

BCA House View Report

Wealth Management Division

Published on: 6 September 2021



Table of Contents

Executive Summary <i>Intisari & Tactical Asset Allocation</i>	3
Topic of the Month <i>Likuiditas Berlimpah Mengurangi Dampak Negatif Tapering</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)	16
On Asset Class: Fixed Income (Local Currency)	18
On Asset Class: Equity	20
Economic Calendar	22
Glossary	23

Executive Summary

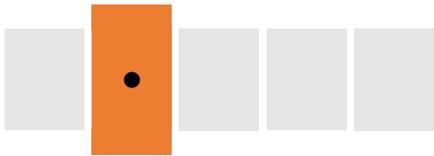
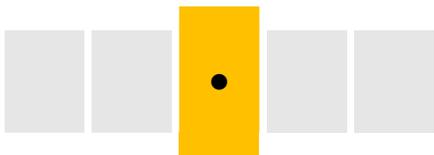
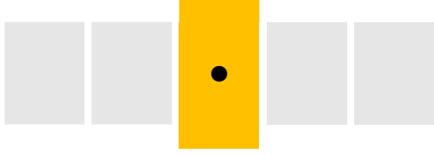
Intisari & Tactical Asset Allocation

Dibandingkan Juli lalu, penambahan kasus COVID-19 pada bulan Agustus mulai menurun secara perlahan di seluruh dunia, kecuali di Amerika Utara. Walaupun Amerika Serikat (AS) sudah berhasil melakukan vaksinasi terhadap 50% dari penduduknya sejak Mei lalu, ternyata vaksinasi bukan berarti kebal dari varian Delta. Namun, jumlah kematian jauh lebih rendah dibandingkan penambahan kasus baru berkat tingkat vaksinasi yang tinggi.

Pada pertemuan Jackson Hole Symposium, The Fed menyatakan bahwa akan melakukan *tapering* sebelum akhir tahun 2021. Namun, perbaikan ekonomi yang lebih signifikan masih diperlukan sebelum The Fed menaikkan suku bunga. Pasar bereaksi positif. Bahkan, fasilitas *The Fed Overnight Reverse Repo* menerima titipan likuiditas dari pasar keuangan jangka pendek AS sebesar lebih dari USD 1,10 triliun. Likuiditas berlimpah menjadi salah satu faktor yang menjadikan para pelaku pasar percaya bahwa dampak negatif *tapering* kali ini tidak akan sebesar tahun 2013 lalu.

Supply chain disruption yang disebabkan oleh COVID-19 masih terus berlanjut. Biaya transportasi yang diukur dengan *Baltic Dry Index* naik empat kali lipat dibandingkan sebelum pandemi. Hal ini akan berakibat pada semakin tingginya *Producer Price Index* (PPI), yang juga berpotensi meningkatkan *Consumer Price Index* (CPI). Dari sisi pasar, valuasi pasar saham Asia Pasifik (tidak termasuk Jepang) sudah menyentuh angka termurah sejak 15 tahun terakhir, jika dibandingkan dengan pasar saham AS.

Penambahan kasus harian dan kematian akibat COVID-19 di Indonesia telah menurun signifikan pada bulan Agustus. Namun, untuk meminimalisir penyebaran kasus lebih lanjut, pemerintah kembali memperpanjang PPKM Level 4 di 34 kabupaten/kota di luar Jawa dan Bali dari tanggal 24 Agustus hingga 6 September 2021. Sebanyak 94,50 juta dosis vaksin sudah disuntikkan di Indonesia, baik dosis pertama maupun kedua. *Big Data* BCA menunjukkan bahwa transaksi bisnis, dari sisi produsen dan konsumen, mulai kembali meningkat pada Agustus 2021. Tingkat mobilitas masyarakat Indonesia dan aktivitas ekonomi diperkirakan akan kembali meningkat seiring dengan penurunan kasus.

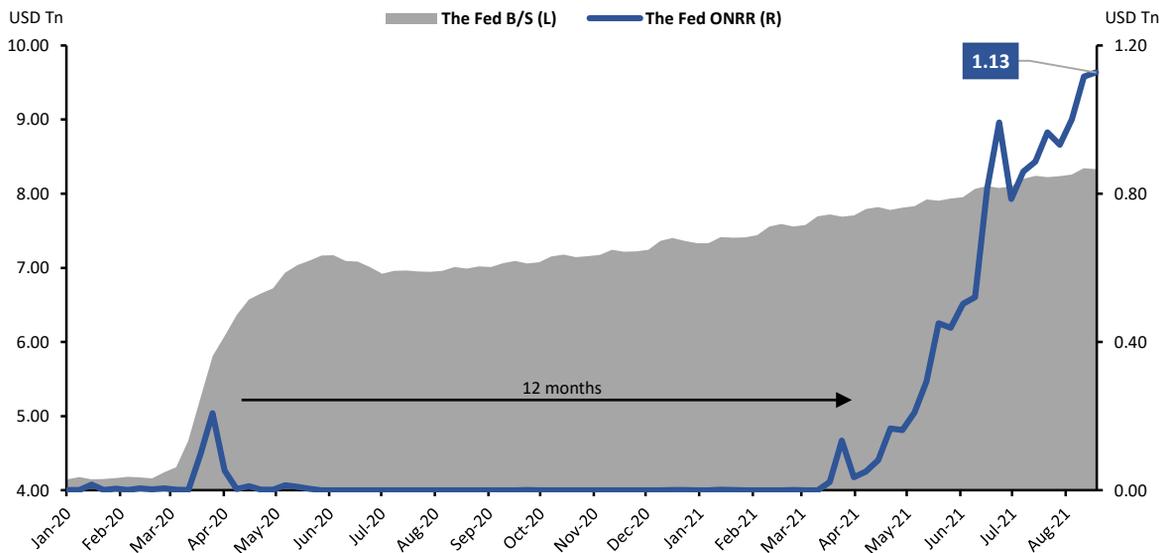
Tactical Asset Allocation	<p>Money Market – SLIGHTLY UNDERWEIGHT</p> 	<p>Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan pada level 3,50% di tengah belum adanya kebutuhan mendesak untuk menaikkan suku bunga dan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Likuiditas yang berlimpah di sistem perbankan Indonesia yang belum dapat tersalurkan secara optimal juga menjadi salah satu faktor yang menyebabkan imbalance hasil instrumen pasar uang masih akan rendah.</p>
	<p>Fixed Income – NEUTRAL</p> 	<p><i>Yield US Treasury</i> (UST) ditutup <i>sideways</i> pada Agustus 2021 setelah kenaikan kasus COVID-19 varian Delta dan isu <i>tapering</i> sebagian telah di-<i>priced-in</i> oleh pasar. Di sisi lain, UST masih memberikan imbal hasil menarik dibandingkan instrumen obligasi <i>developed market</i> lainnya. Dari dalam negeri, FR menguat didukung faktor likuiditas domestik yang tinggi dan kebijakan SKB-III yang menurunkan jumlah <i>issuance</i> SBN. Sedangkan, motif investor asing masih mengarah ke <i>trading</i> jangka pendek.</p>
	<p>Equity – NEUTRAL</p> 	<p>Pada Agustus 2021, IHSG bergerak <i>sideways</i> dengan <i>divergence</i> antara LQ45 dan IDX SMC yang kian melebar. Sentimen positif yang mendorong IHSG berasal dari rencana IPO <i>unicorn-decacorn</i> ternama Indonesia. Valuasi IHSG sendiri masih menarik dengan <i>forward P/E</i> di level 14,02x dan <i>forward P/BV</i> di 1,80x.</p>



Topic of the Month

Likuiditas Berlimpah Mengurangi Dampak Negatif *Tapering*

Exhibit 1: The Fed Balance Sheet & Overnight Reverse Repo (ONRR)



Sumber: FRED (25 Ags 2021)

Quantitative Easing (QE) telah menjadi senjata andalan otoritas moneter dalam menghadapi krisis global, terutama dalam 20 tahun terakhir. Pada krisis global 2008, The Fed meluncurkan QE1, QE2, dan QE3 sebelum akhirnya melakukan *tapering* pada tahun 2013 dan menaikkan suku bunga pada tahun 2016. Pada tahun 2020, The Fed meluncurkan QE jilid keempat (QE4) sebagai upaya menjaga stabilitas pasar keuangan dunia akibat pandemi COVID-19. Nilai QE4 ini adalah yang terbesar sepanjang sejarah: hanya dalam rentang tiga bulan sejak pandemi menyerang pada awal tahun 2020, *balance sheet* The Fed meningkat dari USD 4 triliun ke USD 7 triliun. Selanjutnya, dalam kurang dari dua tahun, *balance sheet* The Fed telah meningkat hampir 100%, dari sekitar USD 4 triliun ke USD 8 triliun (**Exhibit 1**).

Suntikan The Fed melalui QE4 tersebut kemudian menyebabkan banjirnya likuiditas pada sistem perbankan dan pasar keuangan, yang tidak seluruhnya dapat tersalurkan. Efeknya, likuiditas yang tidak terpakai tersebut akhirnya ditempatkan kembali pada The Fed melalui *The Fed Overnight Reverse Repo Facility* yang memberikan imbal hasil 0,05%. Lebih dari USD 1,10 triliun likuiditas dari sistem perbankan dan pasar keuangan jangka pendek diterima The Fed melalui fasilitas tersebut. Padahal, QE baru berjalan selama 12 bulan. Hal ini menjadi salah satu alasan mengapa banyak ekonom, analis, dan pelaku pasar berpikir bahwa *tapering* kali ini tidak akan menciptakan kepanikan seperti pada tahun 2013 lalu, karena likuiditas yang ada sekarang jauh lebih melimpah dibandingkan tahun 2013.

Pada Jackson Hole Symposium yang telah menjadi fokus utama pelaku pasar beberapa bulan terakhir, Jerome Powell, Gubernur The Fed, menyatakan akan mulai melakukan *tapering* sebelum akhir tahun 2021. The Fed menilai progres perbaikan ekonomi, terutama diukur dari sisi inflasi dan ketenagakerjaan cukup baik. Namun, masih diperlukan perbaikan yang lebih signifikan lagi sebelum The Fed dapat menaikkan suku bunga.

Melimpahnya likuiditas di pasar keuangan AS meminimalisir dampak negatif *tapering* yang rencananya akan dimulai sebelum akhir tahun 2021. Pernyataan The Fed bahwa tidak akan menaikkan suku bunga dalam waktu dekat juga direspon positif oleh para pelaku pasar. Dampak *tapering* kali ini dipercaya tidak akan separah tahun 2013 lalu.

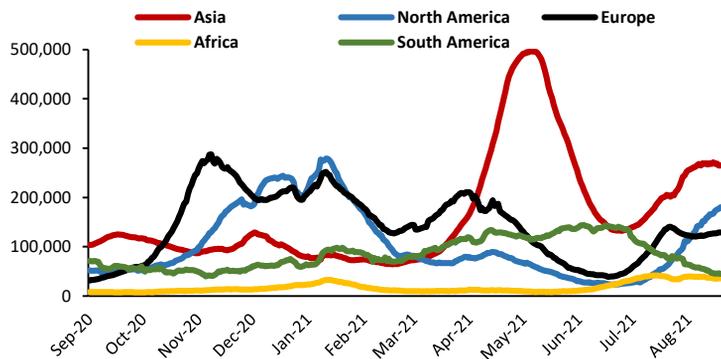
Global Economic Outlook

Perkembangan Kasus COVID-19 dan Rencana Vaksin Dunia

Penyebaran COVID-19 kembali naik signifikan, terutama di Amerika Utara.

Statistik *Our World in Data* menunjukkan bahwa Asia masih memimpin kasus mingguan COVID-19 (**Exhibit 2**), walaupun kasus di Asia sudah mulai mengalami penurunan. Angka kasus COVID-19 di Amerika Utara kembali naik tajam akibat varian Delta, walaupun progres vaksinasi jauh lebih cepat dari belahan dunia lain. Perkembangan kasus di Eropa mulai stabil, sedangkan di Amerika Selatan mulai terjadi penurunan. Rata-rata tujuh harian kasus baru per 27 Agustus 2021 menunjukkan penambahan di Asia sebanyak 257.000 kasus, Eropa 129.000 kasus, Amerika Selatan 37.500 kasus, Amerika Utara 193.900 kasus, dan Afrika 35.100 kasus.

Exhibit 2: Weekly New Cases per Continent

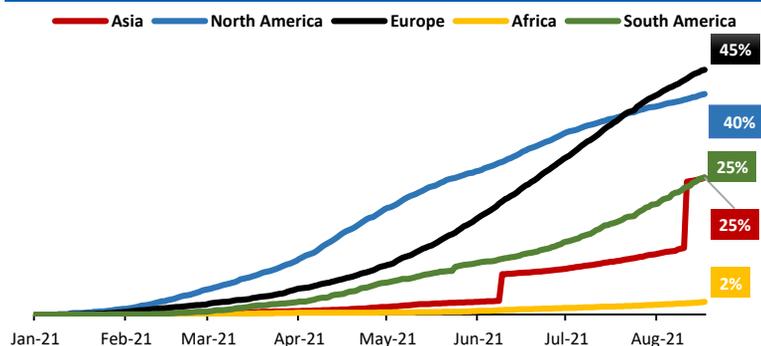


Sumber: *Our World in Data* (27 Ags 2021)

Distribusi vaksin yang tidak merata menjadi salah satu tantangan terbesar dalam menghadapi pandemi.

Berdasarkan *Our World in Data* per 27 Agustus 2021, negara-negara di benua Eropa dan Amerika Utara sudah melakukan vaksinasi penuh terhadap hampir 45% dan 40% dari total penduduknya (**Exhibit 3**). Sedangkan, progres vaksinasi di Asia yang menguasai hampir 60% populasi dunia atau setara dengan 4,60 miliar jiwa baru mencapai angka 25% dari total penduduknya. Bahkan, jika negara Tiongkok yang mengalami kenaikan tingkat vaksinasi yang sangat signifikan tidak dihitung dari keseluruhan Asia, maka angka tersebut jauh lebih rendah. Di Asia, India juga menjadi salah satu kontributor utama akan naiknya progres vaksinasi. Distribusi vaksin yang tidak merata di seluruh dunia menyebabkan pandemi yang berkepanjangan, terutama jika memperhitungkan faktor cepatnya mutasi virus penyebab COVID-19.

Exhibit 3: Fully Vaccinated % of Population



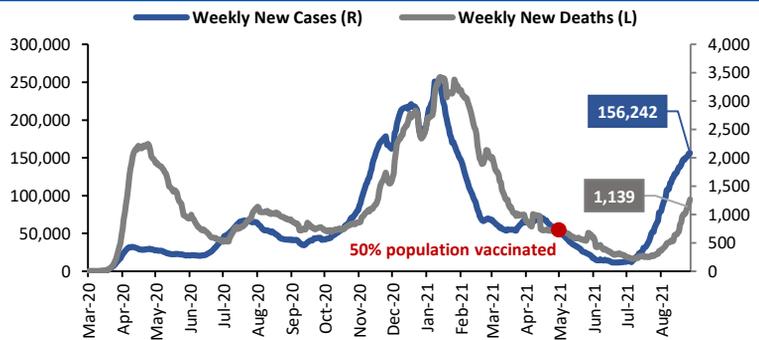
Sumber: *Our World in Data* (27 Ags 2021)

Serangan Varian Delta & Dampaknya pada Inflasi AS

AS kembali menjadi negara dengan kasus COVID-19 tertinggi di dunia.

Sejak Juli 2021, kasus COVID-19 yang didominasi oleh varian Delta kembali menyebabkan AS menjadi negara dengan kasus harian tertinggi di dunia. Walaupun vaksin yang sekarang tersedia dipercaya kurang efektif terhadap varian Delta, data menunjukkan bahwa kenaikan kasus tidak serta-merta diikuti oleh kenaikan jumlah kematian yang signifikan (**Exhibit 4**). Pada Mei 2021, AS telah melakukan vaksinasi terhadap 50% populasinya, termasuk yang baru menerima dosis pertama maupun yang telah menerima dosis kedua. Pada 23 Agustus 2021, US Food and Drug Administration (FDA) juga telah memberikan persetujuan penuh terhadap vaksin COVID-19 produksi Pfizer-BioNTech. Hal ini menciptakan optimisme di AS bahwa gelombang kali ini tidak akan lebih parah dibandingkan awal tahun 2021. Namun, tidak bisa dipungkiri bahwa serangan varian Delta akan berdampak negatif terhadap pasar ketenagakerjaan AS, yang merupakan salah satu faktor utama dalam kebijakan moneter The Fed.

Exhibit 4: US COVID-19



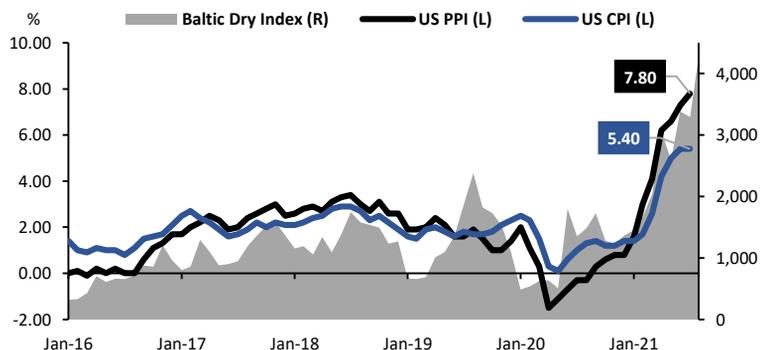
Sumber: Our World in Data (27 Ags 2021)

Serangan varian Delta berpotensi memperpanjang dampak *cost-push inflation*, terutama di AS.

Kenaikan kasus akibat varian Delta yang diikuti oleh *lockdown* di banyak negara di dunia berpotensi membuat *demand* turun dan memperparah *supply chain disruption* yang sudah terjadi selama lebih dari satu tahun terakhir. Serangan varian Delta menyebabkan pemerintah Tiongkok memberlakukan pemberhentian total aktivitas di beberapa pelabuhan selama setidaknya dua minggu. Hal ini berimbas pada peningkatan biaya transportasi yang mempengaruhi biaya produksi secara keseluruhan.

Baltic Dry Index adalah indeks yang melacak biaya pengangkutan untuk lebih dari 20 rute internasional penting yang menghubungkan perdagangan dunia. Indeks ini mengalami kenaikan, dari di bawah 1.000 sebelum pandemi hingga mencapai sekitar 4.000 pada Agustus 2021 (**Exhibit 5**), menyentuh nilai tertinggi selama 12 tahun terakhir. Kenaikan biaya pengangkutan inilah yang menjadi salah satu faktor utama yang mendorong kenaikan *Producer Price Index* (PPI).

Exhibit 5: Cost Push Inflation



Sumber: Our World in Data (27 Ags 2021)

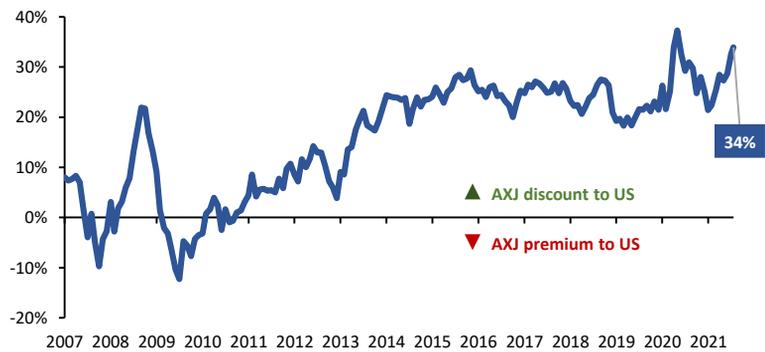
Perkembangan Pasar Keuangan Global

Valuasi pasar saham Asia dibanding AS mendekati angka terendah selama 15 tahun terakhir.

Valuasi pasar saham Asia hampir menyentuh angka pada saat pertama kali COVID-19 menyerang. *Forward price-to-earnings ratio* indeks *MSCI Asia Pacific ex-Japan* terdiskon sebesar 34% dibandingkan dengan *MSCI USA* (**Exhibit 6**). Pada tahun 2009, The Fed memulai QE1 sebagai tanggapan atas krisis global yang dimulai di AS. Pada saat itu, investor asing keluar dari pasar AS dan masuk ke pasar *emerging market*, terutama Asia. Aksi ini membuat *forward price-to-earnings ratio* indeks *MSCI Asia Pacific ex-Japan* menjadi 15% lebih mahal dibandingkan *MSCI USA*.

Berbeda dengan krisis sebelumnya yang dimulai di AS, pandemi COVID-19 dimulai di Asia. QE4 yang dilakukan oleh The Fed pun tidak serta-merta masuk ke pasar *emerging market*. Investor global malah terlihat keluar dari pasar *emerging market* dan masuk ke pasar AS yang memperoleh akses atas vaksin, likuiditas dari The Fed, dan stimulus dari pemerintah. Sepanjang tahun 2021, aliran dana dari *Exchange Traded Funds* (ETF) di seluruh dunia yang masuk ke pasar AS mencapai angka USD 436 miliar (**Exhibit 7**). Nilai ini 4,50 kali lebih besar dibandingkan dana yang masuk ke pasar Jepang, Tiongkok, Kanada, Eropa, Asia kecuali Jepang, Taiwan, dan Hong Kong.

Exhibit 6: Forward P/E Ratio (MSCI Asia Pacific ex-Japan vs MSCI USA)



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Exhibit 7: Year-to-Date ETF Flow (USD billion)



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

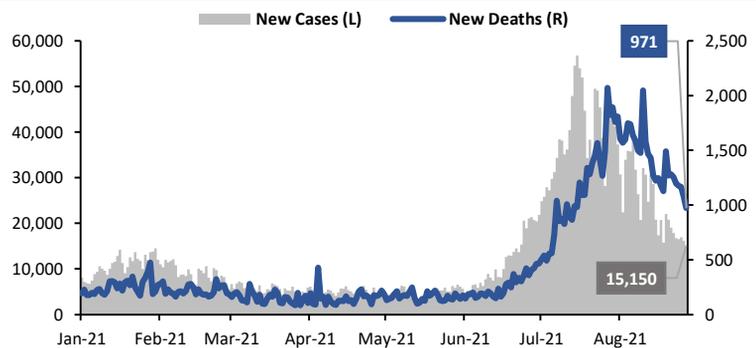
Indonesia Economic Outlook

Perkembangan Kasus COVID-19 dan Vaksinasi di Indonesia

Kasus baru harian dan kematian mulai mengalami penurunan.

Penambahan kasus harian dan kematian telah mengalami penurunan pada bulan Agustus 2021 (**Exhibit 8**). *Positivity rate* Indonesia per 28 Agustus sudah mulai turun ke 9,60% dari angka tertingginya sebesar 32% pada akhir Juli 2021. *Bed Occupancy Ratio* (BOR) di seluruh Indonesia juga mengalami penurunan ke 35% per 21 Agustus 2021, setelah sempat menyentuh 77% pada bulan Juli 2021. Sehubungan dengan tes COVID-19, pemerintah memberlakukan harga maksimal tes PCR pada kisaran IDR 500.000, dari sebelumnya di sekitar IDR 900.000, untuk memperluas jangkauan tes bagi masyarakat. Pemerintah juga memperpanjang PPKM Level 4 di 34 kabupaten/kota di luar Jawa dan Bali dari 24 Agustus hingga 6 September 2021. Dua minggu sebelumnya, PPKM level 4 diterapkan di 45 wilayah di luar Jawa dan Bali.

Exhibit 8: Jumlah Kasus dan Kematian Harian COVID-19 di Indonesia

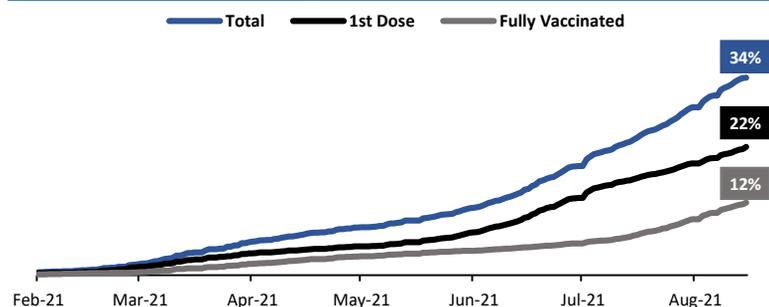


Sumber: Our World in Data (27 Ags 2021)

Progres vaksinasi di Indonesia bergulir semakin cepat.

Berdasarkan *Our World in Data*, rakyat Indonesia yang sudah mendapat vaksin dosis pertama mencapai 22% dari total populasi, sedangkan rakyat yang sudah menerima dosis kedua mencapai 12%. Secara keseluruhan, rakyat yang sudah menerima vaksin mencapai 34% dari total populasi (**Exhibit 9**). Program vaksinasi bahkan sudah dibuka untuk rakyat Indonesia dengan usia di atas 12 tahun. Data per 29 Agustus 2021 menunjukkan total dosis vaksin yang sudah masuk ke Indonesia mencapai 206,80 juta dosis, baik dalam bentuk bahan baku maupun vaksin jadi. Sekitar 96,50 juta dosis vaksin telah disuntikkan, sebesar 67,10 juta dosis pertama, 34,90 juta dosis kedua, dan 321 ribu dosis ketiga (*booster*) untuk tenaga kesehatan.

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



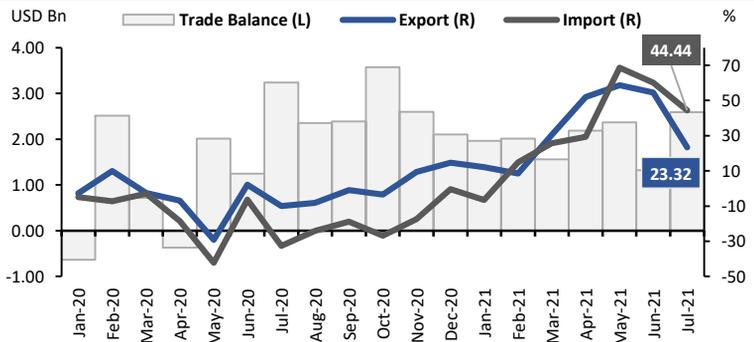
Sumber: Our World in Data (27 Ags 2021)

Perkembangan Kondisi Ekonomi Indonesia

Neraca perdagangan Indonesia terus mencatatkan surplus selama 15 bulan terakhir.

Surplus neraca perdagangan Indonesia kembali naik ke USD 2,59 miliar pada Juli 2021 dari USD 1,32 miliar pada bulan sebelumnya, dan merupakan surplus perdagangan bulan ke-15 berturut-turut. Ekspor naik 29,32% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi USD 17,70 miliar. Impor melonjak 44,44% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi USD 15,11 miliar (**Exhibit 10**). Angka impor ini merupakan kenaikan enam bulan berturut-turut dan yang tertinggi sejak April 2010. Sepanjang tujuh bulan pertama tahun 2021, neraca perdagangan Indonesia mencatatkan surplus USD 14,42 miliar, dengan ekspor naik 33,94% dan impor naik 30,46%. Surplus neraca perdagangan ini menjadi salah satu faktor pendukung kuatnya mata uang IDR.

Exhibit 10: Pertumbuhan Ekspor & Impor Indonesia

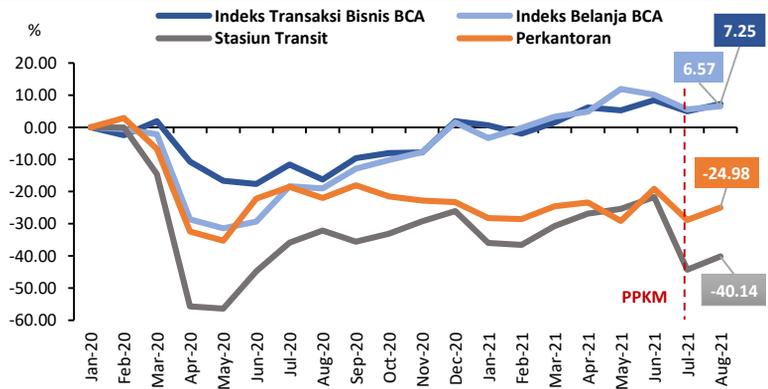


Sumber: Bloomberg (Ags 2021)

Aktivitas masyarakat kembali meningkat pada Agustus 2021.

Indeks Transaksi Bisnis BCA (produsen) dan Indeks Belanja BCA (konsumen) sedikit mengalami perlambatan pada Juli 2021 akibat PPKM Darurat, tetapi sudah kembali naik pada Agustus 2021 (**Exhibit 11**). Aktivitas ekonomi mengalami transisi dari yang sebelumnya didominasi oleh transaksi *offline* ke *online*. Mobilitas dari segi transportasi umum dan perkantoran memang masih belum kembali ke awal 2020. Namun, mobilitas sudah mulai kembali naik dibandingkan dengan Juli 2021, walaupun PPKM Darurat baru saja dilonggarkan.

Exhibit 11: BCA Big Data & Google Mobility Index



Sumber: BCA Economist, Google (Ags 2021)

Currency Outlook

DXY diekspektasi bergerak pada rentang 91,80 - 93,50 hingga akhir Oktober 2021.

Pergerakan DXY mendapatkan pengaruh dari: 1) Figur ketenagakerjaan AS yang membaik, di mana angka pengangguran (5,40% pada Juli 2021) terus turun dan diperkirakan dapat mencapai target *pre-COVID* (3,50% - 4,00%), sehingga The Fed diperkirakan akan mempercepat pengetatan kebijakan moneternya dibandingkan bank sentral lainnya; 2) Meningkatnya kekhawatiran mengenai perlambatan ekonomi global memicu adanya *risk-off sentiment*. Beberapa pelaku pasar kembali membeli *safe haven asset*, salah satunya USD; 3) *Chairman* The Fed, Jerome Powell, pada Jackson Hole Symposium menyatakan bahwa The Fed tidak terburu-buru dalam memperketat kebijakan moneternya. The Fed akan berhati-hati dengan mempertimbangkan data ekonomi (inflasi dan ketenagakerjaan) dan perkembangan penyebaran COVID-19 varian Delta dalam mengambil keputusan terkait *tapering* dan kenaikan suku bunga.

EUR diekspektasi bergerak pada rentang 1,1700 - 1,1950 hingga akhir Oktober 2021.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan EUR: 1) Data ekonomi Eropa mulai menunjukkan pertumbuhan di kuartal-II 2021, dengan pertumbuhan PDB sebesar +2,00% *quarter-on-quarter*/QoQ (vs -0,30% QoQ kuartal-I 2021). Namun, tingkat pengangguran relatif masih tinggi (7,70% pada Juni 2021); 2) Survei salah satu lembaga Jerman, ZEW, pada Agustus 2021 menunjukkan ekspektasi pelaku pasar yang kurang positif terhadap perekonomian Zona Eropa. Ekspektasi turun dari 61,20 menjadi 42,70. Di sisi lain, survei Bloomberg juga menunjukkan ekspektasi pertumbuhan di Zona Eropa yang mengalami penurunan dari 2,40% ke 2,30% pada kuartal-III 2021. Hal ini disebabkan oleh masih diberlakukannya *lockdown* di beberapa wilayah seperti Prancis, Spanyol, Italia, dan Jerman; 3) ECB diperkirakan masih akan terus mempertahankan kebijakan moneter akomodatif dalam jangka waktu yang lebih lama untuk mendukung pemulihan ekonomi Zona Eropa. *Quantitative Easing* yang dilakukan pada awal Agustus 2021 mencapai EUR 22,78 miliar (vs EUR 21,59 miliar pada minggu sebelumnya).

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

Katalis yang mempengaruhi pergerakan GBP terdiri dari: 1) Ekonomi Inggris mencatatkan pertumbuhan pada kuartal-II 2021 dengan PDB sebesar +4,80% QoQ (vs -1,60% QoQ kuartal-I 2021), walaupun pada Juni 2021 terjadi perlambatan aktivitas ekonomi akibat peningkatan penyebaran COVID-19; 2) Inflasi Inggris bulan Juli 2021 turun ke level 2,00% *year-on-year*/YoY, jauh dari target inflasi Bank of England (BoE) pada level 4,00%; 3) Pada pertemuan Agustus 2021, BoE mempertahankan suku bunga acuan rendah pada level 0,10% dan melanjutkan program *Quantitative Easing*. BoE diestimasi masih akan mempertahankan kebijakan moneter akomodatif hingga 2 - 3 tahun ke depan.

AUD diekspektasi bergerak pada rentang 0,7200 - 0,7500 hingga akhir Oktober 2021.

Pergerakan AUD hingga akhir Oktober dipengaruhi oleh: 1) Rilis data ekonomi Australia yang belum menunjukkan pemulihan yang signifikan, walaupun pengangguran mulai mengalami penurunan pada Juli 2021. Angka penjualan ritel Juni 2021 turun -1,80% *month-on-month*/MoM (vs -1,80% MoM pada Mei 2021), tingkat pengangguran Juli 2021 berada pada level 4,60% (vs 4,90% pada Juni 2021), dan Indeks Kepercayaan Konsumen Agustus 2021 turun ke -4,40% (vs -1,50% pada Juli 2021); 2) Australia masih kesulitan untuk keluar dari pandemi COVID-19. Beberapa daerah seperti Sydney, Melbourne, dan Canberra kembali memberlakukan *lockdown*. Reserve Bank of Australia (RBA) menyatakan belum akan melakukan *tapering* jika kondisi pandemi semakin memburuk; 3) Perlambatan ekonomi Tiongkok yang berdampak pada permintaan dan harga komoditas dunia memberikan tekanan terhadap AUD sebagai *commodity-based currency*.

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

JPY bergerak didorong oleh beberapa faktor, di antaranya: 1) Ekonomi Jepang mulai menunjukkan pemulihan, walaupun tingkat pengangguran belum menurun signifikan. PDB kuartal-II 2021 tercatat bertumbuh 0,30% QoQ (vs -0,90% QoQ pada kuartal-II 2021), angka pengangguran Juni 2021 berada pada level 2,90% (vs 3,00% pada Mei 2021), dan PMI Manufaktur Juli 2021 berada pada level 53,00 (vs 52,20 pada Juni 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) *Spread* antara obligasi pemerintah Jepang dan *US Treasury* kian melebar.

CNH diekspektasi bergerak pada rentang 6,4400 - 6,5400 hingga akhir Oktober 2021.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan CNH antara lain: 1) Data ekonomi Tiongkok menunjukkan perlambatan dengan PDB kuartal-II 2021 tercatat bertumbuh +7,90% YoY (vs +18,30% YoY pada kuartal-I 2021), penjualan ritel Juli 2021 bertumbuh +8,50% YoY (vs +12,10% YoY pada Juni 2021), dan PMI Manufaktur Juli 2021 senilai 50,30 (vs 51,30 pada Juni 2021); 2) Volatilitas CNH yang rendah, bahkan lebih rendah dibandingkan mata uang utama dunia menjadi daya tarik tersendiri bagi CNH. People's Bank of China (PBoC) menjaga nilai mata uang dengan ketat untuk meminimalisir risiko nilai tukar; 3) Perekonomian Tiongkok kembali terdampak dengan kenaikan kasus COVID-19 varian Delta. Pemerintah memberlakukan *lockdown* terhadap 12 provinsi, sedangkan PBoC kembali menyuntikkan miliaran CNH melalui pinjaman jangka menengah ke dalam sistem keuangan sebagai upaya menopang perekonomian.

IDR diekspektasi bergerak pada rentang 14.200 - 14.500 hingga akhir Oktober 2021.

Katalis yang menyebabkan pergerakan IDR terdiri dari: 1) Data ekonomi Indonesia menunjukkan pemulihan yang cukup kuat dengan PDB kuartal-II 2021 tercatat bertumbuh +7,07% YoY (vs -0,71% YoY pada kuartal-I 2021), neraca perdagangan Juli 2021 tercatat sebesar USD 2,59 triliun (vs USD 1,33 triliun pada Juni 2021), ekspor meningkat +29,32% YoY, dan impor meningkat +44,44% YoY; 2) Inflasi Indonesia bulan Juli 2021 sudah mulai mengalami peningkatan dari 1,33% YoY menjadi 1,52% YoY; 3) Bank Indonesia diperkirakan terus mempertahankan kebijakan moneter akomodatif dengan tingkat suku bunga acuan BI *7-days Reverse Repo Rate* pada level 3,50%.

Commodity Snapshot

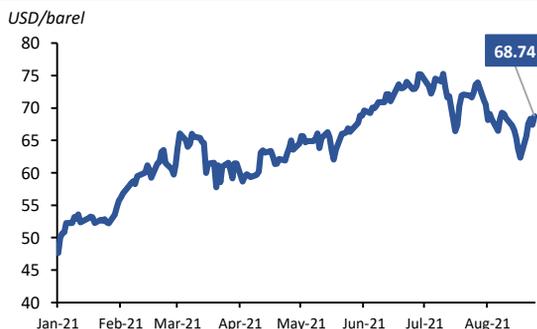
Tekanan pada harga minyak disebabkan oleh turunnya permintaan paska kenaikan kasus COVID-19 varian Delta di lingkup global dan kondisi *oversupply* dalam jangka pendek.

Minyak mentah. Setelah konsisten naik dalam beberapa bulan terakhir, harga minyak mulai terlihat volatil pada Juli dan Agustus 2021. Pada perdagangan 27 Agustus 2021, harga minyak ditutup pada level USD 68,74 per barel (**Exhibit 12**). Kembali naiknya kasus COVID-19 di beberapa wilayah bersamaan dengan peningkatan produksi minyak dari OPEC dan aliansinya menyebabkan adanya *oversupply* dalam jangka pendek dan memberikan tekanan pada harga minyak.

Permintaan terhadap minyak terlihat menurun, disebabkan oleh kenaikan kasus COVID-19 varian Delta di beberapa wilayah seperti Asia, Eropa, dan Amerika Serikat. Kenaikan kasus COVID-19 menyebabkan pembatasan sosial dan *lockdown* kembali diberlakukan, sehingga mobilitas dan aktivitas ekonomi kembali terhambat. Akibatnya, permintaan minyak sebagai bahan bakar dan bahan baku produksi juga mengalami penurunan. Untuk tahun 2021, permintaan minyak global diestimasi berada pada level 5,30 juta barel per hari. Penurunan permintaan terbesar dikontribusikan oleh kawasan Asia.

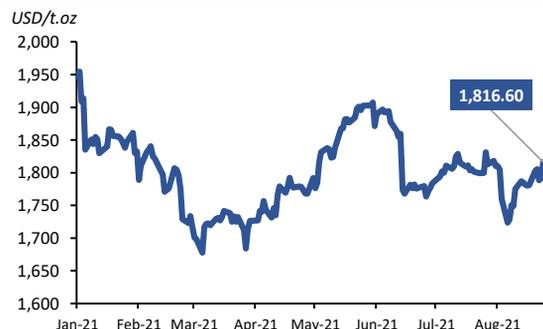
Pada Juli 2021, *supply* minyak mengalami kenaikan sebesar 1,70 juta barel per hari. Ke depannya, *supply* diprediksi masih akan terus mengalami kenaikan seiring dengan kesepakatan OPEC dan aliansinya untuk menambah produksi secara bertahap, diawali dengan penambahan 400.000 barel per hari pada Agustus 2021. Di samping itu, penambahan produksi juga dilakukan oleh negara-negara penghasil minyak non-OPEC, dengan estimasi penambahan 600.000 barel per hari hingga akhir tahun 2021.

Exhibit 12: Pergerakan Harga Minyak WTI



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Exhibit 13: Pergerakan Harga Emas



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Harga emas bergerak flat disebabkan kondisi yang *mixed* di pasar: *risk-off sentiment* karena varian Delta, namun The Fed terlihat semakin *hawkish*.

Emas. Selama bulan Agustus 2021, harga emas tidak banyak mengalami perubahan. Pada perdagangan 27 Agustus 2021, harga emas ditutup pada level USD 1.816,60 per troy ounce (**Exhibit 13**). Di satu sisi, kembali muncul kekhawatiran global mengenai perkembangan kasus COVID-19 varian Delta, sehingga sebagian pelaku pasar kembali beralih ke emas sebagai *safe haven asset*. Di sisi lain, The Fed juga semakin *hawkish*, terlihat dari risalah rapat *Federal Open Market Committee* (FOMC) bulan Juli 2021 yang menyatakan *tapering* sudah mulai didiskusikan oleh pejabat The Fed, melihat inflasi yang sudah mencapai target dan figur ketenagakerjaan yang semakin membaik. Secara historis, ketika *tapering* dan pengetatan kebijakan moneter dilakukan, harga emas turun.

Harga batu bara naik signifikan year-to-date, disebabkan oleh kenaikan permintaan listrik yang signifikan serta adanya gangguan *supply* di beberapa titik produksi.

Batu bara. Batu bara termasuk salah satu komoditas dengan kenaikan harga tertinggi selama tahun 2021. Per 27 Agustus 2021, harga batu bara menyentuh level USD 170,95 per *metric ton* atau naik 111% secara *year-to-date*/YTD (**Exhibit 14**). Level tersebut merupakan level tertinggi sejak September 2008. Kenaikan harga disebabkan oleh adanya kenaikan permintaan listrik yang cukup signifikan pada tahun 2021. Selain itu, terdapat gangguan *supply* karena cuaca ekstrem dan bencana alam di beberapa titik produksi. Kenaikan permintaan dan menurunnya produksi mendorong harga naik.

Setelah permintaan listrik turun ~1% tahun 2020, permintaan listrik global diestimasi naik ~5% pada tahun 2021, dengan permintaan terbesar datang dari Tiongkok dan India. Walaupun akhir-akhir ini isu *Environment, Social, and Governance* (ESG) sedang gencar disosialisasikan dan sebagian besar negara sudah mulai melakukan peralihan ke energi terbarukan, *supply* dari energi terbarukan belum bisa menutup kebutuhan yang naik pesat pada tahun 2021. Energi terbarukan diestimasi hanya bisa menutup ~50% dari kebutuhan tahun 2021, yang berarti setengah dari kebutuhan masih harus dipenuhi oleh batu bara dan gas. Permintaan batu bara sebagai pembangkit listrik sempat turun -4,60% di tahun 2020 namun diperkirakan kembali naik +5,00%.

Exhibit 14: Pergerakan Harga Batu Bara



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Money Market

SLIGHTLY UNDERWEIGHT (*no change*)

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

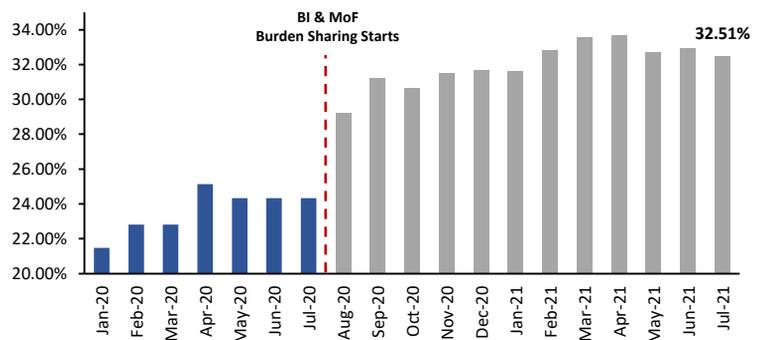
Melalui Rapat Dewan Gubernur tanggal 19 Agustus 2021, Bank Indonesia (BI) kembali menahan suku bunga acuan BI *7-days Reverse Repo Rate* pada level 3,50% untuk yang keenam kalinya. Keputusan tersebut sejalan dengan tema *pro-growth* BI untuk mendukung pemulihan ekonomi Indonesia. Keputusan BI untuk menahan suku bunga acuan merupakan hal yang sudah diekspektasi oleh pasar dan dinilai sebagai keputusan yang tepat. Peralnya, ruang BI untuk menurunkan suku bunga sudah sangat terbatas mengingat adanya *interest rate differential* yang harus dijaga. *Interest rate differential* merupakan selisih suku bunga acuan Indonesia dan Amerika Serikat. Dengan *tone* The Fed yang sudah semakin *hawkish*, apabila BI terus menurunkan suku bunga, keatraktifan Indonesia dibandingkan AS relatif menurun dan dapat berakibat pada pelemahan IDR. Padahal, BI sebagai bank sentral memiliki mandat untuk menjaga kestabilan IDR.

Di sisi lain, belum ada kebutuhan yang mendesak bagi BI untuk menaikkan suku bunga. **Pertama**, walaupun Indonesia secara teknikal baru berhasil keluar dari resesi pada kuartal-II 2021 (pertumbuhan PDB +7,07% YoY), Indonesia kembali berhadapan dengan gelombang kedua COVID-19 varian Delta dan PPKM Darurat pada kuartal-III 2021. Mobilitas dan aktivitas ekonomi sedikit banyak terdampak negatif. PPKM Darurat yang tadinya diprediksi hanya berlangsung selama empat minggu pada kenyataannya diperpanjang, dan wilayah-wilayah yang memberlakukan PPKM Darurat berkontribusi 58% terhadap pertumbuhan PDB Indonesia. Artinya, pertumbuhan ekonomi masih perlu dibantu ke depannya.

Kedua, BI memiliki amunisi yang cukup kuat untuk menjaga kestabilan IDR. Hal ini terlihat dari tingginya cadangan devisa bulan Juli 2021 sebesar USD 137,31 miliar, yang mendekati *all time high* pada April 2021 di level USD 138,80 miliar.

Ketiga, likuiditas yang sangat berlimpah di sistem perbankan Indonesia, digambarkan dengan *Liquid Asset to Deposit Ratio* (LAD). *Liquid asset* perbankan terdiri dari kas, obligasi pemerintah (SBN), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan penempatan di bank Indonesia. Ketika LAD tinggi, bank memiliki aset likuid yang lebih tinggi juga untuk menutup kewajibannya. Per Juli 2021, LAD berada di level 32,51%, lebih tinggi 10% dibandingkan level *pre-COVID-19* pada 21,47% (Januari 2020). LAD mengalami peningkatan sejak skema *burden sharing* antara BI dan Kementerian Keuangan dilaksanakan Juli 2020 lalu (**Exhibit 15**). Apabila suku bunga dinaikkan dan kredit belum dapat tersalurkan dengan optimal, Dana Pihak Ketiga (DPK) tumbuh dengan pesat dan menyebabkan likuiditas di sistem perbankan semakin tidak terbenang.

Exhibit 15: Liquid Asset to Deposit Ratio



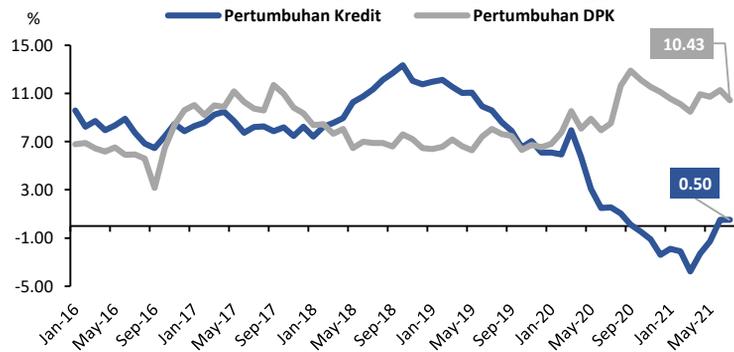
Sumber: BI (Jul 2021)

Kredit Juli 2021 tumbuh stagnan pada +0,50% YoY, sementara pertumbuhan DPK masih terus tinggi, senilai +10,43% YoY.

Suku bunga rendah merupakan salah satu bentuk kebijakan moneter akomodatif untuk menstimulus aktivitas bisnis dan pertumbuhan ekonomi melalui konsumsi dan penyaluran kredit yang lebih tinggi. Tetapi, hingga Juli 2021, penyaluran kredit masih stagnan pada +0,50% YoY sementara DPK bertumbuh +10,43% YoY (**Exhibit 16**). Kondisi tersebut sejalan dengan pemberlakuan PPKM Darurat sejak awal Juli 2021. Dengan pembatasan aktivitas yang lebih ketat, bisnis enggan untuk melakukan ekspansi dan masyarakat kembali menunda konsumsi (kembali ke *saving mode*). Akibat dari pertumbuhan kredit yang rendah bersamaan dengan pertumbuhan DPK yang terus tinggi adalah profitabilitas perbankan menjadi tertekan. Untuk mempertahankan profitabilitasnya, bank umum mempertahankan bunga deposito yang rendah setidaknya hingga BI kembali menaikkan suku bunga acuan. Implikasinya, imbal hasil di instrumen pasar uang juga masih akan tetap rendah.

Faktor risiko: BI menaikkan suku bunga acuan lebih cepat dari ekspektasi.

Exhibit 16: Pertumbuhan DPK & Kredit Juli 2021 (YoY)



Sumber: BI (Jul 2021)

Fixed Income

Foreign Currency (INDON) – NEUTRAL (no change)

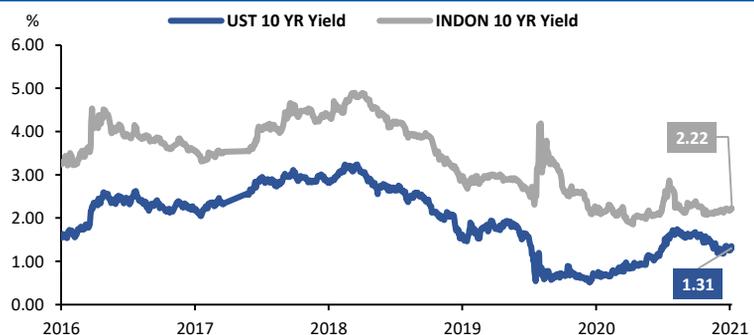
Yield US Treasury bergerak sideways pada rentang 1,17% - 1,36% selama bulan Agustus 2021.

Yield US Treasury (UST) 10 tahun bergerak *sideways* selama Agustus 2021 dalam rentang 1,17% - 1,36% (**Exhibit 17**). Pergerakan yang terbatas didorong oleh ekspektasi perlambatan pertumbuhan ekonomi AS akibat kenaikan kasus COVID-19 varian Delta di AS, yang menjadikan pelaku pasar berekspektasi The Fed akan mempertahankan kebijakan moneter akomodatif untuk waktu yang lebih lama. Kekhawatiran mengenai kenaikan kasus COVID-19 sudah tercermin pada penurunan *yield* Juli 2021, dari 1,46% pada awal Juli ke 1,22% per akhir Juli. Selain itu, kenaikan kasus COVID-19 di AS tidak diikuti kenaikan tingkat kematian, disebabkan oleh cepatnya progres vaksinasi yang membuat pemulihan lebih cepat dan tingkat kematian dapat ditekan, sehingga kemungkinan *outbreak* seperti pada Januari 2021 menjadi lebih kecil.

Tapering The Fed juga sudah diperhitungkan oleh pasar. Pada Jackson Hole Symposium tanggal 28 Agustus 2021, Jerome Powell menyatakan bahwa progres pemulihan ekonomi AS sudah cukup baik, terutama diukur dari indikator inflasi dan ketenagakerjaan. Namun, masih diperlukan perbaikan yang lebih signifikan lagi untuk The Fed dapat melakukan *tapering*, meski tidak segera diikuti kenaikan suku bunga dalam waktu dekat. Powell juga cenderung *wait-and-see* terhadap perkembangan penyebaran COVID-19 varian Delta di AS sebagai penyumbang faktor ketidakpastian. Pernyataan Powell tersebut tidak banyak berubah dan selaras dengan komunikasi The Fed selama ini, sehingga tidak banyak membawa gejolak di pasar. The Fed diekspektasi akan memberikan keterangan secara resmi mengenai *tapering* pada rapat FOMC September 2021 mendatang.

Dari sisi permintaan, masih terlihat permintaan yang cukup kuat pada lelang UST. Selain itu, kepemilikan investor asing atas UST juga terus mengalami kenaikan. Data per Juni 2021 menunjukkan kepemilikan mengalami kenaikan ke USD 7,20 triliun (vs USD 7,14 triliun per Mei 2021). Likuiditas yang sangat berlimpah di pasar saat ini, serta *yield* yang lebih menarik dibandingkan obligasi *developed market* (DM) lainnya menjadi alasan utama tingginya permintaan terhadap UST. Dibandingkan dengan *yield* obligasi pemerintah Jepang bertenor 10 tahun (0,02%), Jerman 10 tahun (-0,43%), dan Inggris 10 tahun (0,58%), UST masih memberikan imbal hasil yang lebih tinggi. Bahkan, apabila dibandingkan dengan obligasi pemerintah Jepang 30 tahun (0,65%), Jerman 30 tahun (0,05%), dan Inggris 30 tahun (0,99%), imbal hasil UST juga lebih tinggi.

Exhibit 17: Pergerakan Yield INDON 10 YR dan UST 10 YR



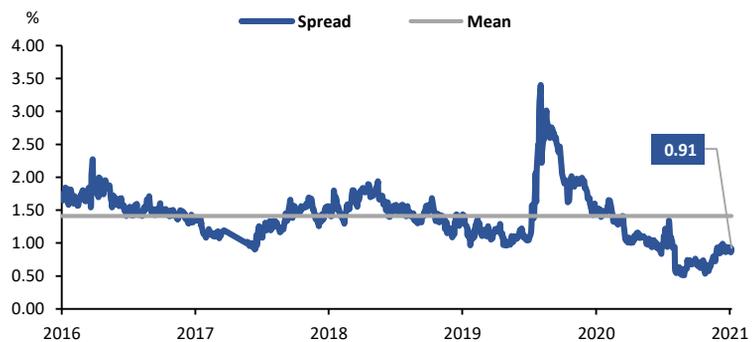
Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Yield spread antara INDON 10 tahun dan UST 10 tahun yang masih relatif rendah dibanding rata-rata 5 tahun membawa kekhawatiran terjadinya normalisasi spread.

Pergerakan *yield* INDON 10 tahun pada Agustus 2021 juga cukup terbatas, dalam rentang 2,13% - 2,22%. Namun, secara valuasi, *yield spread* antara INDON 10 tahun dan UST 10 tahun masih cukup rendah pada level 0,91% (Exhibit 18). Padahal, secara rata-rata 5 tahun, *yield spread* berada di level 1,41%. Kondisi fundamental Indonesia yang tidak banyak mengalami perubahan (peringkat kredit BBB dan *Credit Default Swap/CDS* 5 tahun yang cenderung stabil) membawa kekhawatiran terhadap potensi normalisasi *yield spread* ke depannya. Ketika *yield spread* kembali melebar, *yield* INDON 10 tahun berpotensi untuk naik.

Faktor risiko: 1) Realisasi pengetatan kebijakan moneter The Fed dalam bentuk *tapering* dan kenaikan suku bunga meningkatkan volatilitas UST; 2) Stimulus fiskal AS dalam jumlah besar perlu dibiayai utang sehingga menaikkan *supply* UST di pasar dan menyebabkan volatilitas.

Exhibit 18: Pergerakan *Spread* INDON 10 YR dan UST 10 YR



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Fixed Income

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

Pada bulan Agustus, FR 10 tahun menguat disebabkan oleh faktor domestik.

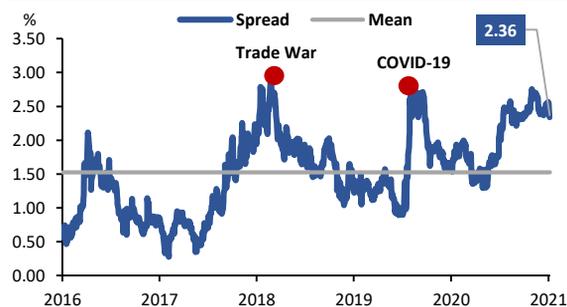
Sepanjang Agustus 2021, FR 10 tahun bergerak dengan kecenderungan menguat. Pada perdagangan 27 Agustus 2021, *yield* FR ditutup di level 6,17%. Penurunan *yield* disebabkan oleh dukungan yang sangat besar dari investor domestik serta faktor dalam negeri.

Pertama, investor domestik melihat imbal hasil dan valuasi FR yang cukup menarik. Apabila dibandingkan dengan rata-rata deposito IDR 12 bulan (rata-rata deposito bank BUKU I - BUKU IV), *yield* obligasi 10 tahun masih memberikan imbal hasil 2,36% lebih tinggi. Level tersebut mendekati titik tertinggi saat perang dagang tahun 2018 dan awal COVID-19 tahun 2020 lalu (**Exhibit 19**). Di samping itu, dari segi valuasi, *yield spread* FR 10 tahun dan UST 10 tahun juga cukup lebar pada level 4,86% per perdagangan 27 Agustus 2021 (**Exhibit 20**), sehingga potensi normalisasi *spread* lebih minim untuk terjadi.

Kedua, bank umum masih memiliki kapasitas besar untuk berpartisipasi di pasar obligasi, disebabkan oleh penyaluran kredit yang belum maksimal dan BI yang masih terus menginjeksi likuiditas ke sistem perbankan dengan besaran IDR 114 triliun (Juli 2021).

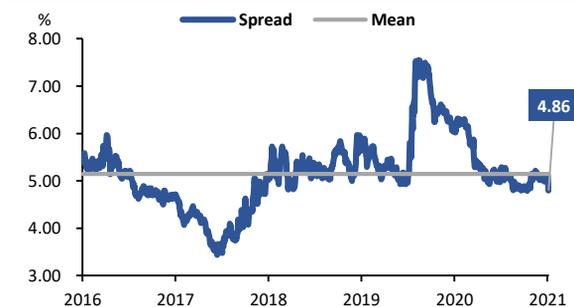
Ketiga, pemerintah berencana mengurangi nilai penerbitan obligasi pada semester-II 2021, disebabkan adanya Saldo Anggaran Lebih (SAL) dari tahun 2020, defisit fiskal yang lebih rendah dari ekspektasi, dan realisasi pendapatan yang lebih tinggi pada semester-I 2021 didukung oleh kenaikan harga-harga komoditas sebagai komponen utama ekspor Indonesia. Kebutuhan di setiap lelang utama turun dari IDR 34 triliun per lelang menjadi IDR 27 triliun per lelang.

Exhibit 19: Yield Spread FR 10 YR dan Deposito 12 Bulan



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Exhibit 20: Yield Spread FR 10 YR dan UST 10 YR

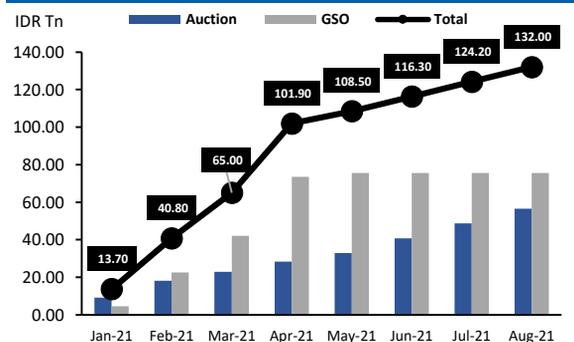


Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Bank Indonesia masih berperan sebagai *standby buyer* dan kembali melanjutkan *burden sharing* hingga tahun 2022.

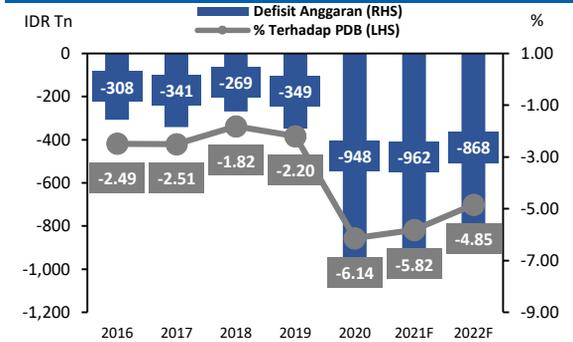
Pada saat bersamaan, BI masih berperan sebagai *standby buyer* di lelang utama, lelang tambahan (*green shoe option*), pasar sekunder, dan *private placement* SBN. Hingga 16 Agustus 2021, BI telah berkontribusi sebesar IDR 132 triliun di pasar obligasi Indonesia, dengan pembagian IDR 56,50 triliun melalui pembelian di lelang utama dan IDR 75,50 triliun melalui pembelian di lelang tambahan (**Exhibit 21**). Pada 24 Agustus 2021, BI kembali menandatangani SKB-III (*burden sharing*) dengan Kementerian Keuangan untuk melanjutkan pembelian obligasi pemerintah pada semester-II 2021 dan tahun 2022, yang turut menurunkan beban bunga utang pemerintah (sehingga memperlebar ruang fiskal pemerintah), dan juga membantu langkah pemerintah menormalisasi defisit fiskal ke bawah 3% PDB pada tahun 2023. BI berkomitmen untuk membeli IDR 439 triliun obligasi pemerintah melalui *private placement* dengan pembagian IDR 216 triliun pada semester-II 2021 dan IDR 224 triliun pada tahun 2022. *Burden sharing* akan menurunkan jumlah *supply* di pasar. Berdasarkan teori ekonomi, ketika *supply* turun dan *demand* tetap, *yield* akan bergerak turun.

Exhibit 21: Kontribusi BI di Pasar Obligasi Indonesia



Sumber: BI, Kementerian Keuangan RI (Ags 2021)

Exhibit 22: Defisit Anggaran Pemerintah 2016 - 2022



Sumber: Kementerian Keuangan RI (Ags 2021)

Pemerintah mengurangi jumlah penerbitan obligasi tahun 2022 sebagai salah satu upaya memperkecil defisit fiskal terhadap PDB.

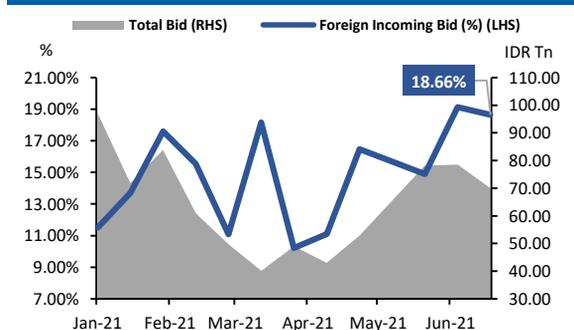
Faktor yang mempengaruhi turunnya *yield* FR juga datang dari *outlook* RAPBN tahun 2022. Terlihat rencana penerbitan obligasi pemerintah di tahun 2022 mengalami penurunan ~0,20% dibandingkan dengan rencana penerbitan tahun 2021. Jumlah penerbitan untuk tahun 2022 diperkirakan mencapai IDR 991,28 triliun dengan fokus penerbitan pada obligasi berdenominasi IDR (FR). Pengurangan jumlah penerbitan obligasi pemerintah pada tahun 2022 sejalan dengan target pemerintah untuk mengembalikan defisit fiskal ke -3,00% terhadap PDB, sesuai dengan Undang-undang yang hanya memperbolehkan defisit melebihi -3,00% pada tahun 2020 hingga 2022. Defisit fiskal untuk tahun 2022 diestimasi mencapai -4,85% terhadap PDB, menurun jika dibandingkan dengan defisit fiskal tahun 2021 yang diestimasi mencapai -5,82% (**Exhibit 22**). Upaya pemerintah memperkecil defisit fiskal meminimalisir potensi penurunan peringkat kredit Indonesia.

Motif investor asing masih mengarah ke taktikal (*trading*) dengan jangka waktu investasi lebih pendek.

Cukup berbeda dengan dukungan investor domestik yang cukup signifikan di pasar obligasi Indonesia, motif investor asing masih mengarah ke taktikal (*trading*) dengan jangka waktu investasi yang relatif lebih pendek. Hal ini terlihat dari tren *fund flow* di lelang utama dan pasar sekunder. Data per akhir Juni 2021 menunjukkan adanya tren kenaikan *incoming bids* investor asing pada lelang utama dibandingkan bulan-bulan sebelumnya. Persentase *incoming bids* investor asing berada di level 18,66% terhadap keseluruhan *incoming bids* (**Exhibit 23**). Namun, di pasar sekunder, investor asing terlihat membukukan *inflow* dan *outflow* yang cukup cepat dengan kecenderungan *outflow* ketika ada sentimen yang kurang positif bagi obligasi global dan Indonesia (**Exhibit 24**).

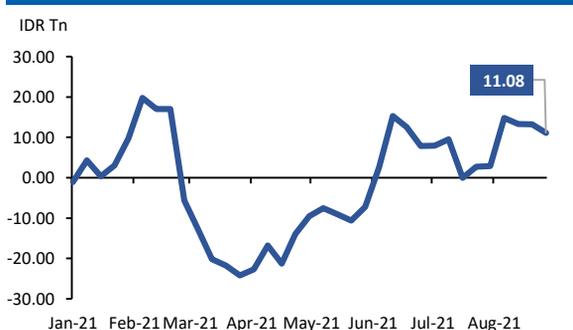
Faktor risiko: 1) Realisasi pengetatan kebijakan moneter The Fed dalam bentuk *tapering* dan kenaikan suku bunga meningkatkan volatilitas UST; 2) Distribusi stimulus fiskal AS yang sangat besar menaikkan *supply* UST di pasar sehingga menyebabkan volatilitas pada UST; 3) *Negative surprises* yang dapat melemahkan IDR dengan signifikan; 4) Berkurangnya *support* investor domestik dan investor asing di pasar obligasi Indonesia.

Exhibit 23: Foreign Incoming Bids pada Lelang Obligasi



Sumber: Kementerian Keuangan (Jun 2021)

Exhibit 24: Cumulative Foreign Flow



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Equity

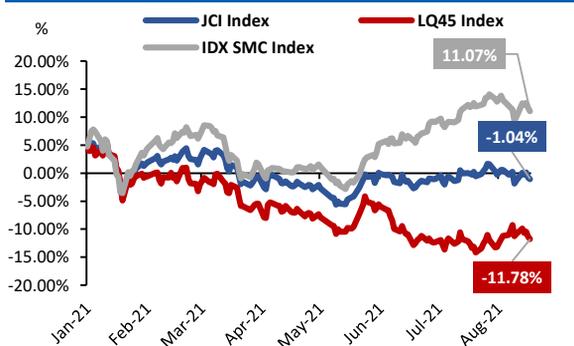
NEUTRAL (no change)

Kinerja IHSG bulan Agustus 2021 cenderung sideways dengan perbedaan kinerja indeks LQ45 dan indeks IDX SMC yang cukup besar, disebabkan perubahan komposisi investor pasar saham Indonesia.

Selama Agustus 2021, IHSG bergerak *sideways* pada rentang 5.992 - 6.205. Secara *year-to-date*/YTD, IHSG masih terkoreksi -1,04%, indeks LQ45 (indeks yang merepresentasikan saham berkapitalisasi besar) terkoreksi -11,78%, dan indeks IDX SMC (indeks yang merepresentasikan saham berkapitalisasi kecil dan menengah) naik sebesar +11,07% per tanggal 27 Agustus 2021 (**Exhibit 25**). Perbedaan kinerja yang sangat besar antara indeks LQ45 dan indeks IDX SMC dapat dijelaskan oleh perubahan komposisi investor di pasar saham Indonesia.

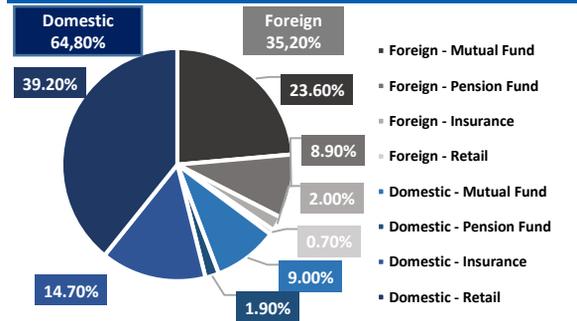
Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) per akhir Juli 2021 menunjukkan komposisi investor domestik sebesar 64,80% sementara komposisi investor asing sebesar 35,20% dari total investor (**Exhibit 26**). Jika dibedah lebih lanjut, kepemilikan investor asing dan investor institusi domestik terus mengalami penurunan. Jika dibandingkan dengan Juni 2021, kepemilikan asing secara agregat turun sebesar -1,00% *month-on-month*/MoM dengan penurunan terbesar dikontribusikan oleh penurunan kepemilikan reksa dana asing (-0,60% MoM), kepemilikan dana pensiun asing (-0,30% MoM), dan kepemilikan asuransi asing (-0,10% MoM). Dari domestik, terlihat penurunan kepemilikan reksa dana (-0,20% MoM) dan asuransi (-0,30% MoM). Di sisi lain, kepemilikan investor ritel domestik terus mengalami kenaikan dengan kenaikan, mencapai +1,50% MoM. Portofolio investor asing dan investor domestik institusi sebagian besar terdiri atas saham-saham berkapitalisasi besar, sehingga kepemilikan yang menurun menjelaskan terjadinya *net sell* dan kinerja indeks LQ45 yang menurun. Sementara itu, portofolio investor ritel lebih didominasi oleh saham berkapitalisasi kecil dan menengah, karena modal yang dibutuhkan lebih kecil dan potensi *alpha generation* yang lebih besar. Komposisi investor ritel yang naik juga menjelaskan adanya *net buy* dan kinerja indeks IDX SMC yang positif.

Exhibit 25: IHSG, LQ45, IDX SMC (YTD per 27 Ags 2021)



Sumber: Bloomberg (27 Ags 2021)

Exhibit 26: Komposisi Investor di IHSG



Sumber: KSEI (Jul 2021)

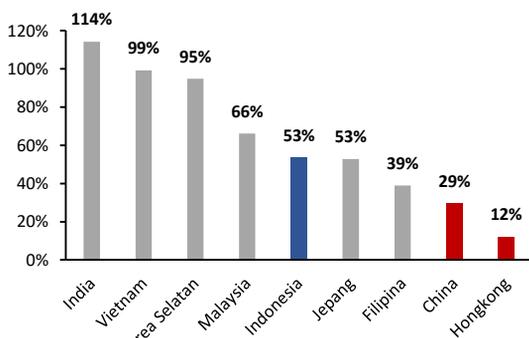
Sentimen positif yang mendorong kinerja IHSG berasal dari rencana IPO unicorn-decacorn ternama Indonesia.

Selama periode Maret 2020 hingga 27 Agustus 2021, IHSG baru mengalami kenaikan +53%. Indeks lainnya di kawasan Asia seperti India (+114%), Vietnam (+99%), Korea Selatan (+95%), dan Malaysia (+66%) sudah naik lebih tinggi. Sedangkan, indeks Tiongkok (+29%) dan Hongkong (+12%) tertinggal karena sentimen negatif dari pengetatan regulasi pemerintah terhadap beberapa sektor seperti teknologi dan edukasi (**Exhibit 27**). Ke depannya, setelah COVID-19 dan proses normalisasi mulai berjalan, investor akan kembali melihat dari sisi fundamental. Posisi IHSG yang belum naik setinggi indeks negara Asia lainnya dapat menjadi katalis positif. Ditambah lagi, IPO *unicorn-decacorn* Indonesia pada semester-II 2021 dan tahun 2022 diharapkan mampu menarik *inflow* investor asing serta domestik, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja IHSG.

Beberapa nama *unicorn-decacorn* yang diperkirakan IPO di tahun 2022 terdiri dari GoTo, J&T Express, dan Traveloka.

IPO *unicorn-decacorn* Indonesia diawali dengan IPO Bukalapak (*ticker*: BUKA) tanggal 6 Agustus 2021 lalu. BUKA memiliki kapitalisasi pasar senilai IDR 87,60 triliun dengan target *financing* sebesar 25% dari kapitalisasi pasar (IDR 22 triliun). Harga yang ditetapkan ketika IPO adalah IDR 850. Setelah BUKA, terdapat juga beberapa *unicorn-decacorn* yang berencana melantai di bursa: GoTo (emiten *merger* antara Gojek dan Tokopedia) dengan kapitalisasi pasar indikatif mencapai IDR 578,40 triliun (berpotensi menjadi emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar kedua di IHSG), J&T Express dengan kapitalisasi pasar indikatif mencapai IDR 112,79 triliun, dan Traveloka dengan kapitalisasi pasar indikatif mencapai IDR 39,77 triliun (**Exhibit 28**).

Exhibit 27: IHSG vs Regional (Mar 2020 - Ags 2021)



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (27 Ags 2021)

Exhibit 28: 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	HMSPT 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

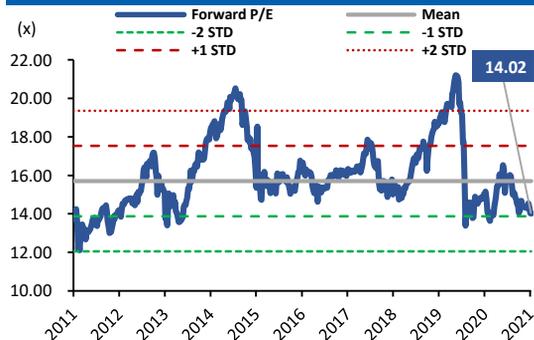
Sumber: BCA Sekuritas, IDX (Jul 2021)

Valuasi IHSG masih menarik dengan *forward P/E* di 14,02x dan *forward P/BV* di level 1,80x. Strategi *balancing* antara sektor *cyclical* dan sektor *defensive* dapat dijadikan pilihan.

Menggunakan analisa fundamental dengan indikator *forward price to earning ratio* (*forward P/E*) dan *forward price to book value ratio* (*forward P/BV*), valuasi IHSG tergolong atraktif. *Forward P/E* berada di level 14,02x atau -1 standar deviasi dari rata-rata 10 tahunnya di level 15,70x (**Exhibit 29**), sementara *forward P/BV* berada di level 1,80x atau -2 standar deviasi dari rata-rata 10 tahunnya di level 2,17x (**Exhibit 30**). Strategi *balancing* antara sektor *cyclical* dan sektor *defensive* masih dapat dijadikan pilihan dengan beberapa sektor yang menarik untuk diperhatikan terdiri dari sektor telekomunikasi, *healthcare*, dan perbankan.

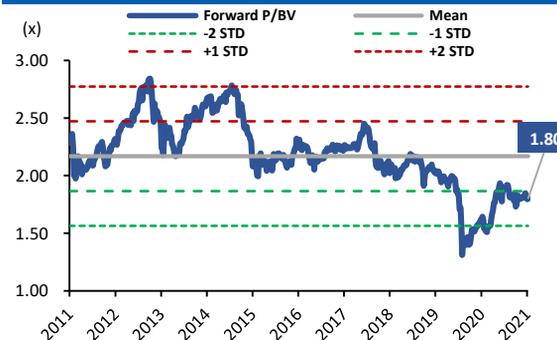
Faktor risiko: 1) Revisi turun kinerja tahun 2021 karena gelombang kedua COVID-19 dan PPKM Darurat pada kuartal-III 2021 lebih besar dari ekspektasi pasar; 2) Rencana pemerintah untuk melakukan konsolidasi fiskal dalam bentuk kenaikan PPN, penambahan *tax bracket* PPh ke 35%, dan penerapan cukai plastik dan pajak karbon berdampak negatif untuk beberapa sektor.

Exhibit 29: Forward Price to Earning Ratio IHSG



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (27 Ags 2021)

Exhibit 30: Forward Price to Book Value Ratio IHSG



Sumber: BCA Sekuritas, Bloomberg (27 Ags 2021)

Calendars

Economic Calendar

Countries	Events	Dates
	ADP Employment Change Aug 2021	1-Sep-21
	ISM Manufacturing Aug 2021	1-Sep-21
	Markit US Manufacturing PMI Aug 2021	1-Sep-21
	Initial Jobless Claims 28 Aug 2021	2-Sep-21
	Trade Balance July 2021	2-Sep-21
	Change in Non Farm Payrolls Aug 2021	3-Sep-21
	Markit US Composite PMI Aug 2021	3-Sep-21
	Unemployment Rate Aug 2021	3-Sep-21
	Initial Jobless Claims 4 Sep 2021	9-Sep-21
	PPI Aug 2021	10-Sep-21
	CPI Aug 2021	14-Sep-21
	Initial Jobless Claims 11 Sep 2021	16-Sep-21
	Retail Sales Advance Aug 2021	16-Sep-21
	Housing Starts Aug 2021	21-Sep-21
	FOMC Rate Decision 22 Sep 2021	23-Sep-21
	Initial Jobless Claims 18 Sep 2021	23-Sep-21
	Markit US Composite PMI Sep 2021	23-Sep-21
	Markit US Manufacturing PMI Sep 2021	23-Sep-21
	GDP Annualized Q2 2021	30-Sep-21
	Initial Jobless Claims 25 Sep 2021	30-Sep-21
	Markit UK PMI Manufacturing Aug 2021	1-Sep-21
	Nationwide House PX Aug 2021	1-Sep-21
	Industrial Production July 2021	10-Sep-21
	Manufacturing Production July 2021	10-Sep-21
	Jobless Claim Change Aug 2021	14-Sep-21
	CPI Aug 2021	15-Sep-21
	Bank of England Bank Rate 23 Sep 2021	23-Sep-21
	Markit UK PMI Manufacturing Sep 2021	23-Sep-21
	Nationwide House PX Aug 2021	28-Sep-21
	GDP Q2 2021	30-Sep-21
	GDP Q2 2021	1-Sep-21
	Trade Balance July 2021	2-Sep-21
	Exports July 2021	2-Sep-21
	Imports July 2021	2-Sep-21
	Retail Sales July 2021	3-Sep-21
	RBA Cash Rate Target Sep	7-Sep-21
	Unemployment Rate Aug 2021	16-Sep-21
	Employment Change Aug 2021	16-Sep-21
	RBA Minutes of Sep Policy Meeting	21-Sep-21
	Markit Australia PMI Manufacturing Sep 2021	23-Sep-21
	Markit Australia PMI Composite Sep 2021	23-Sep-21
	Retail Sales Aug 2021	28-Sep-21
	Building Approvals Aug 2021	30-Sep-21
	GDP Q2 2021	8-Sep-21
	BoP Current Account Balance July 2021	8-Sep-21
	PPI Aug 2021	13-Sep-21
	Industrial Production July 2021	14-Sep-21
	Tertiary Industry Index July 2021	15-Sep-21
	Trade Balance Aug 2021	16-Sep-21
	Imports Aug 2021	16-Sep-21
	Exports Aug 2021	16-Sep-21
	Industrial Production Aug 2021	30-Sep-21
	Retail Sales Aug 2021	30-Sep-21
	Caixin China PMI Mfg Aug 2021	1-Sep-21
	CPI Aug 2021	3-Sep-21
	Caixin China PMI Composite Aug 2021	3-Sep-21
	Trade Balance Aug 2021	7-Sep-21
	Export Aug 2021	7-Sep-21
	Import Aug 2021	7-Sep-21
	Foreign Reserve Aug 2021	7-Sep-21
	PPI Aug 2021	9-Sep-21
	Industrial Production Aug 2021	15-Sep-21
	Retail Sales Aug 2021	15-Sep-21
	Manufacturing PMI Sep 2021	30-Sep-21
	Composite PMI Sep 2021	30-Sep-21
	CPI Aug 2021	1-Sep-21
	Markit Indonesia PMI Aug 2021	1-Sep-21
	Foreign Reserve Aug 2021	7-Sep-21
	Exports Aug 2021	15-Sep-21
	Imports Aug 2021	15-Sep-21
	Trade Balance Aug 2021	15-Sep-21
	Bank Indonesia 7DRRR Decision Sep 2021	21-Sep-21

Product Calendar

Name	Type	Launch/Mature	Period
SBR008	Bonds	Mature	Sep-21
RDT BPG 8	Mutual Funds	Mature	Sep-21
ORI020	Bonds	Launch	Sep-21
ORI015	Bonds	Mature	Oct-21
ST006	Bonds	Mature	Nov-21
ST008	Bonds	Launch	Nov-21

Glossary

- Baltic Dry Index:** indeks yang melacak biaya pengangkutan lebih dari 20 rute internasional penting yang menghubungkan perdagangan dunia.
- 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.
- 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.
- Exchange Traded Funds:** instrumen investasi yang merepresentasikan suatu indeks/sektor/aset lainnya, namun bisa diperdagangkan layaknya saham.
- Foreign Direct Investment:** investasi asing langsung dalam bentuk penanaman modal jangka waktu panjang di suatu negara. Biasa disingkat menjadi **FDI**.
- FX Reserves:** dalam bahasa Indonesia dikenal dengan nama cadangan devisa. Merupakan aset yang disimpan oleh BI dalam mata uang USD.
- 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.
- Jackson Hole Symposium:** pertemuan tahunan para pejabat bank sentral di seluruh dunia untuk membahas isu-isu dan arah kebijakan moneter ke depannya. Disebut *Jackson Hole Symposium* karena diselenggarakan di Jackson Hole, Wyoming.
- 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**.
- Net Interest Margin:** rasio perbankan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari pendapatan dan pengeluaran bunga. Biasa disingkat menjadi **NIM**.
- Overnight Reverse Repo:** suatu instrumen keuangan yang dijual dengan perjanjian untuk dibeli kembali pada nilai dan waktu tertentu. Dalam hal ini, *overnight* berarti dalam satu hari.
- Positivity rate:** indikator yang mengukur perbandingan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 dengan jumlah pemeriksaan yang dilakukan dalam jangka waktu tertentu.
- Producer Price Index:** indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi dari sisi produsen. Biasanya ditandai dengan kenaikan faktor produksi dan biaya transportasi. Biasa disingkat menjadi **PPI**.
- 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**.
- 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.