebih menarik. Rata-rata *net interest margin* (NIM) *top 4 banks* berada di level 5,18%, *return on asset* (ROA) di level 1,76%, dan *return on equity* (ROE) di level 9,92% (Exhibit 29).

Exhibit 29: Bank Profitability Comparison Indonesia vs. ASEAN vs. APAC (%)

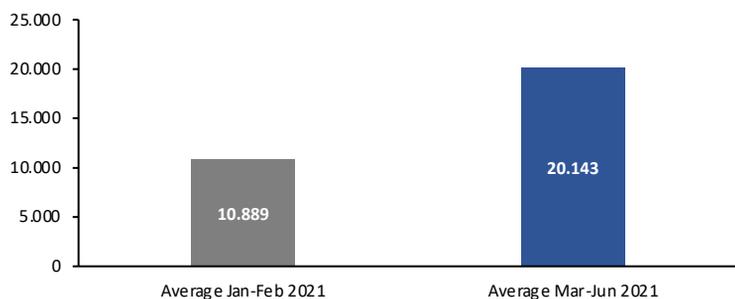


Sumber: Bloomberg (25 November 2021)

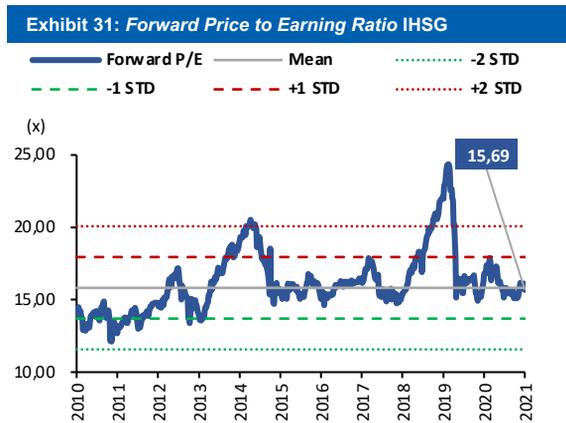
Sektor otomotif memiliki *outlook* atraktif karena *pent-up demand*, dikeluarkannya banyak model baru, dan insentif PPnBM yang diperpanjang hingga Desember 2021.

Kedua, sektor otomotif juga termasuk ke dalam salah satu sektor dengan *outlook* yang menarik karena *pent-up demand*, dikeluarkannya banyak model baru sehingga meningkatkan *demand*, dan insentif pajak PPnBM yang kembali diperpanjang hingga Desember 2021. Sebelum ada insentif PPnBM (Januari-Februari 2021), penjualan mobil rata-rata per bulan hanya mencapai 10.889 unit. Namun, setelah ada insentif PPnBM (Maret-Juni 2021), penjualan mobil rata-rata per bulan naik dua kali lipat menjadi 20.143 unit (Exhibit 30).

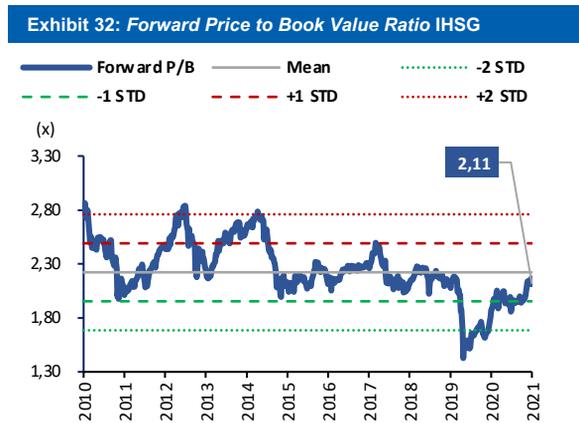
Exhibit 30: Average Auto Sales in H1-2021



Sumber: GAIKINDO, Company Disclosure (H1 2021)



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (26 November 2021)



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (26 November 2021)

Forward price to earning ratio berada di level 15,69x dan forward price to book value ratio berada di level 2,11x.

Analisa fundamental menunjukkan *forward price to earning ratio (forward p/e)* berada di level 15,69x (berada di sekitar rata-rata 10 tahun pada level 15,83x) dan *forward price to book value ratio (forward p/bv)* berada di level 2,11x (berada di sekitar rata-rata 10 tahun pada level 2,20x) (**Exhibit 31 & Exhibit 32**).

Faktor risiko: 1) Gelombang ketiga COVID-19 kembali terjadi di Indonesia; 2) Inflasi Indonesia mulai mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan inflasi global; 3) Konsolidasi fiskal berdampak negatif terhadap beberapa sektor.

Calendars

Economic Calendar

Countries	Events	Dates	
	ISM Manufacturing November 2021	1-Dec-21	
	Initial Jobless Claims 27 November 2021	2-Dec-21	
	Change in Nonfarm Payrolls	3-Dec-21	
	Unemployment Rate November 2021	3-Dec-21	
	Trade Balance October 2021	7-Dec-21	
	Initial Jobless Claims 4 December 2021	9-Dec-21	
	CPI November 2021	10-Dec-21	
	CPI November 2021	10-Dec-21	
	CPI Ex Food and Energy November 2021	10-Dec-21	
	PPI Final Demand November 2021	14-Dec-21	
	Retail Sales Advance November 2021	15-Dec-21	
	Initial Jobless Claims 11 December 2021	16-Dec-21	
	FOMC Rate Decision	16-Dec-21	
	Industrial Production November 2021	16-Dec-21	
	Markit US Manufacturing PMI December 2021	16-Dec-21	
	Initial Jobless Claims 18 December 2021	18-Dec-21	
	GDP Annualized Q3 2021	22-Dec-21	
	Existing Home Sales November 2021	22-Dec-21	
	Durable Goods Orders November 2021	23-Dec-21	
	New Home Sales November 2021	23-Dec-21	
		Industrial Production October 2021	10-Dec-21
		Trade Balance October 2021	10-Dec-21
		Jobless Claims Change November 2021	14-Dec-21
CPI November 2021		15-Dec-21	
CPI Core November 2021		15-Dec-21	
Retail Price Index November 2021		15-Dec-21	
Bank of England Bank Rate		16-Dec-21	
Markit UK PMI Manufacturing SA December 2021		16-Dec-21	
Retail Sales Inc Auto Fuel November 2021		17-Dec-21	
GDP Q3 2021		22-Dec-21	
		Trade Balance October 2021	2-Dec-21
	Melbourne Institute Inflation November 2021	6-Dec-21	
	RBA Cash Rate Target	7-Dec-21	
	Foreign Reserves November 2021	7-Dec-21	
	Westpac Consumer Confidence SA	15-Dec-21	
	Unemployment Rate November 2021	16-Dec-21	
	Employment Change November 2021	16-Dec-21	
	Participation Rate November 2021	16-Dec-21	
	Full Time Employment Change November 2021	16-Dec-21	
	RBA FX Transaction Market November 2021	16-Dec-21	
	Part Time Employment Change	16-Dec-21	
	Westpac Leading Index November 2021	22-Dec-21	
	Private Sector Credit November 2021	31-Dec-21	
		GDP Q3 2021	8-Dec-21
BoP Current Account Balance October 2021		8-Dec-21	
PPI November 2021		10-Dec-21	
Core Machine Orders October 2021		13-Dec-21	
Tankan Large Manufacture Outlook Q4 2021		13-Dec-21	
Tertiary Industry Index October 2021		15-Dec-21	
National CPI November 2021		24-Dec-21	
Industrial Production November 2021		28-Dec-21	
Jobless Rate November 2021		28-Dec-21	
Job-to-Applciant Ratio November 2021	28-Dec-21		
	Caixin China PMI Services November 2021	3-Dec-21	
	Caixin China PMI Composite November 2021	3-Dec-21	
	Trade Balance November 2021	7-Dec-21	
	Exports November 2021	7-Dec-21	
	Imports November 2021	7-Dec-21	
	CPI November 2021	9-Dec-21	
	PPI November 2021	9-Dec-21	
	Industrial Production November 2021	15-Dec-21	
	Money Supply M2 November 2021	15-Dec-21	
	Retail Sales November 2021	15-Dec-21	
	Manufacturing PMI December 2021	31-Dec-21	
	Non-manufacturing PMI December 2021	31-Dec-21	
	Foreign Reserves November 2021	7-Dec-21	
	Consumer Confidence Index November 2021	8-Dec-21	
	Exports November 2021	15-Dec-21	
	Imports November 2021	15-Dec-21	
	Trade Balance November 2021	15-Dec-21	
	Bank Indonesia 7D Reverse Repo	16-Dec-21	

Product Calendar

Name	Type	Launch/Mature	Period
Ashmore Data USD Nusantara	Mutual Funds	Launch	Dec-21
Batavia Technology Sharia Equity USD	Mutual Funds	Launch	Jan-22
ORI 21	Bonds	Launch	Jan-22

Glossary

Breakeven rate: selisih antara *nominal yield* obligasi dengan *real yield* obligasi yang mengacu pada indeks inflasi (*inflation-linked bond*).

Burden sharing: komitmen BI dan Kementerian Keuangan dalam bentuk pembelian obligasi pemerintah untuk membiayai defisit fiskal.

Consumer Price Index: indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi dari sisi konsumen. Biasa disingkat menjadi **CPI**.

Credit Default Swap: instrumen derivatif yang mencerminkan persepsi risiko dan *risk appetite* investor terhadap sebuah investasi.

Defisit fiskal: sebuah kondisi di mana pengeluaran/belanja pemerintah lebih besar dibandingkan pendapatan pemerintah.

Dovish: istilah finansial yang mendeskripsikan pandangan kebijakan moneter yang akomodatif (longgar). Biasanya ditandai dengan suku bunga yang rendah.

Earnings surprise: selisih antara realisasi pendapatan dan target pendapatan perusahaan.

Green shoe option: surat utang negara tambahan.

Hawkish: istilah finansial yang mendeskripsikan pandangan kebijakan moneter yang ketat. Biasanya ditandai dengan suku bunga yang tinggi.

Herd immunity: istilah yang mengarah pada kondisi bahwa sebagian besar populasi kebal terhadap penyakit menular tertentu.

Initial jobless claims: jumlah klaim tunjangan pengangguran mengukur jumlah tenaga kerja yang sedang menganggur atau sedang mencari pekerjaan di AS.

Interest rate differential: selisih suku bunga, biasanya digunakan untuk perbandingan antar negara.

Kebijakan fiskal: kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah dalam bentuk alokasi pengeluaran pemerintah dan sistem perpajakan untuk mempengaruhi perekonomian.

Kebijakan moneter: kebijakan yang dilakukan oleh bank sentral atau otoritas keuangan di suatu negara untuk mengontrol jumlah uang yang beredar di pasar.

Loan to deposit ratio: rasio yang digunakan untuk menilai risiko likuiditas. Biasa disingkat menjadi **LDR**.

Merger and Acquisition: aksi korporasi dalam bentuk konsolidasi dua perusahaan yang berbeda menjadi satu.

Overheating economy: mengarah pada kondisi ekonomi di mana pertumbuhan ekonomi meningkat pada level yang tidak wajar.

Pent-up demand: merujuk pada kondisi di mana permintaan barang dan jasa meningkat drastis.

Producer Price Index: atau indeks harga produsen, adalah indeks yang mengukur perubahan pada harga jual yang diterima oleh produsen barang dan jasa di suatu negara dalam suatu periode tertentu.

Produk Domestik Bruto: indikator yang digunakan untuk mengukur nilai *output* yang diproduksi suatu negara. Digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari periode ke periode. Biasa disingkat menjadi **PDB**.

Purchasing Manager Index: indikator yang digunakan untuk melihat kondisi bisnis dengan ukuran optimis (di atas 50) dan pesimis (di bawah 50). Biasa disingkat menjadi **PMI**.

Real yield: selisih antara *nominal yield* dan tingkat inflasi.

Sales surprise: selisih antara realisasi penjualan dan target penjualan perusahaan.

Supply chain disruption: gangguan rantai pasok.

Taper tantrum: gejolak pasar ketika kebijakan *tapering* diumumkan pada tahun 2013 lalu.

Tapering: kebijakan moneter bank sentral untuk mengurangi laju pembelian aset dalam program QE-nya.

The Fed Fund Future: kontrak finansial yang berisi ekspektasi pelaku pasar terhadap suku bunga acuan The Fed hingga kontrak berakhir.

The Great Resignation: fenomena di mana sebagian besar pekerja volunteer keluar dari pekerjaannya di waktu yang hampir bersamaan.

Trade balance: neraca perdagangan, akun yang mencatat atas ekspor-impor yang dilakukan oleh suatu negara dengan negara lain di seluruh dunia.

Window dressing: strategi yang dilakukan oleh para emiten IHSG untuk memoles laporan keuangan agar terlihat lebih baik.

Yield spread: selisih imbal hasil antar obligasi.

Contributor List

BCA Wealth Panel

SEVP Wealth Management Division
Christine Setyabudhi

Head of Wealth Management
Ugahary Yovvy Chandra

SEVP Treasury & International Banking
Branko Windoe

Chief Economist
David Sumual

BCA Sekuritas Head of Equity
Teguh Hartanto

BCA Wealth Panel Members

Wealth Management Division

Lilyana Sutianto Baling – Head of Investment Business & Research Management
Richie Norbert Tandias – Head of Research & Portfolio Management
Anastasia Gracia – Research Analyst
Catherine Ashikin – Research Analyst

Treasury Team

Junita Gunawan – Head of Treasury
Yeni Marlina Laurence – Head of Position Management
Dionysius Kelvin – Currency Analyst
Yulianto Candra – Fixed Income Analyst

Economist Team

Barra Kukuh Mamia – Economist
Derrick Gozal – Economist

BCA Sekuritas Team

Pandu Anugrah – Head of Research

Disclaimer

Laporan BCA *House View* ("**Laporan**") ini hanya bersifat sebagai informasi dan bukan merupakan rekomendasi, saran, ajakan, atau arahan, serta tidak dimaksudkan sebagai penawaran atau permintaan untuk melakukan transaksi tertentu.

Tidak ada satu pun baik PT Bank Central Asia Tbk ("**BCA**"), perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya yang memberikan pernyataan atau jaminan (baik tersurat atau tersirat) atau bertanggung jawab sehubungan dengan akurasi atau kelengkapan dari informasi, penilaian, proyeksi, perkiraan, analisis, dan pendapat lainnya yang tercantum dalam Laporan ini ("**Informasi**"). Dalam hal Informasi berasal dari sumber di luar BCA, Informasi tersebut diperoleh dari sumber yang menurut BCA dapat diandalkan. Namun demikian, BCA tidak menjamin bahwa Informasi tersebut akurat, lengkap, maupun terkini (*up-to-date*).

BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak bertanggung jawab dan tidak dapat dituntut atas kerugian apa pun baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung atau atas kerugian lainnya dalam bentuk apa pun yang mungkin timbul dari setiap penggunaan Informasi yang tercantum dalam Laporan ini (termasuk setiap kesalahan atau kekeliruan yang mungkin ditemukan dalam Laporan ini). Segala akibat dan kerugian yang timbul dari penggunaan Informasi untuk keperluan apa pun menjadi tanggung jawab pengguna Informasi sepenuhnya dan pengguna Informasi membebaskan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dari segala tuntutan, gugatan, dan/atau tindakan hukum lainnya dalam bentuk apa pun.

Setiap Informasi terkandung dalam Laporan ini mungkin didasarkan pada sejumlah asumsi dan perkiraan yang mungkin dapat berbeda dengan kondisi yang sesungguhnya atau kondisi yang terjadi di kemudian hari. Asumsi dan perkiraan yang berbeda dapat mengakibatkan hasil yang berbeda pula. BCA perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak mewakili atau menjamin bahwa Informasi apa pun akan terpenuhi.

Kinerja masa lalu yang dimuat dalam Laporan ini bukan merupakan indikator maupun jaminan kinerja di masa mendatang.

Informasi yang disampaikan dalam Laporan ini dapat berubah sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan terlebih dulu. Informasi yang tercantum pada Laporan ini dapat berasal dari pihak lainnya. BCA tidak bertanggung jawab atas kebenaran, keakuratan, atau kelengkapan Informasi, termasuk kesalahan Informasi yang tercantum pada Laporan ini.

Laporan ini dibuat secara umum tanpa mempertimbangkan tujuan investasi, situasi keuangan, dan kebutuhan pihak tertentu, serta tidak ditujukan untuk satu/sekelompok pihak tertentu. Sebelum Anda melakukan transaksi investasi apa pun, Anda harus melakukan pengkajian dan analisis secara independen dan meminta saran atau masukan dari segi finansial dan hukum dari tenaga profesional (jika diperlukan).

Informasi yang dimuat dalam Laporan ini tidak mencerminkan posisi BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dalam melakukan transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya baik dalam kapasitasnya sebagai pelaku transaksi maupun sebagai prinsipal atau agen sehingga transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya yang dilakukan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dapat tidak konsisten dengan Informasi yang dimuat dalam Laporan ini.

Produk investasi yang disebutkan dalam Laporan ini (selain produk simpanan atau deposito BCA) **BUKAN** merupakan produk maupun tanggung jawab BCA dan bukan juga merupakan bagian dari simpanan pihak ketiga pada BCA, serta **TIDAK TERMASUK** dalam cakupan obyek program penjaminan Pemerintah atau penjaminan simpanan yang dijamin oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Laporan ini tidak diperbolehkan untuk diproduksi ulang, disalin/difotokopi, diduplikasi, dikutip, atau disediakan dalam bentuk apa pun, dengan sarana apa pun, atau didistribusikan kembali kepada pihak lain manapun tanpa izin tertulis terlebih dahulu dari BCA.