

Monthly Bulletin

September 2019

What's Inside



Calendar

US FOMC Meeting (19 Sep)
ID BI RDG Meeting (19 Sep)
US PMI (23 Sep)



Global Event

Major developed market government bond mengalami sedikit penurunan dimana US10Y terendah berada di 1.46% menjadi 1.71% per 9-Sep-19. Hal ini diikuti oleh koreksi emas dari 1,551 USD/Oz menjadi 1491 USD/Oz. Hal ini memberikan signal meningkatnya sentimen pasar global dimana investor terlihat mengurangi porsi *risk free asset*.



Indonesia

Mendekati akhir bulan Agustus, Bank Indonesia melakukan *interest cut* melebihi ekspektasi pasar (5.50% vs 5.75%). Hal ini mengakibatkan USDIR pernah menyentuh di level 14,035. Adapun pelarangan eksport *nickel ore* oleh pemerintahan Indonesia yang mengakibatkan harga nikel melonjak dari level 14,000 USD/MT menjadi pada kisaran 17,000 – 18,000 USD/MT.



Equity Market

Kinerja IHSG selama bulan Juli 19 relatif *flat* dengan imbal hasil 0.59% antara lain karena meningkatnya kembali *trade war* US dan China. Hal ini pun berdampak baik bagi IDR dengan level bekisar pada 14,200 sd 14,300. Top 3 Leaders : BBCA, TPIA, TLKM dan Top 3 Laggards : FREN, HMSP, ASII



Fixed Income Market

Selama Aug 19, yield 10YR menurun menuju level 7.2 – 7.3% di akhir bulan. Market merefleksikan atas penguatan USDIR selama bulan Aug 19 dan *surprise* dari BI terkait *interest cut rate*.

Posisi kepemilikan investor asing di Indonesia sedikit menurun dengan posisi Juli 2019 dari 39.3% menjadi 38.4%. Secara nominal, investor asing merupakan pembeli SUN terbanyak YTD sebesar 117trn IDR. Kami masih melihat adanya potensi untuk SUN Indonesia.





Section

Macro Update

01



Waiting for FOMC Meeting Result

With 99.2% probability, Fed will deliver 25bps rate cut this month

US Implied Interest Policy Table

In % of probability of policy per FOMC Meeting

FOMC Meeting	0.75 - 1.00	1.00 - 1.25	1.25 - 1.50	1.50 - 1.75	1.75 - 2.00
18-Sep-19				0.8%	99.2%
30-Oct-19			0.5%	62.8%	36.7%
11-Dec-19		0.3%	38.8%	46.8%	14.2%
29-Jan-20	0.2%	23.2%	43.5%	27.3%	5.7%
18-Mar-20	8.8%	30.9%	37.4%	19.2%	3.6%
29-Apr-20	14.9%	32.7%	32.4%	14.9%	2.6%
10-Jun-20	18.9%	32.6%	28.5%	12.1%	2.0%
29-Jul-20	22.0%	31.7%	24.8%	9.9%	1.6%
16-Sep-20	23.4%	30.7%	22.6%	8.6%	1.3%
5-Nov-20	24.6%	29.3%	20.2%	7.4%	1.1%

Source: Bloomberg

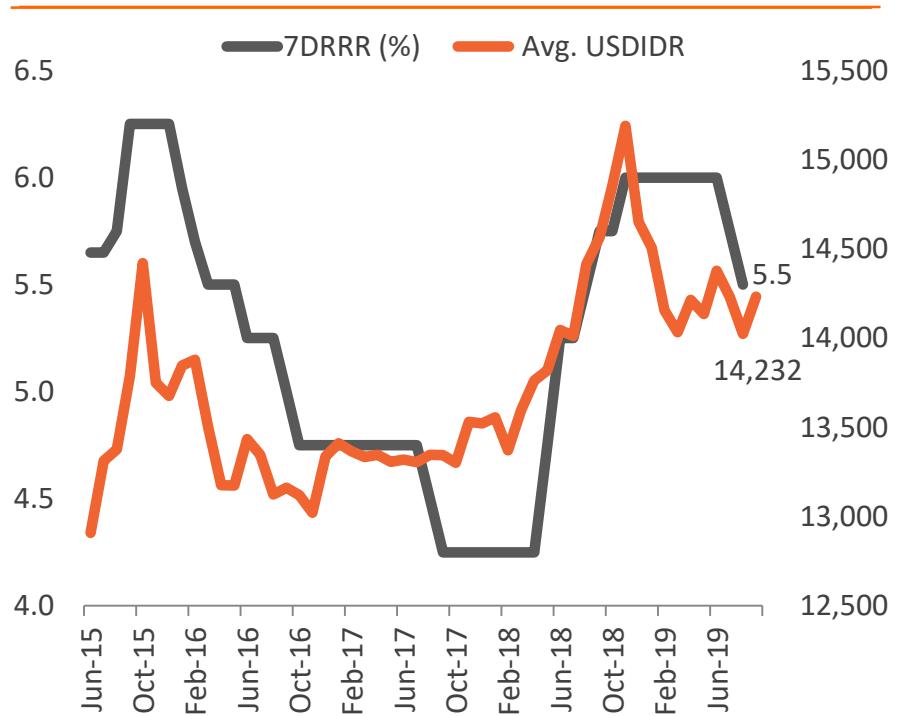
- ⚠ Ekspektasi market terkait FFR di 2019 masih belum berubah banyak. *Future prices* juga tidak mengindikasikan adanya perubahan ekspektasi FFR yang signifikan di 2020 selama sebulan terakhir. Kami memiliki pandangan bahwa akan ada dua kali penurunan FFR di 2019 yaitu di bulan September dan Desember, serta dua kali penurunan tahun depan.

Bank Indonesia Surprised the Market

Market reacts positively toward pre-emptive rate cut

BI Cut Decision surprise the market

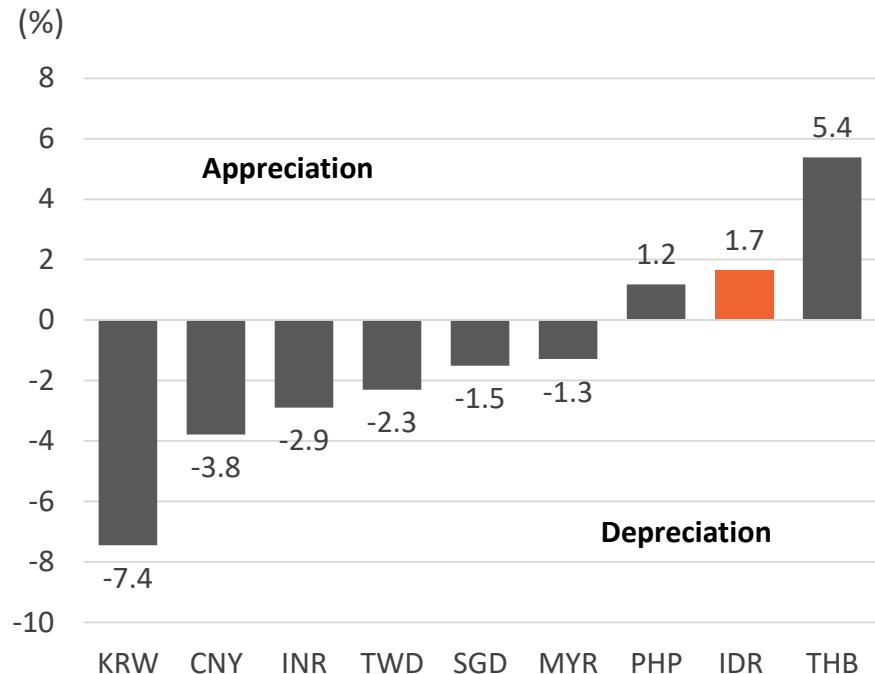
In 7D BI RR %



Source: Bloomberg, Syailendra Research

IDR relatively outperform peers

In spot return %



Source: Bloomberg, Syailendra Research

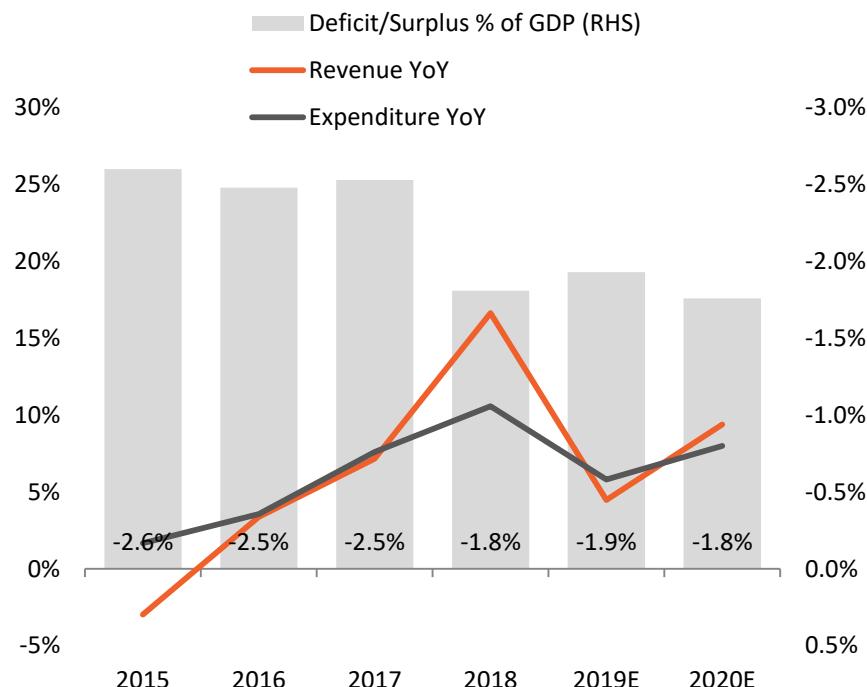
- Keputusan BI untuk melakukan pemotongan suku bunga lebih awal dari keputusan the Fed merupakan sebuah *surprise* kepada market. YTD IDR mengalami penguatan 1.7%, kedua setelah Thailand Baht. Namun, kami berpandangan bahwa BI akan mengikuti pergerakan Fed ke depannya.

Government Budget for 2020

Still maintaining lower fiscal deficit for stability

Lower Fiscal Deficit 2020

In % of GDP

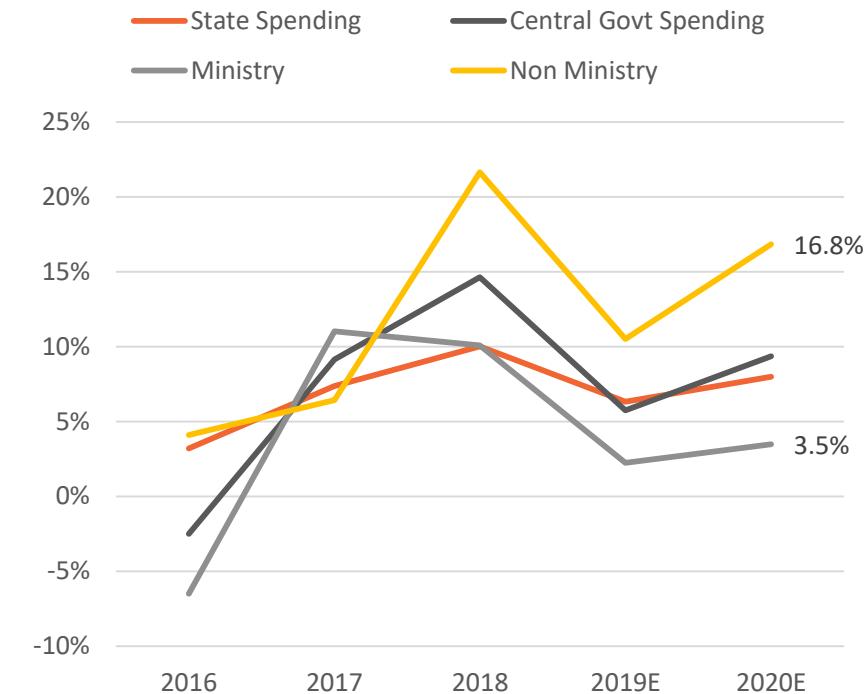


Source: Bloomberg, Syailendra Research.

2019E refers to 2019 outlook and 2020E refers to RAPBN

More Targeted Program rather than Ministry Spending

In expenditure growth YoY%



Source: Bloomberg, Syailendra Research

- ⚠ Pemerintah mulai fokus pada stabilisasi dimana defisit fiskal mulai mengalami penurunan sejak tahun 2018. Pada RAPBN 2020 pun pemerintah kembali menargetkan defisit 1.76% terhadap GDP. Kami juga melihat bahwa pada RAPBN 2020, pemerintah juga menargetkan belanja non-kementerian sebesar 16.8% lebih tinggi dari *outlook* 2019 (vs. belanja kementerian di 3.5%).



Section Fixed Income Update

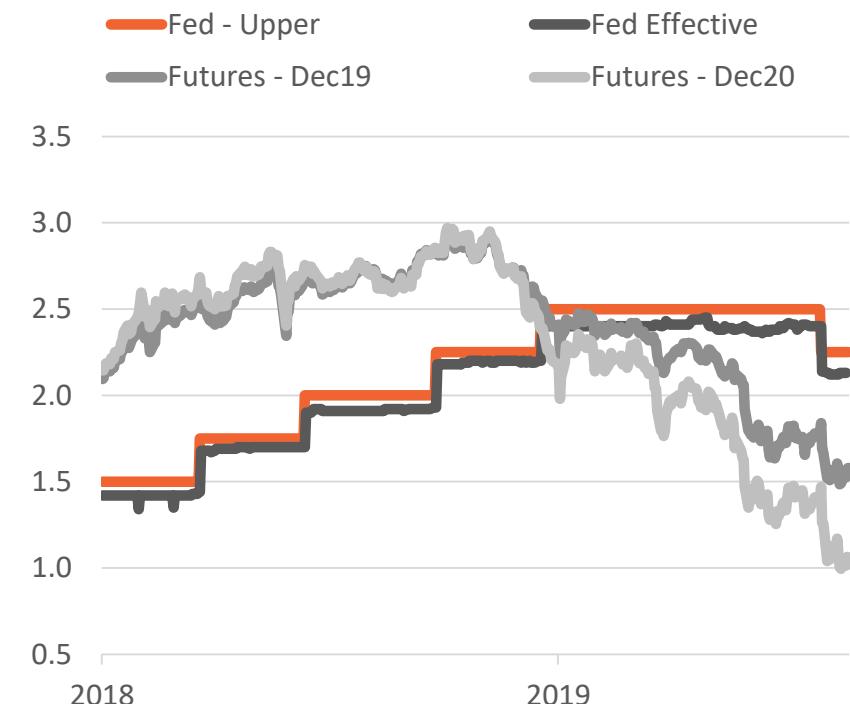
02

Fed Fund Rate Cut Expectation

Few times more until end of 2020

Fed Fund Rate & Futures

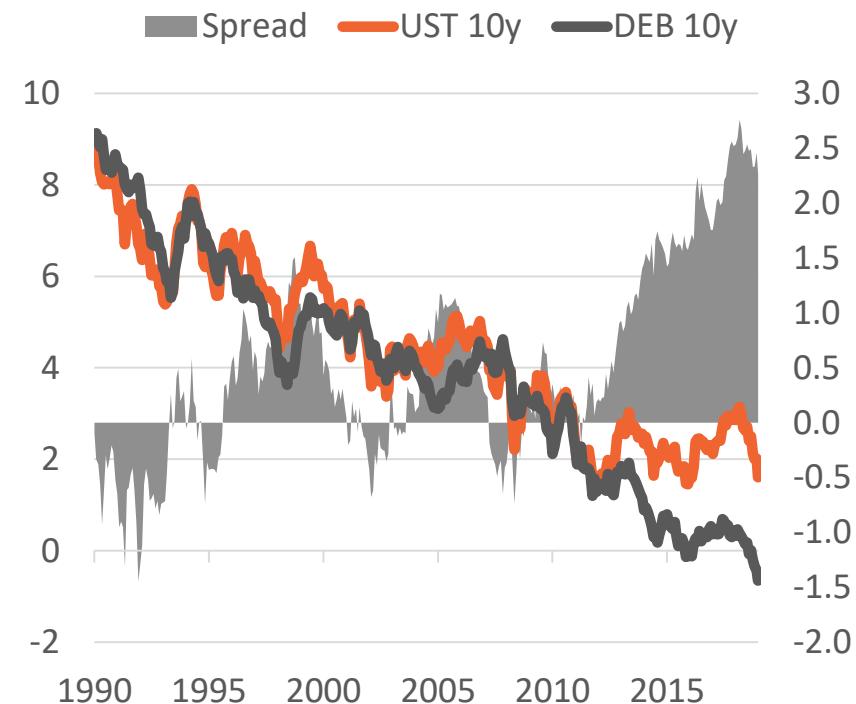
Numbers in %, data per Aug-19



Source: Bloomberg

Yield Spread: US Treasury vs German Bund

Numbers in %



Source: Bloomberg

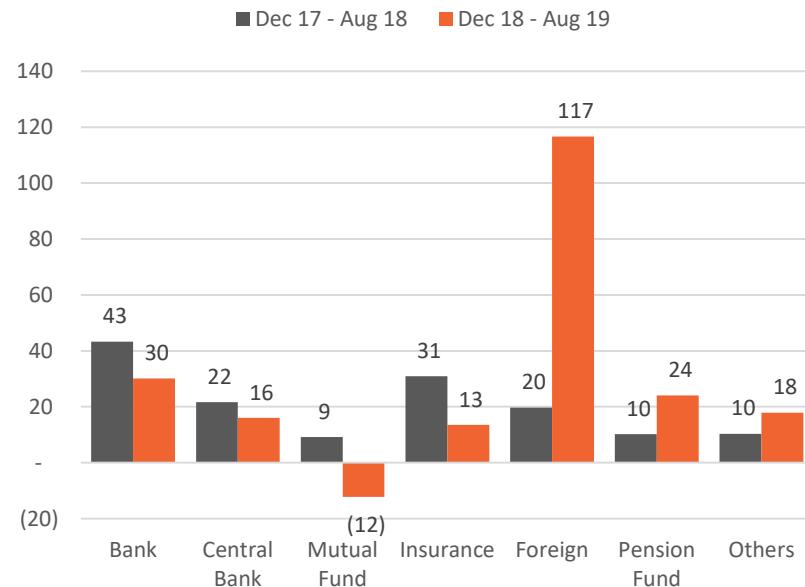
- ⚠ Meskipun the Fed baru saja menurunkan suku bunganya bulan lalu, pasar masih tetap memprediksi suku bunga untuk turun **dua kali lagi tahun ini dan dua kali tahun depan**.
- ⚠ Selisih imbal hasil antara UST & DEB yang melebar bisa menjadi salah satu pemicu penurunan suku bunga lanjutan.

SBN Ownership

Foreign investor is significantly adding position YTD

Net New Ownership of SUN

Based on ownership change YTD, in IDR tr

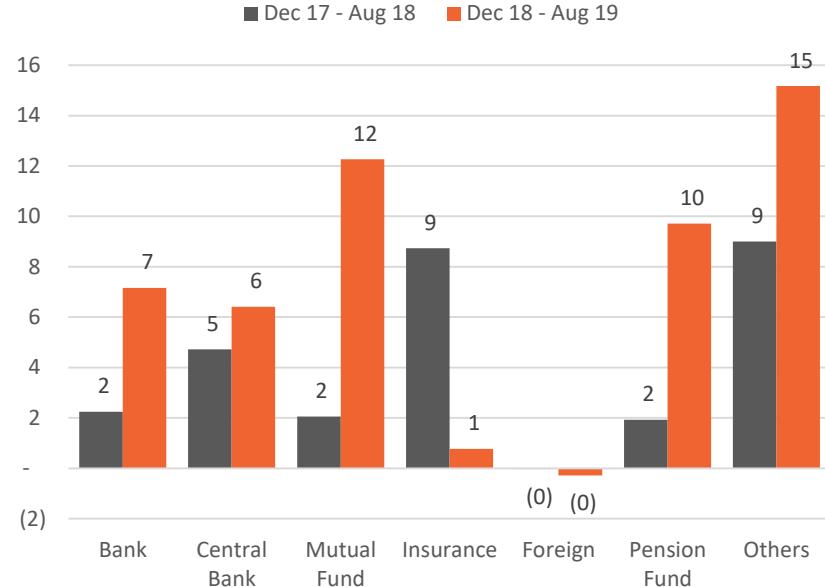


Source: DJPPR, Syailendra research

- ⚠ Secara YTD, investor asing masih mencatatkan net pembelian 117trn IDR sedangkan perbankan mempunyai nilai net pembelian sedikit lebih rendah dibandingkan posisi Aug-18.

Net New Ownership of SBSN

Based on ownership change YTD, in IDR tr



Source: DJPPR, Syailendra research

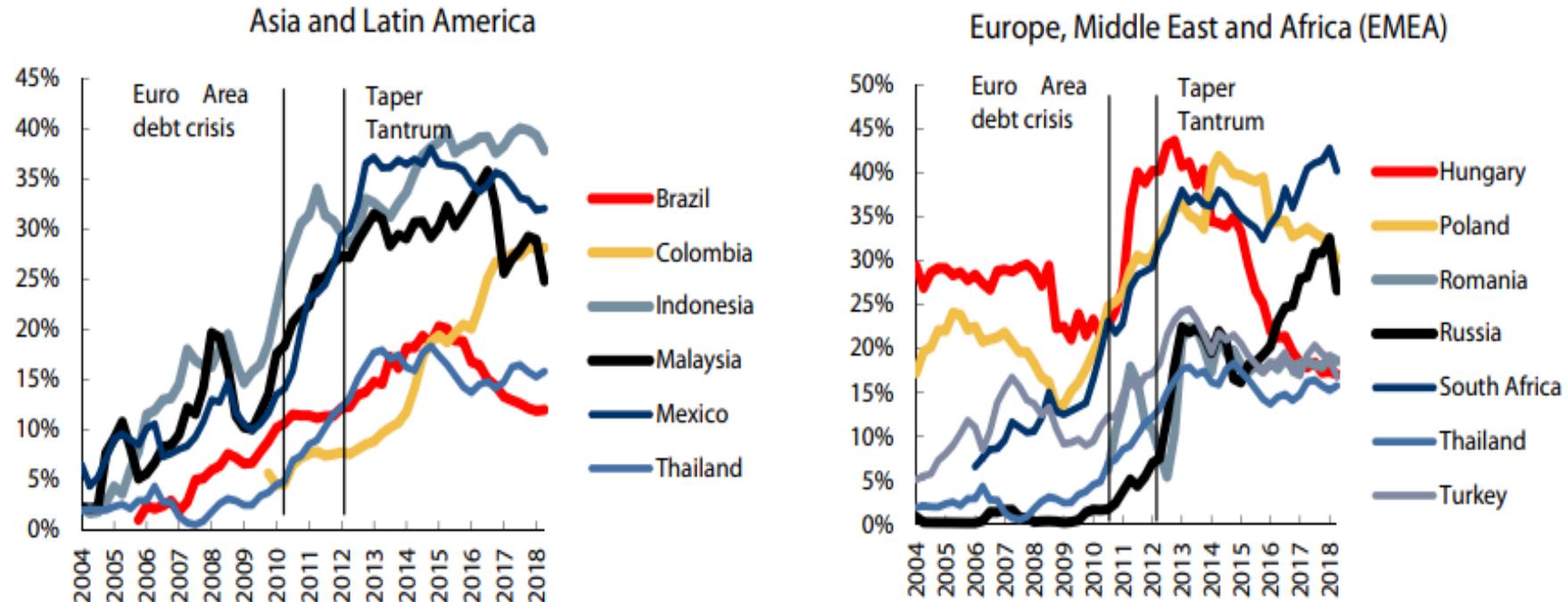
- ⚠ Peningkatan signifikan pada *others* terhadap SBSN disebabkan karena penjualan Sukuk negara tabungan (ST) ke pihak retail yang ditawarkan secara online mendekati IDR 5tr, di luar penjualan sukuk retail (SR).

High Percentage of Foreign Ownership

Indonesia is one of the highest

Foreign Holding in Local Currency Gov't Bonds

In % of ownership



Source: Mandiri Research

- ⚠ Salah satu kemungkinan penyebab kenaikan imbal hasil di Indonesia dan Afrika Selatan adalah **tingginya tingkat kepemilikan obligasi pemerintah oleh investor asing dibandingkan negara-negara berkembang lainnya**.

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

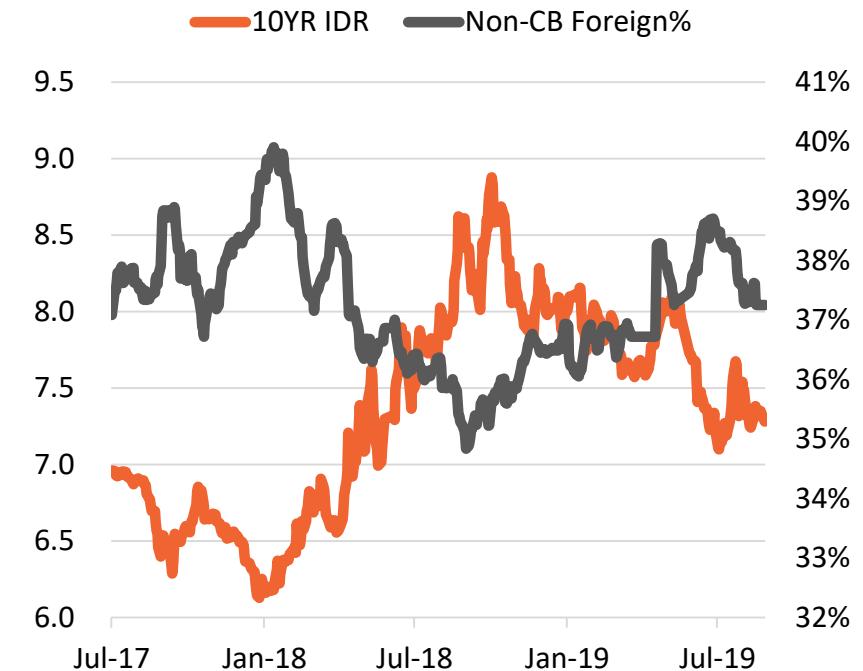
Ekspektasi pasar terhadap suku bunga global yang menurun ditambah kemungkinan tambahan *policy rate cuts* sampai dengan akhir tahun depan.

Isu perang dagang AS-Cina yang kembali muncul dapat mengakibatkan pelemahan mata uang CNY dan juga Rupiah.

Aksi jual oleh investor asing sebagai dampak dari isu global akan meningkatkan level imbal hasil obligasi dan mengembalikan *buying opportunities*.

10y Yield and Ownership of Foreign Investors

Yield in %



Source: Bloomberg

- ⚠ Kembalinya isu perang dagang ditambah dengan pelemahan CNY membawa dampak negatif ke Indonesia, di antaranya dalam bentuk pelemahan Rupiah dan kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah.
- ⚠ Namun, dengan target imbal hasil 10y untuk akhir tahun yang saat ini masih di 6.9-7.1%, **kenaikan imbal hasil merupakan *buying opportunities*** bagi para investor.



Section 03

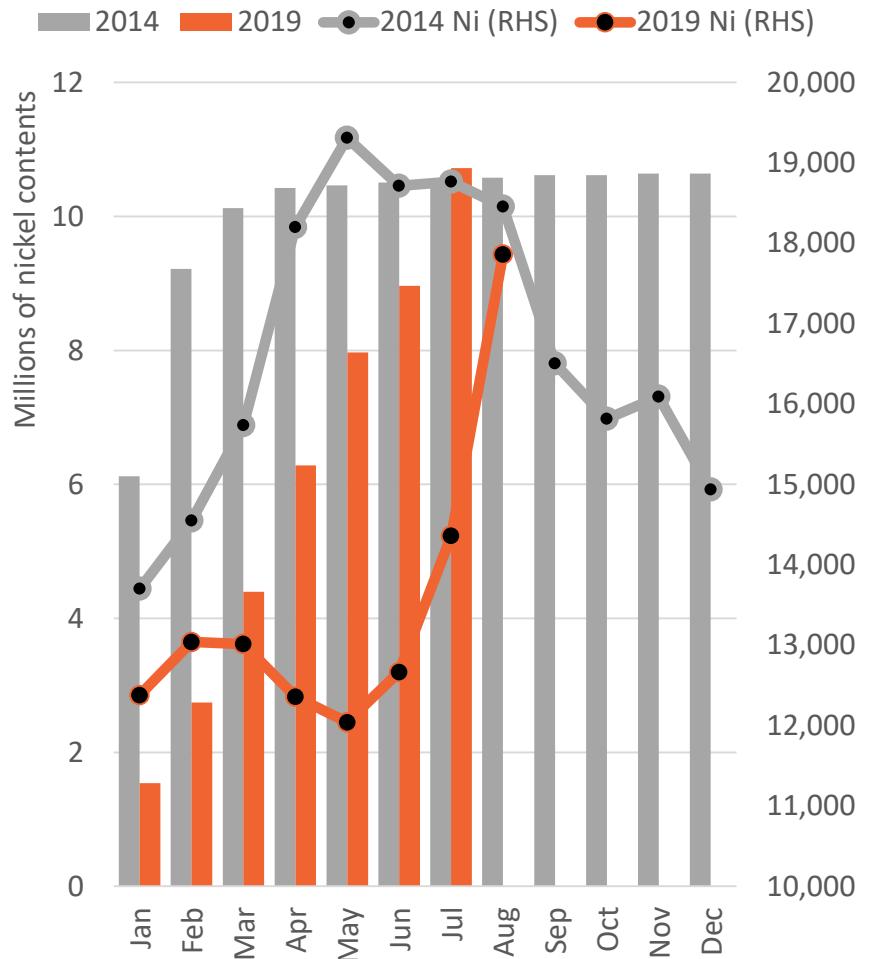
Equity Update

Sector Update - Mining

Price reacted due to Indonesia banning nickel ore export

Nickel Ore China Import vs Nickel Spot Price

In Mio MT, USD/MT



Fakta :

- Peraturan dilarangnya ekspor *Nickel Ore* akan efektif terhitung setelah akhir tahun 2019. Hal ini diestimasikan dapat menurunkan stok global sebesar 200K ton *nickel content* dari total stok global sekitar 2.3 juta ton *nickel content*. Hal ini mengakibatkan harga *nickel* melonjak dari kisaran 14,000 USD di bulan agustus meningkat pada kisaran 17 – 18K USD/MT.
- Pelarangan ekspor *Nickel Ore* pernah terjadi di tahun 2014 dimana *Cina* melakukan impor signifikan sejak tahun 2013 perihal antisipasi kekurangan stok nikel. Antisipasi dari *China* mengakibatkan harga nikel menurun setelah May-2014.

Risiko :

- Menurunnya *demand* global nikel dan meningkatnya kapasitas produksi *nickel* dari *Filipina* dapat mengakibatkan harga *nickel* tetap berada di level saat ini 17 -18K USD/MT atau menurun.

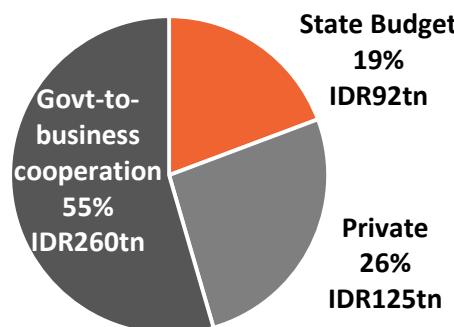
Source : Syailendra Research, Bloomberg

Sector Update - Property

What we expect from the moving of capital city

Next to Come

Budget until 2024, and Relocation Phase



Source : CLSA, Syailendra Research

Stocks Beneficiary

In list of stocks

Sector	Stocks	Brief underlying
Property	CTRA	Owns 620ha of JO landbank in both Samarinda and Balikpapan
	BSDE	Owns ~500ha of land bank around Samarinda and Balikpapan
Contractors	PTPP	Ability to leverage up, lower gearing compared to others
	WIKA	
Cement	WTON	In the midst of building pre-cast factory (250k tonnes) that located around 15km from Penajam
	WSBP	
Cement	SMGR	46.6% market share
	INTP	21.2% market share, integrated plant in South Kalimantan (2.6mn tons)

Source : CLSA, Syailendra Research

⚠ Pemerintah telah memutuskan area Penajam Utara dan Kutai Kartanegara sebagai ibukota baru dengan alokasi anggaran awal sebesar IDR477tn (19% dari APBN). Proses pembangunan fase pertama untuk 3,000 Ha akan dilakukan dari tahun 2020-2023. Kami melihat beberapa *beneficiary* dari keputusan ini yaitu perusahaan properti, kontruksi, dan semen.

Sector Update – New Tax Reform

Government's plan on tax so far

Detailed of Tax Cut So Far

In list of item

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
Personal Tax	Adoption of "Territorial" rule from previously "World-wide" rule. For any individuals that stayed >38 days will need to follow the "Territorial" rule
Adjustment in Fines	A fine of 1% per month of the amount of taxes due for late payment, from previously 2%
Tax facilities/benefits	Plan to introduce Tax Holiday, Super Deduction, Income Tax Facility for special economic zone and Income Tax Facility for Govt bonds.
Digital Companies	Enforcing taxation towards multinational digital companies to avoid any tax evasion – through enforcing a 10% VAT flat for their transaction
Permanent Business Body	The "digital economy" companies will have the responsibility to pay domestic Income Tax, despite its physical presence in the country.

Source : Credit Suisse, Syailendra Research

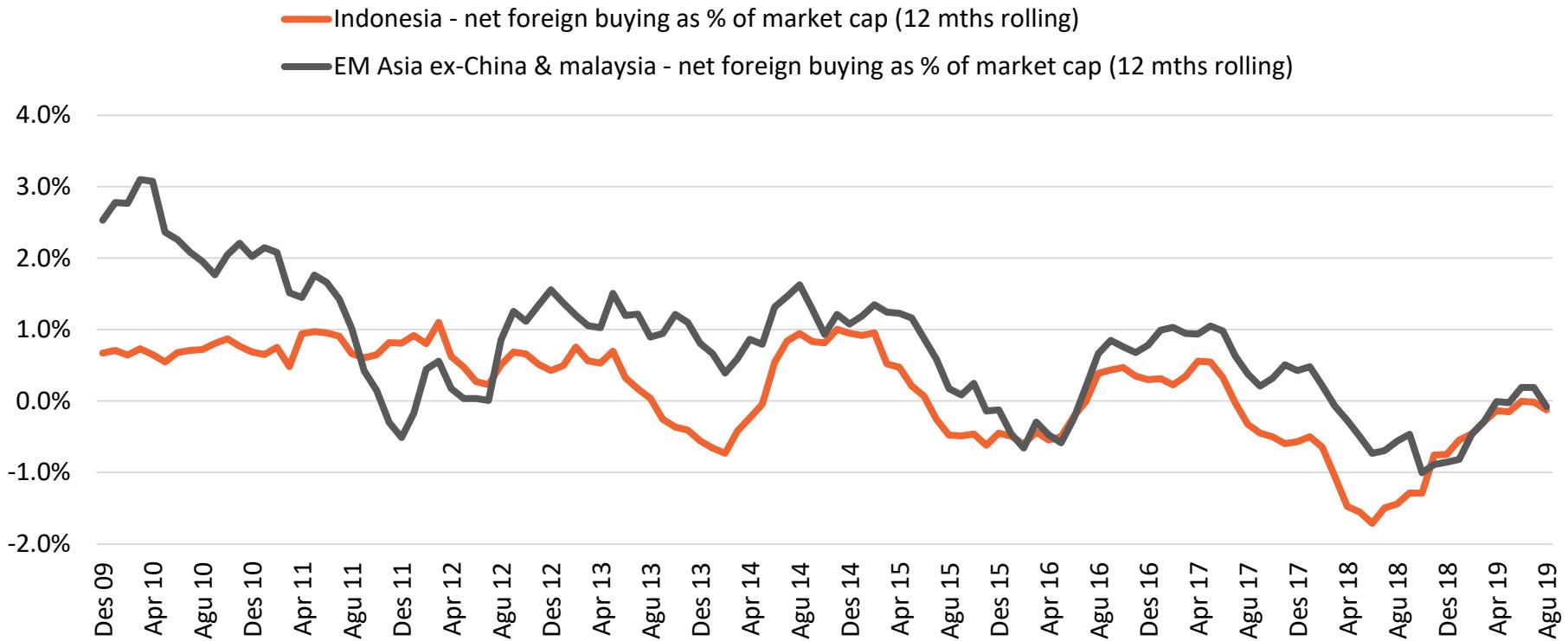
- ⚠ Beberapa rencana perubahan peraturan pajak ini mengindikasikan keseriusan pemerintah untuk meningkatkan investasi baik dari pengusaha domestik maupun asing.

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



- ⚠️ 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 Aug19 (31-Aug)

Month	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Thailand	Malaysia	EM Asia ex. China
Jul-18	208	54	113	-49	-4	-321	-415	-414
Aug-18	-278	-106	1,652	-89	1,108	-319	-23	1,944
Sep-18	-1,314	-66	-148	-213	2,144	-236	16	185
Oct-18	-3,752	-224	-4,059	-202	-4,917	-1,963	-341	-15,458
Nov-18	868	609	335	706	678	-424	-171	2,602
Dec-18	332	-355	136	-14	-2,322	-9	-245	-2,475
Jan-19	-75	878	3,658	356	1,818	214	249	7,098
Feb-19	2,153	-237	615	178	2,471	-106	-200	4,875
Mar-19	6,149	-183	262	88	24	-516	-381	5,443
Apr-19	1,541	32	2,252	194	1,668	107	-342	5,451
May-19	1,423	-514	-2,548	-270	-3,726	114	-489	-6,011
Jun-19	149	99	287	-139	1,091	1,505	33	3,025
Jul-19	-1,934	-20	1,620	81	-616	653	-20	-237
Aug-19	-2,199	-651	-2,142	-226	-2,785	-1,762	-620	-10,386

Yearly

YTD	7,206	-596	4,005	262	-56	209	-1,771	9,258
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

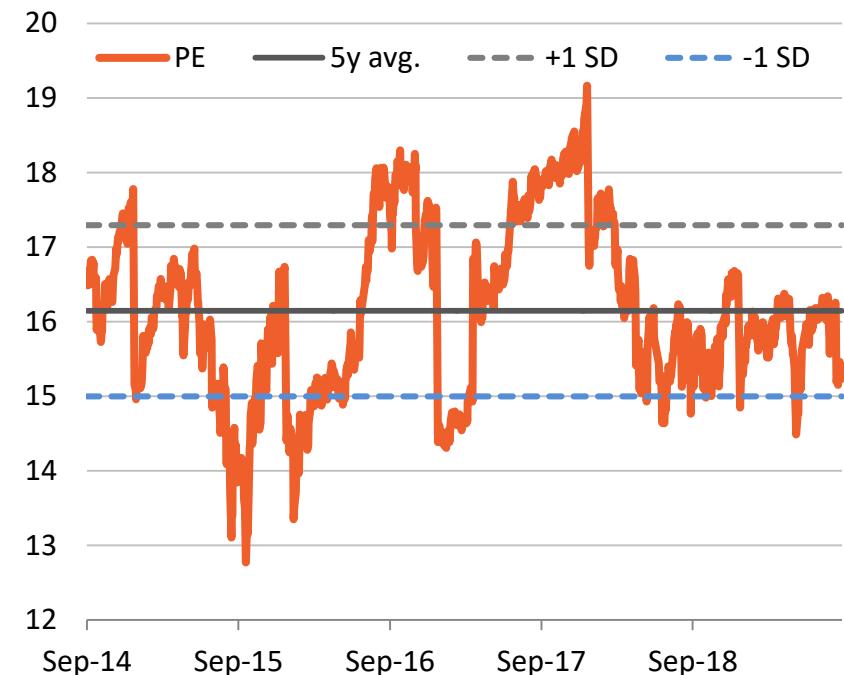
Negara Asia kembali menerima arus keluar asing pada bulan Agustus dengan nilai arus keluar tertinggi pada negara Taiwan. Namun demikian, secara YTD Indonesia masih menerima arus masuk sebesar USD4bn, kedua setelah India.

Equity Valuation

Historically speaking, valuation is still attractive

JCI 5 Years PE Band

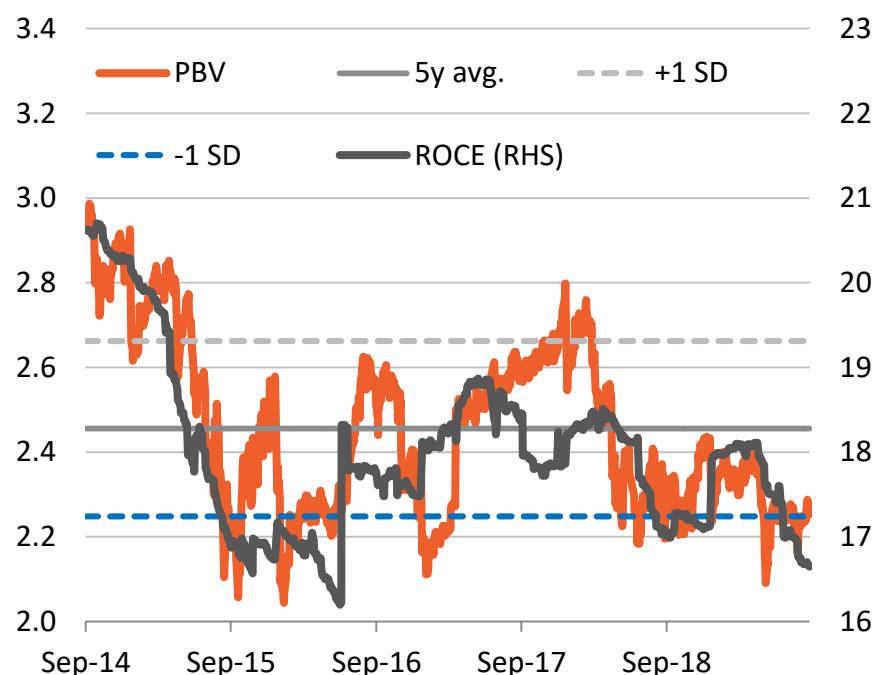
Still a good entry point; SD refers to Std. Deviation of PE



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

Potensi penurunan tingkat suku bunga dukung dengan stabilitas USD, Fed *stance* cenderung tidak meningkatkan suku bunga, dan inflasi yang terjaga. Bahkan, konsensus pasar mempunyai ekspektasi *cut rate* dalam waktu dekat

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.

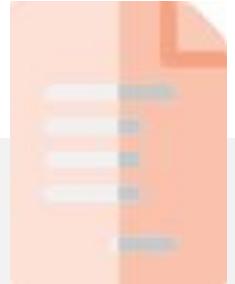
Arguments Against Equity Market – and Why We Think It Is In the Price

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.

Resiko perang dagang dan pelemahan CNY dapat menyebabkan risk off sehingga minat investor terhadap risky asset dapat berkurang

- ⚠ Resiko utama EM, dan Indonesia, bersumber dari penguatan USD yang tekanannya telah jauh berkurang.
- ⚠ BI juga memiliki ruang untuk menurunkan suku bunga.
- ⚠ 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% 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

