

Monthly Bulletin

Oktober 2019

What's Inside

Calendar



US FOMC Meeting (10 Oct)
ID Trade Balance (15 Oct)
CH Total Social Financing (15 Oct)
CH New Home Price MoM (21 Oct)

Global Event



Pada 19-Sep-2019, FOMC mengumumkan penurunan Fed Rate sebesar 25bps. Hal ini direspon positif oleh pasar dimana secara umum indeks regional *equity* mencatatkan nilai positif yang diikuti oleh peningkatan 10Y *government bonds yield* beberapa negara maju.

Indonesia



Dibulan September, Indonesia mengalami gejolak politik akibat proses RUU KPK, RUU KUHP, dan RUU lainnya. Sentimen ini mengakibatkan saham *Big Cap* di JCI menurun lebih banyak dibandingkan *Mid Cap*.

Equity Market



Kinerja IHSG selama bulan Sep 19 relatif *flat* dengan imbal hasil -2.89%. Hal ini disebabkan ketidakstabilan politik akibat demonstrasi terkait perubahan RUU yang terjadi di Sep19. Top 3 *Leaders* : TPIA, POLL, BRPT dan Top 3 *Laggards* : HMSP, BMRI, GGRM

Fixed Income Market



Selama Sep 19, Yield 10YR bergerak *flat* berkisar pada level 7.2 – 7.3% . Berbeda dengan regional, *Gov't* global sedikit terkoreksi pasca *interest cut* dari FOMC 25bps di bulan September 2019.

Posisi kepemilikan investor asing di Indonesia sedikit meningkat dengan posisi Agustus 2019 dari 38.5% menjadi 38.6% di bulan September. Secara nominal, investor asing merupakan pembeli SUN terbanyak YTD sebesar 135trn IDR. Kami masih melihat adanya potensi untuk SUN Indonesia.





Section
Macro Update

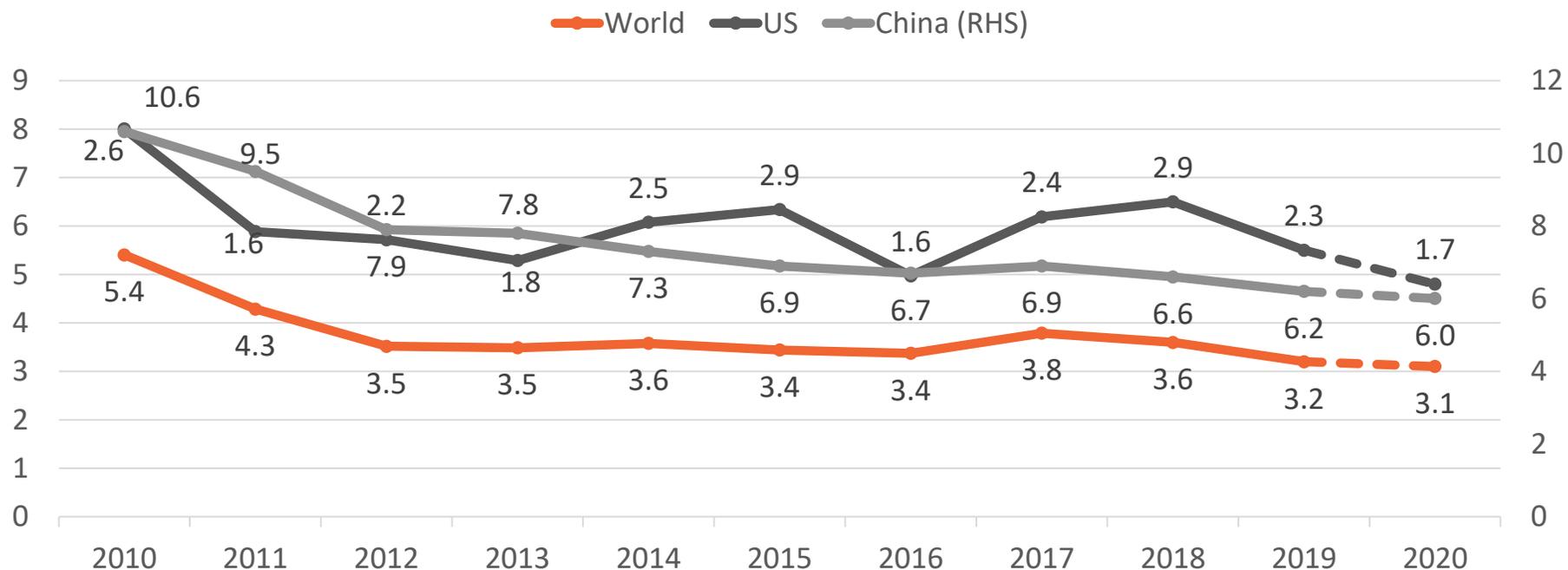
01

How Slow Could Global Growth Go?

Snapshot of growth consensus on World, US and China

Real GDP Annual Growth Rate

In % YoY



Source: Bloomberg

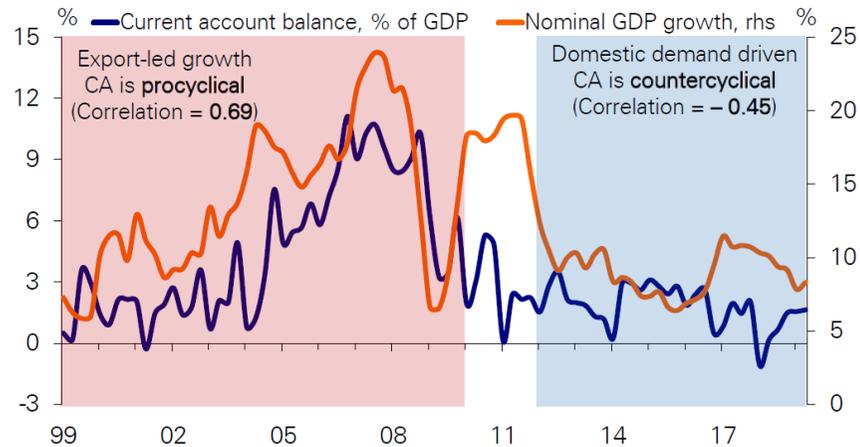
- 🏠 Selama tahun 2019, banyak hal yang mengakibatkan konsensus menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi dunia mendekati ke level 3%, e.g. perang dagang antara AS dan Cina, perlambatan ekonomi di regional Eropa. Konsensus terlihat masih optimis atas pertumbuhan Cina yang masih dapat mencapai 6%.

China's Slowdown Might Be Worrying

Consumption decreases due to lower household liquidity

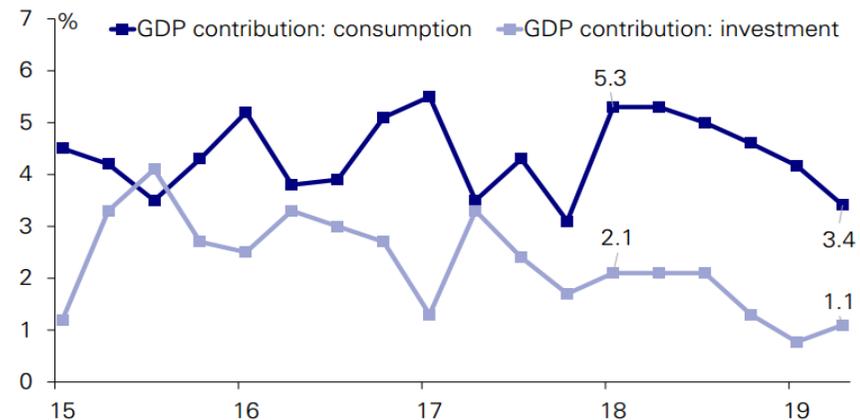
China CAD vs Nominal GDP Correlation

Numbers in %



China GDP Consumption vs Investment Contribution

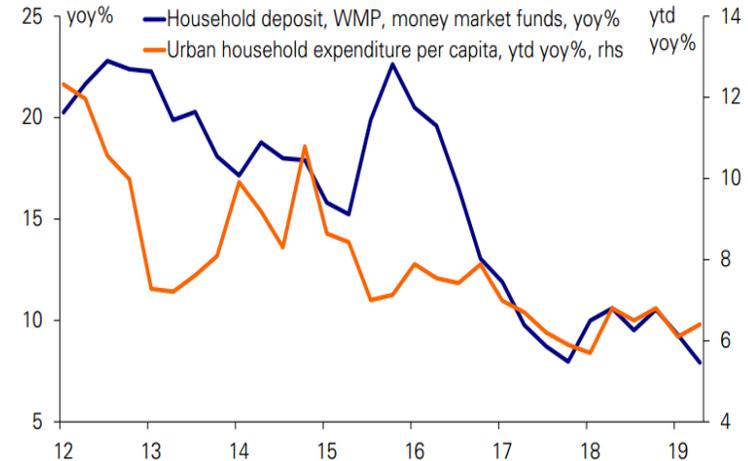
In % YoY



Source: Deutsche Bank

Household Deposit vs Expenditure

In yoy%



Source: Deutsche Bank

- Sejak 2012, pertumbuhan Cina lebih dipicu dari permintaan dalam negeri dibandingkan pertumbuhan ekspor. Pertumbuhan ekonomi menurun akibat pelemahan tingkat konsumsi yang diduga merupakan akibat dari menurunnya likuiditas rumah tangga.

Stimulus Impact Is Getting More and More Obvious

Recalling our view on China in Jun19

China Infrastructure Investment Growth

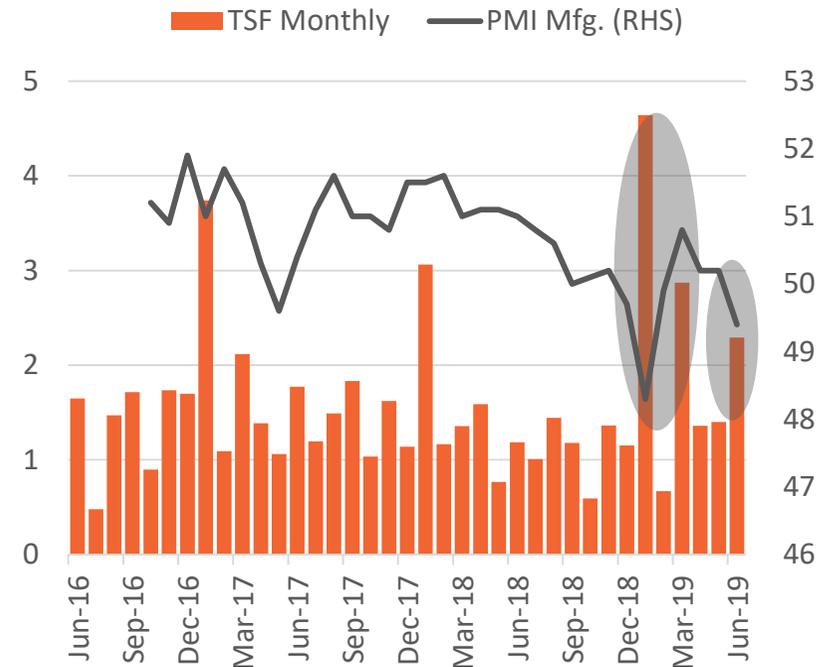
3MMA YoY%



Source: Deutsche Bank

Total Social Financing vs PMI Mfg.

TSF in Trillion Yuan



Source: Bloomberg, Syailendra Research

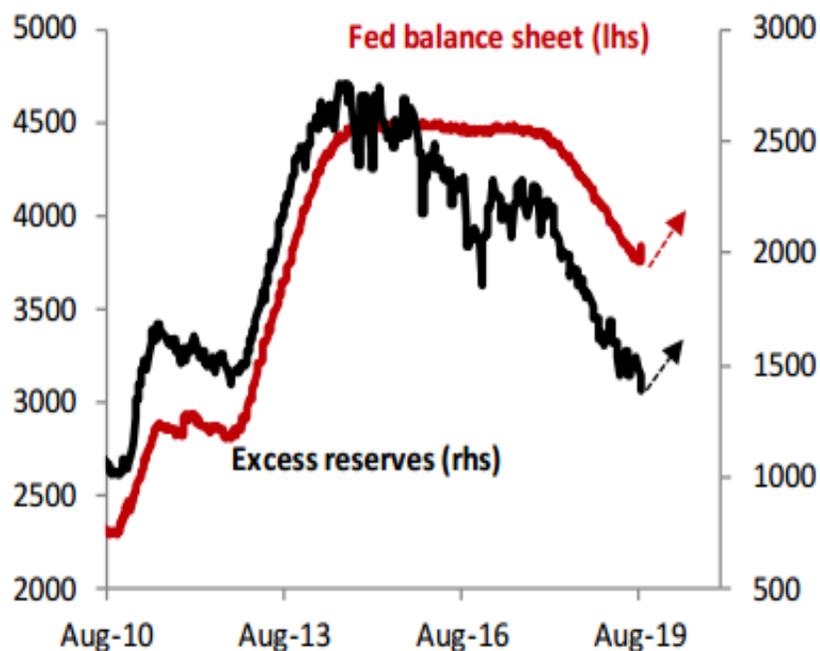
- 🏗 Pada 1H19, kami melihat peningkatan stimulus fiskal dari investasi pada infrastruktur dan peningkatan likuiditas di sistem moneter Cina. Hal ini merupakan langkah antisipasi dari pemerintah atas perlambatan yang berpotensi menjadi terlalu dalam sebagai akibat efek dari perang dagang.

Fed Is Also Starting to Inject Liquidity to Market

Permanent Open Market Operations could support short-term financing needs

Fed Balance Sheet and Excess Reserve

In bio USD



Source: DBS

The Difference Between POMO and QE

Illustration

	POMO	QE
Aim	Inject liquidity into the system, cap short-term rates	Economic stimulus by lowering long-term rates
Size	Small, ca. USD 200bn	Large, ca. USD 1tr
Bank Reserves	Goes up	Goes up
Instrument	Likely govies	Possibly mix of assets
USTs	Yield modestly lower	Yield lower

Source: DBS

- 🏠 Bulan lalu, Fed melakukan Operasi Pasar Terbuka sebesar USD 66bio berbentuk *short-term lending market*. Kami melihat POMO sebagai bentuk *QE-lite*. Ini menunjukkan sikap Fed yang cenderung makin *dovish* untuk perkiraan suku bunga ke depannya. Menurut kami, ini merupakan hal positif untuk negara berkembang.



Section

Fixed Income Update

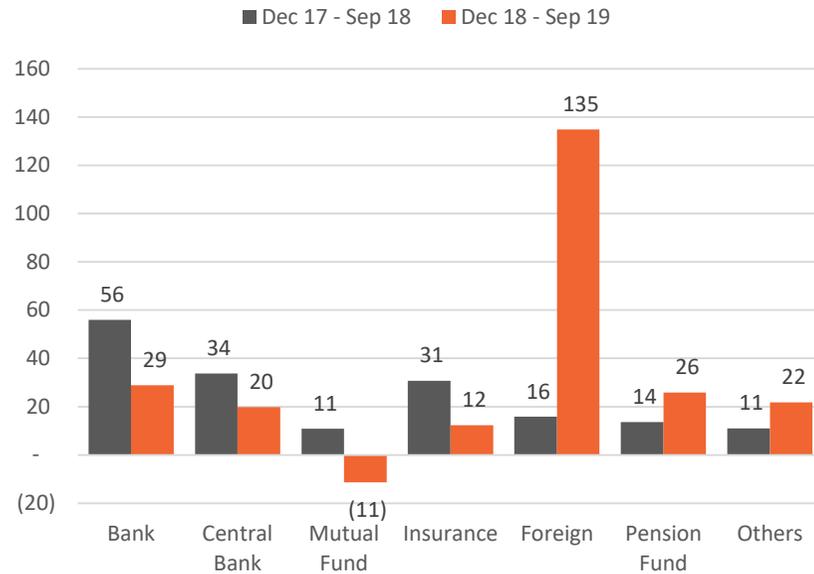
02

SBN Ownership

Foreign investor is adding position significantly YTD

Net New Ownership of SUN

Based on ownership change YTD, in IDR tr

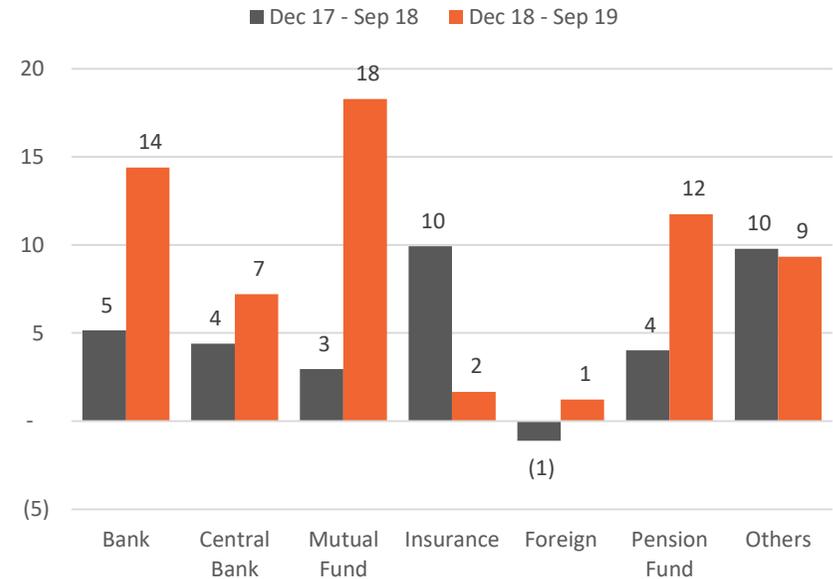


Source: DJPPR, Syailendra research

- ▲ Secara YTD, investor asing masih mencatatkan net pembelian IDR 135trn.
- ▲ Pembelian kedua tertinggi terlihat pada dana pensiun dengan nominal IDR 26tr.

Net New Ownership of SBSN

Based on ownership change YTD, in IDR tr



Source: DJPPR, Syailendra research

- ▲ Peningkatan signifikan terlihat pada hampir semua investor, terutama di reksa dana, perbankan dan dana pensiun.

Fixed Income Strategy

Buying opportunities return but remain cautious

Expectation Related to Indonesia Bonds

In points of argument

Arguments for (or against) Fixed Income Markets

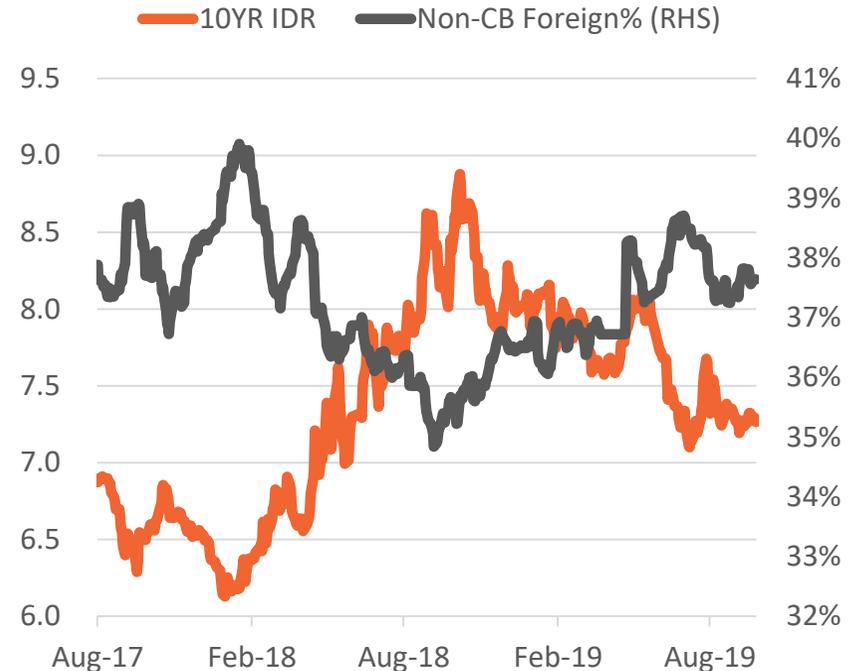
Ekspektasi pasar terhadap suku bunga the Fed kembali menurun ke level yang sama seperti bulan Apr-19 yang lalu.

Pasar kembali mengestimasi pertumbuhan global akan semakin melambat dalam beberapa tahun ke depan.

Posisi investor asing di SBN sudah menurun tetapi masih berada di level rata-rata tiga tahun terakhir.

10y Yield and Ownership of Foreign Investors

Yield in %



Source: Bloomberg

- ⚠ Ekspektasi penurunan suku bunga global dalam setahun ke depan berpotensi menjadi katalis positif bagi imbal hasil obligasi karena semakin membuka peluang bagi Bank Indonesia untuk menurunkan suku bunganya.
- ⚠ Target imbal hasil 10y untuk akhir tahun saat ini masih di kisaran 6.9-7.1%.



Section
Equity Update

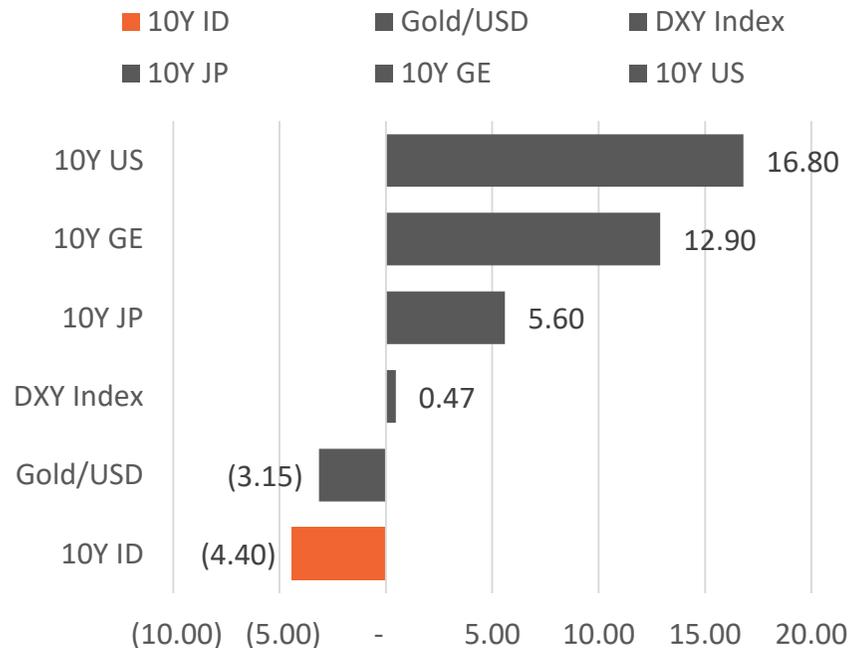
03

Change In Appetite: Global Investors Seeking Risky Assets

Inverstors were leaning towards risky assets as returns soared; Indonesia lagged behind

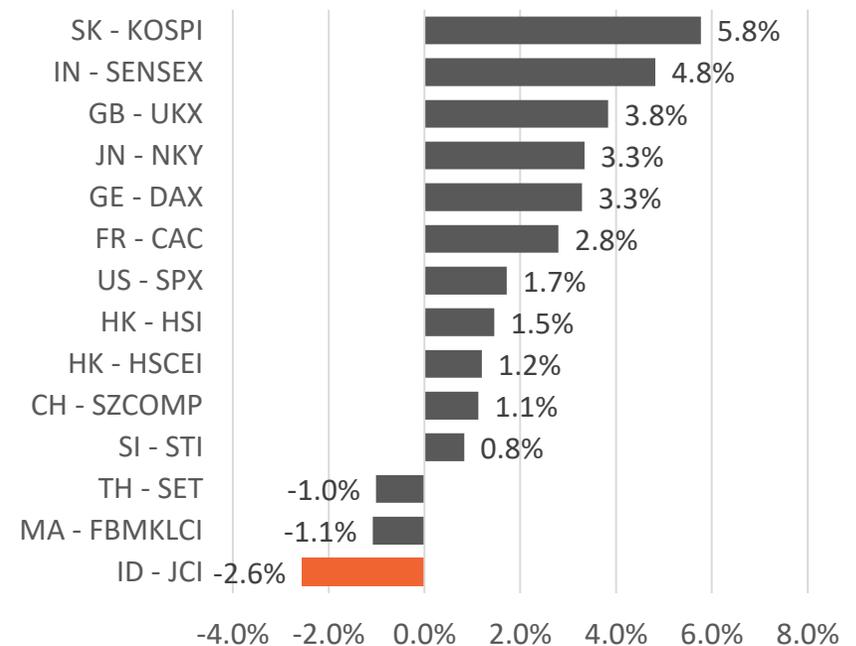
Fixed Income and Currency Return

Aug – Sep 2019, MoM



Equity Return Market

Aug – Sep 2019, MoM



Source: Bloomberg

*Govt Bonds is yield changes, while DXY and Gold is Price Changes.

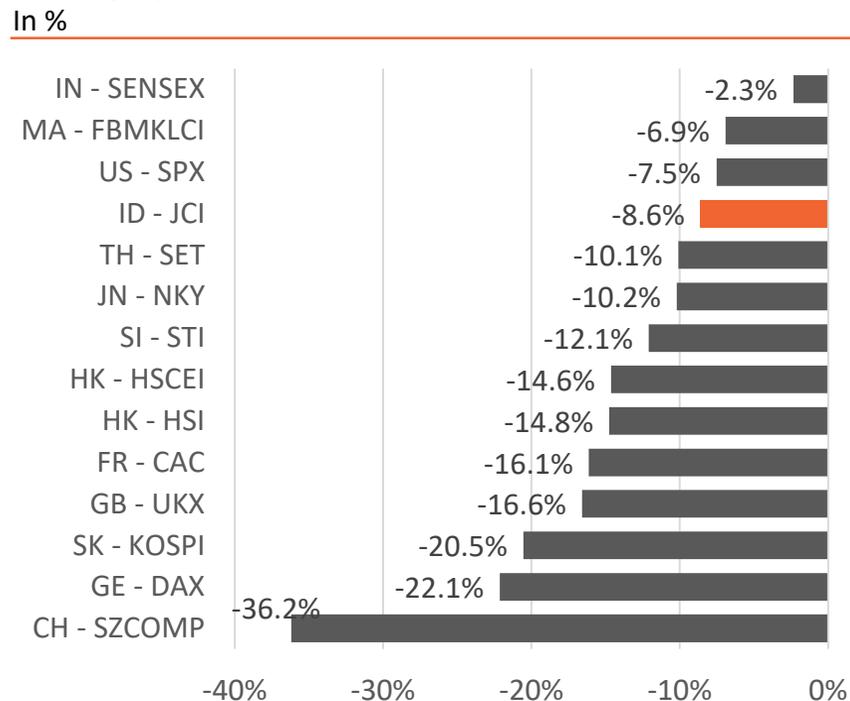
Source: Bloomberg

🚩 *Federal reserve* pada 19-Sep-2019 melakukan *interest cut* sebesar 25bps disaat yang bersamaan market pada umumnya bereaksi positif dimana *risky asset* dalam hal ini *equity* mencatatkan imbal hasil positif dan *less risky asset* mencatatkan imbal hasil negatif ataupun *flat*. Namun fenomena ini masih belum tercermin pada pasar Indonesia.

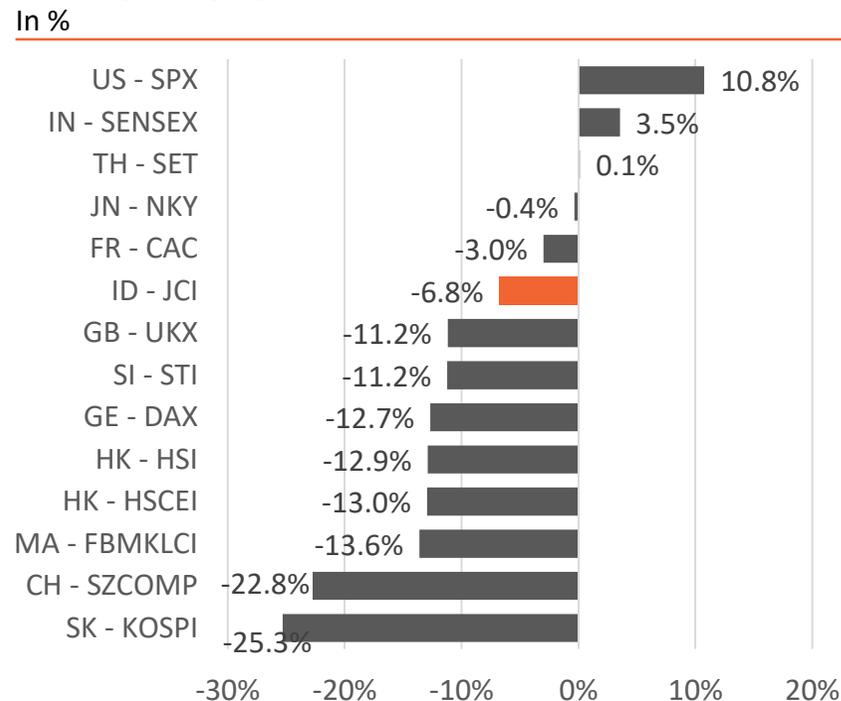
Indonesia: Lagging Performance Due To Previous High Base

Being the top performer in 2018, JCI experienced slower upside momentum this year

2018 Equity Index Performance – in USD Term



2017-Sep'19 Equity Index Performance – in USD Term



Source: Bloomberg

*Govt Bonds is yield changes, while DXY and Gold is Price Changes.

Source: Bloomberg

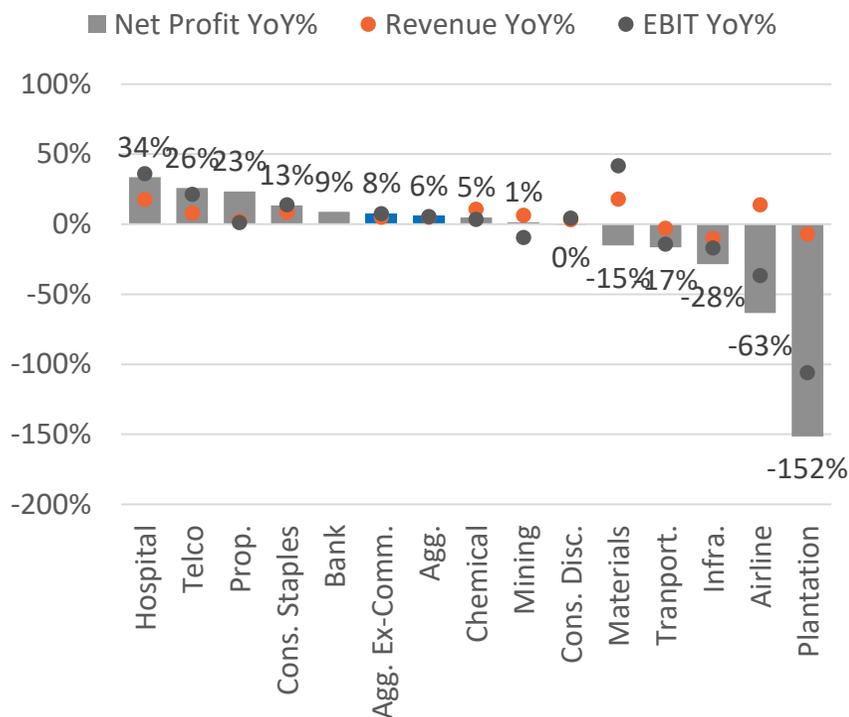
- JCI merupakan salah satu indeks saham yang dapat dikatakan *top performer in USD term* pada periode 2018. Dibandingkan dengan indeks regional lain, JCI memulai awal tahun 2019 pada basis yang lebih tinggi. Terlepas dari *high base* di 2018, Indonesia masih termasuk dalam Top 5 dari 14 Indeks diatas sejak akhir 2017.

Indonesia: Lagging Performance Due To Weaker Earnings

Corporate earnings were weaker than expected; performance was hampered

2Q19 Sectoral Earnings Result

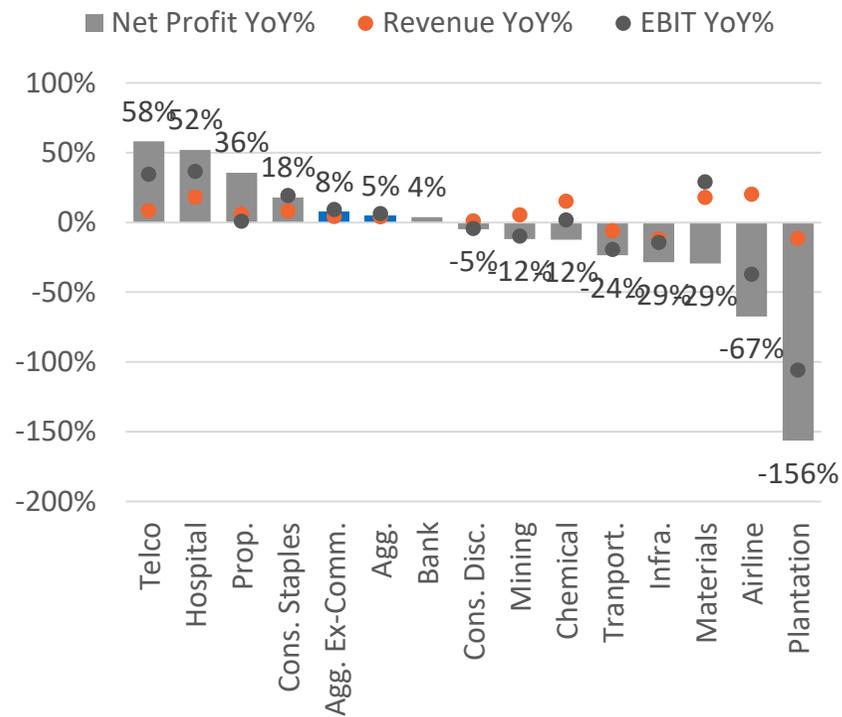
In YoY%



Source: Syailendra research, Mansek Research

1H19 Sectoral Earnings Result

In YoY%



Source: Syailendra research, Mansek Research

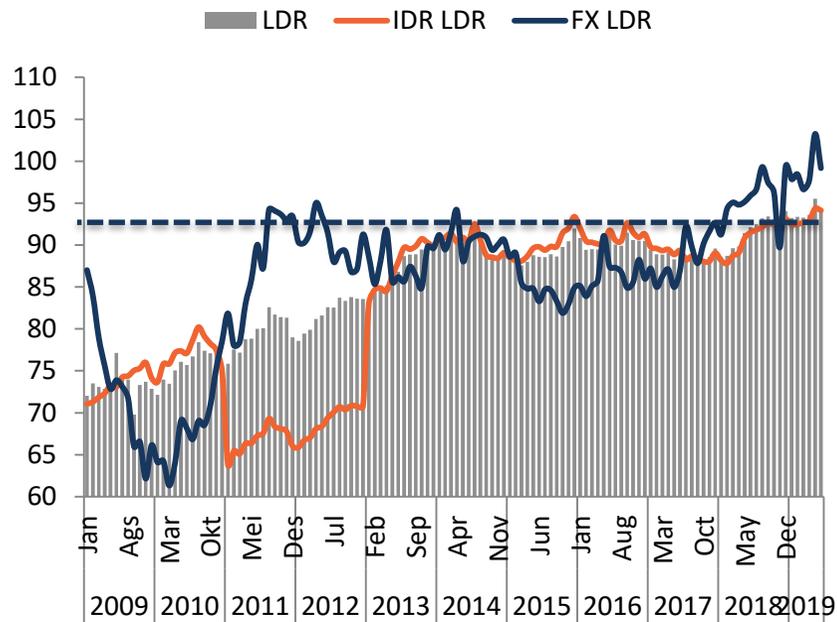
- 🚩 Ekspektasi *earnings growth* IHSG di awal tahun berkisar pada 8-12%. Namun sampai 1H19, tingkat pertumbuhan *earnings* hanya menyampai 5.8% untuk emiten dibawah *coverage* kami per 02-Agustus-2019.
- 🚩 *Top performer sector* ialah : 1) Telco 58% YoY, 2) Hospital 52% YoY, 3) Property 36% YoY. Sedangkan, *worst performer sector* ialah : 1) Plantation -156% YoY, 2) Airline -67% YoY, 3) Materials -29% YoY.

Tighter Liquidity + IFRS 9 Implementation

Market Expectation on Higher provision and NPL

2Q19 Sectoral Earnings Result

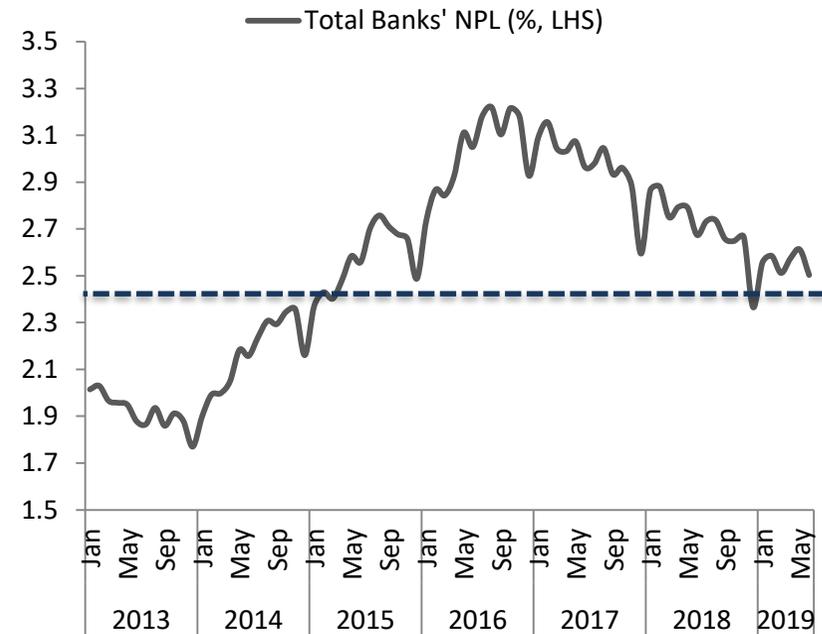
In YoY%



Source : Syailendra Research

1H19 Sectoral Earnings Result

In YoY%



Source : Syailendra Research

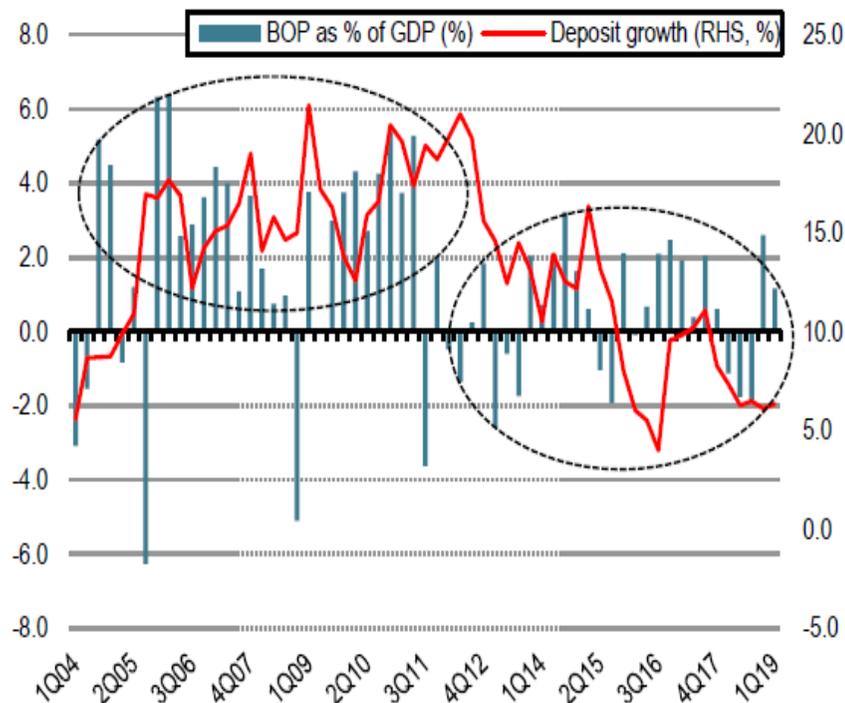
- Posisi LDR berdasarkan data industri terakhir telah mencapai tingkat yang relatif tinggi dibandingkan periode-periode sebelumnya. Hal ini ditambah dengan Implementasi IFRS 9 terkait dengan penambahan pencadangan provisi.

Recovery on BOP Could Improve Banking System

Government is trying to jump-start investment

BOP % of GDP vs Deposit Growth

In %



Source : Credit Suisse

Government Action So Far to Attract More FDI

In YoY%

Delivered FDI Catalyst

Type	Highlights
Corporate Tax	To be implemented in stages, starting on 2021, a reduction from 25% to 20%. For listed companies there'll be a 3% cut from normal.
Dividend Tax	All Dividend Tax received from domestic or overseas investment will be exempted from tax, as long as the money stayed in Indonesia

Potential FDI Catalyst – Labor Reform (One of Example)

Type	Highlights
Severance Package	Reduction from Severance Packaged with existing (2N + 1) compare to vietnam with (0.5N) months wages.
Contract Employee	Currently each staff that contract after 2Y must be decide whether as permanent employee or not. <i>Last draft</i> was max at 5Y rather than 2Y

Source : BCAS, Syailendra Research

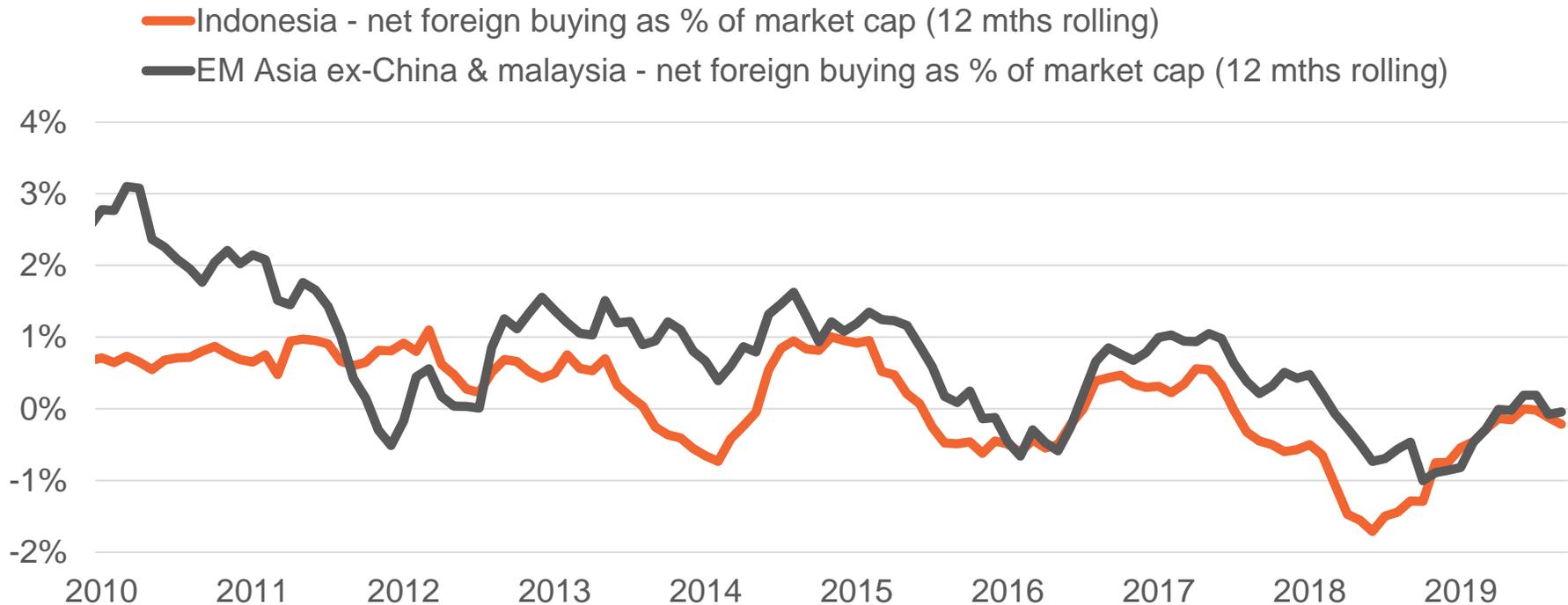
- 🚩 Bank sentral global cenderung meningkatkan likuiditas terkait antisipasi perlambatan ekonomi global.
- 🚩 Hal ini merupakan *opportunity* bagi indonesia untuk meningkatkan FDI.
- 🚩 Disaat yang bersamaan, *risk tolerance* di pasar cenderung membaik dibandingkan tahun 2018.

Equity Update – Net Inflow/Outflow (1)

Indonesia foreign flow highly correlated with EM Asia foreign flow

T12M Net Foreign Inflow/(Outflow) Indonesia and EM Asia ex China & Malaysia

In % of market cap



Source : Syailendra Research

- Foreign flow untuk Indonesia cenderung bergerak searah dengan EM Asia ex-China dan ex-Malaysia. Hal ini terlihat peningkatan flow sejak Dec-18.

Equity Update – Net Inflow/Outflow (2)

YTD foreign inflow

Total Foreigners' Net Purchase (USD mn)

Highest foreign outflow in Aug-19

Month	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Thailand	Malaysia	EM Asia ex. China
Aug-18	-278	-106	1652	-89	1108	-319	-23	1944
Sep-18	-1314	-66	-148	-213	2144	-236	16	185
Oct-18	-3752	-224	-4059	-202	-4917	-1963	-341	-15458
Nov-18	868	609	335	706	678	-424	-171	2602
Dec-18	332	-355	136	-14	-2322	-9	-245	-2475
Jan-19	-75	878	3658	356	1818	214	249	7098
Feb-19	2153	-237	615	178	2471	-106	-200	4875
Mar-19	6149	-183	262	88	24	-516	-381	5443
Apr-19	1541	32	2252	194	1668	107	-342	5451
May-19	1423	-514	-2548	-270	-3726	114	-489	-6011
Jun-19	149	99	287	-139	1091	1505	33	3025
Jul-19	-1934	-20	1620	81	-616	653	-20	-237
Aug-19	-2199	-651	-2142	-226	-2785	-1762	-620	-10386
Sep-19	955	-519	-872	-143	2532	-381	-133	1437
Yearly								
YTD	8,161	-1,115	3,132	118	2,477	-173	-1,904	10,696
2018	-4,557	-3,656	-5,676	-1,080	-12,231	-8,913	-2,885	-38,999
2017	8,014	-2,960	8,267	1,095	6,481	-796	2,456	22,558
2016	2,903	1,259	10,480	83	10,956	2,240	-628	27,294
2015	3,274	-1,580	-3,580	-1,194	3,384	-4,372	-5,062	-9,130

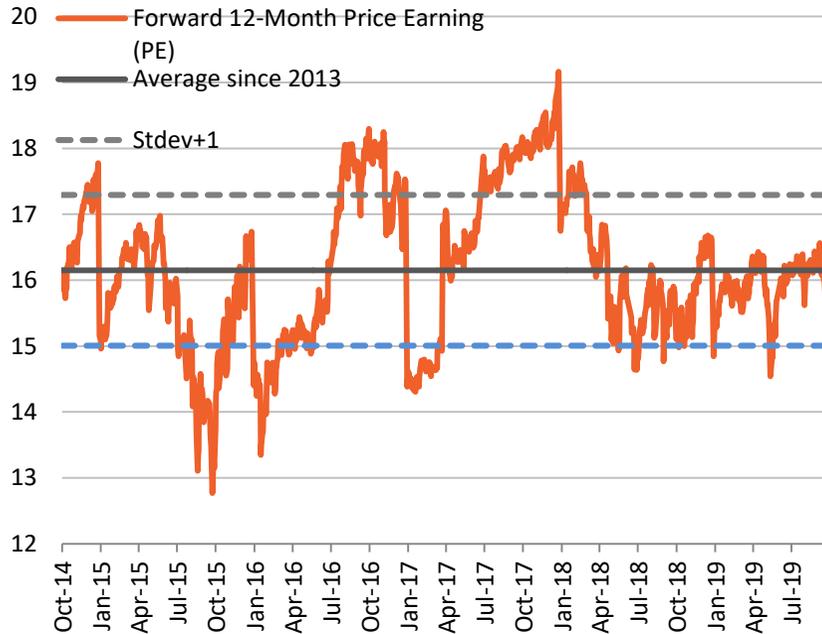
Source: Syailendra research

Equity Valuation

Historically speaking, valuation is still attractive

JCI 5 Years PE Band

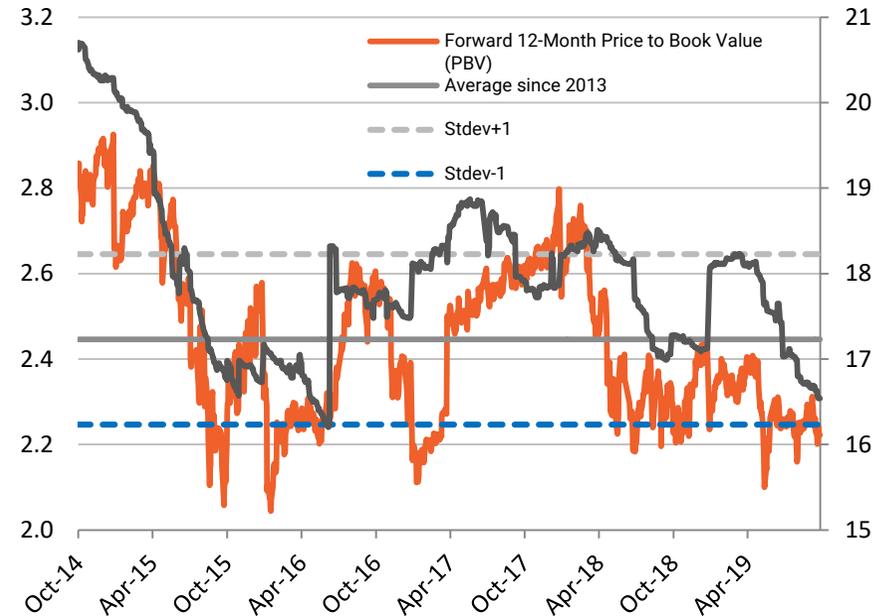
Still a good entry point; SD refers to Std. Deviation of PE



Source: Syailendra research, Bloomberg

JCI 5y PBV Band, ROCE in %

Cheap valuation from PB; SD refers to Std. Deviation of PBV



Source: Syailendra research, Bloomberg
ROCE: Return of Common Equity

- ▀ Valuasi JCI dari segi P/E telah kembali di bawah rata-rata lima tahunnya dan mendekati -1 SD. Hal ini menggunakan asumsi EPS YoY 2019 : 7%-12%. Dari sisi PBV, JCI masih berada di bawah rata-rata lima tahun dan di atas -1 SD.
- ▀ Penurunan sejak tahun 2017 ini bersamaan dengan penurunan ROE di 2017-2018. Market mulai menurunkan ekspektasi atas ROE 2019.

Equity Strategy

Selectively optimistic

Arguments for Equity Market

Peningkatan likuiditas di global merupakan angin segar bagi *emerging market* termasuk Indonesia akibat potensi Foreign Flow baik Portfolio ataupun Direct Investment.

Pertumbuhan Cina akan melandai sesuai dengan ekspektasi pasar (*soft-landing*) hal ini diakomodir dengan kebijakan stimulus yang akan dilakukan oleh pemerintahan China

Valuasi JCI masih di level yang menarik dimana risiko politik jauh lebih menurun.

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

Perang dagang US-Cina, walau telah dipahami oleh market, apabila terus berkepanjangan dapat mengakibatkan pelemahan pertumbuhan dan sentimen negative terhadap mata uang EM. Hal yang perlu diperhatikan adalah seberapa jauh CNY dapat melemah.

Eskalasi perang dagang *US-China* yang signifikan dapat berpotensi meningkatkan sentimen risk off investor.

- 🔺 BI juga masih memiliki ruang untuk menurunkan suku bunga ditambah instrument lain yang dapat meningkatkan likuiditas system perbankan.
- 🔺 Posisi investor asing di Indonesia juga telah jauh berkurang dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya dan valuasi Indonesia telah terlihat cukup murah.
- 🔺 Kami melihat ada *upside* hingga 8-10% 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

