BCA House View Report

Wealth Management Division

Published on: 7 October 2021

A terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan • BCA merupakan peserta penjaminan LPS • www.bca.co.id

Table of Contents

Executive Summary 3
Intisari & Tactical Asset Allocation

Topic of the Month 4
Batas Utang AS Sudah Mencapai Titik Maksimal dan Harus Segera Dinaikkan Untuk Menghindari Government Shutdown

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) 16

On Asset Class: Fixed Income (Local Currency) 18

On Asset Class: Equity 20

Economic Calendar 23

Glossary 24

Executive Summary

Intisari & Tactical Asset Allocation

Laju penyebaran kasus COVID-19 pada bulan September 2021 menurun signifikan di seluruh dunia dibandingkan bulan Juli dan Agustus 2021. Amerika Serikat (AS) yang telah berhasil melakukan vaksinasi penuh terhadap 40% rakyatnya sejak Mei 2021 lalu juga mengalami penurunan kasus harian, yang dipercaya akan segera diikuti dengan penurunan tingkat kematian. Distribusi vaksin yang lebih merata diharapkan dapat mempercepat *herd immunity* global.

Pada pertemuan *Federal Open Market Committee* (*FOMC*) bulan September 2021, The Fed menyatakan *tapering* akan segera dimulai sebelum akhir tahun 2021. The Fed meningkatkan prediksi inflasi AS dan memperkirakan proses *tapering* akan selesai pada tengah tahun 2022. Hal ini mengakibatkan naiknya *yield US Treasury*, menembus angka 1,50% dari 1,30% pada minggu ke 3 bulan September 2021. Kondisi *negative real interest rate* di AS yang hampir menyentuh angka terendah, yang pernah dicapai awal tahun 1970 lalu, juga menjadi faktor yang membuat The Fed tidak dapat menunda terlalu lama proses normalisasi kebijakan moneternya.

Kasus potensi gagal bayar Evergrande, salah satu pengembang properti terbesar di Tiongkok, menciptakan kekhawatiran di seluruh dunia. Walaupun sering dibandingkan dengan krisis 2008 di AS karena sama-sama dipicu oleh sektor properti, krisis 2008 lebih banyak didominasi oleh instrumen derivatif, sedangkan utang Evergrande tidak demikian. Pemerintah Tiongkok juga sudah melakukan berbagai aksi untuk mencegah terjadinya risiko sistemik.

Kasus harian dan kematian Indonesia sudah menurun secara signifikan pada bulan September 2021. *Positivity rate* telah menurun ke kisaran 1,00% dari titik tertingginya di kisaran 30,00% pada Juli 2021. Lebih dari 140 juta rakyat Indonesia sudah menerima vaksin, baik dosis pertama, dosis kedua, maupun dosis ketiga.

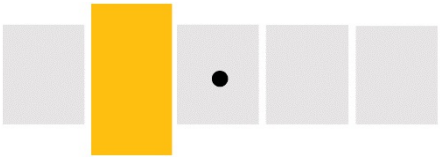
Big Data BCA menunjukkan bahwa transaksi bisnis, baik dari produsen maupun konsumen, terus naik seiring Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) yang dilonggarkan. *Google Mobility Index* juga menunjukkan kenaikan, walaupun masih belum kembali ke level sebelum pandemi. Tingkat mobilitas masyarakat Indonesia dan aktivitas ekonomi diperkirakan akan terus naik ke depannya.

Tactical Asset Allocation

Money Market – SLIGHTLY UNDERWEIGHT

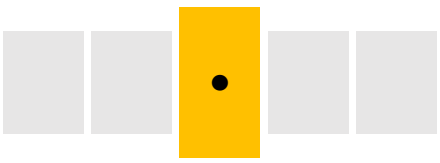
Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan pada level 3,50% untuk ketujuh kalinya. BI diprediksi akan tetap mempertahankan suku bunga rendah ke depannya melihat tingkat inflasi yang masih rendah di tengah likuiditas yang berlimpah serta pertumbuhan kredit yang belum maksimal. Implikasinya, imbal hasil pasar uang juga masih akan tetap rendah untuk ke depannya.

Fixed Income – SLIGHTLY UNDERWEIGHT



Yield US Treasury bergerak volatil disebabkan oleh kasus Evergrande yang dikhawatirkan memberikan dampak negatif terhadap ekonomi global, serta ekspektasi *tapering* dan inflasi di AS yang diprediksi akan tetap tinggi dalam beberapa waktu ke depan. Dari dalam negeri, FR terlihat menguat sepanjang bulan September 2021 disebabkan oleh faktor dalam negeri serta dukungan investor domestik di pasar obligasi Indonesia.

Equity – NEUTRAL



Sepanjang bulan September 2021, IHSG bergerak *sideways.* Sentimen positif yang mendorong IHSG berasal dari kasus harian COVID-19 di Indonesia yang sudah melandai serta adanya rencana aksi korporasi seperti *merger and acquisition*, *rights issue*, *stock split*, dan IPO pada beberapa sektor ke depannya. Secara valuasi, IHSG juga masih tergolong murah dengan *forward P/E* di level 14,07x dan *forward P/BV* di 1,83x.

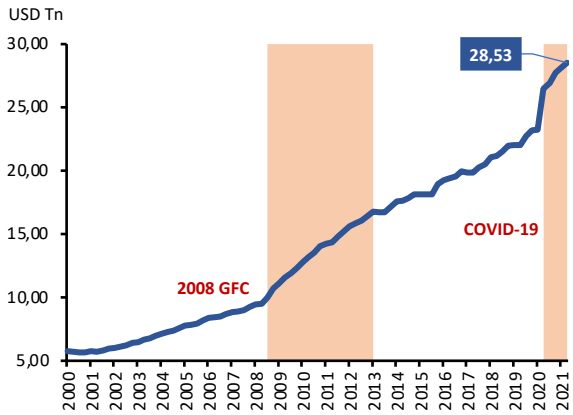
Underweight	Slightly Underweight	Neutral	Slightly Overweight	Overweight

● *View* bulan sebelumnya

Topic of the Month

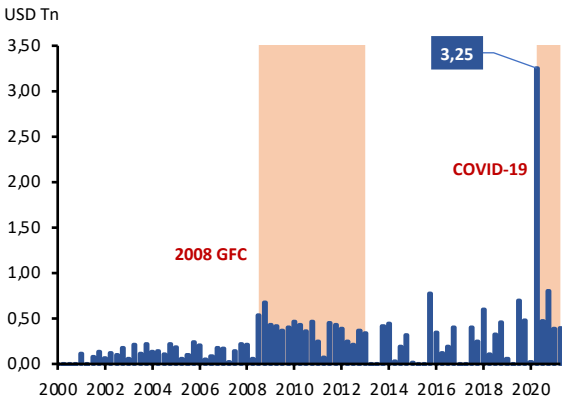
Batas Utang AS Sudah Mencapai Titik Maksimal dan Harus Segera Dinaikkan Untuk Menghindari *Government Shutdown*

Exhibit 1: ***US Public Debt Balance***



Sumber: FRED (Apr 2021)

Exhibit 2: ***US Public Debt – Quarterly Change***



Sumber: FRED (Apr 2021)

Sejak tahun 2000, utang pemerintah AS sudah naik hampir enam kali lipat (***Exhibit 1***). Kenaikan paling signifikan sebesar USD 5 triliun terjadi ketika pandemi COVID-19 menyerang di awal 2020 (***Exhibit 2***). *Debt ceiling*, atau batas utang pemerintah AS, telah menyentuh USD 28,40 triliun dan harus segera dinaikkan agar tidak terjadi *government shutdown* yang pernah terjadi beberapa kali pada tahun 2011, 2013, dan 2018.

Pada Senin tanggal 27 September 2021, senat AS gagal mencapai 60 dari total 100 suara yang diperlukan untuk menaikkan *debt ceiling*. Solusi selanjutnya, yang disebut dengan *reconciliation process*, akan memungkinkan Partai Demokrat untuk menaikkan *debt ceiling* tanpa andil dari Partai Republik, karena Partai Demokrat telah memegang mayoritas 50 suara ditambah dengan Wakil Presiden Kamala Harris sehingga bisa mencapai 51 suara. Jika tidak ada solusi hingga 18 Oktober 2021, maka AS secara teknis akan mengalami gagal bayar atas utang dan aktivitas pemerintahan akan terhenti.

Sejak tahun 1930, *debt ceiling* memang belum pernah diturunkan, dan bahkan selalu dinaikkan. Sejak tahun 1960, Kongres AS telah menaikkan secara permanen, memperpanjang sementara, atau merevisi definisi batas utang sebanyak 78 kali: 49 kali pada masa kepemimpinan presiden dari Partai Republik dan 29 kali pada masa kepemimpinan presiden dari Partai Demokrat.

Para pelaku pasar berpendapat bahwa Partai Republik dan Demokrat akan menghindari drama politik yang berakibat pada *government shutdown*, disebabkan adanya isu yang lebih mendesak yaitu pandemi COVID-19. Oleh karena itu, dampak isu kenaikan *debt ceiling* terhadap pasar diperkirakan tidak akan signifikan.

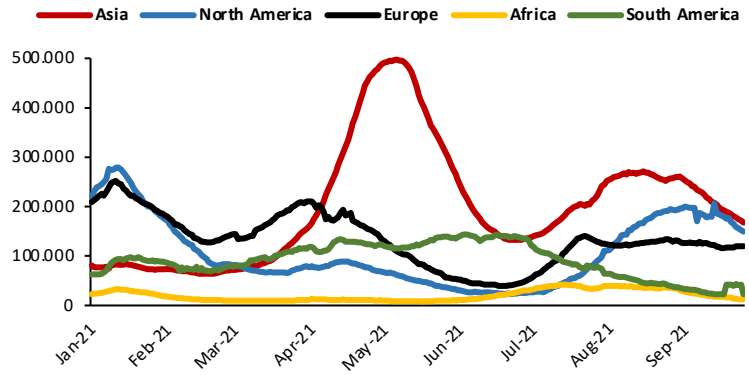
Global Economic Outlook

Perkembangan Kasus COVID-19 dan Rencana Vaksin Dunia

Penyebaran COVID-19 mulai mengalami tren penurunan di seluruh dunia.

Statistik *Our World in Data* menunjukkan bahwa penambahan kasus mingguan COVID-19 masih dipimpin oleh benua Asia, walaupun kasus di seluruh dunia sudah mulai menurun, terutama di Asia dan Amerika Utara (***Exhibit 3***). Dua negara yang patut mendapat perhatian lebih adalah Singapura dan Vietnam. Tahun lalu, kedua negara tersebut berhasil meredam penyebaran kasus COVID-19. Namun, pada Agustus dan September 2021, terjadi penambahan kasus secara signifikan. Fakta ini membuka kemungkinan bahwa penyebaran masih bisa terjadi. Rata-rata tujuh harian kasus baru per 25 September 2021 penambahan di Asia sebanyak 167.000 kasus, Eropa 119.000 kasus, Amerika Selatan 23.300 kasus, Amerika Utara 150.000 kasus, dan Afrika 12.000 kasus.

Exhibit 3: *Weekly New Cases per Continent*

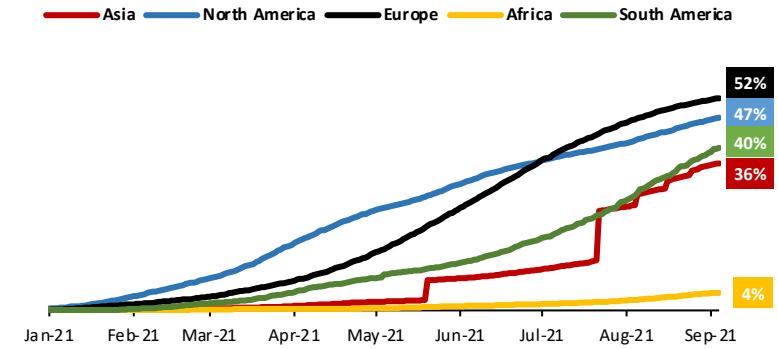


Sumber: Our World in Data (25 Sep 2021)

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

Berdasarkan *Our World in Data* per 25 September 2021, negara-negara di benua Eropa dan Amerika Utara sudah melakukan vaksinasi penuh terhadap hampir 52% dan 47% dari total penduduknya (***Exhibit 4***). Progres vaksinasi di benua Asia sudah mencapai 36% dari total penduduknya. Saat ini, distribusi vaksin di dunia telah lebih merata, dengan negara-negara maju mulai lebih banyak menyumbangkan vaksin kepada negara-negara berkembang, yang secara umum populasinya jauh lebih besar. Akibatnya, *herd immunity* di seluruh dunia diharapkan akan lebih cepat dicapai.

Exhibit 4: *Fully Vaccinated % of Population*



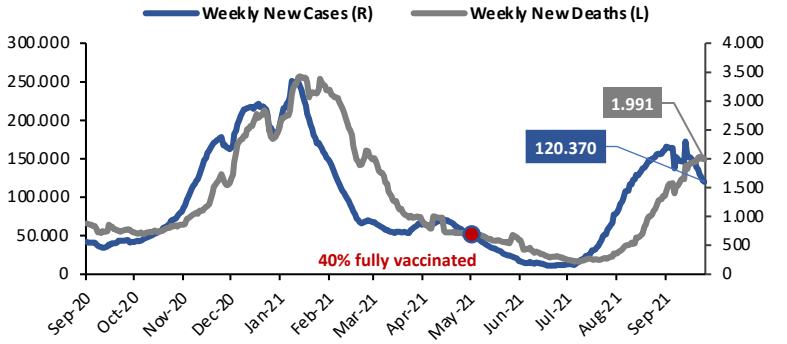
Sumber: Our World in Data (25 Sep 2021)

Turunnya Kasus COVID-19 Berpotensi Menyebabkan Inflasi di AS Naik Akibat *Pent-Up Demand*

Kasus baru mingguan mulai turun walaupun kasus kematian mingguan masih stabil.

Gelombang kedua kasus COVID-19 pada tahun 2021 dipercaya sudah melewati puncaknya di kisaran 150.000 kasus per minggu (***Exhibit 5***). Angka ini jauh lebih rendah dibanding puncak gelombang pertama bulan Januari 2021 lalu di kisaran 250.000 kasus per minggu. Pada Mei 2021, AS sudah berhasil melakukan vaksinasi penuh terhadap 40% dari populasinya. Kasus kematian diperkirakan akan mulai turun dalam beberapa minggu ke depan, mengikuti tren kasus baru.

Exhibit 5: *US COVID-19*



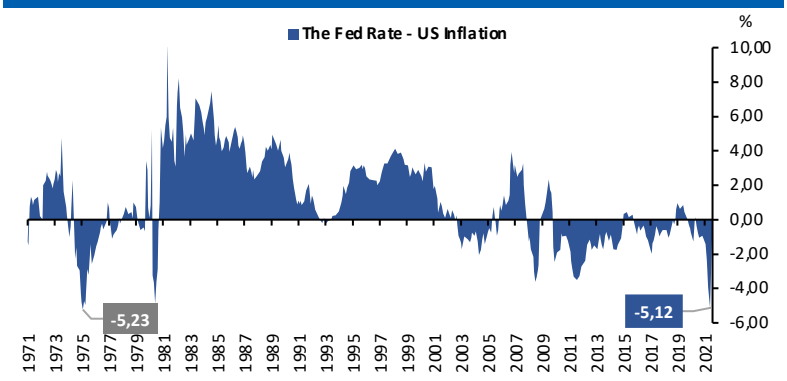
Sumber: Our World in Data (25 Sep 2021)

***Pent-up demand* berpotensi membuat inflasi tetap di level yang tinggi.**

Naiknya harga bahan baku, biaya transportasi, dan biaya produksi menciptakan *cost-push inflation* di seluruh dunia termasuk AS, sehingga inflasi bertahan di kisaran 5,00% dari bulan Mei hingga Agustus 2021. Pada pertemuan FOMC bulan September 2021, The Fed merevisi target *core inflation* untuk 2021 dari 3,00% menjadi 3,70%. Inflasi berpotensi tetap tinggi jika memperhitungkan faktor *pent-up demand* yang akan terjadi seiring dengan menurunnya kasus COVID-19 di AS.

Real interest rate AS sudah mendekati angka terendah sejak tahun awal 1970, ketika Presiden Nixon memutuskan untuk meninggalkan *gold standard*. Artinya, jumlah USD yang beredar tidak lagi ditentukan oleh berapa banyak emas yang dimiliki oleh The Fed. Saat itu, inflasi langsung melonjak signifikan akibat dahsyatnya kenaikan jumlah uang beredar. Alhasil, *real interest rate* AS menyentuh -5,23% (***Exhibit 6***). *Real interest rate* AS yang sudah menyentuh angka -5,12% pada Agustus 2021 menyebabkan The Fed tidak dapat menunda lagi proses normalisasi kebijakan moneter, yang dimulai dengan *tapering* dan dilanjutkan dengan kenaikan suku bunga.

Exhibit 6: *US Real Interest Rate*



Sumber: Bloomberg (Ags 2021)

Perkembangan Pasar Keuangan Global

Kasus potensi gagal bayar Evergrande dipercaya tidak akan menciptakan krisis global seperti pada tahun 2008.

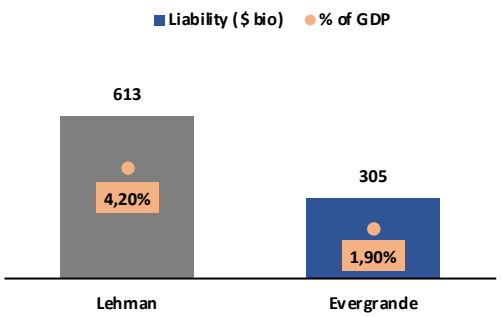
Evergrande, salah satu perusahaan pengembang properti (*developer*) terbesar di Tiongkok, sempat menggemparkan pasar keuangan dunia, terutama Tiongkok, karena berpotensi gagal bayar terhadap utangnya yang akan jatuh tempo bulan September 2021. Untuk dapat melakukan pembayaran, Evergrande terpaksa menjual aset secara cepat dan masif. Hal ini membuat harga properti di Tiongkok terdampak secara negatif, dan juga berdampak pada banyak rekan bisnis Evergrande, dari pemasok hingga konsumen.

Hingga saat ini, pemerintah Tiongkok tidak berencana untuk melakukan *bailout* terhadap Evergrande. Namun, pemerintah telah membantu proses restrukturisasi utang Evergrande demi menghindari gagal bayar. People's Bank of China (bank sentral Tiongkok) juga telah menginjeksikan likuiditas sebesar CNY 510 miliar pada minggu ketiga bulan September 2021 untuk mencegah risiko kredit dan likuiditas yang bersifat sistemik. Hal ini juga dilakukan pemerintah mengingat 29% dari total Produk Domestik Bruto (PDB) Tiongkok disumbang oleh sektor properti.

Krisis properti kali ini berbeda dengan krisis global yang terjadi di AS tahun 2008 lalu, yang akhirnya menyebabkan Lehman Brothers, sebuah perusahaan yang sudah berdiri selama 161 tahun, mengalami kebangkrutan. Krisis 2008 lebih disebabkan oleh eksposur signifikan terhadap kredit derivatif, yang memang kurang transparan dan pada saat itu bernilai lebih dari USD 60 triliun (setara dengan lebih dari empat kali PDB AS). Sedangkan, kasus Evergrande tidak banyak melibatkan derivatif dan lebih transparan, sehingga dampak terhadap sistem keuangan dan ekonomi dapat lebih terukur.

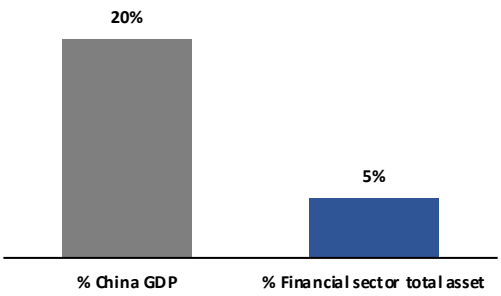
Total utang Lehman Brothers pada saat itu mencapai USD 613 miliar, atau setara dengan 4,20% dari PDB AS pada tahun 2007 (***Exhibit 7***). Di sisi lain, kewajiban Evergrande hingga saat ini mencapai USD 300 miliar, setara dengan 1,90% dari PDB Tiongkok pada tahun 2020. Total utang perusahaan *developer* di Tiongkok memang mencapai 20% PDB Tiongkok (***Exhibit 8***). Namun, nilai ini hanya setara dengan 5% total aset sektor finansial di Tiongkok.

Exhibit 7: Lehman (AS) *vs* Evergrande (Tiongkok)



Sumber: Bloomberg (21 Sep 2021)

Exhibit 8: *Total China Real Estate Developers' Debt*



Sumber: Bloomberg (21 Sep 2021)

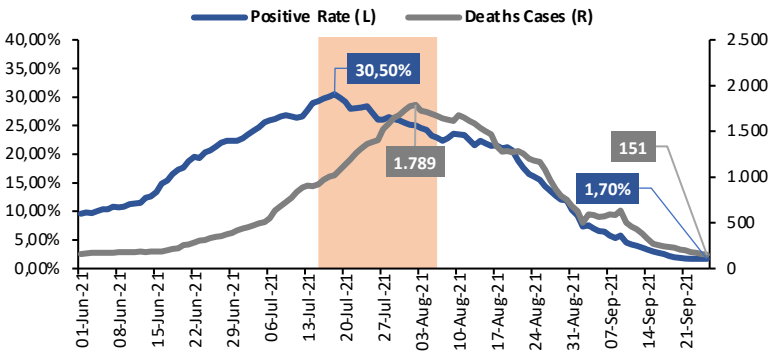
Indonesia Economic Outlook

Perkembangan Kasus COVID-19 dan Vaksinasi di Indonesia

Kasus baru harian dan kematian turun secara drastis.

Penambahan kasus harian dan kematian telah jauh mereda pada September 2021. *Positivity rate* Indonesia per tanggal 25 September 2021 sudah turun drastis ke 1,70% dari angka tertingginya di 30,50% pada pertengahan Juli 2021 lalu (***Exhibit 9***). Berbeda dengan keadaan beberapa bulan lalu, penurunan *positivity rate* ini bukan disebabkan oleh turunnya jumlah tes harian. Pemerintah telah memberlakukan harga maksimal tes PCR pada kisaran IDR 500.000 dari sebelumnya di sekitar IDR 900.000, untuk memperluas jangkauan tes bagi masyarakat. Per tanggal 20 September 2021, status Jakarta sudah turun ke PPKM Level 3, dan sudah tidak ada lagi provinsi dengan status PPKM Level 4. Saat ini, terdapat 5 provinsi dengan status PPKM Level 3, 21 provinsi dengan status PPKM Level 2, dan 1 provinsi yang sudah berstatus PPKM Level 1.

Exhibit 9: Jumlah Kasus dan Kematian Harian COVID-19 di Indonesia

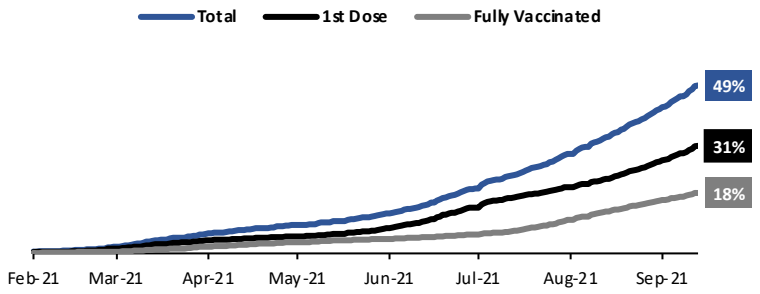


Sumber: Our World in Data (25 Sep 2021)

Progres vaksinasi di Indonesia bergulir semakin cepat.

Berdasarkan *Our World in Data*, rakyat Indonesia yang sudah memperoleh vaksin COVID-19 dosis pertama mencapai 31% dari total populasi, sedangkan rakyat yang sudah menerima dosis kedua sudah mencapai 18%. Secara keseluruhan, rakyat yang sudah menerima vaksin mencapai 49% dari total populasi (***Exhibit 10***). Program vaksinasi bahkan sudah dibuka untuk rakyat Indonesia dengan usia di atas 12 tahun. Data per 29 September 2021 menunjukkan total dosis vaksin yang sudah masuk ke Indonesia mencapai 252,30 juta dosis, baik dalam bentuk bahan baku maupun vaksin jadi. Sekitar 141,20 juta dosis vaksin telah disuntikkan: sebanyak 89,80 juta dosis pertama, 50,40 juta dosis kedua, dan 900 ribu dosis ketiga (*booster*).

Exhibit 10: Progres Vaksinasi di Indonesia % (dari populasi)



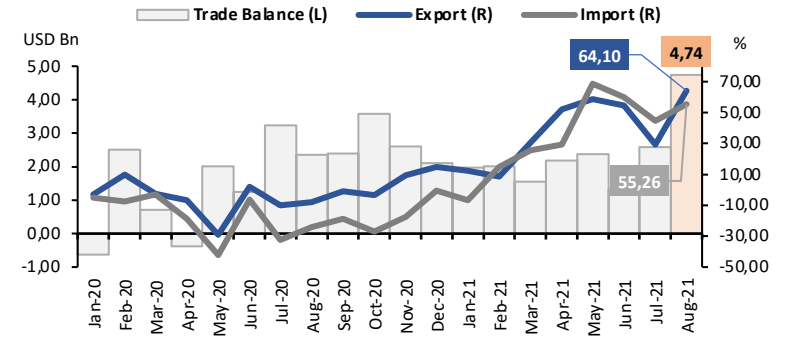
Sumber: Our World in Data (25 Sep 2021)

Perkembangan Kondisi Ekonomi Indonesia

Neraca perdagangan Indonesia terus mencatatkan surplus selama 16 bulan terakhir.

Surplus neraca perdagangan Indonesia mencetak rekor tertinggi sepanjang masa, senilai USD 4,74 miliar pada Agustus 2021, dan merupakan surplus perdagangan bulan ke-16 berturut-turut. Ekspor naik 64,10% dibandingkan tahun sebelumnya dan mencapai USD 21,42 miliar, yang merupakan nilai tertinggi sepanjang sejarah. Impor melonjak 55,26% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi USD 16,68 miliar (***Exhibit 11***). Angka ini merupakan kenaikan tujuh bulan berturut-turut. Sepanjang delapan bulan pertama tahun 2021, neraca perdagangan Indonesia mencatatkan surplus USD 19,17 miliar, dengan ekspor naik 37,77% sementara impor naik 33,36%. Surplus neraca perdagangan ini menjadi salah satu faktor utama pendukung kuatnya mata uang IDR.

Exhibit 11: Pertumbuhan Ekspor & Impor Indonesia

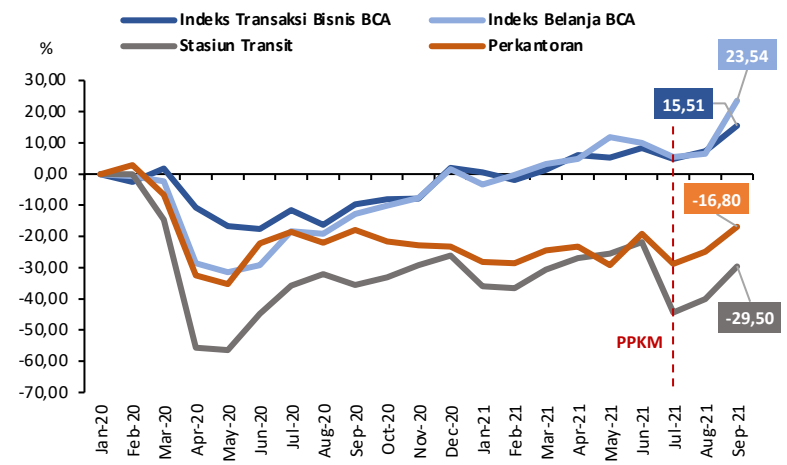


Sumber: Bloomberg (Sep 2021)

Aktivitas masyarakat terus meningkat pada September 2021.

Indeks Transaksi Bisnis BCA (produsen) dan Indeks Belanja BCA (konsumen) sudah mulai mengalami kenaikan pada Agustus 2021. Tren penguatan tersebut terus berlanjut pada September 2021, seiring PPKM yang mulai dilonggarkan. Aktivitas ekonomi juga telah mengalami transisi, dari yang sebelumnya didominasi oleh transaksi *offline* ke *online.* Pada bulan September 2021, Indeks Belanja BCA naik tajam, diiringi oleh kenaikan Indeks Transaksi Bisnis BCA (***Exhibit 12***). Dari segi transportasi umum dan perkantoran, mobilitas memang masih belum kembali ke level pada awal 2020, tetapi sudah mulai membaik dibandingkan dengan bulan Juli 2021.

Exhibit 12: BCA *Big Data* & *Google Mobility Index*



Sumber: BCA Economist, Google (Sep 2021)

Currency Outlook

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

Pergerakan DXY mendapatkan pengaruh dari: 1) Data ekonomi AS menunjukkan pemulihan ekonomi AS yang cukup kuat dengan *retail sales advance* di AS pada Agustus 2021 sebesar +0,70% *month-on-month*/*MoM* (*vs* -1,10% *MoM* pada Juli 2021); 2) Penyebaran COVID-19 secara global yang masih relatif tinggi diperkirakan masih menopang kekuatan USD sebagai mata uang *safe haven* yang paling likuid; 3) Dalam pertemuan FOMC September 2021, The Fed mempertahankan kebijakan ekonomi yang longgar dengan suku bunga rendah senilai 0,00%-0,25%. Selain itu, Jerome Powell, Gubernur The Fed, menyatakan bahwa *tapering* kemungkinan dilakukan setelah pertemuan FOMC bulan November 2021 mendatang, selama data ketenagakerjaan bulan September 2021 (rilis bulan Oktober 2021) menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Apabila demikian, suku bunga kemungkinan naik lebih cepat dari estimasi.

EUR diekspektasi bergerak pada rentang 1,1500 - 1,1800 hingga akhir November 2021.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan EUR: 1) Data ekonomi Eropa menunjukkan pertumbuhan cukup baik, dengan revisi pertumbuhan PDB pada kuartal-II 2021 yang lebih tinggi dari sebelumnya, yaitu sebesar +2,20% *quarter-on-quarter*/*QoQ* (*vs* +2,00% *QoQ* pada kuartal-II 2021) dan tingkat pengangguran yang menurun, yaitu sebesar 7,60% pada Juli 2021 (*vs* 7,80% pada Juni 2021); 2) Survei salah satu lembaga Jerman, ZEW, pada September 2021 menunjukkan ekspektasi pelaku pasar yang kurang positif terhadap perekonomian Zona Eropa. Ekspektasi turun dari 42,70 menjadi 31,10; 3) Pada pertemuan bulan September 2021, European Central Bank (ECB) mempertahankan kebijakan longgarnya dengan tingkat suku bunga tetap di angka 0,00% untuk mendukung pemulihan ekonomi zona Eropa. ECB berencana akan mulai mengurangi program darurat pembelian obligasinya (PEPP) pada kuartal-IV tahun ini, namun belum merinci teknis pelaksanaannya dan menunggu pergerakan kebijakan The Fed.

GBP diekspektasi bergerak pada rentang 1,3450 - 1,3800 hingga akhir November 2021.

Katalis yang mempengaruhi pergerakan GBP terdiri dari: 1) Data ekonomi Inggris mencatatkan pertumbuhan cukup baik dengan angka *Industrial Production* bulan Juli 2021 yang mengalami kenaikan, yaitu sebesar +1,20% *MoM* (*vs* -0,70% *MoM* di bulan Juni 2021); 2) Inflasi Inggris bulan Agustus 2021 naik ke level 3,20% *year-on-year*/*YoY* (*vs* 2,00% pada Agustus 2021), mendekati target inflasi Bank of England (BoE) pada level 4,00%; 3) Gubernur BoE menyatakan bahwa kondisi minimum ekonomi UK untuk menaikkan suku bunga telah tercapai, tetapi memang belum cukup untuk mengkonfirmasikan bahwa ekonomi Inggris sudah kembali ke level sebelum pandemi. Ekonomi Inggris masih membutuhkan waktu untuk pulih dari penurunan hampir 10% pada tahun 2020 akibat COVID-19.

AUD diekspektasi bergerak pada rentang 0,7000 - 0,7350 hingga akhir November 2021.

Pergerakan AUD hingga akhir November 2021 dipengaruhi oleh: 1) Rilis data ekonomi Australia yang belum menunjukkan pemulihan yang signifikan, dengan PDB Australia pada kuartal-II 2021 yang mencapai +0,70% *QoQ* (*vs* +1,90% *QoQ* di kuartal-I 2021). Di sisi lain, pengangguran mulai mengalami penurunan pada Agustus 2021, yaitu senilai 4,50% (*vs* 4,60% pada Juli 2021); 2) Perlambatan ekonomi Tiongkok sebagai mitra usaha utama Australia berdampak pada permintaan dan harga komoditas dunia, sehingga diperkirakan akan memberikan tekanan terhadap AUD sebagai *commodity-based currency*; dan 3) Gubernur Reserve Bank of Australia (RBA) memberikan pernyataan sangat *dovish,* bahwa tidak akan menaikkan suku bunga setidaknya hingga tahun 2024.

JPY diekspektasi bergerak pada rentang 109,00 - 111,50 hingga akhir November 2021.

JPY bergerak didorong oleh beberapa faktor, di antaranya: 1) Ekonomi Jepang menunjukkan pemulihan yang relatif stabil, dengan tingkat pengangguran bulan Juli 2021 sebesar 2,80% (*vs* 2,90% pada bulan Juni 2021), PDB kuartal-II 2021 tercatat bertumbuh +0,50% *QoQ* (*vs* +0,30% *QoQ* pada kuartal-I 2021), angka pengangguran Juli 2021 berada pada level 2,80% (*vs* 2,90% pada Juni 2021), dan PMI Manufaktur Agustus 2021 berada pada level 52,70 (*vs* 52,40 pada Juli 2021); 2) Permintaan terhadap JPY masih ditopang oleh permintaan untuk *safe haven currency*, di tengah kekhawatiran pelaku pasar terhadap kenaikan kasus COVID-19 global; 3) Dalam pertemuan kebijakannya di bulan September, Bank of Japan (BoJ) melihat akan terjadi penurunan pada ekspor dan *output* karena penutupan sejumlah pabrik di Asia menyebabkan *bottleneck* pasokan. Namun, BoJ mempertahankan optimismenya, bahwa pertumbuhan ekonomi global yang kuat akan menjaga pemulihan ekonomi tetap pada jalurnya. Suku bunga acuan BoJ tetap dipertahankan pada -0.10%.

CNH diekspektasi bergerak pada rentang 6,4200 - 6,5200 hingga akhir November 2021.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan CNH antara lain: 1) Data ekonomi Tiongkok masih menunjukkan perlambatan pertumbuhan ekonomi, dengan PMI Manufaktur Agustus 2021 berada pada level 49,20 (*vs* 50,30 pada Juli 2021), tingkat CPI bulan Agustus senilai 0,80% *YoY* (*vs* 1,00% *YoY* pada Juli 2021), dan data penjualan ritel bulan Juli 2021 berada pada 2,50% *YoY* (*vs* 8,50% *YoY* pada bulan Juni 2021); 2) Yuan memperoleh tekanan dari potensi gagal bayar Group Evergrande yang kemungkinan memiliki *snowball effect*; 3) Peluang Yuan menyalip JPY menjadi mata uang cadangan terbesar ketiga di dunia tampak semakin terbuka lebar seiring pemerintah Tiongkok memulai program *Southbound Bond Connect* di Hong Kong pada 24 September 2021. Program tersebut memungkinkan bank sentral global meningkatkan portofolio aset berdenominasi Yuan sebesar USD 400 miliar selama lima tahun ke depan. Hal ini sejalan dengan pemerintah Tiongkok yang sedang berusaha memperkuat peran Yuan dalam perdagangan komoditas dan transaksi *e-commerce*. Saat ini Yuan menempati urutan ke-5 cadangan global setelah USD, EUR, JPY dan GBP.

IDR diekspektasi bergerak pada rentang 14.200 - 14.400 hingga akhir November 2021.

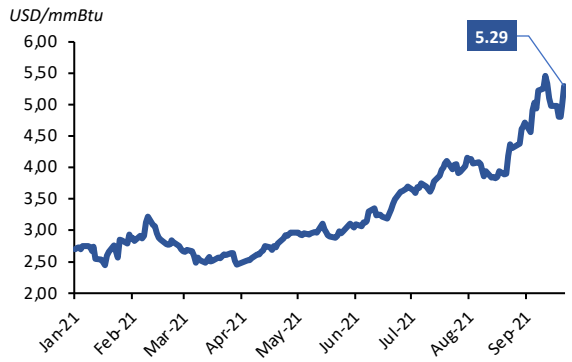
Katalis yang menyebabkan pergerakan IDR terdiri dari: 1) Data ekonomi Indonesia menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang baik, dengan tingkat neraca perdagangan bulan Juli 2021 yang surplus sebesar USD 4,74 triliun (*vs* USD 2,59 triliun pada Juli 2021). Selain itu ekspor meningkat +64,10% *YoY* dan impor meningkat +55,26% *YoY* bulan Juli 2021; 2) Inflasi Indonesia bulan Agustus 2021 sudah mulai mengalami peningkatan dari 1,52% *YoY* menjadi 1,59% *YoY*; 3) Bank Indonesia (BI) diperkirakan terus mempertahankan kebijakan moneter akomodatif dengan tingkat suku bunga acuan BI *7-days Reverse Repo Rate* pada level 3,50%. Gubernur BI Perry Warjiyo mengatakan defisit transaksi berjalan negara yang rendah melindungi ekonomi dari guncangan, dan mendukung ekonomi untuk tumbuh antara 3,50% - 4,30% pada tahun 2021.

Commodity Snapshot

Kenaikan harga gas alam terjadi akibat tingginya permintaan di Eropa dan Amerika akibat cuaca ekstrim dan gangguan *supply*.

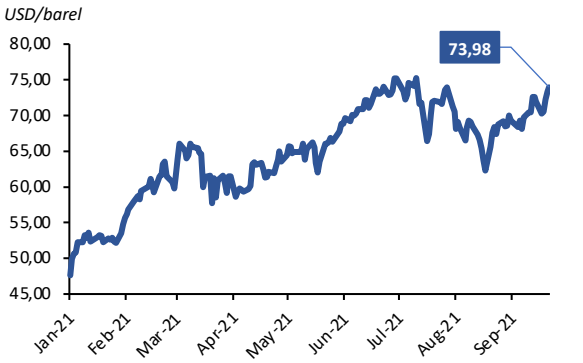
Gas Alam. Pada perdagangan 24 September 2021, harga gas alam ditutup sebesar USD 5,29/*MMBtu* dengan kenaikan yang cukup signifikan yaitu sebesar +96,00% secara *year-to-date*/*YTD* (***Exhibit 13***). Cuaca ekstrim selama musim panas di Eropa dan Amerika membuat permintaan gas alam naik. Kenaikan permintaan gas alam terjadi akibat meningkatnya kebutuhan penyejuk ruangan di kedua wilayah tersebut. Selain itu, permintaan gas alam semakin meningkat untuk pemanas, baik di Eropa maupun di Asia, yang memasuki musim dingin. Tingginya permintaan secara global juga didukung oleh meredanya kasus COVID-19 di berbagai negara. Namun, saat ini *supply* gas alam cukup rendah diakibatkan oleh gangguan produksi gas alam di Teluk Meksiko yang disebabkan adanya *Hurricane Ida.* Hal tersebut juga diperparah dengan turunnya pasokan gas alam dari Rusia akibat gangguan saluran pipa gas alam ke Jerman dan turunnya *supply* gas alam melalui pipa Yamal - Eropa. Rendahnya pasokan gas alam secara global menyebabkan krisis energi di berbagai negara di Eropa, termasuk di Inggris.

Exhibit 13: Pergerakan Harga Gas Alam



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

Exhibit 14: Pergerakan Harga Minyak WTI



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

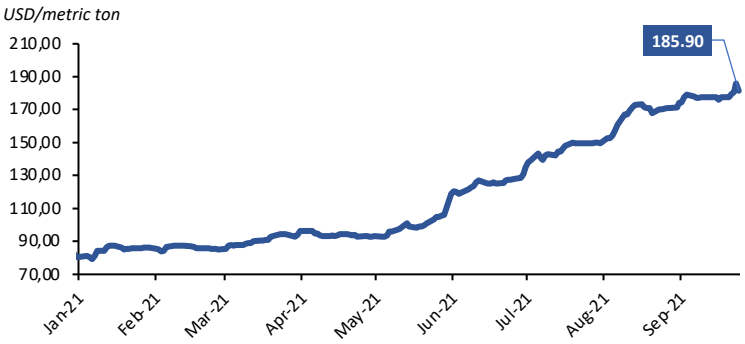
Harga minyak WTI mengalami kenaikan cukup signifikan disebabkan oleh rendahnya *supply* minyak mentah dan melonjaknya permintaan.

Minyak mentah. Harga minyak mentah mengalami penguatan dalam setahun belakangan ini. Per 24 September 2021, harga minyak mentah menguat +55,35% *YTD* dan ditutup di level USD 73,98 per barel (***Exhibit 14***). Walaupun demikian, harga minyak mentah sempat mencapai angka tertinggi sejak tiga tahun terakhir, yaitu sebesar USD 76,67 per barel pada 28 September 2021. Hal ini didukung oleh rendahnya pasokan minyak mentah akibat gangguan aktivitas produksi minyak mentah di Teluk Meksiko yang disebabkan oleh *Hurricane Ida.* Di sisi lain, permintaan minyak secara global melonjak seiring dengan melandainya kasus COVID-19 dan pelonggaran aktivitas ekonomi di sejumlah negara seperti di Tiongkok. Tingginya permintaan dan rendahnya pasokan minyak mentah membuat harga minyak mentah mengalami kenaikan yang cukup signifikan.

Harga batu bara naik signifikan secara *year-to-date*, disebabkan oleh kenaikan permintaan listrik yang signifikan serta adanya gangguan *supply chain*.

Batu bara. Harga batu bara juga mengalami kenaikan cukup signifikan sepanjang tahun 2021. Per 24 September 2021, harga batu bara menyentuh level USD 185,90 per *metric ton* atau naik 123,52% secara YTD (***Exhibit 15***). Kenaikan harga disebabkan oleh adanya kenaikan permintaan listrik yang cukup signifikan pada tahun 2021, terutama di Tiongkok dan India, seiring dengan melandainya kasus COVID-19 di kedua negara tersebut. Selain itu, adanya kemacetan di Pelabuhan Rusia dan Afrika Selatan, serta kondisi musim di Indonesia yang sudah beralih ke musim hujan menyebabkan produksi batu bara terganggu, sehingga menyebabkan *supply* batu bara rendah. Keterbatasan pasokan batu bara saat ini menyebabkan krisis energi listrik yang terjadi di Tiongkok, sehingga membuat harga batu bara bergerak naik.

Exhibit 15: Pergerakan Harga Batu Bara



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

Money Market

SLIGHTLY UNDERWEIGHT (*no change*)

Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan di level 3,50% untuk yang ketujuh kalinya.

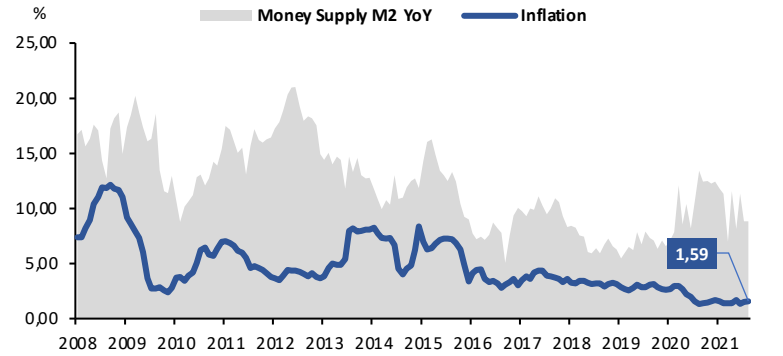
Melalui Rapat Dewan Gubernur tanggal 21 September 2021, Bank Indonesia kembali menahan suku bunga acuan BI *7-days Reverse Repo Rate* pada level 3,50% untuk yang ketujuh kalinya. Keputusan BI menahan suku bunga rendah sejalan dengan komitmen *pro-growth* untuk mendukung pemulihan ekonomi Indonesia paska pandemi COVID-19 dan sudah diekspektasi pasar. Ruang BI untuk menurunkan suku bunga acuan semakin terbatas karena ada *interest rate differential* yang harus dijaga. *Interest rate differential* merupakan selisih suku bunga acuan AS dan Indonesia. Melalui pertemuan FOMC September 2021, The Fed mengumumkan suku bunga acuan AS ditahan pada rentang 0,00% - 0,25%. Apabila BI menurunkan suku bunga acuan, keatraktifan Indonesia dibandingkan AS akan semakin menurun dan lebih lanjut dapat menyebabkan IDR melemah. Padahal, salah satu mandat BI adalah menjaga kestabilan IDR.

Di sisi lain, setidaknya ada tiga alasan utama mengapa belum ada urgensi untuk BI menaikkan suku bunga. **Pertama,** inflasi Indonesia yang masih rendah di tengah likuiditas yang sedang tinggi-tingginya. Pertumbuhan jumlah uang yang beredar (M2) kembali naik. Per Agustus 2021, pertumbuhan M2 mencapai 8,85% *YoY*. Namun, inflasi di bulan Agustus 2021 hanya mencapai 1,59% *YoY*. Inflasi bahkan belum mencapai target BI pada rentang 2,00% - 4,00%. Hal ini menandakan kemampuan dan konsumsi masyarakat yang belum kembali sepenuhnya, sehingga BI harus menahan suku bunga rendah untuk terus menstimulasi konsumsi (***Exhibit 16***).

Kedua, pertumbuhan kredit hingga Agustus 2021 belum maksimal, di level 1,16% *YoY*. Pertumbuhan kredit yang rendah terjadi bersamaan dengan pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang tinggi di level 8,81% *YoY*. Untuk mendorong pertumbuhan kredit, BI harus menahan suku bunga acuan dan *lending facility rate* yang rendah (***Exhibit 17***).

Ketiga, kondisi makroekonomi Indonesia yang kondusif. Pada Agustus 2021, surplus neraca perdagangan dan cadangan devisa mencetak rekor tertinggi sepanjang sejarah pada level USD 4,74 miliar dan USD 144,80 miliar. Surplus neraca dagang berkontribusi terhadap kenaikan devisa. Kenaikan devisa dapat digunakan oleh BI untuk menjaga kestabilan IDR.

Exhibit 16: Hubungan Inflasi dan Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (M2)

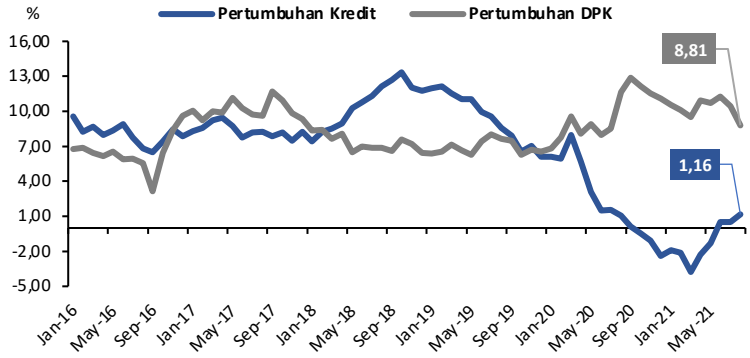


Sumber: Bloomberg (Ags 2021)

Implikasinya, apabila BI masih menahan suku bunga rendah setidaknya hingga akhir tahun 2021, imbal hasil di pasar uang juga belum akan mengalami kenaikan. Secara historis, ketika BI menaikkan suku bunga acuan pun, butuh waktu yang lebih lama hingga bunga deposito naik. Pada periode April hingga November 2018, ketika BI menaikkan suku bunga acuan sebesar 1,75%, rata-rata bunga deposito IDR 12 bulan bank BUKU I - BUKU IV hanya naik 0,40%.

Faktor risiko: realisasi *tapering* AS menyebabkan *outflow* investor asing dari pasar finansial Indonesia dan menyebabkan IDR bergerak volatil sehingga BI harus mengurangi *quantitative easing* dan menaikkan suku bunga lebih cepat dari estimasi.

Exhibit 17: Pertumbuhan DPK & Kredit Agustus 2021 (*YoY*)



Sumber: BI (Ags 2021)

Fixed Income

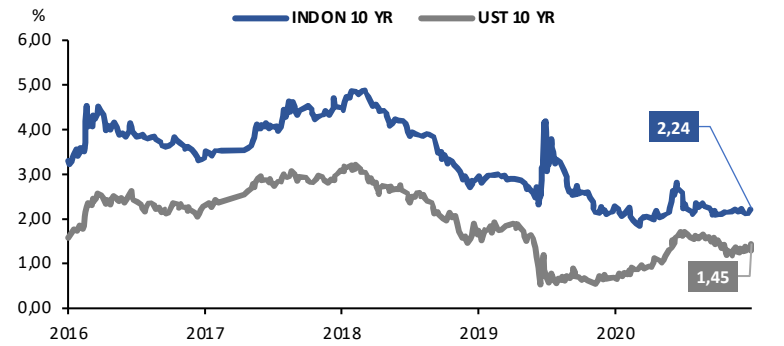
Foreign Currency (INDON) – SLIGHTLY UNDERWEIGHT (*changed from NEUTRAL*)

***Yield US Treasury* bergerak volatil hingga 24 September 2021.**

Yield US Treasury bergerak dengan cukup volatil hingga 24 September 2021 pada rentang 1,28%-1,45% (***Exhibit 18***). Dua hal utama yang melatarbelakangi pergerakan *yield* adalah kasus Evergrande dan pertemuan FOMC September 2021. Evergrande, pengembang properti terbesar di Tiongkok, sedang dihadapkan pada kesulitan likuiditas dan solvensi, sehingga berpotensi mengalami gagal bayar. Utang Evergrande per akhir September 2021 telah mencapai USD 300 miliar (1,90% PDB Tiongkok tahun 2020). Sektor *real estate* memegang peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi Tiongkok (~10%) sehingga *default* dan *ripple effect* dari isu Evergrande dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Tiongkok. Lebih lanjut, apabila pertumbuhan ekonomi Tiongkok melambat, pertumbuhan ekonomi dunia juga ikut melambat. Tiongkok merupakan pusat manufaktur dunia dengan *trading partners* melebihi 120 negara, maka turunnya aktivitas ekspor - impor akan turut mempengaruhi pertumbuhan di negara-negara bersangkutan. Atas kekhawatiran tersebut, banyak pelaku pasar yang kembali melakukan rotasi ke *safe haven asset* salah satunya *US Treasury. Yield* turun ke bawah 1,30%.

Namun, *reflation trade* kembali terjadi dan *yield* kembali melonjak ke atas 1,40% setelah pertemuan FOMC September 2021. Beberapa alasan yang mendorong kenaikan *yield* di antaranya: 1) Jerome Powell menyatakan bahwa *tapering* akan segera dilakukan. Ekspektasi pasar menunjukkan *tapering* akan dimulai bulan Desember 2021, dengan besaran USD 15 miliar per bulan sehingga akan berakhir bulan Juli 2022; 2) Melalui survei *dot plot*, terlihat para pejabat The Fed memiliki *view* yang lebih *hawkish* saat ini. Sekitar 50% meyakini suku bunga akan mulai naik tahun 2022, diikuti dengan tiga kali kenaikan pada 2023 dan tiga kali kenaikan pada 2024; 3) The Fed merevisi target inflasi (*core inflation*) dari 3,00% ke 3,70% untuk tahun 2021. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan adanya pergeseran ekspektasi The Fed terhadap inflasi yang semula *transitory* menjadi tetap akan tinggi ke depannya.

Exhibit 18: Pergerakan *Yield US Treasury* 10 YR dan INDON 10 YR



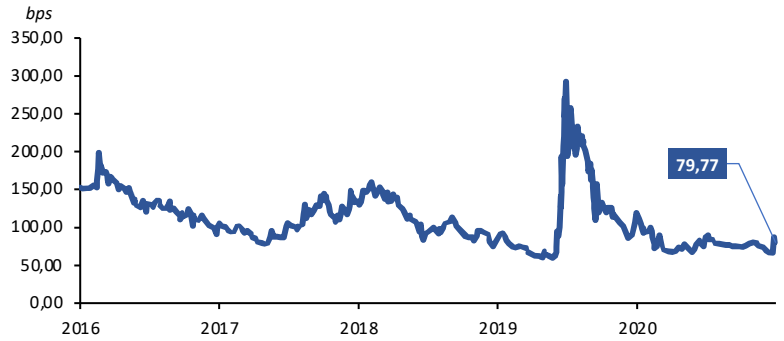
Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

Yield* INDON bergerak *flat* dengan kecenderungan naik. *Yield spread* INDON 10 tahun dan *US Treasury* 10 tahun masih rendah, memperbesar potensi normalisasi *spread.

Hingga 24 September 2021, *yield* INDON bergerak *flat* dengan kecenderungan naik. *Yield* berada pada rentang 2,11% - 2,24% (***Exhibit 18***). Kenaikan *yield* INDON terjadi seiring dengan kenaikan *credit default swap* (CDS) 5 tahun Indonesia pada rentang 66,50 *bps* - 86,65 *bps* (***Exhibit 19***). CDS naik disebabkan oleh kenaikan persepsi risiko investor asing, salah satunya dilatarbelakangi oleh *risk off sentiment* dari Evergrande. Dari segi valuasi, *yield spread* antara INDON 10 tahun dan *US Treasury* 10 tahun berada pada level 0,79%, mendekati level terendahnya pada level 0,51% (pertengahan April 2021) dan jauh berada di bawah rata-rata 5 tahun pada level 1,39%. Implikasinya, normalisasi *spread* rentan terjadi ke depannya. Ketika normalisasi *spread* terjadi, kemungkinan besar *yield* INDON akan naik.

Faktor risiko: 1) Realisasi *tapering* AS menyebabkan volatilitas pada *yield US Treasury* dan pasar obligasi Indonesia; 2) Stimulus fiskal dan kenaikan *debt ceiling* AS berpotensi menyebabkan kenaikan *supply US Treasury* di pasar; 3) Kasus Evergrande Tiongkok tidak menemukan titik tengah dan kembali meningkatkan kekhawatiran di pasar.

Exhibit 19: Pergerakan CDS 5 Tahun Indonesia



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

Fixed Income

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

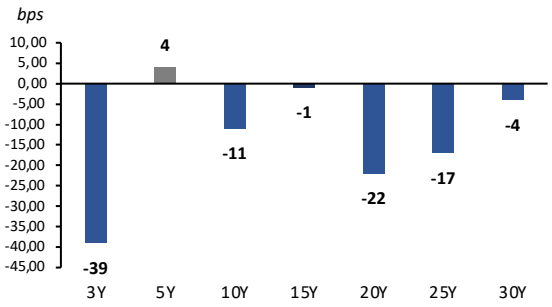
Kurva imbal hasil FR menunjukkan penurunan *yield* hampir di seluruh tenor. Hal ini disebabkan oleh faktor dalam negeri dan dukungan investor domestik.

Dilihat dari kurva imbal hasil FR pada tanggal 24 September 2021 dibandingkan dengan tanggal 24 Agustus 2021 (*MoM*), hampir seluruh tenor mengalami penurunan *yield* dan *steepening* (***Exhibit 20***). Pergerakan *yield* FR sudah memperhitungkan pergerakan *yield US Treasury*. Namun, secara keseluruhan *yield* FR mengalami penurunan disebabkan oleh dukungan dari investor domestik dan faktor-faktor dalam negeri.

Pertama, investor domestik menilai imbal hasil FR yang masih lebih menarik dibandingkan dengan instrumen pasar uang. Apabila dibandingkan antara *yield* FR 10 tahun dan rata-rata bunga deposito IDR 12 bulan dalam IDR, FR 10 tahun masih memberikan *yield* yang lebih tinggi 2,45% dibandingkan rata-rata bunga deposito. Selain itu, Kementerian Keuangan memberikan insentif pajak bagi para investor domestik (ritel dan asuransi) dalam bentuk pemotongan pajak kupon obligasi dari 15% ke 10%. Imbal hasil bersih yang diterima oleh investor menjadi lebih tinggi. Dari segi valuasi, *spread* antara FR 10 tahun dan *US Treasury* 10 tahun juga cukup menarik. *Yield spread* berada pada level 4,71%, mendekati rata-rata lima tahunnya di level 5,13%. Implikasinya, potensi normalisasi *spread* lebih rendah untuk terjadi (***Exhibit 21***).

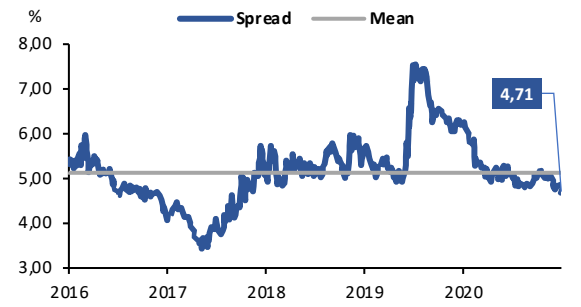
Kedua, likuiditas yang masih sangat berlimpah di bank umum karena penyaluran kredit belum maksimal. BI juga masih menginjeksikan likuiditas ke sistem perbankan dengan besaran IDR 122,30 triliun hingga Agustus 2021. Likuiditas yang berlimpah tercermin dari tingginya rasio *Liquid Asset to Deposit* (LAD) pada bulan Agustus 2021 yang berada di level 32,70% (vs 29,20% pada Agustus 2021). Ketika LAD tinggi, bank memiliki *asset* likuid yang lebih tinggi juga untuk menutup kewajibannya. LAD mengalami peningkatan sejak *burden sharing* di bulan Juli 2020 silam. Tingginya likuiditas memperbesar kapasitas bank umum untuk berpartisipasi di pasar obligasi Indonesia.

Exhibit 20: *Yield Curve* 24 September 2021 (*MoM*)



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

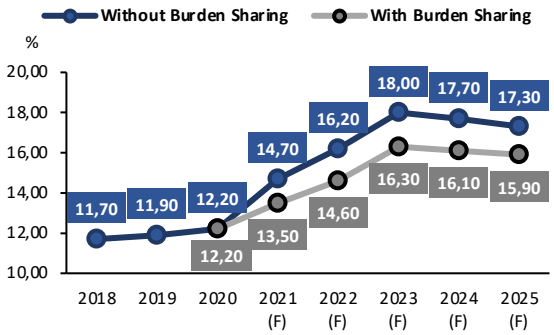
Exhibit 21: *Yield Spread* FR 10 YR dan *US Treasury* 10 YR



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

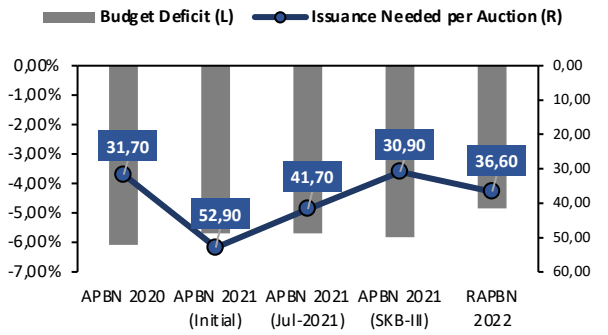
Ketiga, BI berperan sebagai *standby buyer* di lelang utama, *green shoe option* (lelang tambahan), dan *private placement*. Hingga pertengahan September 2021, kontribusi BI telah mencapai IDR 139,80 triliun dengan pembagian IDR 64,40 triliun di lelang utama dan IDR 75,50 triliun di GSO. BI juga kembali menandatangani skema *burden sharing* (SKB-III) dengan Kementerian Keuangan pada tanggal 24 Agustus 2021. BI berkomitmen untuk membeli obligasi pemerintah sebanyak IDR 439 triliun melalui mekanisme *private placement* dengan pembagian IDR 216 triliun pada semester-II 2021 dan IDR 224 triliun pada tahun 2022. Pada skema *burden sharing*, Kementerian Keuangan hanya membayarkan bunga senilai *3 months Reverse Repo Rate* ke BI (di bawah kupon yang dibayarkan ke investor di pasar). Selain itu, BI juga ikut menanggung sebagian dari beban bunga. *Burden sharing* berdampak positif karena menurunkan *interest expense ratio* sehingga ruang fiskal pemerintah melebar. Sebelum ada mekanisme *burden sharing*, *interest expense ratio* mencapai 14,70% di tahun 2021. Namun, dengan adanya *burden sharing, interest expense ratio* menurun ke 13,50% (***Exhibit 22***).

Exhibit 22: *Interest Expense Ratio With 2 Scenarios*



Sumber: Kementerian Keuangan RI (Sep 2021)

Exhibit 23: *Budget Deficit and Bonds Issuance Needed per Auction*



Sumber: Kementerian Keuangan RI (Sep 2021)

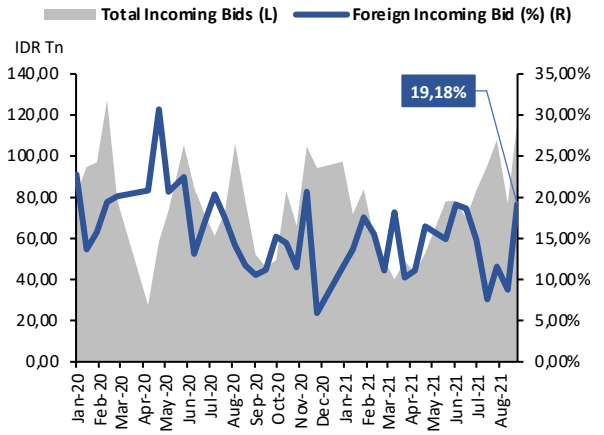
Keempat, Kementerian Keuangan memutuskan untuk menurunkan jumlah penerbitan obligasi pemerintah di tahun 2021. Alasannya, ada Saldo Anggaran Lebih (SAL) yang dapat digunakan untuk membiayai defisit fiskal dengan estimasi -5,70% terhadap PDB pada tahun 2021. Selain itu, *burden sharing* juga semakin menurunkan jumlah penerbitan di tahun 2021. Awalnya, jumlah obligasi yang harus diterbitkan di setiap lelang SBN dan SUKUK mencapai IDR 52,90 triliun. Namun, dengan adanya kelebihan SAL dan *burden sharing*, kebutuhan di setiap lelang turun ke IDR 30,90 triliun (-41,59%) (***Exhibit 23***).

Strategi investor asing lebih mengarah pada taktikal (trading) dengan jangka waktu investasi yang lebih pendek.

Cukup berbeda dengan investor domestik, pergerakan investor asing di pasar obligasi Indonesia cenderung taktikal *(trading)* dengan jangka waktu investasi lebih pendek. Investor asing kebanyakan membukukan *inflow* di lelang utama. Pada lelang terakhir Agustus 2021, jumlah *incoming bids* yang masuk mencapai IDR 116,10 triliun dengan *foreign incoming bids* mencapai IDR 22,27 triliun (19,20%) (***Exhibit 24***). *Foreign incoming bids* tersebut menjadi level tertinggi selama tahun 2021. Walaupun demikian, investor asing kembali melakukan *outflow* di pasar sekunder terutama dalam dua minggu terakhir, disebabkan kasus Evergrande dan pertemuan FOMC September 2021 yang membawa sentimen kurang positif terhadap pasar obligasi Indonesia (***Exhibit 25***).

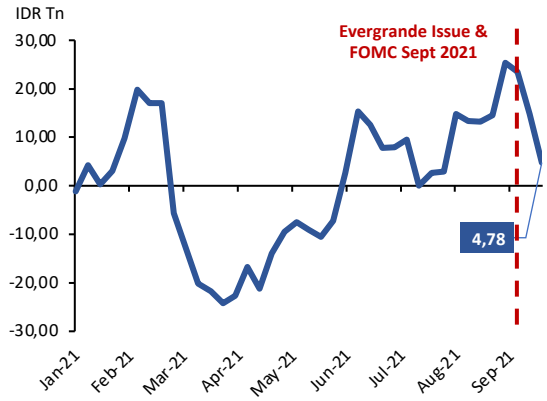
Faktor risiko: 1) Realisasi *tapering* AS menyebabkan volatilitas pada *yield US Treasury* dan pasar obligasi Indonesia; 2) Stimulus fiskal dan kenaikan *debt ceiling* AS berpotensi menyebabkan kenaikan *supply US Treasury* di pasar; 3) Kasus Evergrande Tiongkok tidak menemukan titik tengah dan kembali meningkatkan kekhawatiran di pasar; 4) *Negative surprises* yang menyebabkan IDR melemah dengan signifikan; 5) Berkurangnya *support* investor domestik dan investor asing di pasar obligasi Indonesia.

Exhibit 24: *Incoming Bids on Auction Per EOM August 2021*



Sumber: Kementerian Keuangan (Ags 2021)

Exhibit 25: *Cumulative Foreign Flow*



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

Equity

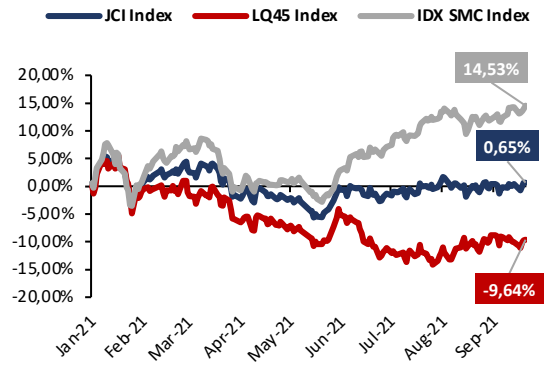
NEUTRAL (*no change*)

Hingga 24 September 2021, IHSG bergerak *sideways* pada rentang 6.026-6.144. Sentimen positif berasal dari kasus harian COVID-19 di Indonesia yang sudah jauh melandai.

Hingga 24 September 2021, IHSG melanjutkan tren *sideways* pada rentang 6.026 - 6.144. Secara YTD, IHSG naik +0,65%, indeks LQ45 yang merepresentasikan saham-saham berkapitalisasi besar terkoreksi -9,64%, dan indeks IDX SMC yang merepresentasikan saham-saham berkapitalisasi kecil menengah naik +14,53% (***Exhibit 26***). *Divergence* yang lebar antara indeks LQ45 dan indeks IDX SMC disebabkan oleh perubahan komposisi investor di bursa. Data KSEI bulan Juli 2021 menunjukkan komposisi investor domestik berada di level 64,80% sementara investor asing di level 35,20% (vs 36,20% pada Juli 2021). Portofolio investor asing didominasi saham berkapitalisasi besar sehingga kepemilikan yang turun menjelaskan kinerja indeks yang masih terkoreksi. Di sisi lain, investor domestik terutama ritel cukup aktif melakukan aktivitas *trading* di pasar saham Indonesia sejak tahun 2020. Portofolio investor ritel domestik tersebut lebih didominasi saham berkapitalisasi kecil menengah, karena modal yang dibutuhkan relatif kecil dan potensi *alpha generation* yang lebih besar. Fenomena ini menjelaskan kenaikan di indeks IDX SMC.

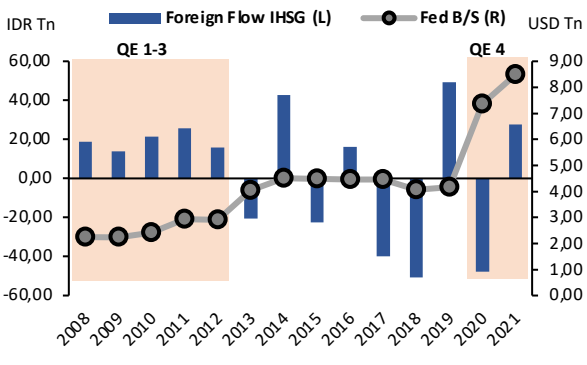
Sentimen positif pada bulan September 2021 berasal dari kasus COVID-19 Indonesia yang sudah semakin melandai. Per 24 September 2021, kasus harian berada di level 2.557 atau turun 95,52% dari titik tertingginya bulan Juli 2021, pada level 57.000. *Positivity rate* secara nasional turun ke 1,70%, jauh di bawah batas aman WHO pada level 5,00%. Kasus harian COVID-19 yang melandai mendorong pelonggaran pembatasan sosial dan meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga profitabilitas emiten secara umum terdampak positif.

Exhibit 26: IHSG, LQ45, IDX SMC (*YTD* per 24 Sep 2021)



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

Exhibit 27: *Foreign Flow* to IHSG *During QE 1-3 vs QE 4*



Sumber: Bloomberg (24 Sep 2021)

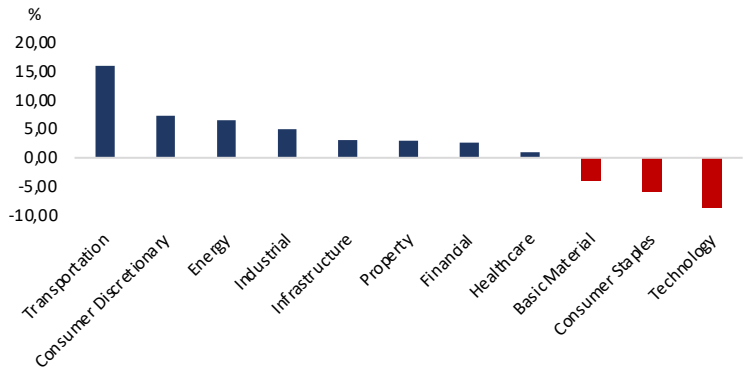
Dampak *upcoming tapering* pada tahun 2021 diprediksi lebih terbatas dibandingkan dengan *tapering* tahun 2013.

Sentimen yang cukup dikhawatirkan oleh pelaku pasar datang dari isu *tapering* The Fed yang diperkirakan akan efektif bulan Desember 2021. Berkaca dari tahun 2013, *tapering* menyebabkan *outflow* dan koreksi di pasar saham Indonesia. Namun, efek dari *tapering* 2021 diprediksi lebih terbatas karena jumlah *inflow* asing selama QE 4 (2020 - 2021) jauh lebih kecil apabila dibandingkan dengan QE 1 - 3 (2008-2012). Jumlah *inflow* asing ke IHSG selama QE 4 hanya mencapai IDR 20,23 triliun sedangkan di QE 1 - 3 mencapai IDR 95,69 triliun (***Exhibit 27***).

Sektor transportasi, *consumer discretionary*, dan energi merupakan 3 *top performer* IHSG sementara sektor teknologi menjadi *worst performer* IHSG tiga bulan terakhir.

Dalam periode 21 Juni 2021 hingga 21 September 2021 (tiga bulan), sektor-sektor yang masuk ke dalam kategori *top performer* di IHSG merupakan sektor *cyclical* yang terdiri dari sektor transportasi, *consumer discretionary*, dan energi. Hal ini sejalan dengan kondisi Indonesia yang baru keluar dari gelombang kedua COVID-19 pada akhir Agustus 2021. Mobilitas dan konsumsi masyarakat yang perlahan pulih memberikan dukungan pada ketiga sektor tersebut. Di sisi lain, sektor teknologi menjadi *worst performer* di IHSG dalam periode tiga bulan terakhir (***Exhibit 28***). Hal ini disebabkan oleh harga saham beberapa emiten yang masuk ke sektor teknologi telah naik dengan sangat signifikan, terdorong oleh adanya euforia semata. Secara fundamental, kenaikan harga-harga saham tersebut belum dapat dijustifikasi sepenuhnya. Harga yang sudah sangat tinggi memicu adanya aksi *profit taking* sehingga menimbulkan volatilitas di pasar.

Exhibit 28: *3 Months Performance per Sector (21 June-21 September 2021)*



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (21 Sep 2021)

Katalis positif ke depannya berasal dari *inflow* asing dan aksi korporasi seperti *merger and acquisition*, *right issue, stock split,* dan IPO di beberapa sektor.

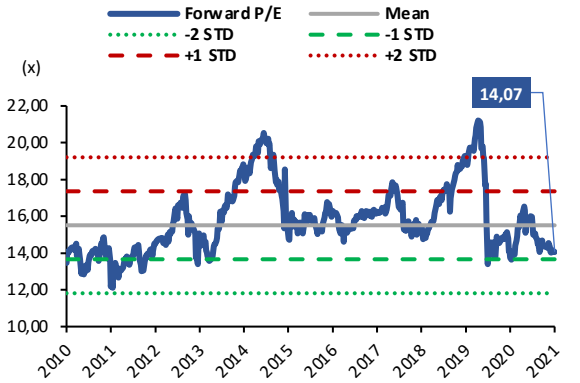
Beberapa katalis yang diharapkan mampu menjadi *support* atas kenaikan IHSG ke depannya terdiri dari *inflow* investor asing dan aksi korporasi di beberapa sektor. Per 30 September 2021, investor asing membukukan *inflow* sebesar IDR 1,94 triliun dalam satu hari dan IDR 4,83 triliun dalam lima hari di pasar reguler. Untuk aksi korporasi di sektor *telco*-infrastruktur, akan ada konsolidasi industri melalui penyelesaian *merger* Indosat dan Hutchinson, akuisisi Solusi Tunas Pratama (STP) oleh Protelindo, akuisisi Linknet oleh XL Axiata, dan rencana IPO dari anak perusahaan Telkom, PT. Daya Mitra Telekomunikasi (Mitratel). Di sektor perbankan, Bank Rakyat Indonesia (BRI) melakukan *rights issue* dengan penerbitan saham baru sejumlah 28,20 miliar lembar serta *stock split* Bank Central Asia (BCA) dengan rasio 1:5. Di sektor teknologi, akan ada IPO dari beberapa *unicorn-decacorn* ternama Indonesia seperti GoTo (emiten gabungan Gojek dan Tokopedia), J&T Express, dan Traveloka yang rencananya akan dilakukan tahun 2022 mendatang (***Exhibit 29***). Katalis-katalis positif tersebut diharapkan mampu mendorong masuknya dana segar investor domestik dan asing ke IHSG.

Exhibit 29: *Upcoming Unicorn-Decacorn Listing* 2022

No	*Ticker*	Nama Emiten	Kapitalisasi Pasar (IDR Tn)
1	BBCA IJ Equity	Bank Central Asia Tbk PT	743,96
	GoTo (News)	**Gojek - Tokopedia**	**578,40**
2	BBRI IJ Equity	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	477,27
3	TLKM IJ Equity	Telkom Indonesia Persero Tbk PT	314,03
4	BMRI IJ Equity	Bank Mandiri Persero Tbk PT	278,83
	GoTo (IDX ppt)	**Gojek - Tokopedia**	**260,28**
5	ARTO IJ Equity	Bank Jago Tbk PT	226,55
6	ASII IJ Equity	Astra International Tbk PT	200,39
7	UNVR IJ Equity	Unilever Indonesia Tbk PT	183,12
8	EMTK IJ Equity	Elang Mahkota Teknologi Tbk PT	157,89
9	TPIA IJ Equity	Chandra Asri Petrochemical Tbk PT	156,04
10	DCII IJ Equity	DCI Indonesia Tbk PT	140,64
11	HMSP IJ Equity	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT	131,44
12	**J&T**	**J&T Express**	**112,79**
16	**BUKA**	**Bukalapak**	**87,48**
35 - 40	**Traveloka**	**Traveloka**	**39,77**

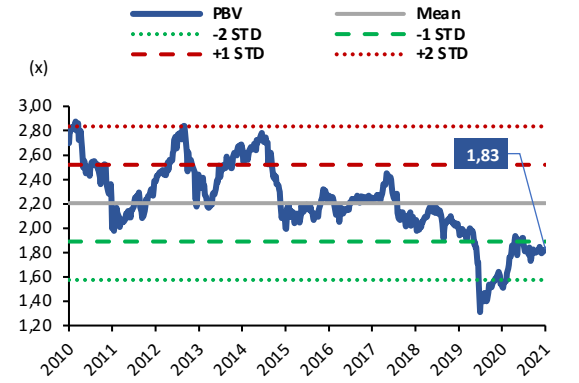
Sumber: BCA Sekuritas, IDX (Jul 2021)

Exhibit 30: *Forward Price to Earning Ratio* IHSG



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (24 Sep 2021)

Exhibit 31: *Forward Price to Book Value Ratio* IHSG



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (24 Sep 2021)

***Forward price to earning ratio* berada di level 14,07x sementara *forward price to book value ratio* berada di level 1,83x.**

Analisa fundamental dengan menggunakan indikator *forward price-to-earning ratio (forward P/E)* dan *forward price-to-book-value ratio (forward P/BV)* menunjukkan valuasi IHSG yang sangat menarik. Per 24 September 2021, *forward P/E* berada pada level 14,07x atau setara dengan -1 standar deviasi dari rata-rata 10 tahunnya (***Exhibit 30***). *Forward P/BV* berada pada level 1,83x atau setara dengan -2 standar deviasi dari rata-rata 10 tahunnya (***Exhibit 31***). Strategi *balancing* antara sektor *defensive* dan *cyclical* serta *balancing* antara sektor yang berorientasi pada *old economy* dan *new economy* masih dapat dipilih dengan beberapa sektor yang menarik untuk diperhatikan terdiri dari sektor *telco*-infrastruktur dan sektor perbankan.

Faktor risiko: rencana pemerintah melakukan konsolidasi fiskal dalam bentuk kenaikan PPN, penambahan *tax bracket* PPh ke 35%, dan pengenaan cukai plastik dan pajak karbon berdampak negatif ke beberapa sektor.

Calendars

Economic Calendar

Countries	Events	Dates
	Trade Balance Aug 2021	5-Oct-21
	ADP Employment Change Sep 2021	6-Oct-21
	Initial Jobless Claims 2 Oct 21	7-Oct-21
	Change in Nonfarm Payrolls Sep 2021	8-Oct-21
	Unemployment Rate Sep 2021	8-Oct-21
	Wholesale Inventories Aug 2021	8-Oct-21
	CPI Sep 2021	13-Oct-21
	Initial Jobless Claims 9 Oct 21	14-Oct-21
	PPI Ex Food and Energy MoM Sep 2021	14-Oct-21
	Retail Sales Advance Sep 2021	15-Oct-21
	Industrial Production Sep 2021	18-Oct-21
	Initial Jobless Claims 16 Oct 21	21-Oct-21
	Markit US Manufacturing PMI Oct 2021	22-Oct-21
	Markit US Composite PMI Oct 2021	22-Oct-21
	Markit US Service PMI Oct 2021	22-Oct-21
	New Home Sales Sep 2021	26-Oct-21
	Wholesale Inventories Sep 2021	27-Oct-21
	Initial Jobless Claims 23 Oct 21	28-Oct-21
	GDP Annualized Q3 2021	28-Oct-21
	Core PCE Q3 2021	28-Oct-21
	Industrial Production Aug 2021	11-Oct-21
	Manufacturing Production Aug 2021	11-Oct-21
	Trade Balance Aug 2021	11-Oct-21
	ILO Umployment Rate 3 Months Aug 2021	12-Oct-21
	CPI Core Sep 2021	20-Oct-21
	CPI Sep 2021	20-Oct-21
	Jobless Claims Change Sep 2021	20-Oct-21
	Markit UK PMI Manufacturing Oct 2021	22-Oct-21
	Nationwide House PX Oct 2021	28-Oct-21
	Mortgage Approvals Sep 2021	29-Oct-21
	RBA Cash Rate Target Oct 2021	5-Oct-21
	Retail Sales Aug 2021	5-Oct-21
	Trade Balance Aug 2021	5-Oct-21
	Markit Australia PMI Services Sep 2021	5-Oct-21
	Markit Australia PMI Composite Sep 2021	5-Oct-21
	Foreign Reserves Sep 2021	8-Oct-21
	Umployment Rate Sep 2021	14-Oct-21
	Employment Change Sep 2021	14-Oct-21
	Markit Australia PMI Manufacturing Oct 2021	22-Oct-21
	Markit Australia PMI Composite Oct 2021	22-Oct-21
	CPI Q3 2021	27-Oct-21
	Retail Sales Sep 2021	29-Oct-21
	PPI Q3 2021	29-Oct-21
	Tokyo CPI Ex-Fresh Food Sep 2021	5-Oct-21
	BoP Current Account Balance Aug 2021	8-Oct-21
	PPI Sep 2021	12-Oct-21
	Industrial Production Aug 2021	14-Oct-21
	CPI Sep 2021	22-Oct-21
	Jibun Bank Japan PMI Manufacturing Oct 2021	22-Oct-21
	BoJ Policy Balance Rate	28-Oct-21
	Industrial Production Sep 2021	29-Oct-21
	Job To Applicant Ratio Sep 2021	29-Oct-21
	Jobless Rate Sep 2021	29-Oct-21
	Caixin China PMI Services Sep 2021	8-Sep-21
	Caixin China PMI Composite Sep 2021	8-Sep-21
	Imports Sep 2021	13-Sep-21
	Trade Balance Sep 2021	13-Oct-21
	Exports Sep 2021	13-Oct-21
	CPI Sep 2021	14-Oct-21
	PPI Sep 2021	14-Oct-21
	GDP Q3 2021	18-Oct-21
	Industrial Production Sep 2021	18-Oct-21
	Retail Sales Sep 2021	18-Oct-21
	Manufacturing PMI Oct 2021	31-Oct-21
	Non-manufacturing PMI Oct 2021	31-Oct-21
	Foreign Reserves Sep 2021	7-Oct-21
	Consumer Confidence Index Sep 2021	8-Oct-21
	Exports Sep 2021	15-Oct-21
	Trade Balance Sep 2021	15-Oct-21
	Imports Sep 2021	15-Oct-21
	Bank Indonesia 7D Reverse Repo Rate Oct 2021	19-Oct-21

Product Calendar

Name	Type	Launch/Mature	Period
ORI020	Bonds	Launch	Oct-21
ORI015	Bonds	Mature	Oct-21
BNP Paribas Sri Kehati	Mutual Funds	Launch	Oct-21
ST006	Bonds	Mature	Nov-21
ST008	Bonds	Launch	Nov-21

Glossary

***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.

***Debt Ceiling**:* batas maksimum jumlah uang yang dapat dipinjam oleh pemerintah AS.

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.

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

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

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.

***Liquid Asset To Deposit Ratio*:** rasio yang menghitung jumlah aset likuid perbankan (kas, SBN, SBI, dan penempatan di BI) terhadap deposito. Biasa disingkat menjadi **LAD**.

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

New Economy: sebutan untuk sektor/industri yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi karena mengadaptasi kemajuan teknologi.

Old Economy: sebutan untuk sektor/industri yang tidak mengalami banyak perubahan di tengah kemajuan teknologi.

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**.

Reflation: istilah yang mengarah pada kondisi pasar ketika terjadi kenaikan pertumbuhan ekonomi setelah terjadinya resesi.

Right issue: undangan kepada pemegang saham untuk membeli tambahan saham baru.

Stock split: aksi perusahaan yang telah *go public* untuk memecah harga saham dalam rasio tertentu.

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

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

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
Indra Saputra – Portfolio 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.