



BCA House View Report

Wealth Management Division

Published on: 3 November 2021



Table of Contents

Executive Summary <i>Intisari & Tactical Asset Allocation</i>	3
Topic of the Month <i>Apakah Ekonomi AS Akan Memasuki Fase Stagflation?</i>	4
Global Economic Outlook	5
Indonesia Economic Outlook	8
Currency Outlook	10
Commodity Snapshot	12
On Asset Class: Money Market	14
On Asset Class: Fixed Income (Foreign Currency)	15
On Asset Class: Fixed Income (Local Currency)	17
On Asset Class: Equity	19
Economic Calendar	22
Glossary	23

Executive Summary

Intisari & Tactical Asset Allocation

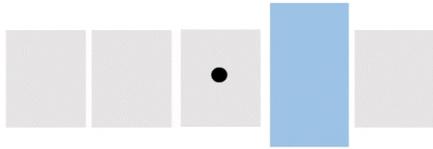
Harga komoditas dunia yang naik signifikan terutama di kelompok energi, permasalahan *supply chain disruption*, dan naiknya upah pekerja di AS membuat para pelaku pasar dan ekonom berpikir bahwa ekonomi AS dapat mengalami *stagflation*. Pertumbuhan PDB AS diperkirakan akan turun walaupun masih lebih tinggi dibandingkan rata-rata 10 tahun terakhir. Tingkat pengangguran AS juga sudah di bawah 5,00% yang artinya sudah mencapai *full employment*. Hal ini menandakan bahwa keadaan sekarang berbeda dengan kondisi *stagflation* yang pernah terjadi di tahun 1970.

Penyebaran kasus COVID-19 bulan September 2021 menurun signifikan di seluruh dunia kecuali di benua Eropa yang sempat melonggarkan protokol kesehatannya beberapa bulan terakhir. AS yang sudah berhasil melakukan vaksinasi penuh terhadap 57% dari rakyatnya juga sudah mengalami penurunan kasus harian dan kasus kematian. Distribusi vaksin yang sudah lebih merata di seluruh dunia diharapkan dapat mempercepat dunia mencapai *herd immunity*.

Investor dunia mulai melakukan rotasi di pasar saham di bulan Oktober 2021. Dari Januari 2020 sampai 25 Oktober 2021, pasar saham Indonesia dan ASEAN masih di teritori negatif. Namun, rotasi mulai terjadi sejak Oktober 2021. Sampai dengan tanggal 25 Oktober 2021, pasar saham Indonesia dan ASEAN menjadi *top performer*. Selama lima tahun terakhir, investor asing melakukan rotasi dari pasar saham ASEAN ke Asia Utara yang adalah jantung teknologi dunia. Namun, sejak Oktober 2021 tren ini sudah berbalik.

Kasus harian dan kematian Indonesia sudah menurun secara signifikan di bulan Oktober 2021. *Positivity rate* sudah turun ke kisaran 0,50% dari titik tertinggi di kisaran 30% di bulan Juli 2021. Lebih dari 100 juta rakyat Indonesia sudah menerima vaksin baik baru dosis pertama, dosis kedua, maupun dosis ketiga.

Neraca perdagangan Indonesia kembali surplus tujuh belas bulan berturut-turut. Tingginya harga komoditas energi dunia malah menguntungkan bagi Indonesia sebagai *commodity-based economy*, setidaknya untuk jangka pendek. *BCA Big Data* menunjukkan bahwa transaksi bisnis, baik dari produsen maupun konsumen terus naik seiring PPKM yang dilonggarkan. *Google Mobility Index* menunjukkan transportasi umum sudah hampir kembali ke masa sebelum pandemi. Mobilitas ritel dan rekreasi bahkan sudah lebih tinggi dari masa sebelum pandemi. Hal ini menunjukkan roda perekonomian terus bergulir seiring penurunan kasus COVID-19.

Tactical Asset Allocation	<p>Money Market – SLIGHTLY UNDERWEIGHT</p> 	<p>Bank Indonesia (BI) masih mempertahankan suku bunga acuan pada level 3,50% untuk kedelapan kalinya. Ke depannya, BI diprediksi akan terus mempertahankan suku bunga rendah melihat tingkat inflasi yang masih rendah dibandingkan inflasi di negara lain seperti AS dan Eropa. Imbal hasil pasar uang diprediksi akan tetap rendah.</p>
	<p>Fixed Income – NEUTRAL</p> 	<p><i>Yield US Treasury 10 year</i> cenderung bergerak naik karena tingginya inflasi AS dan pandangan The Fed yang cenderung <i>hawkish</i>. Di sisi lain, <i>yield FR 10</i> tahun cenderung menguat disebabkan oleh dukungan investor domestik dan faktor dalam negeri yang mendominasi sepanjang Oktober 2021.</p>
	<p>Equity – SLIGHTLY OVERWEIGHT</p> 	<p>Sepanjang bulan Oktober 2021, IHSG bergerak dalam tren naik, didorong oleh naiknya saham-saham berkapitalisasi besar. Sentimen positif ke depannya berasal dari sektor finansial yang merupakan salah satu sektor yang paling atraktif, didukung oleh pertumbuhan kredit yang positif. Adanya <i>inflow</i> asing yang masif, <i>pent-up demand</i>, kenaikan harga energi serta aksi korporasi juga turut memberikan dampak positif terhadap pergerakan IHSG sepanjang Oktober 2021.</p>

Topic of the Month

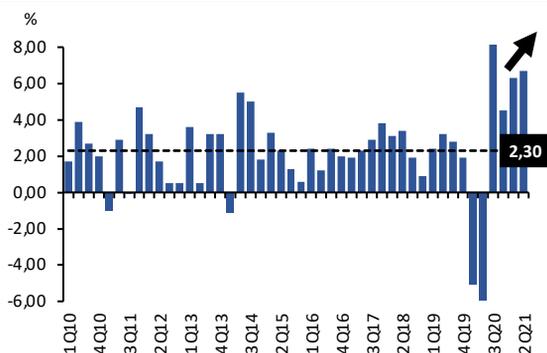
Apakah Ekonomi AS Akan Memasuki Fase *Stagflation*?

Pelaku pasar dan ekonom mulai memperdebatkan apakah AS akan segera masuk ke dalam fase *stagflation* seperti yang terjadi di tahun 1970. *Stagflation* adalah keadaan di mana pertumbuhan PDB turun, tingkat inflasi naik, dan tingkat pengangguran naik.

Pertumbuhan PDB AS di kuartal-I dan kuartal-II 2021 dirilis di angka 6,30% dan 6,70% secara *quarter on quarter*/QoQ. Pertumbuhan PDB AS diperkirakan akan mulai turun tetapi masih lebih tinggi dari level rata-rata 10 tahun terakhir pada 2,30% QoQ (**Exhibit 1**). Penyebabnya adalah berkurangnya stimulus fiskal dan *supply chain disruption* yang terjadi sejak pandemi. Keadaan ini berbeda dengan kondisi tahun 1970, di mana pertumbuhan PDB turun ke level negatif.

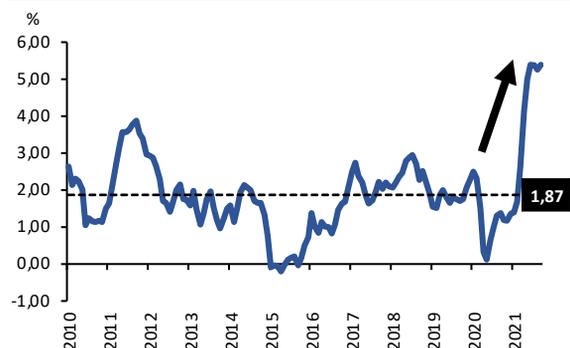
Sejak bulan Mei sampai September 2021, inflasi AS selalu di atas angka 5,00% (**Exhibit 2**). Tingginya inflasi disebabkan oleh naiknya harga, dimulai dari harga komoditas yang disebabkan oleh krisis energi, barang-barang konsumsi, rumah, mobil bekas, bahkan upah pekerja. Selain itu, *supply chain disruption* turut menjadi faktor utama dalam naiknya inflasi. Ketika barang tidak tersedia, harga akan naik. Kondisi ini cukup mendekati keadaan yang terjadi di kisaran tahun 1970.

Exhibit 1: GDP QoQ (1Q10- 2Q21)



Sumber: Bloomberg (Oktober 2021)

Exhibit 2: US Inflation January 2010 - September 2021

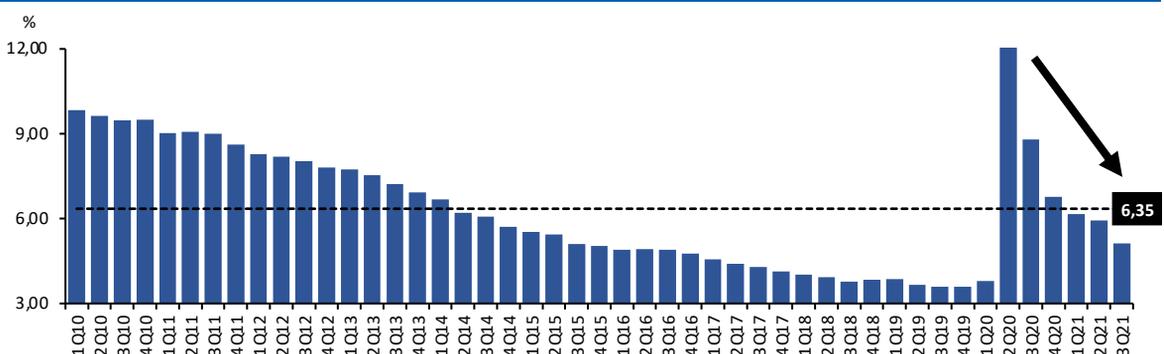


Sumber: Bloomberg (Oktober 2021)

Selama setahun terakhir, tingkat pengangguran di AS terus menunjukkan tren penurunan dari titik tertingginya di angka 14,80% di bulan April 2020 (**Exhibit 3**). Data ini dirilis di angka 4,80% di bulan September 2021 yang berarti sudah mencapai *full employment*. Fenomena "*The Great Resignation*" yang terjadi sejak masa pandemi membuat perusahaan kesulitan mencari pekerja padahal sudah menawarkan upah yang lebih tinggi. Kondisi pasar ketenagakerjaan AS saat ini bertolak belakang dengan tahun 1970.

Kondisi perekonomian AS ke depannya berbeda dengan kondisi *stagflation* yang terjadi di tahun 1970. Pertumbuhan PDB akan menurun namun masih di atas rata-rata 10 tahun. Tekanan inflasi tetap tinggi akibat *supply chain disruption* dan krisis energi. Tingkat pengangguran yang terus menurun adalah faktor yang mematahkan argumen bahwa kondisi saat ini sama dengan *stagflation* di tahun 1970.

Exhibit 3: US Unemployment Rate (1Q10– 3Q21)



Sumber: Bloomberg (Oktober 2021)

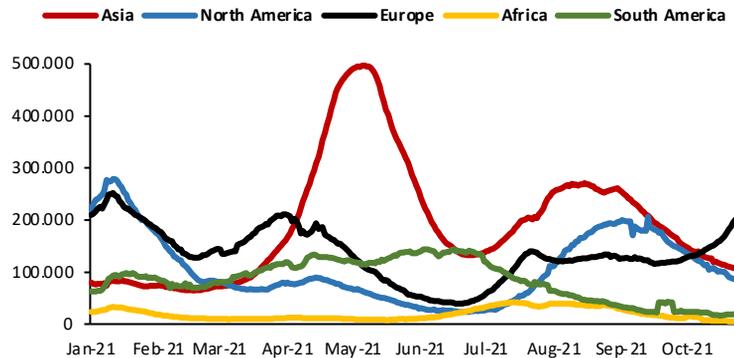
Global Economic Outlook

Perkembangan Kasus COVID-19 dan Rencana Vaksin Dunia

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

Statistik *Our World in Data* menunjukkan rata-rata tujuh 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 4**). Singapura adalah salah satu dari sedikit negara yang masih mengalami kenaikan kasus, bahkan mencapai rekor tertinggi di kisaran 3.500 orang per tanggal 24 Oktober 2021 meskipun tingkat kematian masih cukup rendah, di bawah 0,50%. Kasus baru rata-rata tujuh harian per tanggal 24 Oktober 2021 menunjukkan Asia bertambah 106.300 kasus, Eropa 203.000 kasus, Amerika Selatan 21.300 kasus, Amerika Utara 85.000 kasus, dan Afrika 5.000 kasus.

Exhibit 4: Weekly New COVID-19 Cases per Continent

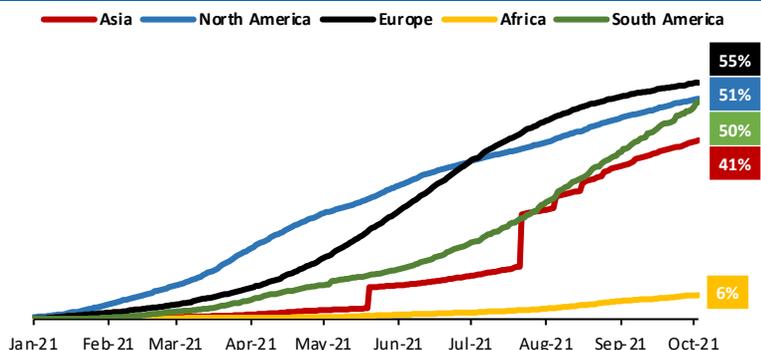


Sumber: *Our World in Data* (24 Oktober 2021)

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

Berdasarkan *Our World in Data* per tanggal 24 Oktober 2021, negara-negara di benua Eropa dan Amerika Utara sudah melakukan vaksinasi penuh terhadap 55% dan 51% dari total penduduknya (**Exhibit 5**). Progres vaksinasi di benua Asia sudah mencapai angka 41% 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.

Exhibit 5: Fully Vaccinated per Population (%)



Sumber: *Our World in Data* (24 Oktober 2021)

Tekanan Inflasi Terus Berlanjut di AS

Harga bensin di AS sudah menyentuh level tertinggi selama 7 tahun terakhir.

Harga minyak dunia yang terus naik memberikan dampak langsung terhadap harga bensin eceran di AS (**Exhibit 6**). Selain itu, *pent-up demand* yang mulai terjadi seiring aktivitas ekonomi yang terus membaik juga menjadi salah satu faktor pendorong. Padahal, biasanya harga bensin cenderung turun seiring dengan berakhirnya liburan musim panas di AS. Sepanjang tahun 2021 kenaikan harga bensin mencapai 50%.

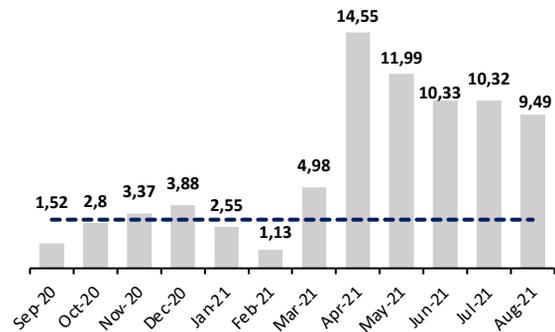
Hal ini menciptakan tantangan yang besar untuk pemerintahan Presiden Joe Biden dan Partai Demokrat yang akan menghadapi *mid-term election* tahun 2022. Ada beberapa analisis yang menyatakan bahwa Presiden Joe Biden bisa menggunakan cadangan darurat untuk memperlambat kenaikan harga. Namun, departemen energi AS mengatakan tidak ada rencana dalam waktu dekat untuk memanfaatkan cadangan darurat atau membatasi ekspor energi keluar AS. Hal ini turut menambah tekanan inflasi yang sudah dimulai sejak awal 2021.

Exhibit 6: US Retail Gasoline (USD/Barrel)



Sumber: US Energy Information Administration (25 Oktober 2021)

Exhibit 7: US Wage Growth YoY (%)



Sumber: Trading Economics (25 Oktober 2021)

Tingkat kenaikan upah pekerja di AS naik signifikan sejak kuartal kedua 2021.

Sejak bulan April 2021 sampai Agustus 2021 kenaikan upah pekerja di AS mengalami pertumbuhan *double digit* (**Exhibit 7**). Angka ini jauh lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata 10 tahun terakhir di angka 3,00%. Hal ini disebabkan oleh "The Great Resignation" yang terjadi di AS di masa pandemi. Pada tanggal 12 Oktober 2021, laporan *Job Openings and Labor Turnover Survey (JOLTS)* mengungkapkan bahwa di bulan Agustus 2021 terdapat sekitar 4,30 juta orang di AS yang memilih untuk berhenti bekerja di tengah pandemi COVID-19. Angka ini merupakan yang tertinggi sejak tahun 2001.

Pertama, banyak wanita di AS yang memiliki anak memutuskan untuk keluar dari pekerjaannya agar dapat menjaga anak mereka di tengah pandemi COVID-19 di rumah karena tempat penitipan anak di AS ditutup. Survei menunjukkan bahwa sekitar 30,00% wanita di AS keluar dari pekerjaannya karena hal ini.

Kedua, cukup banyak pekerja yang mendekati usia pensiun memutuskan untuk pensiun lebih awal demi menghindari risiko penyebaran COVID-19. Sekitar dua juta masyarakat AS berusia 55 tahun ke atas memutuskan untuk pensiun di tengah pandemi. Hal ini juga menjadi faktor pendorong potensi kenaikan inflasi ke depannya karena perusahaan harus membayar upah lebih tinggi untuk mendapatkan pekerja.

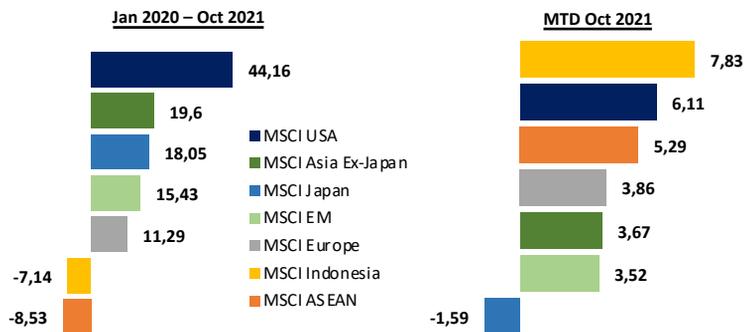
Tren pergerakan pasar saham dunia mulai mengalami perubahan sejak bulan Oktober 2021.

Investor Dunia Mulai Melakukan Rotasi di Pasar Saham

Dari Januari 2020 hingga 25 Oktober 2021, performa pasar saham global dipimpin oleh AS. Indonesia dan ASEAN masih di teritori negatif. Performa pasar saham Indonesia adalah salah satu pasar yang paling tertinggal di Asia. Namun, performa *month-to-date*/MTD per tanggal 25 Oktober 2021 menunjukkan pasar saham Indonesia adalah *top performer* dan pasar saham ASEAN sudah berada di teritori positif (**Exhibit 8**).

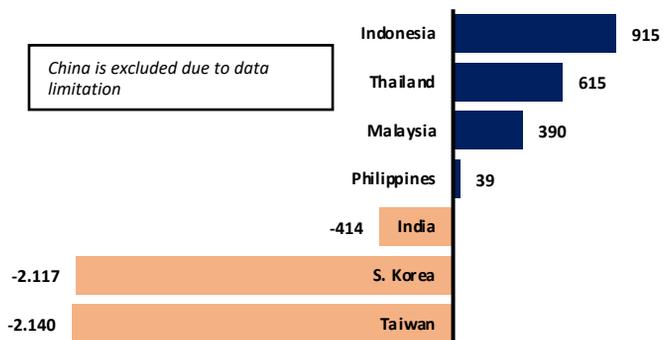
Di Asia sendiri, preferensi investor asing juga mulai berubah. Investor asing lebih banyak masuk ke pasar saham ASEAN dibandingkan dengan Asia Utara yang merupakan pusat teknologi dunia dan menjadi primadona selama lima tahun terakhir (**Exhibit 9**). Investor asing mulai membukukan *net foreign outflow* di bulan Oktober 2021 setelah terus masuk sejak awal tahun 2021, walaupun sempat terjadi lonjakan kasus COVID-19 yang ekstrim di India. Investor asing masuk paling banyak ke Indonesia setelah membukukan *net foreign outflow* dari sejak tahun 2018 ketika *trade war* dimulai. Salah satu alasannya adalah valuasi pasar saham Indonesia yang lebih murah dibandingkan dengan pasar lainnya.

Exhibit 8: World Equity Performances (%)



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Exhibit 9: Rotation Inside Asia (Oktober 2021, in USD mio)



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

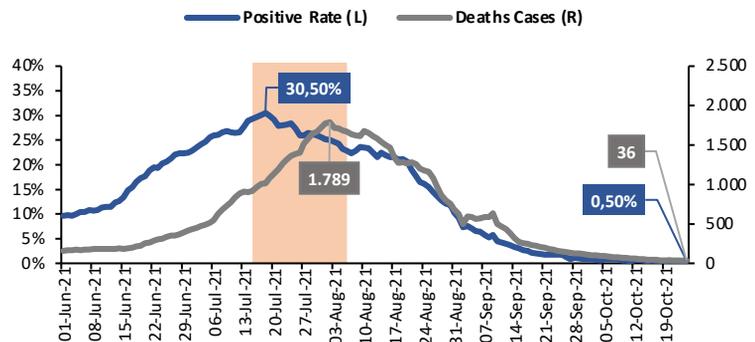
Indonesia Economic Outlook

Positivity rate dan angka kematian COVID-19 di Indonesia turun secara drastis.

Perkembangan Kasus COVID-19 dan Vaksinasi di Indonesia

Kasus harian dan kematian terus menurun di bulan Oktober 2021. *Positivity rate* Indonesia per tanggal 24 Oktober 2021 sudah turun drastis ke angka 0,50% dari angka tertinggi di 30,50% pada pertengahan bulan Juli 2021 (**Exhibit 10**). Berbeda dengan keadaan beberapa bulan lalu, penurunan *positivity rate* ini bukan disebabkan oleh turunnya jumlah tes harian. *Positivity rate* di Jakarta konsisten di kisaran 0,50% walaupun sudah diturunkan ke PPKM level 2 sejak tanggal 19 Oktober 2021. Kementerian Kesehatan telah menetapkan tarif tertinggi pemeriksaan PCR di angka IDR 275.000 untuk Jawa dan Bali, serta IDR 300.000 untuk luar Jawa-Bali.

Exhibit 10: Jumlah Kasus dan Kematian Harian COVID-19 di Indonesia

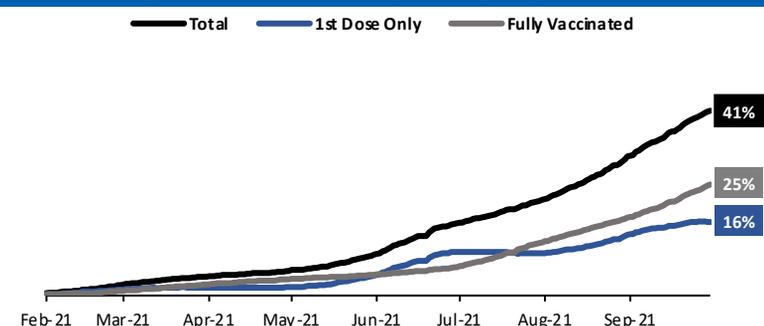


Sumber: Our World in Data, Perupa Data (24 Oktober 2021)

Progres vaksinasi di Indonesia bergulir semakin cepat.

Berdasarkan *Our World in Data*, jumlah rakyat Indonesia yang baru mendapat vaksin dosis pertama mencapai 16% dari total populasi. Rakyat yang sudah menerima dosis kedua sudah mencapai 25%. Secara keseluruhan jumlah rakyat yang sudah menerima vaksin mencapai 41% (**Exhibit 11**). Program vaksinasi bahkan sudah dibuka untuk rakyat Indonesia dengan usia di atas 12 tahun. Data dari Kemenkes per tanggal 24 Oktober 2021 menunjukkan total dosis vaksin yang sudah masuk ke Indonesia mencapai 291 juta dosis, baik dalam bentuk bahan baku maupun vaksin jadi. Jumlah orang yang baru disuntikkan dosis pertama sebanyak 45 juta dan 68 juta orang yang sudah menerima dosis kedua.

Exhibit 11: Progres Vaksinasi di Indonesia (% dari Populasi)



Sumber: Our World in Data (24 Oktober 2021)

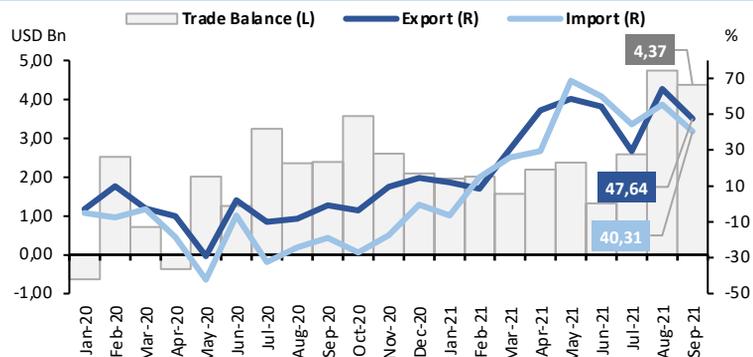
Perkembangan Kondisi Ekonomi Indonesia

Neraca perdagangan Indonesia terus mencatatkan surplus selama 17 bulan terakhir.

Surplus neraca perdagangan Indonesia kembali mencetak surplus di angka USD 4,73 miliar di bulan September 2021 (**Exhibit 12**). Ini adalah surplus perdagangan untuk bulan ke-17 berturut-turut. Ekspor naik 47,64% dan impor naik 40,31% dibandingkan tahun sebelumnya. Sepanjang sembilan bulan pertama tahun ini, neraca perdagangan Indonesia mencatatkan surplus USD 25,07 miliar di mana ekspor naik 40,38% sementara impor naik 34,27%.

Nilai ekspor Indonesia naik signifikan seiring naiknya harga batu bara, minyak kelapa sawit, dan gas alam. Krisis energi malah menguntungkan Indonesia sebagai *commodity-based economy*, setidaknya dalam jangka waktu pendek karena inflasi belum naik di Indonesia. Namun, krisis energi 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.

Exhibit 12: Pertumbuhan Ekspor dan Impor Indonesia

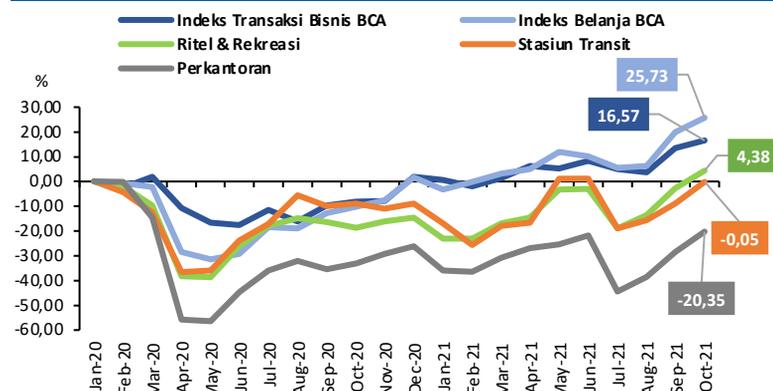


Sumber: Bloomberg (15 Oktober 2021)

Aktivitas masyarakat terus meningkat pada Oktober 2021.

Indeks transaksi bisnis BCA (produsen) dan indeks belanja BCA (konsumen) terus melanjutkan kenaikan di bulan Oktober 2021 seiring PPKM yang dilonggarkan secara bertahap. Aktivitas ekonomi sudah bertransisi dari yang tadinya didominasi oleh transaksi *offline* ke *online*. Berdasarkan *BCA Big Data* per minggu ketiga bulan Oktober 2021, transaksi konsumsi *online* sudah naik 70,00% dari sejak Februari 2020, sedangkan transaksi *offline* masih 16,50% lebih rendah dibandingkan dengan masa sebelum pandemi. Mobilitas dari segi transportasi umum sudah hampir kembali ke masa sebelum pandemi. Mobilitas ritel dan rekreasi bahkan sudah lebih tinggi dari masa sebelum pandemi (**Exhibit 13**). Hal ini menandakan aktivitas perekonomian terus membaik dan diperkirakan akan terus berlanjut sampai akhir tahun.

Exhibit 13: BCA Big Data and Google Mobility Index



Sumber: BCA Economist, Google (22 Oktober 2021)

Currency Outlook

DXY diekspektasi bergerak pada rentang 92,50 - 94,50 hingga akhir Desember 2021.

Pergerakan DXY mendapatkan pengaruh dari: 1) Data ekonomi AS menunjukkan pemulihan ekonomi AS yang cukup baik dengan GDP *annualized* pada kuartal-II 2021 sebesar 6,70% *quarter-on-quarter/QoQ* (vs 6,60% QoQ di kuartal-I 2021); 2) Pelaku pasar sudah *priced-in tapering* The Fed pada akhir tahun 2021 ini. Risalah pertemuan kebijakan The Fed bulan September 2021 menunjukkan bahwa *tapering* dapat mulai dilakukan pada pertengahan bulan November 2021; 3) Data ketenagakerjaan yang baik menopang US. Pelaku pasar masih mengamati perkembangan inflasi.

EUR diekspektasi bergerak pada rentang 1,1450 - 1,1750 hingga akhir Desember 2021.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan EUR: 1) Data ekonomi zona Eropa menunjukkan perlambatan dengan *Euro Zone retail sales* di bulan Agustus 2021 sebesar 0,30% *month-on-month/MoM* (vs -2,60% MoM pada Juli 2021); 2) Hasil survei salah satu lembaga Jerman, ZEW, pada bulan Oktober 2021 menunjukkan ekspektasi yang kurang baik terhadap pertumbuhan ekonomi zona Eropa di mana index untuk zona Eropa turun dari 31,10 ke 21,00 dan Jerman turun dari 26,50 ke 22,30; 3) ECB masih berpandangan bahwa lonjakan inflasi di zona Eropa bersifat sementara sehingga dalam pertemuan kebijakannya di bulan Oktober 2021, ECB diperkirakan mempertahankan kebijakan longgarnya dengan tingkat suku bunga tetap sebesar 0,00% untuk mendukung pemulihan ekonomi zona Eropa.

GBP diekspektasi bergerak pada rentang 1,3600 - 1,3900 hingga akhir Desember 2021.

Katalis yang mempengaruhi pergerakan GBP terdiri dari: 1) Data ekonomi Inggris mencatatkan pertumbuhan cukup baik dengan tingkat PDB pada kuartal-II 2021 sebesar 5,50% *quarter-on-quarter/QoQ* (vs 4,80% QoQ pada kuartal-I 2021); 2) Prospek kenaikan suku bunga Inggris dimana BoE mengindikasikan akan menaikannya sekitar akhir tahun 2021 ini hingga kuartal-I 2022; 3) Perang dagang *pasca-Brexit* dengan EU diperkirakan akan mereda dimana EU mengajukan proposal baru yang mempermudah perdagangan UK dengan Irlandia Utara.

AUD diekspektasi bergerak pada rentang 0,7250 - 0,7550 hingga akhir Desember 2021.

Pergerakan AUD hingga akhir Desember 2021 dipengaruhi oleh: 1) Rilis data ekonomi Australia menunjukkan pertumbuhan yang baik dengan neraca perdagangan Australia di bulan Agustus 2021 sebesar AUD 15,077 miliar (vs AUD 12,650 miliar di bulan Juli 2021); 2) Kenaikan harga komoditas (batu bara khususnya) akan menopang AUD terlebih Tiongkok sudah memulai kembali impor batu bara dari Australia; dan 3) Dalam rapat kebijakan terakhirnya RBA mempertahankan kebijakan moneter yang akomodatif dengan suku bunga rendah 0,10%. RBA memperkirakan ekonomi Australia akan segera *rebound* namun tetap tidak akan menaikkan suku bunganya hingga tahun 2024.

JPY diekspektasi bergerak pada rentang 112,00 - 115,00 hingga akhir Desember 2021.

JPY bergerak didorong oleh beberapa faktor, di antaranya: 1) Data ekonomi Jepang belum menunjukkan pertumbuhan yang baik dengan *industrial production* secara *month-on-month* di bulan Agustus 2021 sebesar -3,60% MoM (vs -3,20% MoM di bulan Juli 2021); 2) JPY tertekan oleh lonjakan *yield US Treasury* dan harga komoditas dimana Jepang merupakan negara dengan net impor komoditas energi; 3) Kebijakan Perdana Menteri Jepang yang baru di ekspektasi akan lebih suportif mempercepat Jepang keluar dari krisis, hal ini memperkuat perkiraan pasar bahwa BoJ akan lebih lambat memperketat kebijakan moneternya dibandingkan Bank Sentral negara maju lainnya khususnya The Fed.

CNH diekspektasi bergerak pada rentang 6,3800 - 6,5000 hingga akhir Desember 2021.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan CNH antara lain: 1) Data ekonomi Tiongkok menunjukkan pertumbuhan yang kurang baik dengan *manufacturing PMI* pada September 2021 sebesar 49,60 (vs 50,10 di bulan Agustus 2021) dan PDB Tiongkok di kuartal-III 2021 secara *year-on-year*/YoY sebesar 4,90% YoY (vs 7,90% YoY di kuartal-II 2021). 2) Pertumbuhan ekonomi Tiongkok diprediksi akan terhambat oleh krisis energi dan gangguan rantai *supply*; 3) Pemerintah Tiongkok lebih mentoleransi bahkan mendukung penguatan nilai tukar CNH untuk mengimbangi tingginya biaya impor komoditi energi.

IDR diekspektasi bergerak pada rentang 14.000 - 14.300 hingga akhir Desember 2021.

Katalis yang menyebabkan pergerakan IDR terdiri dari: 1) Data ekonomi Indonesia menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang baik, dengan surplus neraca perdagangan bulan September 2021 senilai USD 4,370 M (vs USD 4,748 M pada Juli 2021) dan *Markit PMI manufacturing* berada di level 52,20 bulan September 2021 (vs 43,70 pada Agustus 2021); 2) Lonjakan harga komoditas dan *inflow* ke pasar saham diperkirakan akan menunjang nilai tukar IDR. 3) Tingkat inflasi Indonesia bulan September sebesar 1,60% YoY masih terkendali dan terus berada di dalam kisaran target bank sentral 2,00-4,00% YoY, sehingga Bank Indonesia (BI) masih memiliki ruang untuk mempertahankan kebijakan moneternya saat ini seiring dengan membaiknya momentum ekonomi. BI diperkirakan akan mempertahankan suku bunga acuan *7-day reverse repo* tetap 3,50%.

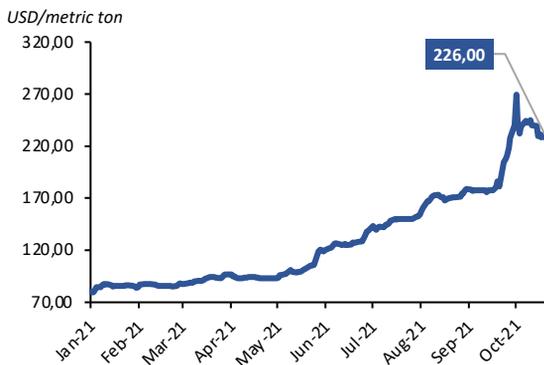
Commodity Snapshot

Harga batu bara masih cukup tinggi disebabkan oleh kenaikan permintaan listrik dan gangguan supply.

Batu Bara. Harga batu bara terus mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Secara *year-to-date*/YTD kenaikan harga batu bara sebesar +178,33% per 25 Oktober 2021 ke level USD 226,00/*metric ton* (**Exhibit 14**). Pada 5 Oktober 2021, harga batu bara sempat menyentuh level USD 269,50/*metric ton*, tertinggi sepanjang sejarah. Kenaikan harga batu bara terjadi disebabkan oleh tingginya permintaan listrik di Tiongkok. Konsumsi listrik di Tiongkok pada bulan September 2021 mengalami kenaikan sebesar +6,80% *year-on-year*/YoY, mencapai 694,70 miliar *kilowatt hour* (kwh).

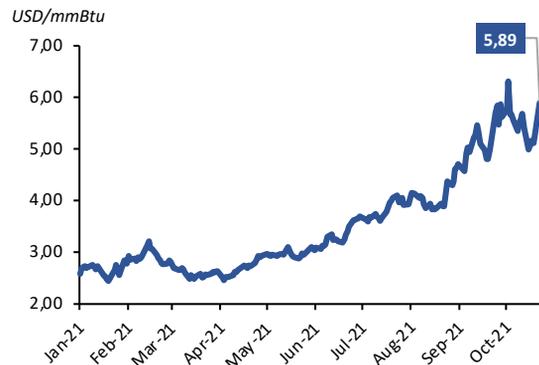
Supply dari batu bara cenderung rendah disebabkan oleh gangguan *supply* di sejumlah daerah. Banjir bandang yang melanda Provinsi Shanxi, yang merupakan salah satu daerah tambang batu bara terbesar di Tiongkok, membuat produksi batu bara terganggu. Hal ini juga diperparah dengan keterbatasan kapasitas pengiriman batu bara dari Rusia dan Mongolia, serta hujan deras di Indonesia yang mengganggu produksi dan pengiriman batu bara ke Tiongkok. Selain itu, adanya larangan impor batu bara dari Australia turut memperparah krisis batu bara di Tiongkok. Kurangnya *supply* batu bara ini yang berujung pada krisis energi di Tiongkok membuat pemerintah Tiongkok membatasi penggunaan listrik di sejumlah daerah. Krisis energi ini juga sudah merambah ke India, di mana Pemerintah India memberlakukan pembatasan penggunaan listrik di daerah Uttar Pradesh, Rajasthan, dan Kerala akibat rendahnya *supply* batu bara.

Exhibit 14: Pergerakan Harga Batu Bara



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Exhibit 15: Pergerakan Harga Gas Alam



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Harga gas alam menunjukkan tren kenaikan sepanjang tahun 2021 disebabkan permintaan yang meningkat menjelang musim dingin di Eropa dan rendahnya supply gas alam.

Gas Alam. Per 25 Oktober 2021, harga gas alam mengalami kenaikan sebesar +128,53% YTD, ke level USD 5,89/*mmBtu* (**Exhibit 15**). Pada tanggal 5 Oktober 2021, harga gas alam sempat menyentuh angka USD 6,31/*mmBtu*, tertinggi dalam 13 tahun terakhir. Kenaikan gas alam yang cukup signifikan disebabkan oleh tingginya permintaan gas alam menjelang musim dingin di negara Eropa, di mana gas alam digunakan sebagai pemanas ruangan. Gas alam mengalami kekurangan *supply* akibat pengurangan produksi gas alam secara bertahap di daerah Groningen, Belanda, yang merupakan daerah tambang gas alam terbesar di Eropa. Pengurangan *supply* gas alam dari Groningen ini terjadi karena aktivitas penambangan gas alam menyebabkan gempa bumi sering terjadi di daerah tersebut.

Selain itu, rendahnya *supply* gas alam ini terjadi karena Rusia tetap menahan distribusi gas alam ke Eropa. Rusia merupakan salah satu negara eksportir gas alam, menyediakan sebesar ~43% gas alam ke negara Eropa lainnya di tahun 2020. Alhasil, rendahnya *supply* gas alam dari Rusia turut memperparah krisis energi di Eropa.

Harga minyak WTI masih menunjukkan tren kenaikan sepanjang tahun 2021, didorong oleh permintaan yang naik seiring dibukanya aktivitas ekonomi di sejumlah negara.

Minyak WTI. Per 25 Oktober 2021, harga minyak WTI naik sebesar +75,89% secara YTD, ke level USD 83,76/barel (**Exhibit 16**). Pada tanggal 20 Oktober 2021, harga minyak WTI sempat menyentuh USD 83,87/barel, tertinggi dalam 7 tahun terakhir. Harga minyak WTI yang naik signifikan terjadi karena tingginya permintaan seiring dibukanya aktivitas ekonomi, membuat kebutuhan minyak meningkat. *Supply* dari minyak cukup rendah, di mana OPEC masih menahan produksi minyak pada 400.000 barel per hari, walaupun sudah ada desakan dari berbagai negara untuk menaikkan produksinya. Adanya *Hurricane* Ida dan Nicholas di Teluk Meksiko yang merupakan tempat penambangan minyak membuat infrastruktur penambangan minyak rusak sehingga *supply* minyak cenderung terbatas.

Exhibit 16: Pergerakan Harga Minyak WTI



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Harga *crude palm oil* (CPO) mengalami kenaikan yang cukup signifikan, didorong oleh masalah ketenagakerjaan di Malaysia yang membuat *supply* CPO cenderung rendah.

Crude Palm Oil (CPO). Harga *crude palm oil* atau CPO mengalami kenaikan yang cukup signifikan sepanjang tahun 2021 yaitu sebesar +32,76% secara YTD ke level MYR 5.244/ton di tanggal 25 Oktober 2021 (**Exhibit 17**). Pada tanggal 20 Oktober 2021, harga CPO sempat menyentuh MYR 5.300 per ton, tertinggi sepanjang sejarah. Kenaikan harga CPO didorong oleh gangguan *supply* dari Indonesia dan Malaysia yang mulai memasuki musim hujan sehingga menghambat produksi CPO. Selain itu, adanya pandemi COVID-19 membuat Pemerintah Malaysia melarang masuknya tenaga kerja asing seperti dari Indonesia dan negara Asia lainnya ke Malaysia. Akibatnya, perkebunan sawit di Malaysia kekurangan tenaga kerja sehingga produksi CPO tertahan. Sekitar 70% tenaga kerja dari luar Malaysia bekerja di sektor produksi CPO di Malaysia sehingga masalah ketenagakerjaan ini berdampak signifikan terhadap produksi CPO. Malaysian Palm Oil Association memperkirakan produksi CPO menurun 3,30% antara 1 Oktober 2021 hingga 20 Oktober 2021 dibandingkan bulan September 2021.

Exhibit 17: Pergerakan Harga Crude Palm Oil (CPO)



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Money Market

SLIGHTLY UNDERWEIGHT (*no change*)

Bank Indonesia masih mempertahankan suku bunga acuan di level 3,50% untuk kedelapan kalinya.

Berdasarkan Rapat Dewan Gubernur pada tanggal 19 Oktober 2021, Bank Indonesia (BI) kembali menahan suku bunga acuan di level 3,50%, sesuai dengan ekspektasi pasar. Suku bunga acuan sudah ditahan delapan bulan lamanya sejak Maret 2021. Keputusan ini sejalan dengan tujuan BI untuk mempercepat pemulihan ekonomi di tengah pandemi COVID-19.

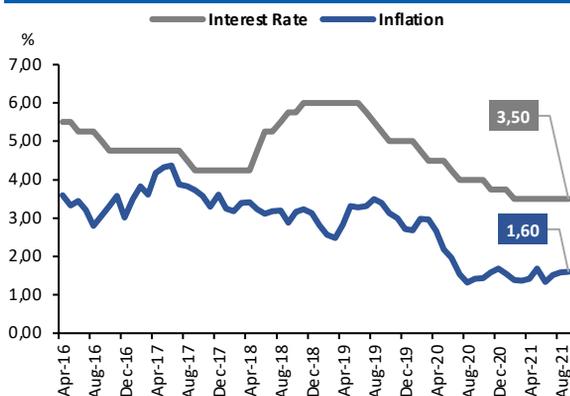
Ruang gerak BI untuk menurunkan suku bunga cenderung terbatas. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan suku bunga acuan BI dengan The Fed yang harus dijaga. Saat ini The Fed masih mempertahankan suku bunga acuan di rentang 0,00% - 0,25%. Apabila BI menurunkan suku bunga acuan, maka sempitnya perbedaan suku bunga ini akan membuat Indonesia kurang menarik sehingga dapat meningkatkan volatilitas Rupiah dan menghambat pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, terdapat beberapa alasan mengapa BI masih mempertahankan suku bunga acuan di level 3,50%. **Pertama**, tingkat inflasi di Indonesia masih cenderung rendah di level 1,60% YoY di bulan September 2021 (**Exhibit 18**). Dibandingkan inflasi di AS yang sebesar 5,40% YoY dan inflasi di Zona Eropa yang sebesar 3,40% YoY di bulan September 2021, inflasi di Indonesia masih cenderung rendah. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan konsumsi masyarakat Indonesia masih belum pulih sepenuhnya dibandingkan negara lain, sehingga BI masih menahan suku bunga rendah untuk menstimulasi konsumsi masyarakat. Hal ini dikonfirmasi dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2021 yang direvisi oleh International Monetary Fund (IMF) dari 3,90% YoY ke 3,20% YoY.

Kedua, pertumbuhan kredit mulai mengalami kenaikan walaupun masih di bawah target BI yang sebesar 4,00% - 6,00% di tahun 2021. Per September 2021, pertumbuhan kredit berada di level 2,21% YoY, lebih tinggi dibandingkan bulan Agustus 2021 yang sebesar 1,16% YoY (**Exhibit 19**). Pertumbuhan kredit Indonesia di bulan September 2021 mencapai level tertinggi dalam 16 bulan terakhir. Sedangkan pertumbuhan DPK sudah mulai melandai ke level 7,69% YoY per September 2021. Kondisi ini sejalan dengan tingkat mobilitas masyarakat yang sudah meningkat, seiring dengan pemberlakuan PPKM yang mulai dilonggarkan secara bertahap.

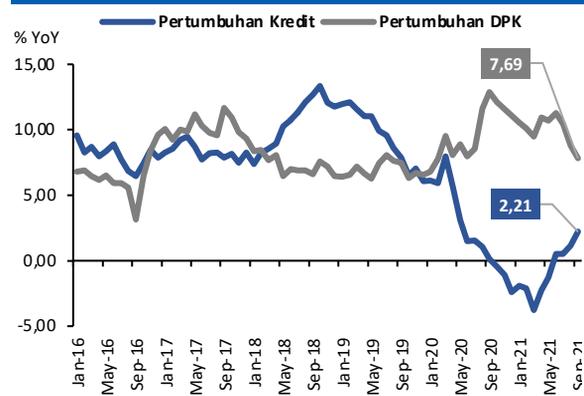
Faktor risiko: kenaikan suku bunga The Fed yang lebih cepat dari estimasi membuat BI harus menaikkan suku bunga lebih cepat.

Exhibit 18: Indonesia Inflation and Interest Rate (YoY)



Sumber: Bloomberg (September 2021)

Exhibit 19: Pertumbuhan Kredit dan DPK September 2021



Sumber: Bank Indonesia (September 2021)

Fixed Income

Foreign Currency (INDON) – NEUTRAL (changed from *SLIGHTLY UNDERWEIGHT*)

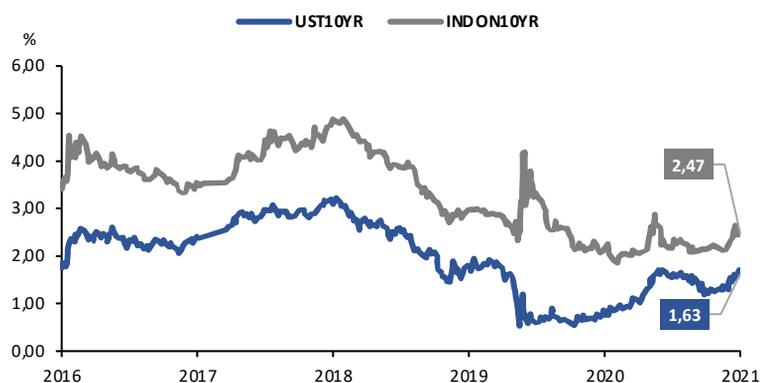
Yield US Treasury bergerak dengan kecenderungan naik karena tingginya inflasi dan *stance* The Fed yang semakin *hawkish*.

Hingga 25 Oktober 2021, *yield US Treasury* bergerak dengan kecenderungan naik pada rentang 1,46% - 1,70%. Beberapa hal yang menyebabkan pergerakan *yield US Treasury* adalah kekhawatiran investor global mengenai inflasi yang naik signifikan dan persisten dan *stance* dari The Fed yang sudah semakin *hawkish*.

Tingginya inflasi secara global disebabkan oleh banyaknya permasalahan dari sisi *supply*. Kenaikan harga-harga energi seperti minyak, batu bara, gas alam, dan CPO membuat bahan baku produksi naik, kekurangan tenaga kerja di AS membuat adanya inflasi dari sisi upah, *supply chain disruption* membuat ongkos pengiriman barang menjadi lebih mahal, dan kelangkaan *chip* membuat produksi menurun dan pada akhirnya menaikkan harga barang. Pelaku pasar yang awalnya teryakinkan dengan inflasi yang bersifat *transitory* mulai melihat inflasi akan bertahan cukup lama (persisten) setidaknya hingga 8-10 bulan ke depan. *Yield* naik untuk mengkompensasi kenaikan inflasi dan ekspektasi inflasi ke depannya.

Selain itu, *yield* juga naik karena *stance hawkish* dari The Fed. Berdasarkan risalah rapat The Fed bulan September 2021, *tapering* dapat dimulai di pertengahan November 2021 dengan besaran USD 15 miliar per bulan. Pembelian *US Treasury* akan dikurangi sebesar USD 10 miliar per bulan sementara pembelian *mortgage-backed securities* akan dikurangi sebesar USD 5 miliar per bulan. Dengan *timeline* dan detail di atas, *tapering* akan selesai di pertengahan tahun 2022. Melalui survei *dot plot*, terlihat lebih dari 50% pejabat The Fed berpendapat bahwa suku bunga dapat mulai dinaikkan di tahun 2022, disusul dengan tiga kali kenaikan di tahun 2023 dan tiga kali kenaikan di tahun 2024. Sebelumnya, survei *dot plot* menunjukkan kenaikan suku bunga baru akan terjadi di tahun 2023. Saat ini, berkembang spekulasi di kalangan investor bahwa kenaikan suku bunga dapat terjadi dua kali di tahun 2022 apabila inflasi tetap tinggi ke depannya.

Exhibit 20: Pergerakan *Yield US Treasury 10 YR* dan *INDON 10 YR*



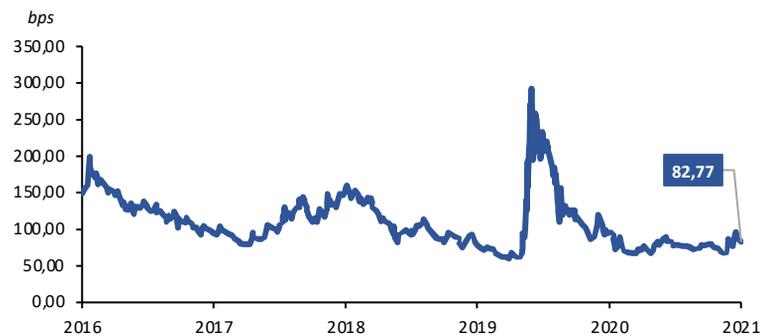
Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Yield INDON 10 tahun bergerak dengan kecenderungan naik pada rentang 2,34%-2,64% hingga 25 Oktober 2021. Kenaikan yield mengikuti kenaikan yield US Treasury dan CDS 5 tahun Indonesia.

Pergerakan *yield* INDON 10 tahun mengikuti pergerakan *yield* US Treasury dengan kecenderungan naik pada rentang 2,34% - 2,64%. US Treasury merupakan *risk-free asset* dan acuan obligasi di seluruh dunia sehingga pergerakannya akan mempengaruhi pergerakan kelas aset lainnya termasuk INDON (Exhibit 20). Kenaikan *yield* INDON juga terjadi bersamaan dengan kenaikan CDS 5 tahun Indonesia yang sempat menyentuh angka 95 *bps* di pertengahan Oktober 2021 (Exhibit 21). Secara valuasi, *yield spread* INDON 10 tahun dan US Treasury 10 tahun masih tetap rendah di level 0,84%, cukup jauh dari rata-rata 5 tahunnya di level 1,37%. Implikasinya, normalisasi *spread* semakin rentan terjadi ke depannya. Ketika normalisasi terjadi, kemungkinan besar *yield* INDON akan naik.

Faktor risiko: 1) Inflasi terus menerus naik dengan signifikan dan persisten; 2) Realisasi kebijakan moneter The Fed menyebabkan volatilitas pada *yield* US Treasury.

Exhibit 21: Pergerakan CDS 5 Tahun Indonesia



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Fixed Income

Local Currency (FR/Indonesia Government IDR Bonds) – NEUTRAL (changed from SLIGHTLY UNDERWEIGHT)

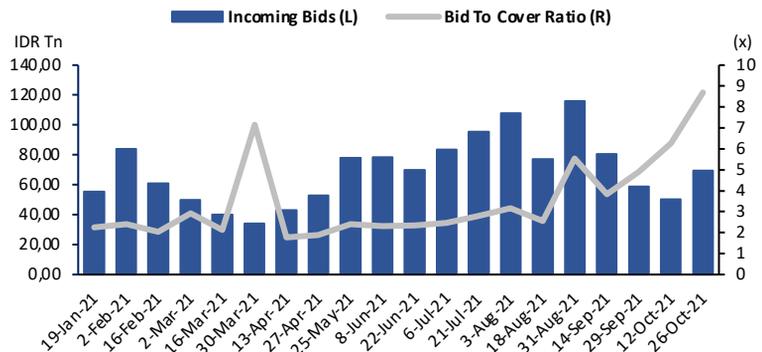
Yield FR 10 tahun menguat disebabkan oleh dukungan investor domestik dan faktor dalam negeri yang mendominasi.

Di perdagangan 25 Oktober 2021, *yield* FR 10 tahun ditutup pada level 6,05%. Walaupun *yield US Treasury* 10 tahun naik ke level 1,66%, *yield* FR turun disebabkan oleh dukungan dari investor domestik dan faktor-faktor dalam negeri yang masih mendominasi. Hal tersebut digambarkan dari *incoming bids* yang cukup stabil dan *total issuance* yang berkurang sehingga *bid to cover ratio* semakin tinggi (**Exhibit 22**).

Pertama, struktur anggaran yang membaik disebabkan oleh pendapatan negara dari pajak dan non-pajak meningkat dan belanja negara yang berkaitan dengan COVID-19 dan menurun. Pendapatan negara meningkat dari IDR 1.034 triliun (+14,00% YoY) sementara belanja yang berkaitan dengan COVID-19, digambarkan oleh transfer ke daerah, turun -15% YoY. Hal ini membuat defisit APBN hingga akhir Agustus 2021 baru menyentuh -2,74% dari target -5,70% (**Exhibit 23**). Apabila harga-harga komoditas terus meningkat dan pendapatan pajak menyentuh target, bukan tidak mungkin Indonesia mencatatkan surplus pendapatan sehingga realisasi defisit APBN di akhir tahun dibawah -5,70%. Ketika hal tersebut terjadi, potensi *credit rating downgrade* dan *supply risk* SBN menurun.

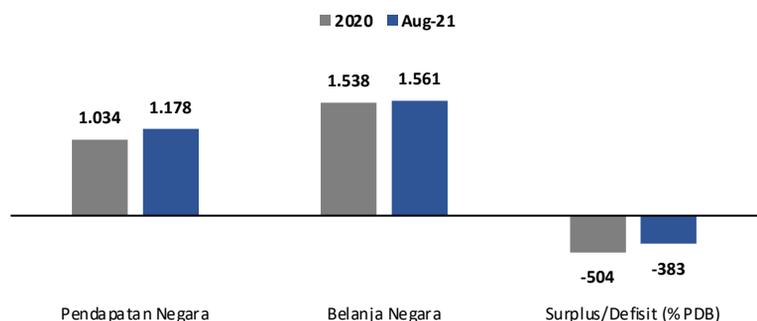
Kedua, investor domestik melihat imbal hasil FR yang masih lebih menarik dibandingkan dengan instrumen pasar uang. *Spread* antara *yield* FR 10 tahun dan rata-rata bunga deposito IDR 12 bulan kian melebar. Per 25 Oktober 2021, *spread* berada di level 2,46% (**Exhibit 24**). Kementerian keuangan juga memberikan insentif dalam bentuk pemotongan pajak kupon obligasi untuk investor domestik baik ritel maupun asuransi dari 15% ke 10%.

Exhibit 22: Incoming Bids and Bid to Cover Ratio



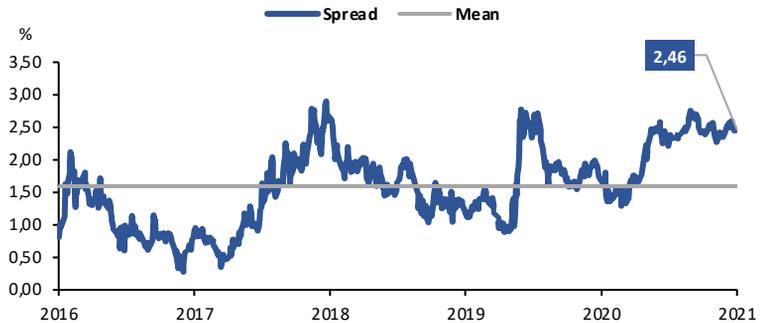
Sumber: Kementerian Keuangan (Oktober 2021)

Exhibit 23: Government Budget Structure EOM August 2021 (IDR Tn)



Sumber: Kementerian Keuangan (August 2021)

Exhibit 24: Yield Spread FR 10 YR and Aggregate 12 Month Deposit Rate (IDR)



Sumber: Bloomberg (25 Oktober 2021)

Ketiga, likuiditas yang sangat berlimpah di sistem perbankan Indonesia memperbesar kapasitas Bank Indonesia untuk berpartisipasi di pasar obligasi Indonesia. Likuiditas berlimpah disebabkan oleh: 1) Penyaluran kredit yang belum maksimal. Per September 2021, *loan to deposit ratio* berada di level 82,00% (vs. 96,40% di Januari 2020 *pre-pandemic level*); 2) BI masih menginjeksikan likuiditas (*quantitative easing*) dengan besaran IDR 129,92 triliun hingga pertengahan Oktober 2021.

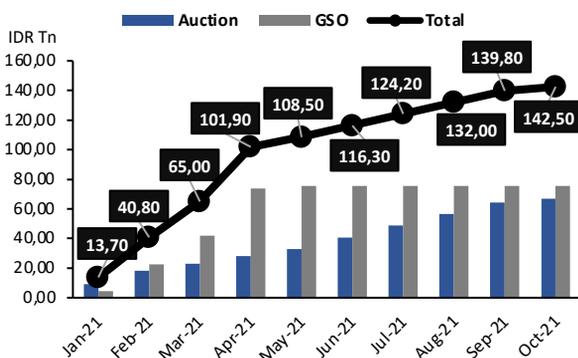
Keempat, Bank Indonesia masih terus berperan sebagai *standby buyer* baik di lelang utama, lelang tambahan (*green shoe option*), dan pasar sekunder. Per 15 Oktober 2021, kontribusi Bank Indonesia di pasar obligasi Indonesia telah mencapai IDR 142,50 triliun (di luar *burden sharing*) (**Exhibit 25**). Per tanggal 24 Agustus 2021 silam, Bank Indonesia juga kembali menandatangani SKB-III dengan kementerian keuangan. BI berkomitmen untuk melakukan pembelian obligasi pemerintah dengan besaran IDR 216 triliun di semester-II 2021 dan IDR 224 triliun di tahun 2022. *Burden sharing* memperbesar ruang fiskal pemerintah karena beban bunga yang menurun.

Pergerakan investor asing masih cenderung taktikal dengan jangka waktu investasi yang lebih pendek.

Cukup berbeda dengan investor domestik, investor asing masih cenderung taktikal (*trading*) dengan jangka waktu investasi yang lebih pendek. Investor asing banyak melakukan pembelian melalui lelang utama namun kembali melakukan *outflow* di pasar sekunder. *Outflow* terjadi ketika ada sentimen yang kurang positif untuk pasar obligasi global dan Indonesia. *Foreign flow* secara kumulatif per tanggal 22 Oktober 2021 menunjukkan adanya *net inflow* sebesar IDR 2,26 triliun setelah *outflow* signifikan di bulan September 2021 paska Evergrande dan FOMC meeting (**Exhibit 26**).

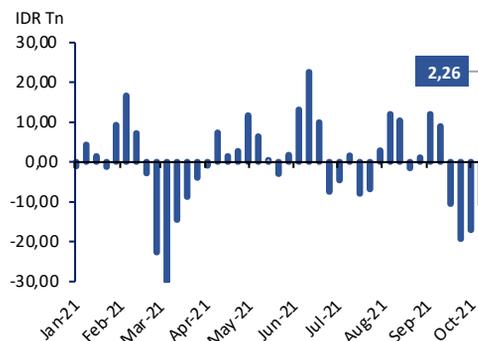
Faktor risiko: 1) Inflasi terus menerus naik signifikan dan persisten; 2) Realisasi kebijakan moneter The Fed menyebabkan volatilitas pada *yield US Treasury*; 3) *Negative surprises* menyebabkan volatilitas IDR; 4) Berkurangnya *support* investor domestik di pasar obligasi Indonesia.

Exhibit 25: BI Contribution in Indonesia's Bond Market



Sumber: Bank Indonesia (15 Oktober 2021)

Exhibit 26: Foreign Flow Cummulative



Sumber: Bloomberg (22 Oktober 2021)

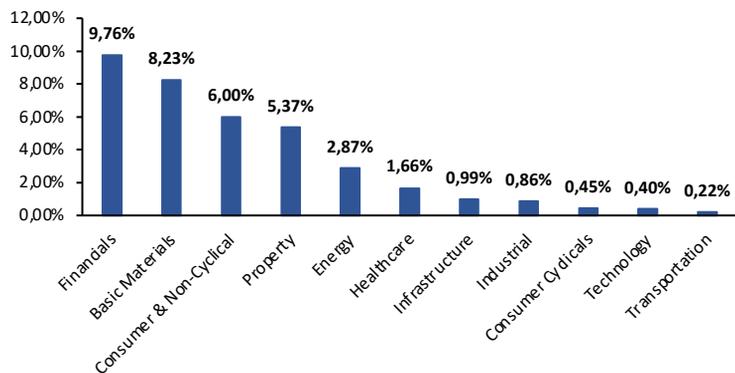
Equity

SLIGHTLY OVERWEIGHT (changed from NEUTRAL)

IHSG bergerak dalam tren naik, didorong oleh saham-saham berkapitalisasi besar yang rebound.

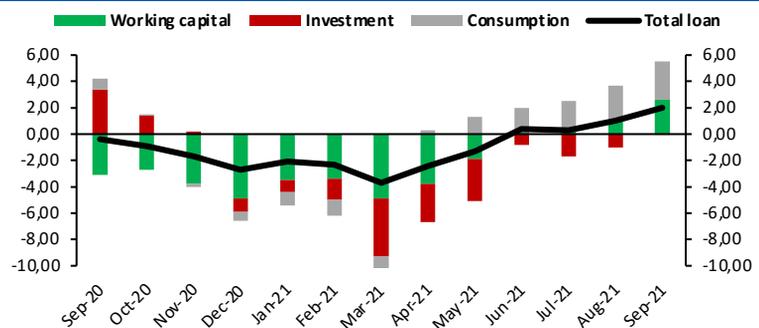
Hingga 25 Oktober 2021, IHSG bergerak dalam tren naik pada rentang 6.229 hingga 6.659. Secara YTD, IHSG sudah naik +8,53%, indeks LQ45 yang merepresentasikan saham-saham berkapitalisasi besar naik +0,28%, dan indeks IDX SMC yang merepresentasikan saham-saham berkapitalisasi kecil naik +22,82%. Kenaikan IHSG ditopang oleh indeks LQ45 yang *rebound* dalam satu bulan terakhir. Apabila dibedah secara sektor, sektor finansial menjadi *top performer* secara MTD dengan kenaikan sebesar +9,76% (**Exhibit 27**). Sektor finansial memiliki bobot terbesar di IHSG (38% - 39%), sehingga kenaikannya berperan signifikan terhadap kenaikan IHSG.

Exhibit 27: IHSG Sector Performance MTD (1 Oktober -25 Oktober 2021)



Sumber: Bloomberg, BCA Sekuritas (25 Oktober 2021)

Exhibit 28: Loan Disbursement Breakdown as of September 2021 (%)



Sumber: BCA Sekuritas (September 2021)

Sektor finansial menjadi salah satu sektor yang paling atraktif seiring dengan pertumbuhan kredit yang meningkat secara progresif.

Sektor finansial menjadi salah satu sektor dengan *outlook* yang paling atraktif saat ini. Rasio finansial secara agregat per akhir Agustus 2021 menunjukkan *non-performing loan* yang stabil di level 3,35% dan *net interest margin* yang bertumbuh +4,53%. Selain itu, kredit modal kerja dan konsumsi terus menunjukkan adanya pertumbuhan. Per September 2021 kredit modal kerja tumbuh +2,60% YoY dan kredit konsumsi tumbuh +2,90% YoY (**Exhibit 28**). Dengan pemerintah yang memperpanjang pelonggaran Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM) untuk otomotif hingga Desember 2021 dan BI yang mempertahankan kebijakan makroprudensial dalam bentuk pelonggaran *loan-to-value* (LTV) dan *financing-to-value* (FTV) serta limit penggunaan kartu kredit, penyaluran kredit di ekspektasi masih akan terus tumbuh ke depannya.

Inflow investor asing yang sangat masif menjadi faktor yang mendorong kenaikan IHSG di bulan Oktober 2021.

Faktor yang mendorong kenaikan IHSG adalah *inflow* investor asing yang sangat masif. Per 25 Oktober 2021, secara MoM, *inflow* di pasar reguler mencapai IDR 23,39 triliun dengan *net foreign buy* tertinggi di saham BBRI, BBKA, dan BMRI. Beberapa alasan yang mendorong adanya *inflow* di antaranya: 1) Kasus harian COVID-19 yang jauh melandai. Per 25 Oktober 2021, jumlah kasus harian turun ke level 460 kasus dengan *positivity rate* 0,50%. Dibandingkan dengan titik tertingginya di bulan Juli 2021, kasus harian turun -99%; 2) Valuasi IHSG yang sangat atraktif dan kinerja yang masih tertinggal apabila dibandingkan dengan negara-negara di kawasan Asia lainnya. Dari titik terendahnya di tanggal 24 Maret 2021, IHSG baru naik +68,28% sementara India sudah naik +133,43%, Vietnam sudah naik +106,25%, Korea Selatan sudah naik +88,00%; 3) Investor asing sudah lama *underowned* Indonesia. Secara kumulatif, *inflow* yang masuk ke Indonesia dari tahun 2010 sudah sepenuhnya keluar di 2018. Sejak 2018 hingga akhir September 2021, posisi investor asing masih *net outflow* sebesar IDR 35,41 triliun (**Exhibit 29**).

Exhibit 29: Foreign Flow Cummulative

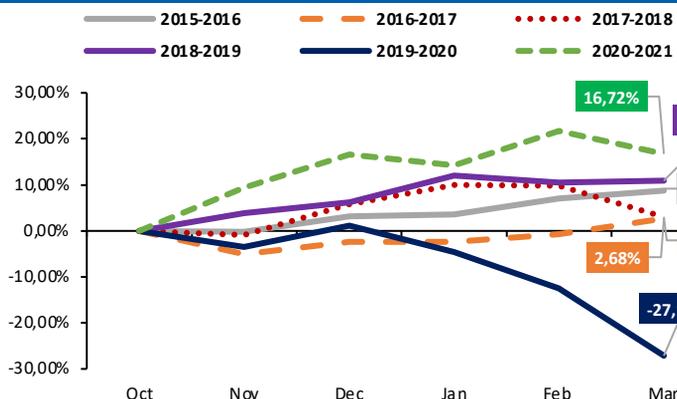


Sumber: Bloomberg (30 September 2021)

Beberapa katalis ke depannya terdiri dari *inflow* investor asing, *year-end* dan *Q1 seasonality*, adanya *pent-up demand*, kenaikan harga energi yang terus berlanjut, dan aksi korporasi di beberapa sektor.

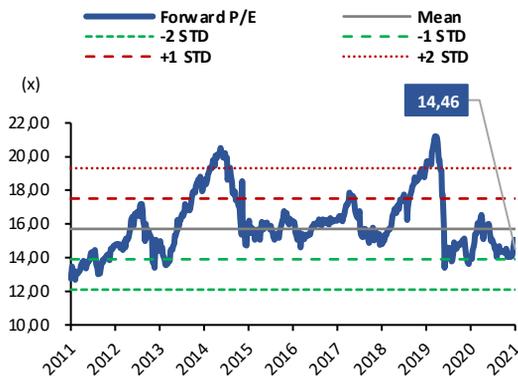
Hingga akhir tahun 2021, BCA Sekuritas memprediksi IHSG dapat bergerak ke level 5.800 untuk *worst case scenario*, 6.600 untuk *base case scenario*, dan 7.100 untuk *best case scenario*. Beberapa katalis positif yang mendukung kenaikan IHSG ke depannya terdiri dari: 1) *Inflow* investor asing yang terus berlanjut; 2) *Year-end* dan *seasonality* kuartal-I. Secara historis dalam 5 tahun terakhir, kinerja IHSG dari Oktober ke bulan Maret di tahun berikutnya selalu positif, kecuali di tahun 2019 - 2020 karena adanya pandemi COVID-19 (**Exhibit 30**); 3) Mobilitas dan aktivitas ekonomi yang semakin pulih mendorong adanya *pent-up demand* di kuartal-IV 2021 sehingga pertumbuhan ekonomi dan laba perusahaan melanjutkan pertumbuhan; 4) Kenaikan harga energi yang terus berlanjut akan berdampak positif ke perekonomian Indonesia dan beberapa emiten di sektor energi; 5) Adanya aksi korporasi di beberapa sektor seperti *upcoming IPO* dari *unicorn-decacorn* Indonesia dan konsolidasi dalam bentuk *merger and acquisition* di sektor telekomunikasi.

Exhibit 30: Year-End and Q1 JCI Seasonality



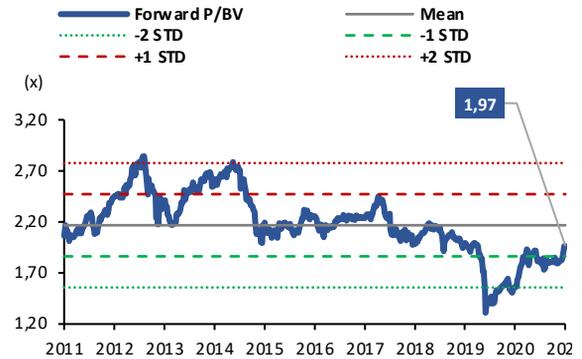
Sumber: Bloomberg (Q1 2021)

Exhibit 31: Forward Price to Earning Ratio IHSG



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (22 Oktober 2021)

Exhibit 32 Forward Price to Book Value Ratio IHSG



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (22 Oktober 2021)

Forward P/E berada di level 14,46x dan forward P/BV berada di level 1,97x. Beberapa sektor yang menarik untuk diperhatikan terdiri dari sektor finansial, otomotif, dan properti.

Analisa fundamental menunjukkan valuasi IHSG yang atraktif dengan *forward price to earning ratio* (*forward P/E*) berada di level 14,46x (-1 standar deviasi dari rata-rata 10 tahun) dan *forward price to book value ratio* (*forward P/BV*) berada di level 1,97x (-1 standar deviasi dari rata-rata 10 tahun) per 22 Oktober 2021 (**Exhibit 31 & 32**). Dengan asumsi COVID-19 yang stabil dan pemulihan ekonomi terus berlanjut hingga akhir tahun 2021, sektor *cyclical* menjadi lebih menarik untuk diperhatikan. Beberapa sektor tersebut di antaranya sektor finansial, otomotif, dan properti.

Faktor risiko: 1) Berkurangnya *inflow* investor asing ke pasar saham Indonesia; 2) Q3 *earnings* berada di bawah ekspektasi; 3) Konsolidasi pajak serta penerapan cukai plastik dan pajak karbon berdampak negatif ke beberapa sektor.

Calendars

Economic Calendar

Countries	Events	Dates
	ISM Manufacturing October 2021	1-Nov-21
	Markit US Manufacturing PMI October 2021	1-Nov-21
	MBA Mortgage Application 29 October 2021	3-Nov-21
	Durable Goods Orders September 2021	3-Nov-21
	ADP Employment Change October 2021	3-Nov-21
	Factory Orders September 2021	3-Nov-21
	Markit US Service PMI October 2021	3-Nov-21
	ISM Service Index October 2021	3-Nov-21
	Initial Jobless Claims 30 October 2021	4-Nov-21
	FOMC Rate Decision 3 November 2021	4-Nov-21
	Trade Balance September 2021	4-Nov-21
	Change in Nonfarm Payroll October 2021	5-Nov-21
	Unemployment Rate October 2021	5-Nov-21
	Change in Manufacturing Payrolls October 2021	5-Nov-21
	Initial Jobless Claims 6 November 2021	10-Nov-21
	CPI October 2021	10-Nov-21
	CPI Ex Food and Energy October 2021	10-Nov-21
	Initial Jobless Claims 13 November 2021	18-Nov-21
	Initial Jobless Claims 20 November 2021	24-Nov-21
	GDP Annualised Q3 2021	24-Nov-21
	Markit/CIPS UK Construction PMI October 2021	4-Nov-21
	Bank of England Bank Rate	4-Nov-21
	Trade Balance September 2021	11-Nov-21
	Industrial Production September 2021	11-Nov-21
	GDP Q3 2021	11-Nov-21
	Retail Price Index October 2021	17-Nov-21
	CPI Core October 2021	17-Nov-21
	CPI October 2021	17-Nov-21
	Retail Sales Ex Auto Fuel October 2021	19-Nov-21
	Markit/CIPS UK Service PMI November 2021	23-Nov-21
	Melbourne Institute Inflation October 2021	1-Nov-21
	RBA Cash Rate Target November 2021	2-Nov-21
	Trade Balance September 2021	4-Nov-21
	Foreign Reserves October 2021	5-Nov-21
	Westpac Consumer Confidence November 2021	10-Nov-21
	Unemployment Rate October 2021	11-Nov-21
	Employment Change October 2021	11-Nov-21
	Participation Rate October 2021	11-Nov-21
	Full Time Employment Change October 2021	11-Nov-21
	Retail Sales October 2021	26-Nov-21
	Building Approvals October 2021	30-Nov-21
	BoP Current Account Balance September 2021	9-Nov-21
	PPI October 2021	11-Nov-21
	Industrial Production September 2021	15-Nov-21
	GDP Q3 2021	15-Nov-21
	Industrial Production September 2021	15-Nov-21
	Trade Balance October 2021	17-Nov-21
	CPI October 2021	19-Nov-21
Tokyo CPI Ex-Fresh Food November 2021	26-Nov-21	
	Retail Sales October 2021	29-Nov-21
	Industrial Production October 2021	29-Nov-21
	Jobless Rate October 2021	30-Nov-21
	Job-to-Applciant Ratio October 2021	30-Nov-21
	Caixin China PMI Manufacturing October 2021	1-Nov-21
	Trade Balance October 2021	7-Nov-21
	Exports October 2021	7-Nov-21
	Imports October 2021	7-Nov-21
	Foreign Reserves October 2021	7-Nov-21
	CPI October 2021	10-Nov-21
PPI October 2021	10-Nov-21	
	Industrial Production October 2021	15-Nov-21
	Retail Sales October 2021	15-Nov-21
	Manufacturing PMI November 2021	30-Nov-21
	Non-manufacturing PMI November 2021	30-Nov-21
	Markit Indonesia PMI Manufacturing October 2021	1-Nov-21
	CPI October 2021	1-Nov-21
	GDP Q3 2021	5-Nov-21
	Foreign Reserves October 2021	5-Nov-21
Trade Balance October 2021	15-Nov-21	
Imports October 2021	15-Nov-21	
Exports October 2021	15-Nov-21	
Bank Indonesia 7-Days Reverse Repo Rate	18-Nov-21	

Product Calendar

Name	Type	Launch/Mature	Period
ST006	Bonds	Mature	Nov-21
ST008	Bonds	Launch	Nov-21
Manulife Saham			
Syariah Asia Pasifik	Mutual Funds	Launch	Dec-21
Ashmore Dana			
USD Nusantara	Mutual Funds	Launch	Dec-21

Glossary

Bid to cover ratio: rasio antara jumlah penawaran yang masuk dengan jumlah penawaran yang dimenangkan.

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

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

Decacorn: istilah yang digunakan untuk perusahaan *startup* dengan nilai valuasi perusahaan di atas USD 10 miliar.

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

FOMC Meeting: rapat pertemuan anggota The Fed untuk membahas kebijakan moneter AS.

Full employment: kondisi perekonomian yang memanfaatkan sepenuhnya sumber daya produktifnya dengan tingkat pengangguran sudah di bawah 5,00%.

Greenshoe option: surat utang negara tambahan.

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

Herd immunity: kondisi dimana sebagian besar populasi kebal terhadap penyakit menular tertentu.

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 mengukur jumlah penyaluran kredit terhadap total dana yang diterima. Biasa disingkat **LDR**.

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

Mortgage-backed securities: obligasi yang berisi aset piutang KPR yang disekuritaskan.

Pent-up demand: istilah yang mengarah pada kenaikan permintaan yang signifikan.

Positivity rate: indikator yang mengukur perbandingan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 dengan jumlah pemeriksaan yang dilakukan dalam jangka waktu 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**.

Quantitative Easing: kebijakan moneter dalam bentuk pembelian surat berharga negara untuk menambah jumlah uang yang beredar sehingga menstimulus konsumsi dan investasi. Biasa disingkat menjadi **QE**.

Stagflation: kondisi di mana pertumbuhan ekonomi melemah dan inflasi meningkat tajam.

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

The Great Resignation: suatu fenomena ketika banyak pekerja memutuskan untuk berhenti bekerja di perusahaan secara hampir bersamaan.

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

Transitory: bersifat sementara.

Unicorn: istilah yang digunakan untuk perusahaan *startup* dengan nilai valuasi perusahaan di atas USD 1 miliar.

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
Verni Dianti – Portfolio Construction & Management
Anastasia Gracia – Research Analyst
Catherine Ashikin – Research Analyst

Treasury Team

Junita Gunawan – Head of Treasury Marketing
Dionysius Kelvin – Currency Analyst
Yuliastono 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.