

What's Inside



Calendar

ID Current Account Deficit (10-may)
CN Total Social Finance (10-Apr sd 15-Apr)
US PMI (23- Apr)
CN PMI (31- Apr)



Global Event

Isu-isu *trade war* kembali memanas akibat komentar dari Presiden Trump untuk mengenakan tarif atas 200bio USD impor dari China. Persepsi atas risiko akan meningkat menjelang US-China Trade Deal yang diekspetasikan pada bulan Mei atau Juni 2019.



Indonesia

Satu minggu setelah proses pemilu berlangsung, pengumuman KPU akan berlangsung pada 22-Mei-2019. Adapun, hasil PDB 1Q19 yang dibawah ekspektasi membuat pasar menjadi *wait-and-see*.



Equity Market

Kinerja IHSG selama bulan Mar 19 cukup *volatile* dengan imbal hasil -0.21%. Hal ini terjadi di *emerging market* akibat menurunnya ekspektasi pasar atas prospek *developed market*. Selama Apr-19 . Top 3 Leaders : BBCA, BBRI, ASII dan Top 3 Laggards : HMSP, CPIN, UNVR.



Fixed Income Market

Selama Apr 19, yield 10YR bergerak dalam range 7.6 – 7.8%. Yield 10YR melemah sebanyak 19.5 bps selama 1 bulan kebelakang. Arus asing masih terlihat sedikit menurun sebesar -6.8Trn selama 1 bulan kebelakang. Porsi asing bertambah 40bps dari 38.3% menjadi 38.4% di akhir April 2019. Hal ini disebabkan oleh adanya SUN yang jatuh tempo selama April 2019. Investor asing terlihat masih *wait-and-see* selama April 2019.





Section Macro Update

01

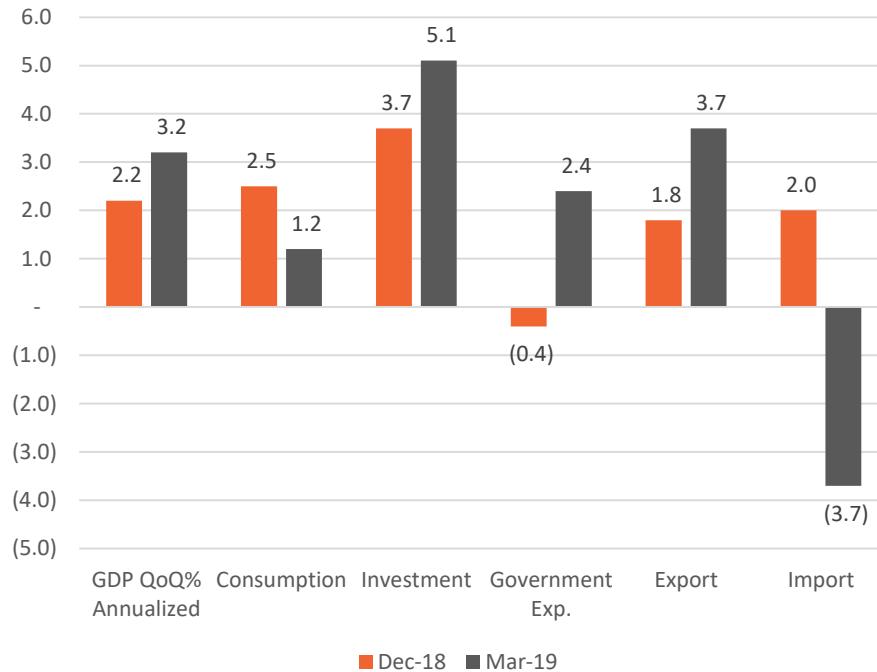


US 1Q19 GDP Growth Shows a Surprise

However growth is more likely to be temporary than permanent

US GDP Growth

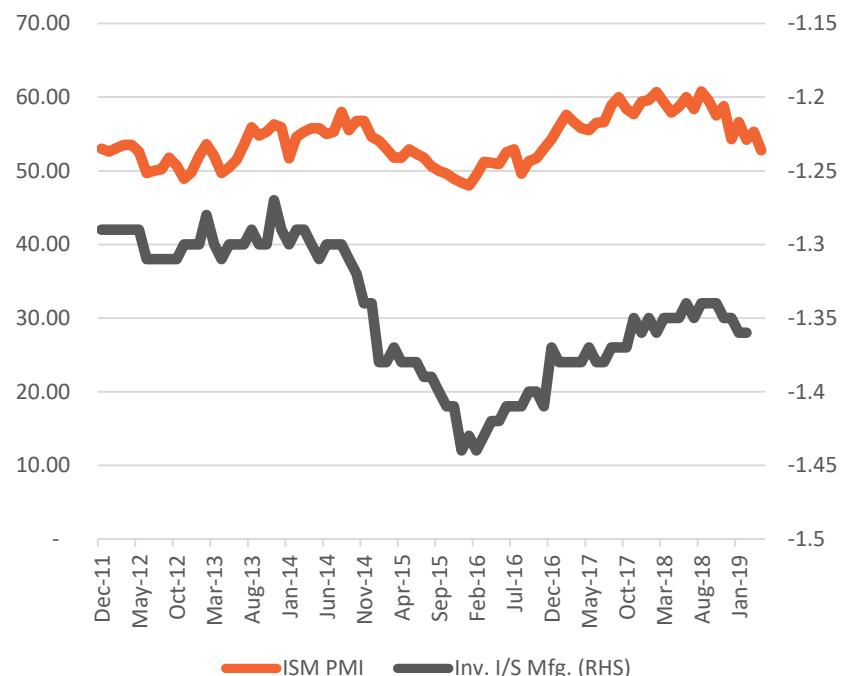
QoQ% Annualized



Source: Bloomberg, Syailendra Research

US Inventory to Sales Mfg. vs PMI Mfg.

In unit, Index



Source: Macquarie Macro Strategy, Bloomberg

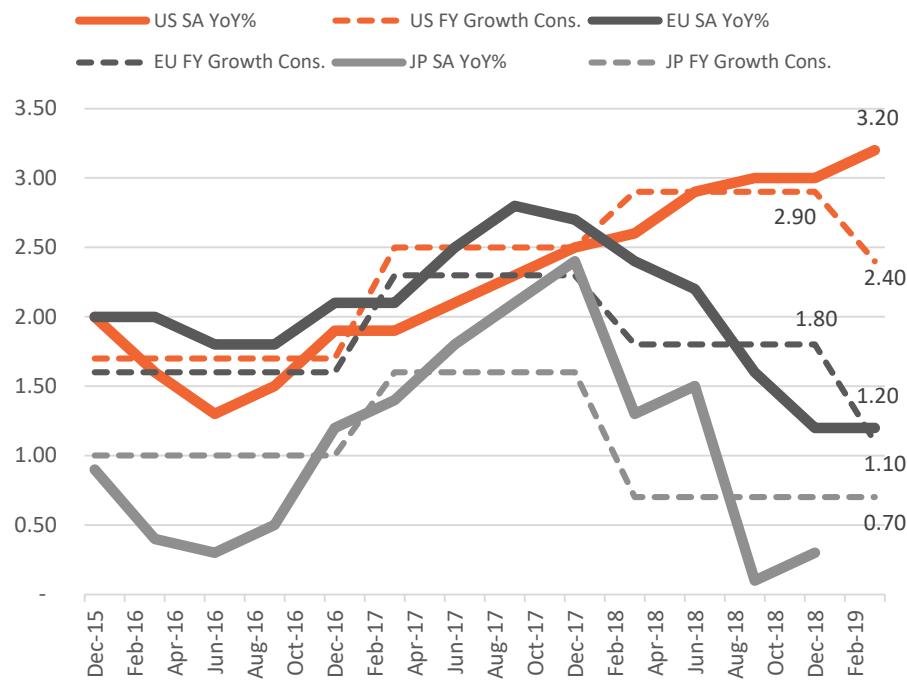
- ⚠️ PDB AS di kwartal-1 2019 tumbuh melebihi konsensus (3.2% aktual vs. 2.8% konsensus). Pertumbuhan ini utamanya di dorong oleh meningkatnya tingkat persediaan (*Investment*) dan perlambatan impor. Perlambatan impor sesuai dengan proses *trade deal* berlangsung. Namun, peningkatan persediaan secara teoritis merupakan efek temporer karena kedepannya pertumbuhan persediaan akan negatif saat tingkat *supply* menurun ke level ekuilibrium.

Recent Surprise Support Dollar Index to A New High

Compared to its major currency peers, dollar has been consistently showing strength

GDP YoY% of US, EU and JP

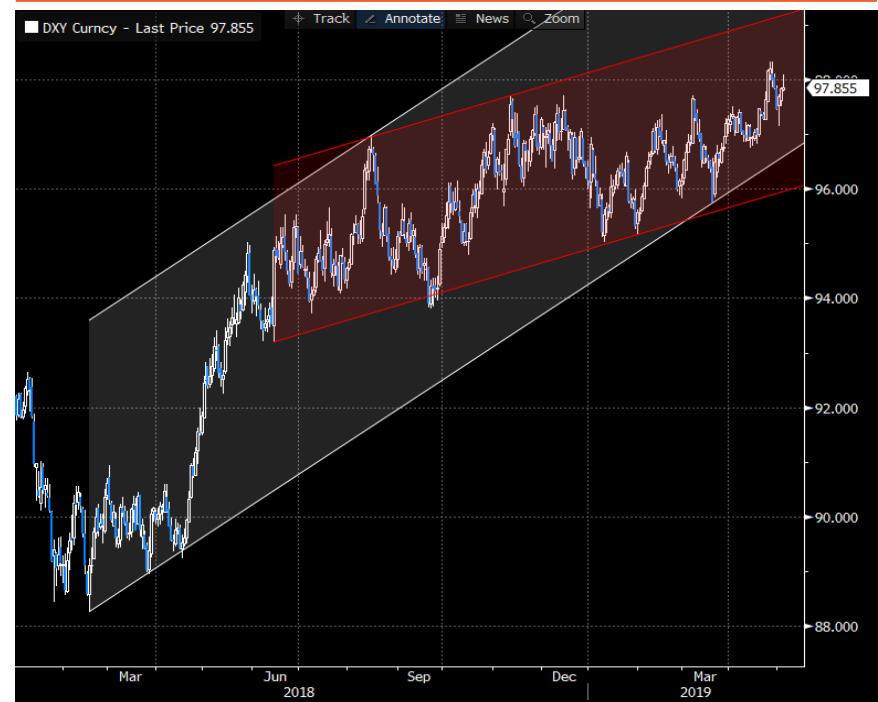
YoY% SA adjusted



Source: Bloomberg, Syailendra Research

DXY Index

In unit



⚠️ Jika dibandingkan dengan negara maju lainnya, seperti Eropa dan Jepang, ekonomi AS mampu tumbuh ke atas melebihi ekspektasi konsensus.

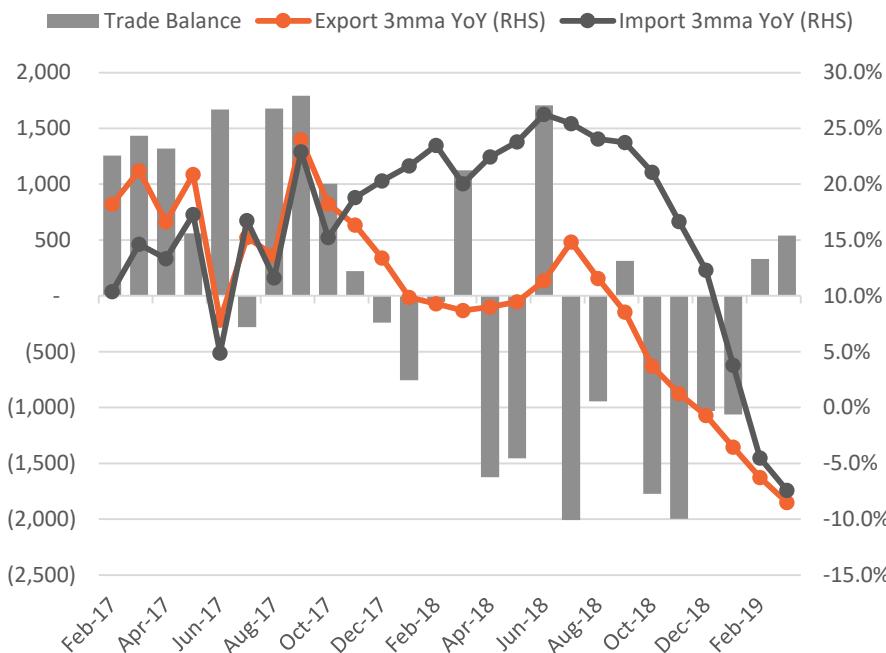
⚠️ USD mengalami penguatan secara konsisten di dalam beberapa bulan terakhir, terlihat dari meningkatnya tren indeks dollar terhadap mata uang utama lainnya.

Domestically, Trade Balance Indicates CAD Improvement

Two month of trade balance surplus plus higher portfolio flow

ID Trade Balance, Export and Import Growth

In mio USD, 3mma YoY%

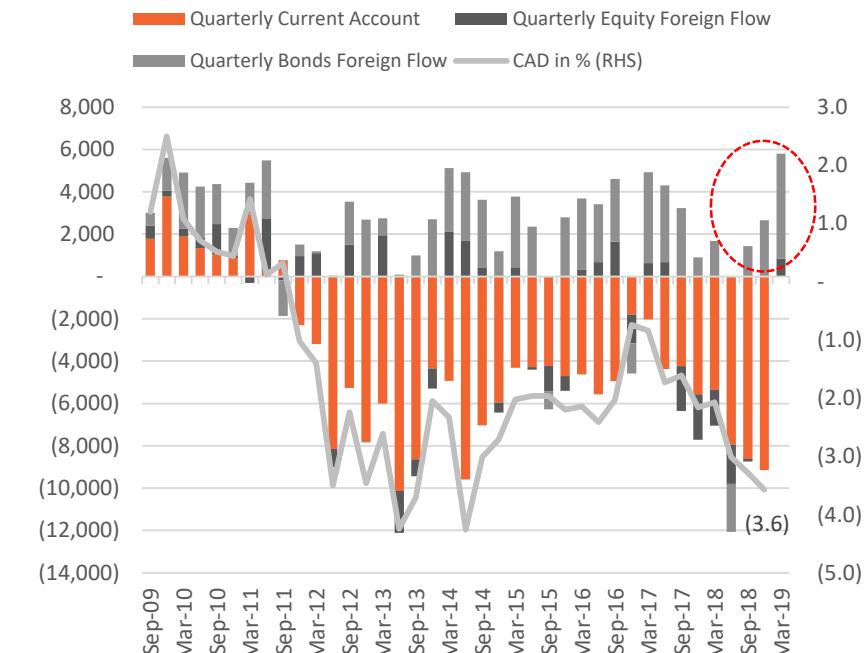


Source: Bloomberg

⚠ Dalam tiga bulan terakhir, neraca perdagangan menunjukkan perbaikan. Hal ini dapat dilihat dari gap pertumbuhan impor dan ekspor yang kian menyempit.

Current Account, Foreign Portfolio Flow

In bio USD and % of Nominal GDP



Source: Bloomberg, Syailendra Research

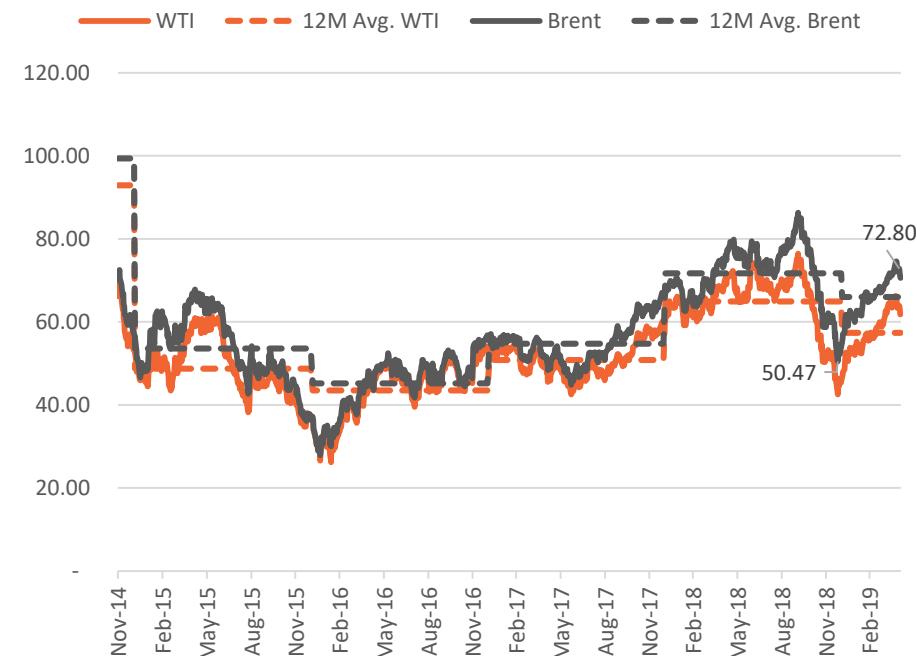
⚠ Sejak awal tahun 2019, tingkat arus investasi asing terhadap *bonds* dan *equity* terus meningkat.

Oil Price Clouding the next 9M Trade Balance

New pricing mechanism for consumer oil price might offset impact on inflation

Oil Price Movement (Brent, WTI)

In USD/bbl



Consumer Oil Price Pricing Mechanism

Illustration

Solar Diesel			Production cost Rp/litre
Old Formula (1)	102.38% of HIP	+	900
New Formula (2)	95.00% of HIP	+	802
Differences	-7.38% of HIP	+	-98
Premium Gasoline			Production cost Rp/litre
Old Formula (1)	103.92% of HIP	+	830
New Formula (2)	96.46% of HIP	+	821
Differences	-7.46% of HIP	+	821

Source: CGS-CIMB *HIP anchor to Means of Platts Singapore (MOPS)

⚠ Sejak Desember 2018, harga minyak *Brent* meningkat dari 50,5 USD/Bbl sampai melebihi batas 70 USD/Bbl. Hal ini berdampak negatif terhadap neraca perdagangan Indonesia.

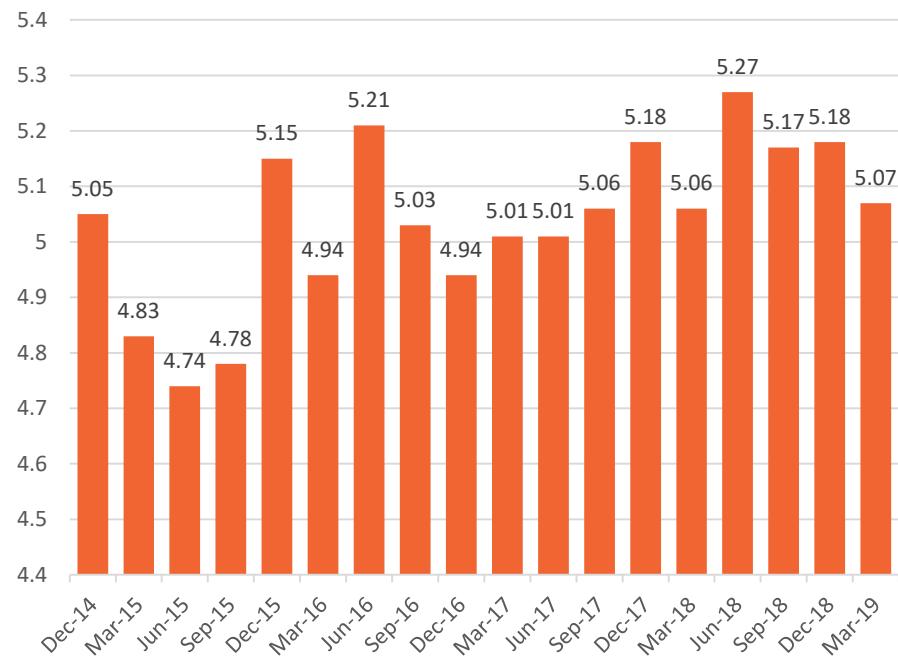
⚠ Pemerintah pada akhir Apr'19 mengesahkan perhitungan terbaru atas harga BBM di tingkat retail. Dengan menggunakan perhitungan yang terbaru terdapat penurunan 7% dibandingkan mekanisme harga sebelumnya.

1Q19 Indonesia GDP Growth

Below consensus

Indonesia GDP Growth

In YoY%

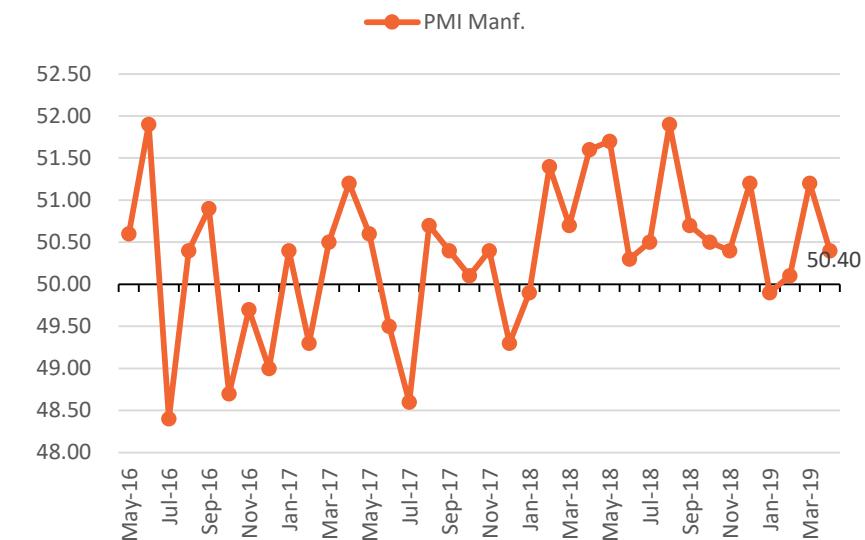


Source: Bloomberg, Syailendra Research

- ⚠ Tingkat pertumbuhan PDB Indonesia di 1Q19 di bawah konsensus sebesar 5,07% aktual vs 5,17% konsensus. Perlambatan diakibatkan oleh menurunnya porsi investasi dan penurunan di tingkat persediaan.

Purchasing Manager Index

In Index



Source: CGS-CIMB *HIP anchor to Means of Platts Singapore (MOPS)

- ⚠ *Purchase Manager Index* manufaktur indonesia pun menurun dari 51,2 di bulan Maret menjadi 50,4 di bulan April. Hal ini diakibatkan *order book* yang relatif *flat*.



Section 02

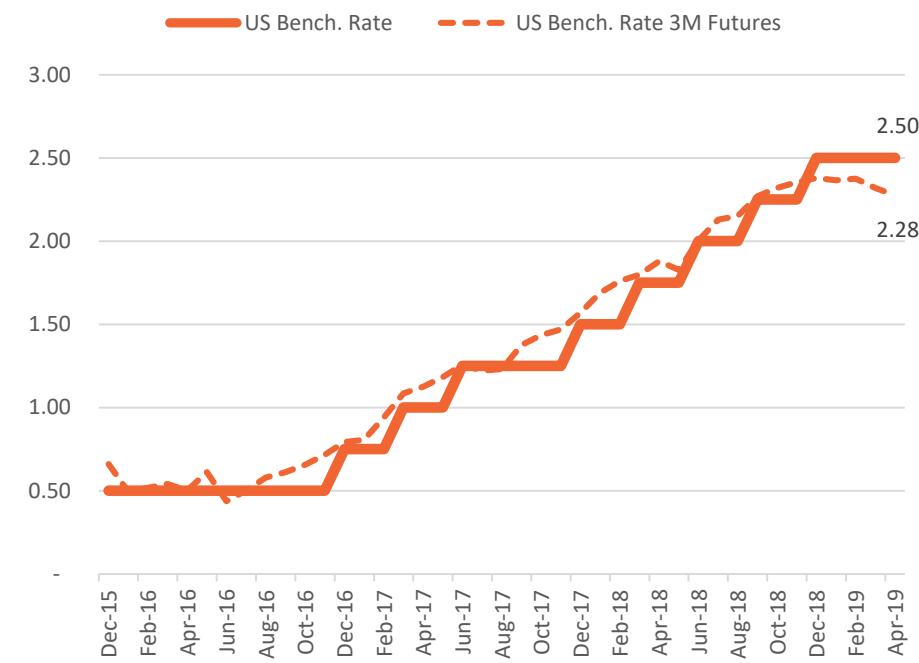
Fixed Income Update

Market Is Expecting the End of US Monetary Tightening

Consensus has already been pricing in for interest rate cut within the next 3 month

US Benchmark Rate vs Implied Policy Rate (3M Futures)

In % of yield

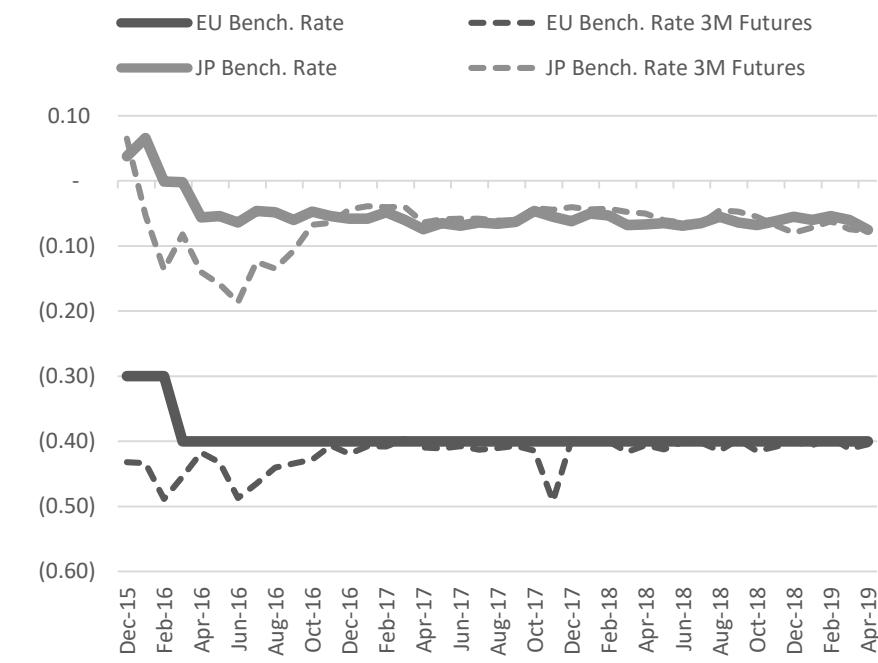


Source: Bloomberg

⚠️ Pelaku pasar mulai berekspektasi bahwa akan terjadi penurunan tingkat suku bunga dalam tiga bulan kedepan. Ini dapat di lihat dari tren konsensus yang cenderung turun dan berada pada level (2,28) di bawah level aktual (2,50).

EU and JP Benchmark Rate vs Implied Policy Rate (3M Futures)

In % of yield



Source: Bloomberg, Syailendra Research

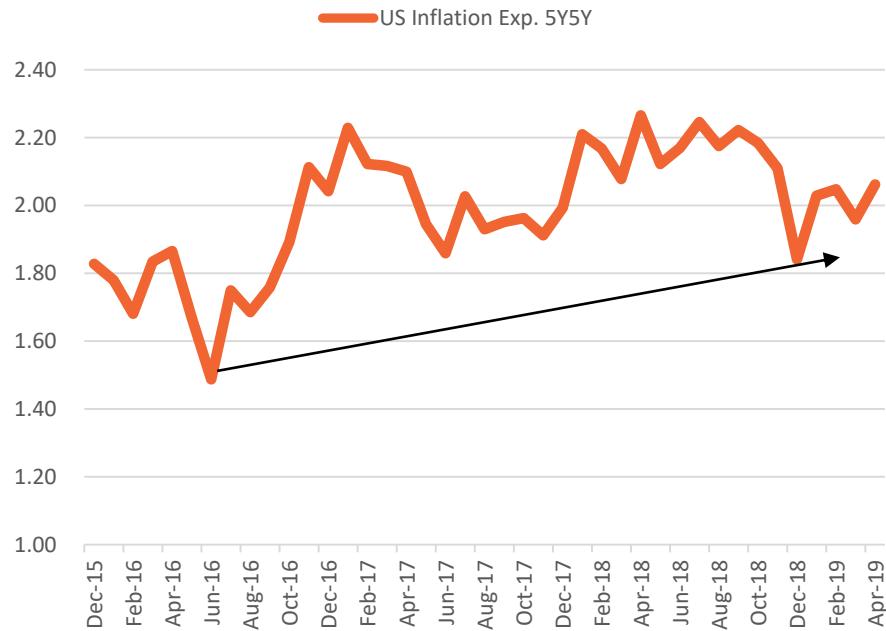
⚠️ Jika dibandingkan dengan Uni Eropa dan Jepang, hanya AS yang telah melakukan kebijakan pengetatan moneter. Dalam periode yang sama, Uni Eropa dan Jepang memiliki tingkat suku bunga aktual yang cenderung *flat*.

Inflation As the Key to Monetary Policy Expectations

Increased US inflation plays a critical role in monetary tightening, but will it continue?

US Inflation Expectation – 5Y5Y Forward Breakeven

In %

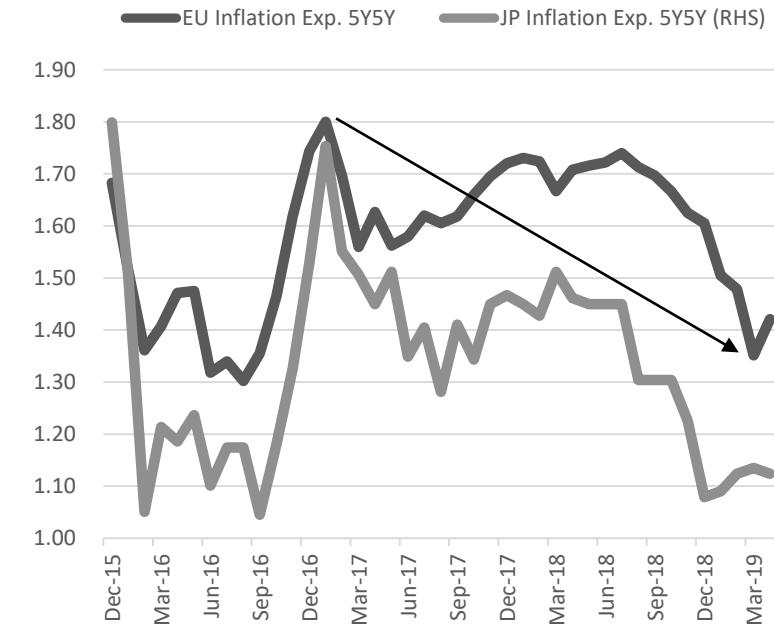


Source: Bloomberg

- ⚠ Tingkat inflasi AS mengalami tren peningkatan jika di lihat dalam beberapa tahun terakhir. Namun semenjak bulan Oktober 2018 hingga April 2019, tingkat inflasi terus berada pada level 2%.

EU and JP Inflation Expectation – 5Y5Y Swap Forward

In %



Source: Bloomberg, Syailendra Research

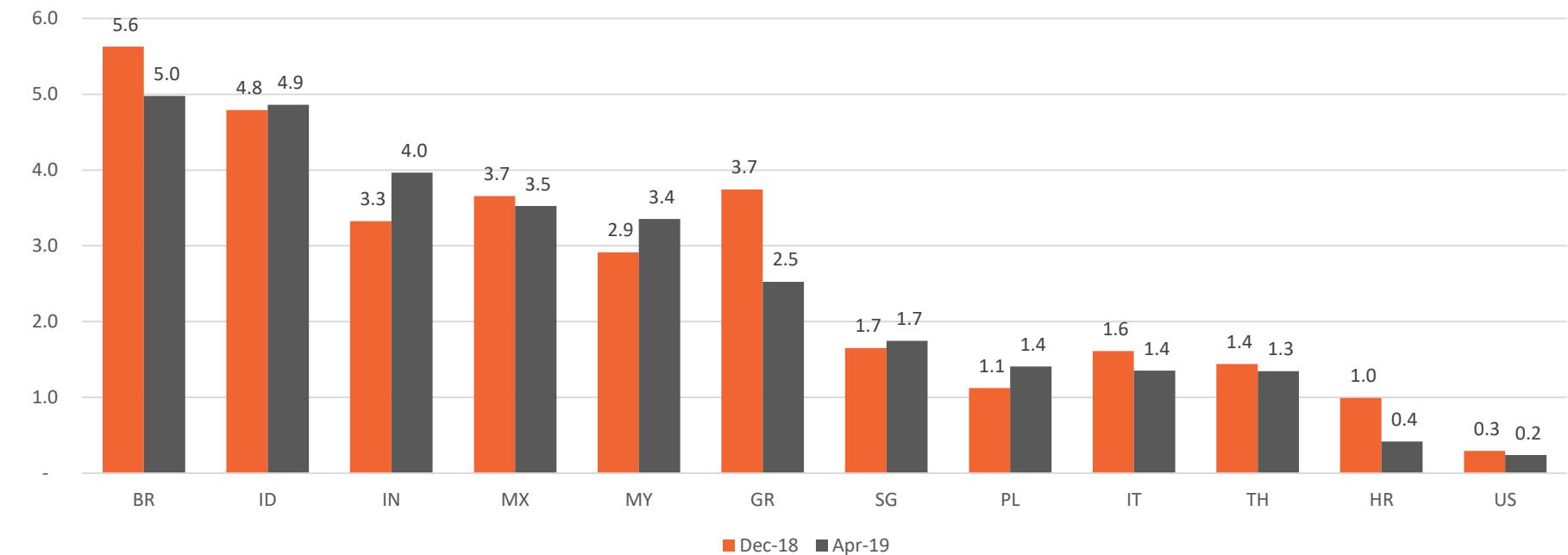
- ⚠ Tingkat inflasi Uni Eropa dan Jepang mengalami tren penyusutan dalam periode yang sama di saat AS mengalami peningkatan. Ini menjelaskan ketidakadaannya kebijakan *monetary tigthening* bagi kedua negara tersebut.

End of Monetary Easing Should Benefit Higher Yield Countries

Indonesia is still one of the highest real yield bonds in EM countries

10YR Government Bonds Real Yield

In %



Source: Bloomberg

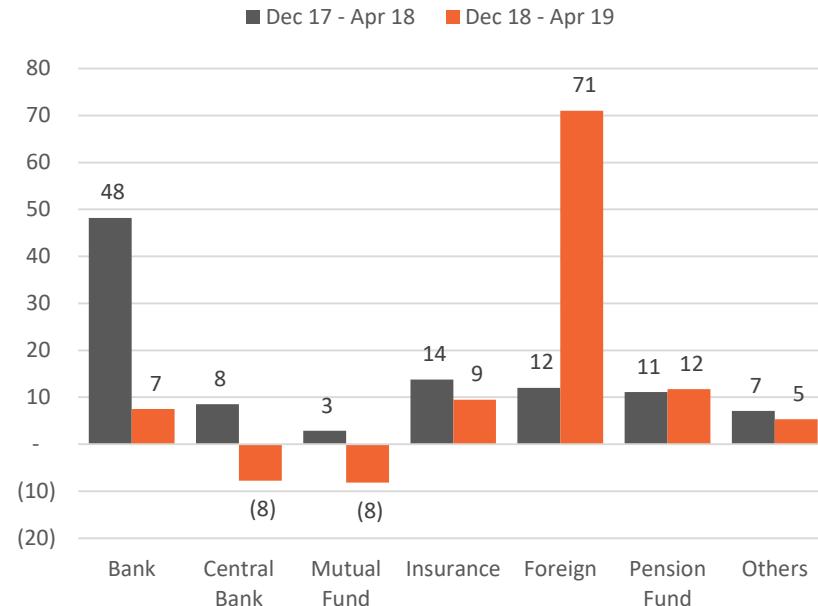
- ⚠ Selesainya kebijakan pengetatan moneter pada akhirnya akan menguntungkan negara-negara yang memiliki *yield* tinggi, seperti Brazil, India, dan Indonesia.

SBN Ownership

Foreign investor is significantly adding position YTD

Net New Ownership of SUN

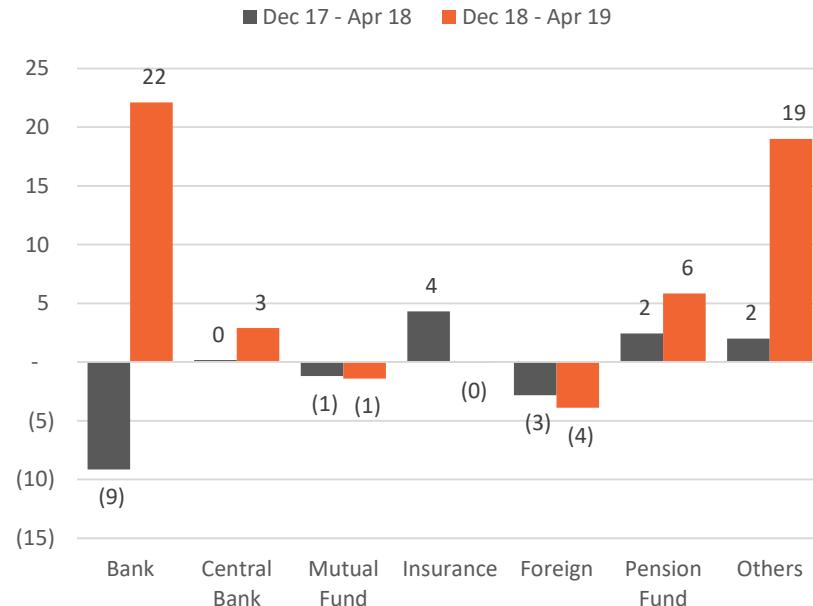
Based on ownership change YTD, in IDR tr



- ⚠️ Investor asing melakukan pembelian cukup banyak di bulan Februari dimana secara YTD net beli sebesar 71trn IDR sedangkan perbankan Apr-19 mempunyai nilai net pembelian sedikit lebih rendah dibandingkan posisi Apr-19.

Net New Ownership of SBSN

Based on ownership change YTD, in IDR tr



- ⚠️ Peningkatan signifikan pada others terhadap SBSN disebabkan karena penjualan Sukuk negara tabungan (ST) ke pihak retail yang ditawarkan secara online mendekati 5triliun tersendiri diluar penjualan sukuk retail (SR).

Fixed Income Strategy

Imminent buying opportunity

Expectation Related to Indonesia Bonds

In points of argument

Arguments for Fixed Income Market

Ekspektasi pasar terhadap tingkat suku bunga global yang sudah semakin dekat dengan puncaknya.

Imbal hasil riil SBN masih menjadi salah satu yang tertinggi dibandingkan negara berkembang lainnya.

Kekhawatiran dampak naiknya harga minyak mentah dunia terhadap neraca pembayaran Indonesia.

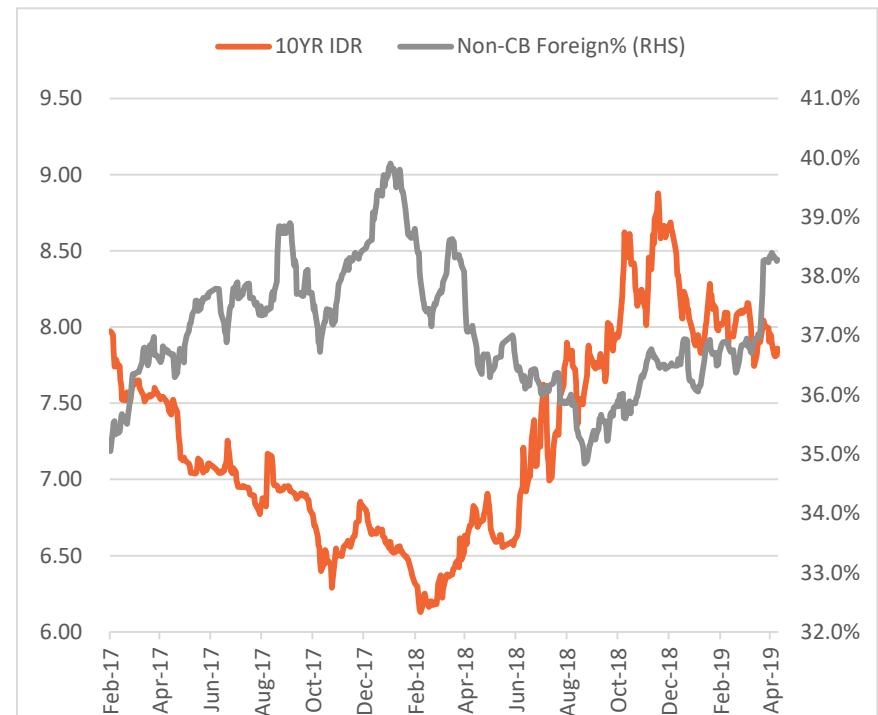
Isu perang dagang AS-Cina kembali muncul.

Source: Bloomberg

- ⚠ Kami memperkirakan imbal hasil pada akhir tahun 2019 ini berada pada *range* 7.5-7.8%. Dari sisi valuasi, tingkat imbal hasil SUN 10y di sekitar 7.8% masih berada di level yang cukup fair.
- ⚠ Kami melihat volatilitas dalam jangka pendek berpotensi akan tetap tinggi. Dengan mempertimbangkan *risk & reward*-nya, level imbal hasil di 8% merupakan sebuah *buying opportunity*.

10y Yield and Ownership of Foreign

In %



Source: Bloomberg



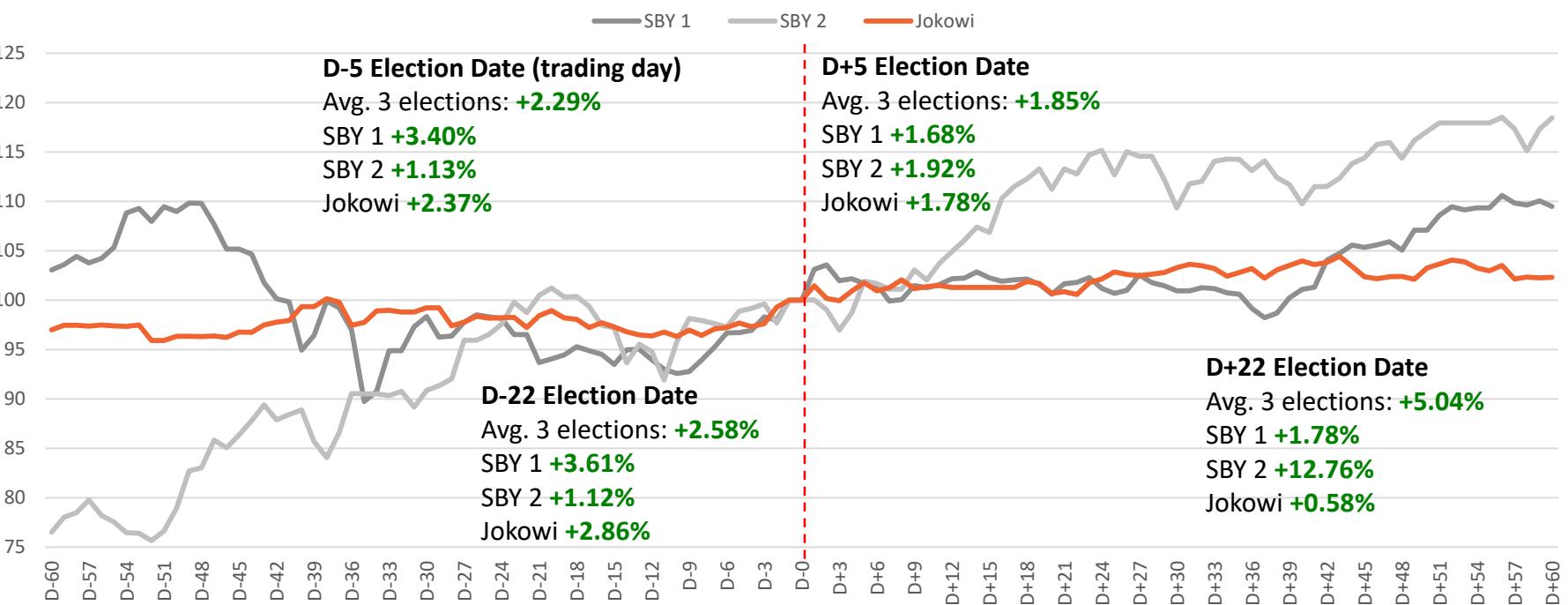
Section 03 Equity Update

JCI movement trend

Prior and post election date

JCI trend 60 trading days before and after election

JCI is indexed (=100) with election date (D-0) as the basis



Source: Syailendra Research, Bloomberg

- ⚠ Berdasarkan data historis IHSG mengalami kenaikan 1.85% hingga 5.04% dalam kurun waktu lima hari hingga dua puluh dua hari pasca hari pemilihan (satu minggu hingga satu bulan kalender).
- ⚠ Sedangkan dalam kurun waktu yang sama sebelum pemilu dilaksanakan, IHSG mengalami perlemahan sebesar -2.24% hingga -2.51%.

Equity Update – MSCI Rebalancing

Impact on China inclusion on MSCI ACWI

Est. Impact on MSCI Rebalancing

In % of Weight and Mio USD

Market	Estimated Weight Change in EM				Estimated Impact (USD M)		
	Feb	May	Aug	Nov	May	Aug	Nov
EM Asia							
A Shares	0.81%	1.64%	2.38%	3.70%	1,982.3	1,806.5	3,240.1
CHINA (non A Shares)	31.48%	30.69%	30.05%	29.64%	-1,914.1	-1,620.1	-1,465.5
KOREA	13.77%	13.43%	13.15%	12.97%	-653.4	-539.5	-345.3
TAIWAN	11.00%	10.72%	10.50%	10.35%	-524.3	-432.4	-275.7
INDIA	8.41%	8.20%	8.03%	7.92%	-401.1	-330.8	-210.9
THAILAND	2.43%	2.37%	2.32%	2.28%	-115.6	-95.3	-60.8
MALAYSIA	2.31%	2.25%	2.20%	2.17%	-109.6	-90.5	-57.9
INDONESIA	2.21%	2.15%	2.11%	2.08%	-104.7	-86.5	-55.4
PHILIPPINES	1.10%	1.07%	1.05%	1.03%	-51.9	-42.9	-27.6
PAKISTAN	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	-2.2	-1.7	-0.9
EM Europe							
SAUDI ARABIA	0.00%	1.34%	2.62%	2.59%	2,520.2	2,477.8	-68.8
CZECH REPUBLIC	0.17%	0.16%	0.16%	0.16%	-7.9	-6.5	-4.2
HUNGARY	0.32%	0.31%	0.30%	0.30%	-14.8	-12.3	-7.9
GREECE	0.22%	0.21%	0.21%	0.21%	-10.8	-8.8	-5.5
POLAND	1.18%	1.15%	1.12%	1.11%	-55.5	-45.9	-29.5
RUSSIA	3.75%	3.66%	3.58%	3.53%	-175.4	-145.4	-94.1
Middle East & Africa							
EGYPT	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	-6.6	-5.4	-3.3
QATAR	0.95%	0.93%	0.91%	0.90%	-44.8	-37.1	-23.8
SOUTH AFRICA	6.00%	5.85%	5.73%	5.65%	-283.2	-234.2	-150.5
TURKEY	0.65%	0.64%	0.62%	0.61%	-31.2	-25.7	-16.4
UNITED ARAB EMIRATES	0.73%	0.71%	0.70%	0.69%	-34.3	-28.4	-18.4
Latin America							
ARGENTINA	0.00%	0.32%	0.32%	0.31%	621.7	-13.1	-8.3
BRAZIL	7.65%	7.46%	7.31%	7.21%	-360.9	-298.5	-191.9
CHILE	1.12%	1.09%	1.07%	1.06%	-53.4	-44.1	-28.1
COLOMBIA	0.44%	0.43%	0.42%	0.42%	-20.9	-17.3	-11.1
MEXICO	2.70%	2.63%	2.58%	2.54%	-127.7	-105.6	-67.7
PERU	0.42%	0.41%	0.40%	0.40%	-19.8	-16.4	-10.6

Data as of 26-Feb-2019

Source: Syailendra research, Credit Suisse

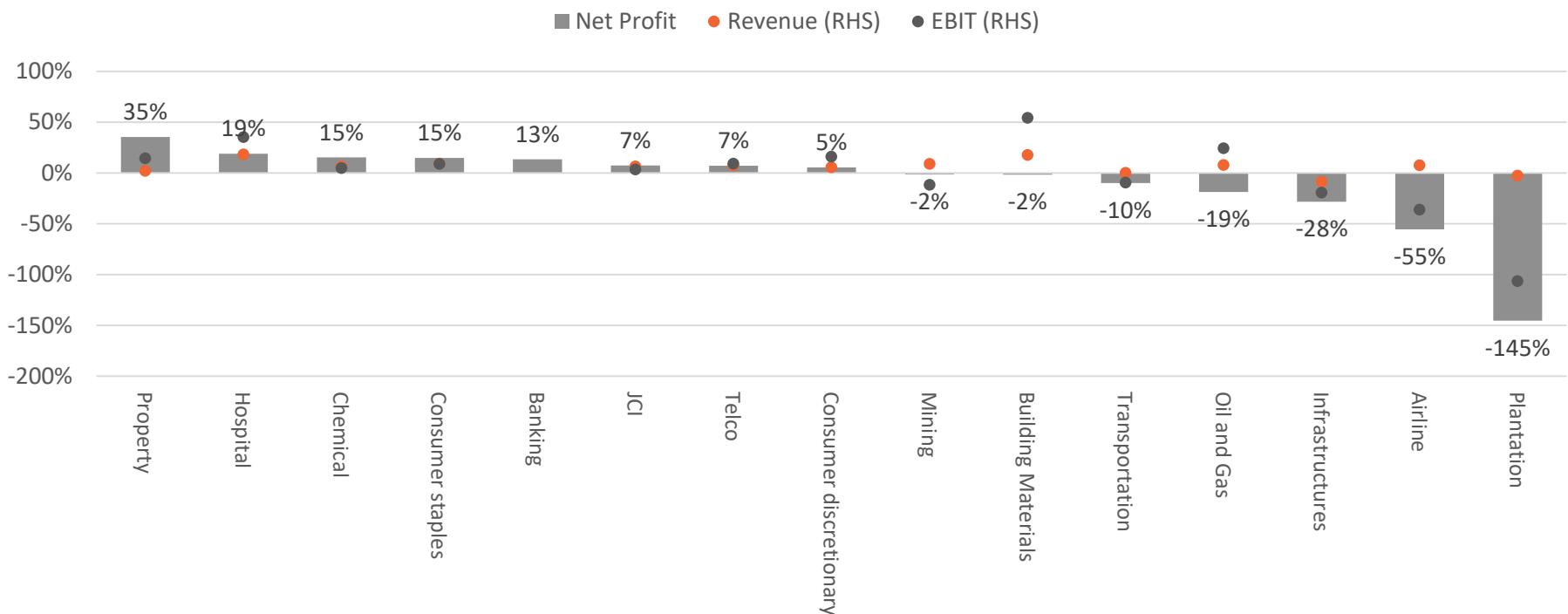
Meningkatnya porsi regional Cina diestimasikan dapat menyebabkan *passive outflow* 250mio USD yang akan dilakukan kedalam tiga tahap.

Equity Earnings Update – 1Q19

1Q earnings growth is still below FY consensus

1Q Earnings Growth Sectoral Performance

In YoY%



Source: Syailendra research, Credit Suisse

Source: DJPPR, Syailendra research

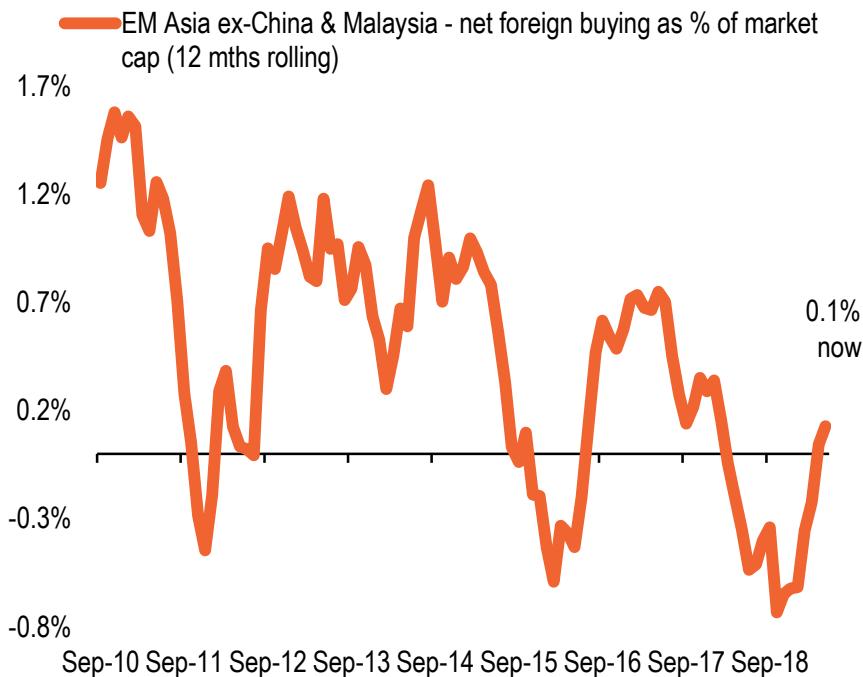
- ⚠ Ekspektasi *earnings growth* IHSG di awal tahun berkisar pada 8-12%. Namun sampai 31-Mar-2018, tingkat pertumbuhan *earnings* hanya menyampai 7.5% untuk FY2019.
- ⚠ Top performer sector ialah : 1) Property 35% YoY, 2) Hospital 19% YoY, 3) Chemical 15% YoY. Sedangkan, worst performer sector ialah : 1) Plantation -145% YoY, 2) Airline -55% YoY, 3) Infrastructure -28% YoY.

Net Outflow

Historical net outflow data

EX Asia Ex-China & Malaysia Net Outflow (% of Mcap)

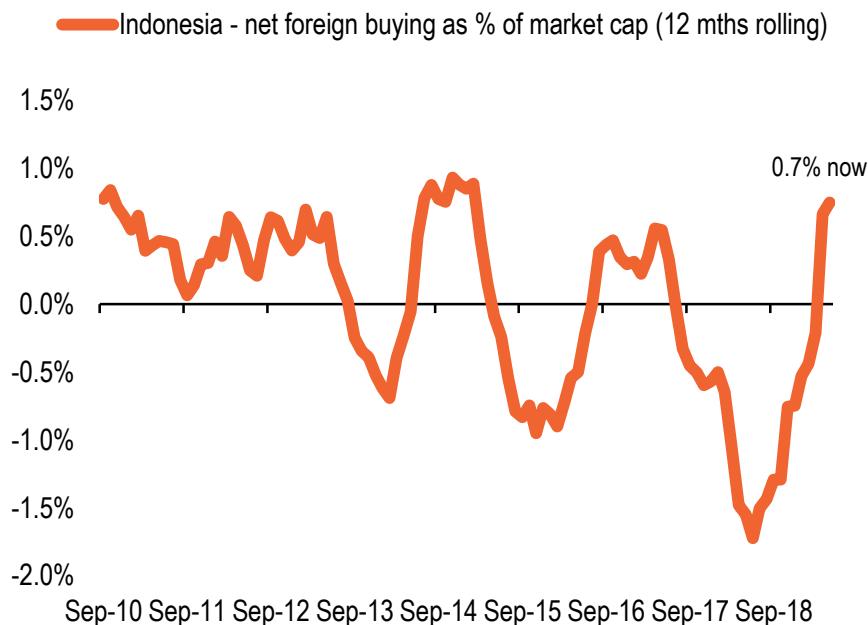
Hit historical low



Source: Credit Suisse

Indonesia Net Outflow (% of Mcap)

Past months rally was supported by foreign inflow



Source: Credit Suisse

⚠️ Net sell telah menunjukkan pembalikan arah seiring konsistensi penurunan net sell itu sendiri.

⚠️ Pada pasar saham Indonesia, net sell berada pada titik 0.1% dari *market cap* hal ini diakibatkan oleh *one-off item* yaitu perpindahan saham BDMN dari SPV Lokal ke *foreign domain corporation*. Sehingga trend *foreign flow* cenderung terlihat meningkat signifikan.

Equity Update – Net Outflow (2)

YTD foreign outflow

Total Foreigners' Net Purchase (USD mn)

Slowing Foreign Inflow in May19 (2-May)

Monthly Data	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Thailand	Malaysia	EM Asia ex-China
Apr-18	-846	-752	-1,236	-171	-2,883	-685	388	-6,185
May-18	-1,487	-459	-256	-174	-1,045	-1,622	-1,415	-6,459
Jun-18	-707	-650	-1,169	-253	-2,672	-1,498	-1,157	-8,106
Jul-18	330	55	110	-49	-4	-319	-414	-293
Aug-18	263	-107	1,640	-90	1,105	-315	-24	2,472
Sep-18	-1,489	-66	-152	-212	2,140	-238	-20	-37
Oct-18	-3,933	-225	-4,068	-202	-4,919	-1,963	-340	-15,651
Nov-18	837	614	323	702	675	-425	-153	2,574
Dec-18	453	-356	134	-14	-2,291	-9	-245	-2,328
Jan-19	-607	976	3,655	356	1,817	211	249	6,659
Feb-19	2,419	-239	617	178	2,473	-109	-200	5,139
Mar-19	4,889	117	264	89	22	-517	-378	4,486
Apr-19	3,053	236	1,741	194	1,319	106	-320	9,849
May-19	-131	-14	119	6	267	-11	-22	214

Annual Data

2019 (YTD)	9,624	4,597	6,396	823	5,898	-319	-670	26,348
2018	-4,331	-3,658	-5,763	-1,085	-12,261	-8,921	-2,828	-38,847
2017	7,826	-2,957	8,253	1,056	6,007	-801	2,353	21,736
2016	2,869	1,251	10,390	89	10,977	2,244	-604	27,217
2015	-5	-2,704	-3,597	-1,185	3,211	-4,473	-4,990	-13,743

Source: Syailendra research, Credit Suisse

Sampai dengan awal May 2019, pasar saham masih mendapatkan *outflow* sebesar USD14mn. Untuk setiap negara *peers* di bulan May 19 cenderung mengalami perlambatan inflow atau terjadi sedikit outflow. *Foreign flow* di Indonesia kami sesuai dengan mengeluarkan transaksi 3,5bio USD terkait akuisisi BDMN.

Equity Valuation (1)

Cheap, but not that cheap

Indonesian equites relative to peers

Reasonably cheap adjusted for growth and ROE

Country	P/E		EPS YoY		P/B		ROE	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
Australia	16.1	15.2	3.6	6.5	2.0	1.9	12.2	12.6
China	12.4	10.9	15.8	14.3	1.6	1.4	12.8	13.2
Hong Kong	16.4	15.2	18.6	7.7	1.3	1.2	8.0	8.2
India	18.4	15.7	23.6	16.9	2.7	2.4	14.7	15.5
Indonesia	15.6	14.0	9.5	11.7	2.5	2.2	15.9	16.1
Korea	11.8	9.9	-19.9	19.6	1.0	0.9	8.1	9.1
Malaysia	16.3	15.3	0.2	6.6	1.5	1.5	9.4	9.5
Philippines	17.2	15.4	12.9	11.8	2.0	1.8	11.7	11.9
Singapore	13.3	12.4	6.2	7.2	1.3	1.2	9.5	9.7
Thailand	15.3	14.0	6.8	8.9	1.9	1.7	12.1	12.3
Taiwan	16.0	14.4	-2.1	11.3	1.8	1.7	11.1	11.9
APxJ	14.1	12.6	4.7	12.5	1.6	1.4	11.0	11.5
Asia ex-Jp	13.8	12.1	5.2	13.8	1.5	1.4	10.8	11.4
Japan	13.2	12.7	-3.3	4.2	1.2	1.2	9.2	9.1
FE xJP	13.4	11.8	3.9	13.5	1.4	1.3	10.5	11.1
Asean	14.9	13.7	6.3	8.7	1.6	1.5	10.9	11.2

Source: Syailendra research, Credit Suisse

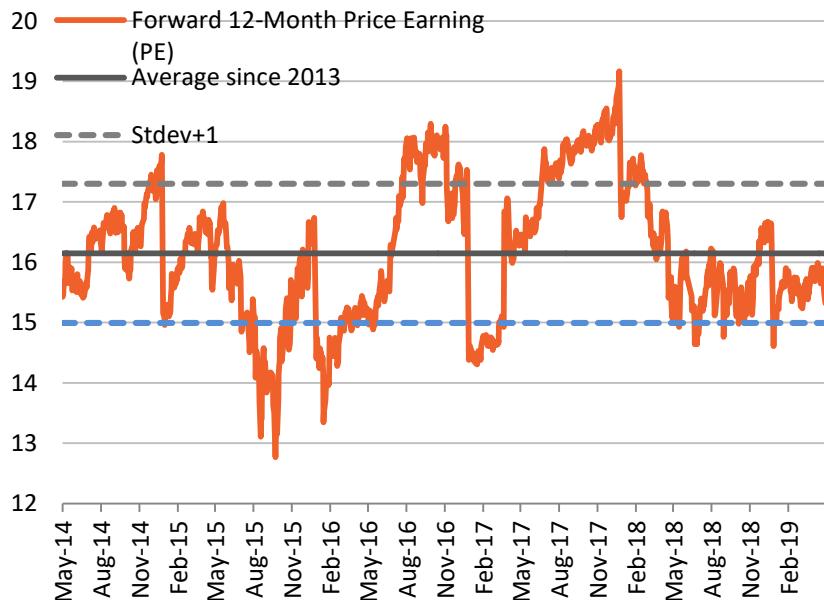
- ⚠️ JCI pada tahun 19E/20E dinilai memiliki PE sebesar 15.6 dan 14.0, berada di bawah negara yang memiliki karakteristik yang mirip, yaitu India.
- ⚠️ Valuasi ini dinilai murah, namun tidak terlalu murah jika dibandingkan dengan negara Asia tetangga. JCI berkisar pada rata-rata valuasi di Asean.

Equity Valuation (2)

Historically speaking, valuation is still attractive

JCI 5 Years PE Band

Good entry point

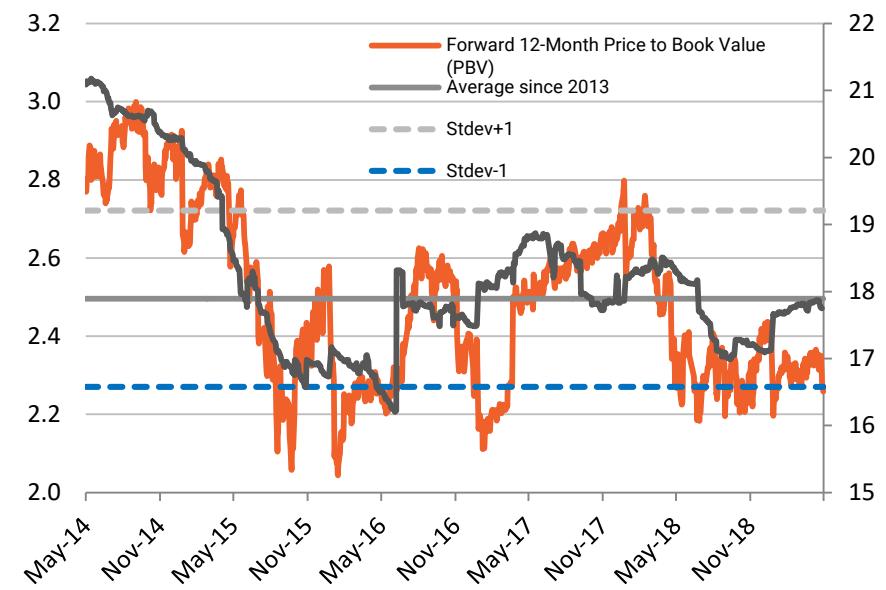


Source: Syailendra research, Bloomberg

- ⚠️ Valuasi JCI dari segi P/E telah kembali dibawah rata-rata lima tahunnya.
- ⚠️ Hal ini dengan asumsi EPS YoY 2019 : 8%-12%. Sedangkan dari sisi PBV, JCI masih berada dibawah rata-rata lima tahun dan diatas -1 standar deviasi.
- ⚠️ Penurunan sejak tahun 2017 ini bersamaan dengan penurunan ROE di 2017-2018. Market berekspektasi peningkatan ROE di tahun 2019.

JCI PBV Band

Cheap valuation from PBV angle



Source: Syailendra research, Bloomberg

Equity Strategy

Selectively optimistic

Arguments for Equity Market

Potensi penurunan tingkat suku bunga pasca pemilu di dukung dengan stabilitas USD, Fed *stance* cenderung tidak meningkatkan suku bunga, dan inflasi yang terjaga.

Arus investasi ke negara *emerging market* Flow ke EM bertambah sejalan dengan perlambatan di *developed market* dan pertumbuhan Cina akan melandai sesuai dengan ekspektasi pasar (*soft-landing*)

Valuasi JCI sudah cukup menarik saat ini karena JCI sudah terkoreksi selama satu bulan terakhir.

Arguments Against Equity Market – and Why We Think It Is In the Price

Arus dana asing yang dapat bergerak secara volatile sejalan dengan fluktuasi pasar keuangan dunia.

Terdapat penyesuaian indeks, baik domestic maupun global. Hal ini dapat membuat harga saham terkoreksi bila tidak ada inflow tambahan.

Risiko domestik apabila ada kekosongan maupun ketidakpastian pasca pemilu.

- ⚠ Secara umum resiko utama pasar keuangan EM dan Indonesia bersumber dari penguatan USD dan menurut kami tekanan nya telah jauh berkurang sekarang. BI juga memiliki ruang untuk menurunkan suku bunga.
- ⚠ Posisi investor asing di Indonesia juga telah jauh berkurang dan valuasi Indonesia telah terlihat cukup murah. Dengan asumsi pertumbuhan EM dan Indonesia membaik, sewajarnya *flow* asing bisa kembali.
- ⚠ Kami melihat ada *upside* 6% hingga 10% untuk JCI selama sisa periode 2019.

Disclaimer



This document is prepared by PT Syailendra Capital ("Syailendra") and is being supplied to you on a strictly confidential basis solely for your information and is made strictly on the basis that it will remain confidential. Accordingly, this document and its contents may not be reproduced, redistributed, transmitted or passed on, directly or indirectly, to any other person or published, in whole or in part, for any purpose.

The information contained in this document does not constitute an offer to sell securities or the solicitation of an offer to buy, or recommendation for investment in, any securities in any jurisdiction. The information in this document is not intended as financial advice and is only intended for professionals with appropriate investment knowledge who can be classified as a 'Professional Client' under the Rules & Regulations of the appropriate financial authority. Moreover, none of the documents are intended as a prospectus within the meaning of the applicable laws of any jurisdiction and none of the documents are directed to any person in any country in which the distribution of such presentation is unlawful.

This document provides general information only. The information and opinions in the document constitute a judgment as at the date indicated and are subject to change without notice. The information may therefore not be accurate or current. The information and opinions contained in this document have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable in good faith, but no representation or warranty, express, or implied, is made by Syailendra, as to their accuracy, completeness or correctness and Syailendra does also not warrant that the information is up to date. Moreover, you should be aware of the fact that investments in undertakings, securities or other financial instruments involve risks. Past results do not guarantee future performance. Syailendra accepts no liability for any loss arising from the use of material presented in this presentation.

SYAILENDRA



PT Syailendra Capital

District 8 Treasury Tower
39th Fl. Unit 39A, SCBD Lot 28
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190
P. : +62 21 2793 9900
F. : +62 21 2972 1199

www.syailendracapital.com

