

# Monthly Bulletin

Juni 2019

## What's Inside



### Calendar

US FOMC Meeting (20-Jun)  
US Markit PMI Mfg. (20-Jun)  
ID Trade Balance (24- Jun)



### Global Event

US 10 Year yield mengalami penurunan signifikan. Hal ini menggambarkan pasar mempunyai ekspektasi terjadinya cut rate oleh FOMC dalam waktu dekat. Adapun, CNY yang mengalami pelemahan mendekati level resistance.



### Indonesia

Proses penyelesaian sengketa pemilu telah berlangsung yang akan berakhir pada 28 Juni 2019. Adapun, Pengumuman data Inflasi dan Foreign Reserve yang diluar ekspektasi pasar .



### Equity Market

Kinerja IHSG selama bulan May 19 cukup *volatile* dengan imbal hasil -3.37%. Hal ini terjadi di *emerging market* akibat pelemahana IDR selama May dengan level tertinggi 14,500. *developed market*. Selama Apr-19 . Top 3 *Leaders* : BBKA, BMRI, ICBP dan Top 3 *Laggards* : BDMN, BBNI, BRPT.



### Fixed Income Market

Selama May 19, yield 10YR bergerak dalam *range* 7.8 –8.1%. Yield 10YR meningkat sebesar 18 bps selama 1 bulan kebelakang menjadi 8.0%. Per data 14-Apr-19, 10YR turun menjadi 7.7%.

Posisi investor asing di Indonesia relatif sama dengan posisi Apr-19 dikisaran 38.0%. Secara nominal, Investor asing merupakan pembeli SUN terbanyak YTD sebesar 62trn IDR. Kami melihat investor lokal mulai meningkatkan posisi investasi.





**Section**  
**Macro Update**

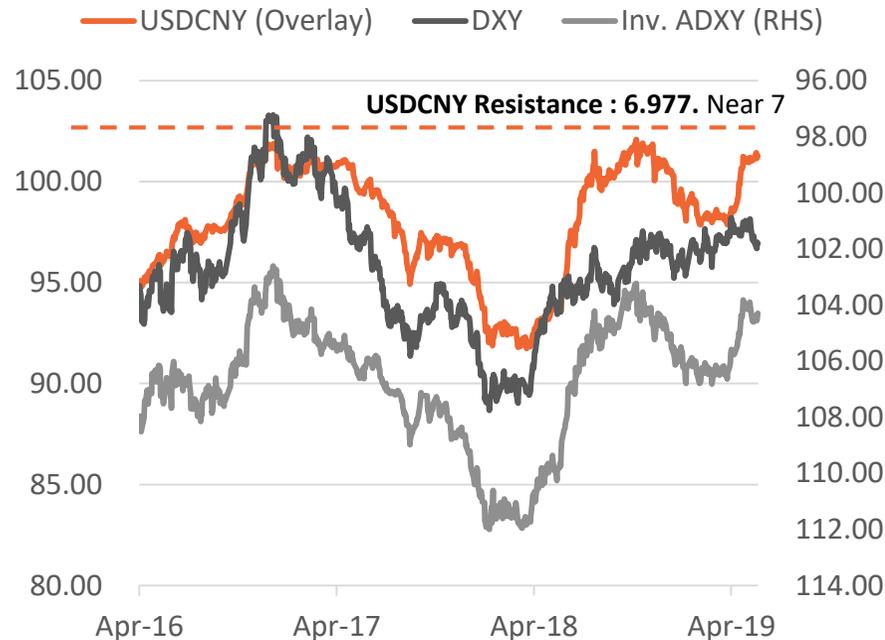
**01**

# Since March, Chinese Yuan (CNY) Is Depreciating

Worsening US-China Trade War is suspected to be the main driver of this happening

## USDCNY, DXY and Inverted ADXY

In USDCNY, Unit of Index

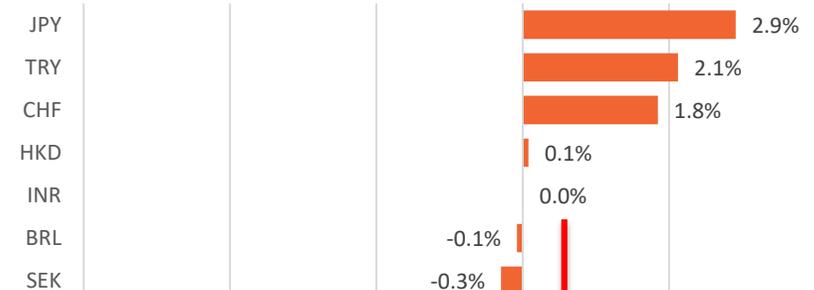


Source: Bloomberg, Syailendra Research

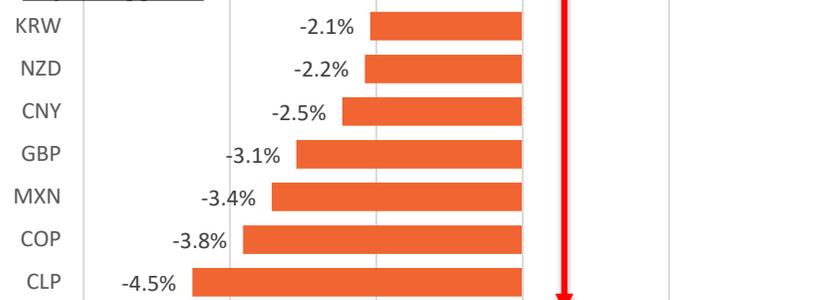
## Top 7 Leader and Laggards Currencies in Expanded Countries

In % of MTD as of May-19

### Top 7 Leaders



### Top 7 Laggards



Source: Macquarie Macro Strategy, Bloomberg

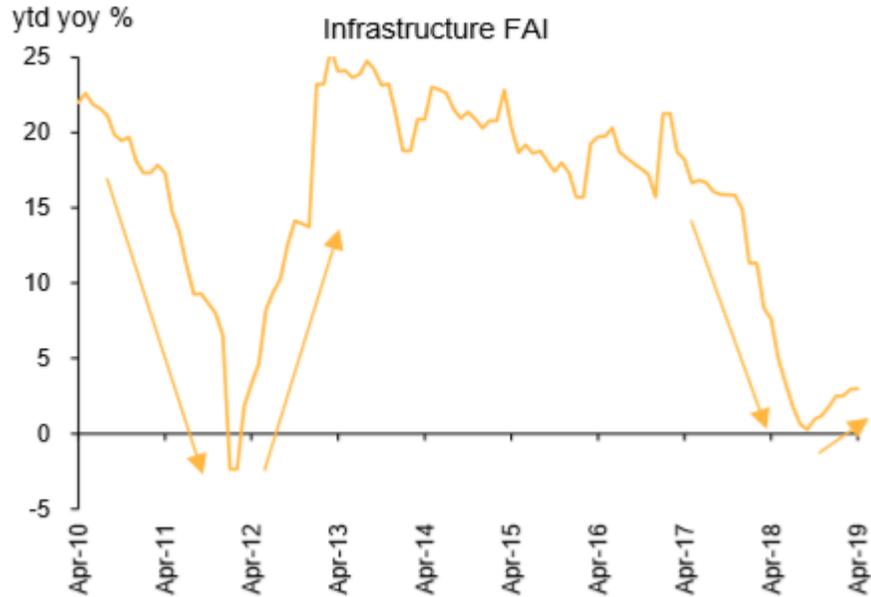
- ⚠️ Potensi memburuknya perang dagang AS-Cina dapat menyebabkan peristiwa ini untuk terus berlangsung.
- ⚠️ Hal ini menimbulkan kekhawatiran investor terkait praktis devaluasi CNY hingga berdampak buruk di Regional Asia.
- ⚠️ Sejak bulan Mei-19, mayoritas mata uang utama di dunia (11 dari 14) bergerak menurun atau stagnan, terkecuali *safe haven currencies*: Japanese Yuan (JPY) & Swiss Franc (CHF), dan Turksih Lira (TRY).

# Stimulus Impact is Mild, Profound Impact is Yet To Be Seen

Chinese Gov't had started its stimulus program & ready to go further if trade woes continues

## China Infrastructure Growth Investment

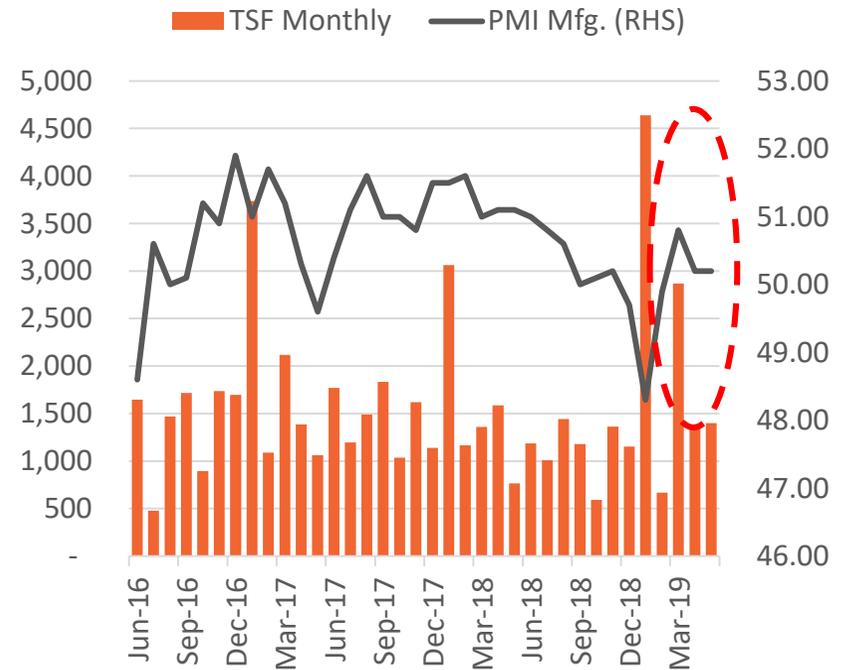
Ytd yoy %



Source: Macquarie Macro Strategy

## China Total Social Financing (Agg. System) vs China PMI Mfg.

In Bio CNY, in unit of index



Source: Macquarie Macro Strategy, Bloomberg

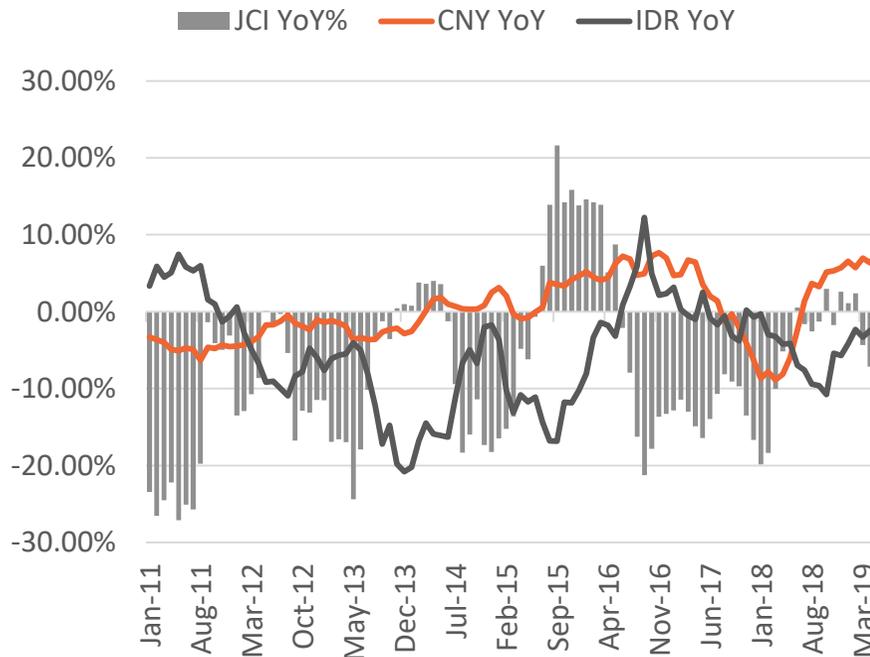
- Sejak awal tahun 2019 pemerintah Cina telah melakukan kebijakan stimulus dari sisi fiskal maupun moneter.
- Kebijakan stimulus melalui program infrastuktur di nilai sebagai kunci utama atas pertumbuhan ekonomi Cina.
- Namun hingga saat ini pertumbuhan infrastuktur hanya berkisar di level 3%. Pertumbuhan ini di nilai rendah jika dibandingkan dengan pertumbuhan di tahun 2012-2013.

# Prolonged CNY Devaluation Is Bad For Indonesia Assets

If currency de-valuation is apparent, its impacts to Indonesia financial assets is evident

## IDR, CNY vs JCI Return

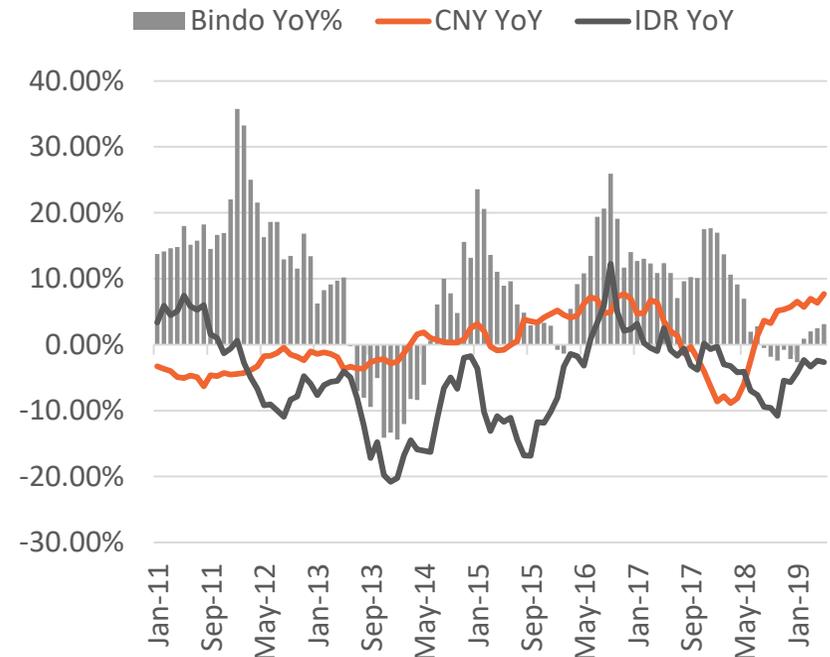
In % YoY



Source: Bloomberg, Syailendra Research

## IDR, CNY vs Bindo Return

In % YoY



Source: Macquarie Macro Strategy, Bloomberg

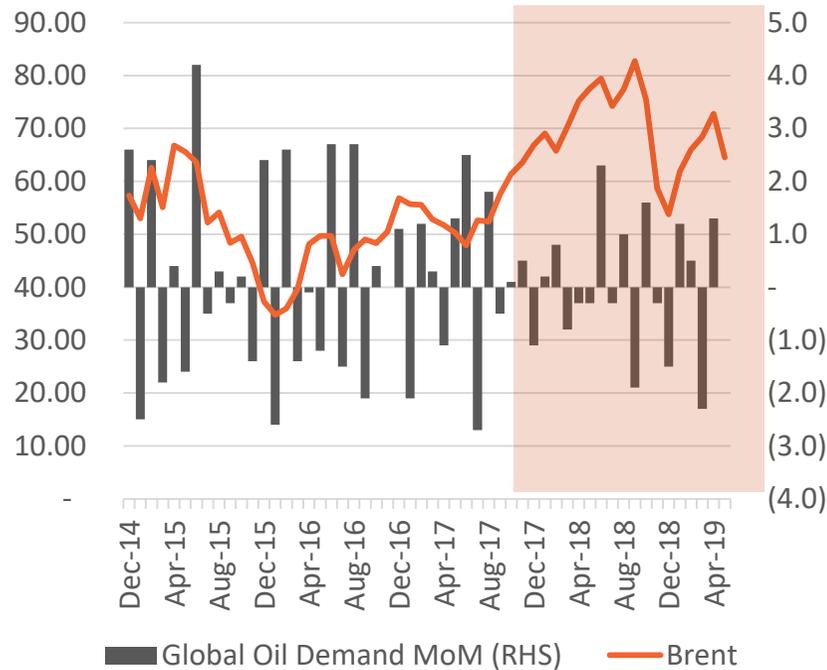
- 📌 Korelasi antara CNY dan Indonesia Rupiah (IDR) terlihat kuat. Terlihat dari kedua grafik di atas, pelemahan CNY yang diikuti oleh pelemahan IDR mengakibatkan kinerja IHSG dan BINDO (*Bloomberg Indonesia Sovereign Bonds Index*) Indeks menurun/di area negatif

# IDR to Benefit From Recent Drop In Oil Price

Weak global demand of oil is driving the price lower; IDN CAD will improve if this continues

## Brent Oil Price vs Exp. Demand Global Oil

In USD/Bbl, In mio Bbl/day

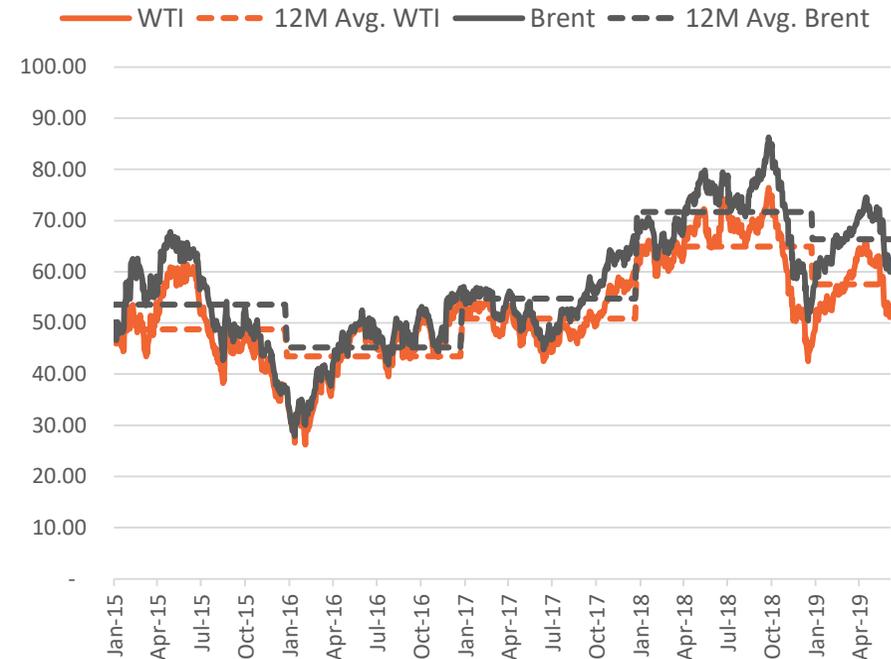


Source: Bloomberg, Syailendra Research

Permintaan minyak global sudah mulai melemah sepanjang tahun 2018. Di tahun 2019, peristiwa ini terus berlangsung, sehingga menyebabkan tingginya tingkat volatilitas dan penurunan harga.

## Brent and WTI Oil Price

In USD/Bbl



Source: Bloomberg, Syailendra Research

Di tahun 2019, harga minyak *Brent* sempat mengalami peningkatan ke level 72,8 USD/Bbl namun kembali turun ke level 59,9 USD/Bbl. Net Oil Trade Balance FY18 -13bio USD atau -1.2 sd -1.3% Nominal GDP Indonesia.



**Section**  
**Fixed Income Update**

**02**

# Market is Expecting a Faster Rate Cut

Weaker than expected global growth should incentivize the Fed to loosen its policy stance

## US Implied Interest Policy Table

In % of probability of policy per FOMC Meeting

FOMC Meeting	1.75 - 2.00	2.00 - 2.25	2.25 - 2.50	2.50 - 2.75	2.75 - 3.00	3.00 - 3.25	3.25 - 3.50
6/19/2019		22.9%	77.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7/31/2019	18.3%	66.3%	15.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/18/2019	51.6%	30.9%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
10/30/2019	44.9%	22.4%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/11/2019	32.1%	11.4%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1/29/2020	26.1%	8.5%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3/18/2020	21.9%	6.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
4/29/2020	20.1%	6.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
6/10/2020	17.3%	4.9%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Bloomberg

- ▲ Pelaku pasar berekspektasi bahwa aksi *cut rate* akan dipercepat, secepat bulan Juli-19 sebanyak 25 bps dengan probabilitas 66.3%.
- ▲ Di awal tahun, pelaku pasar hanya berekspektasi bahwa akan terjadi satu kali pemotongan suku bunga di akhir tahun 2019. Namun lemahnya kinerja ekonomi global sepanjang tahun 2019 merubah ekspektasi tersebut.

# Insurance Cut: The Fed Way of Getting Ahead of The Curve

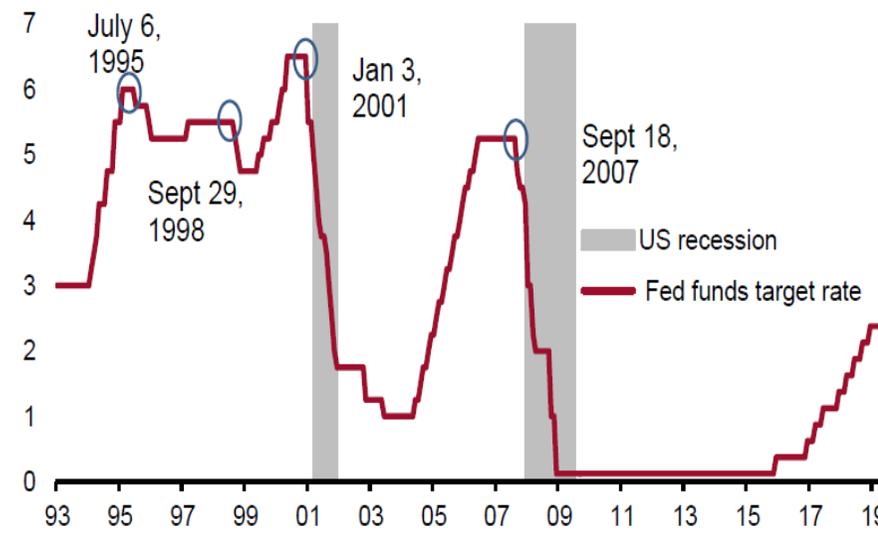
In the past, the Fed had been cutting rates ahead of growth contraction—1995 and 1998

## Federal Fed Funds Rate

In %

Figure 1: Four easing cycles, two recessions

Fed funds target rate since it was formally introduced

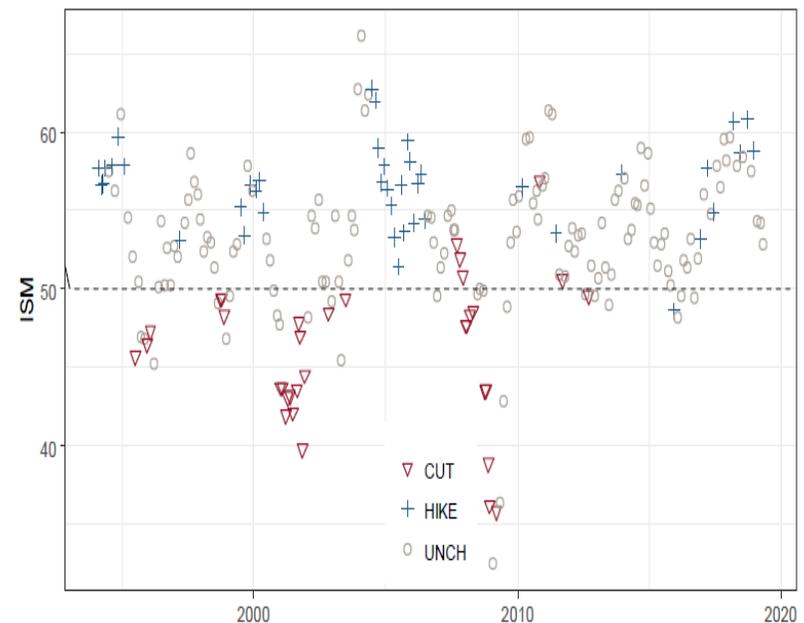


Source: Credit Suisse, Federal Reserve, NBER

## ISM Manufacturing PMI vs FOMC Interest Policy

In unit of Index, per policy decision

ISM manufacturing index; FOMC policy decisions are marked



🔺 Pemotongan suku bunga sebelum pertumbuhan terkontraksi sudah pernah dilakukan oleh the Fed sebelumnya (1995 & 1998). Hal serupa dapat terulang mengingat peristiwa perang dagang yang berkepanjangan dan melemahnya ekonomi global.

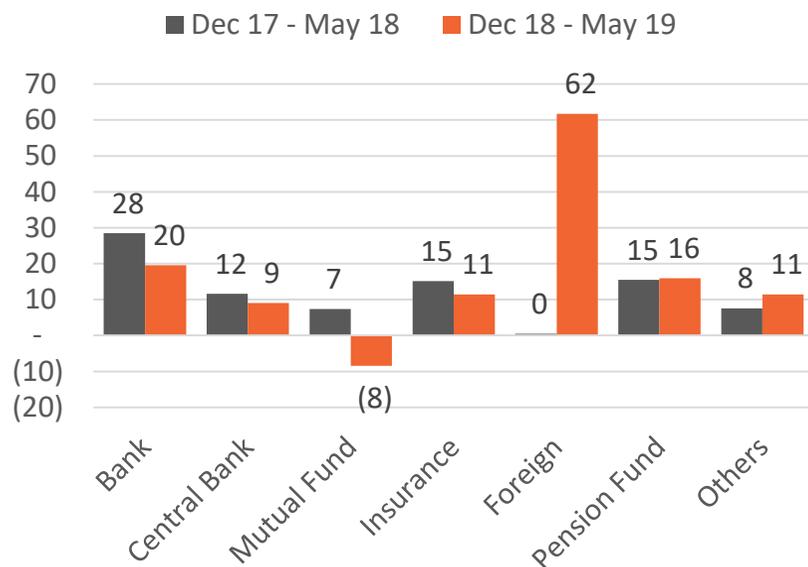
🔺 Saat ini tingkat PMI Manufaktur AS berada pada level 52, namun tren penurunan terus berlangsung. Secara historis, ketika tingkat PMI Manufaktur AS berada di bawah angka 50, the Fed akan bertindak untuk menurunkan tingkat suku bunga.

# SBN Ownership

## Foreign investor is significantly adding position YTD

### Net New Ownership of SUN

Based on ownership change YTD, in IDR tr

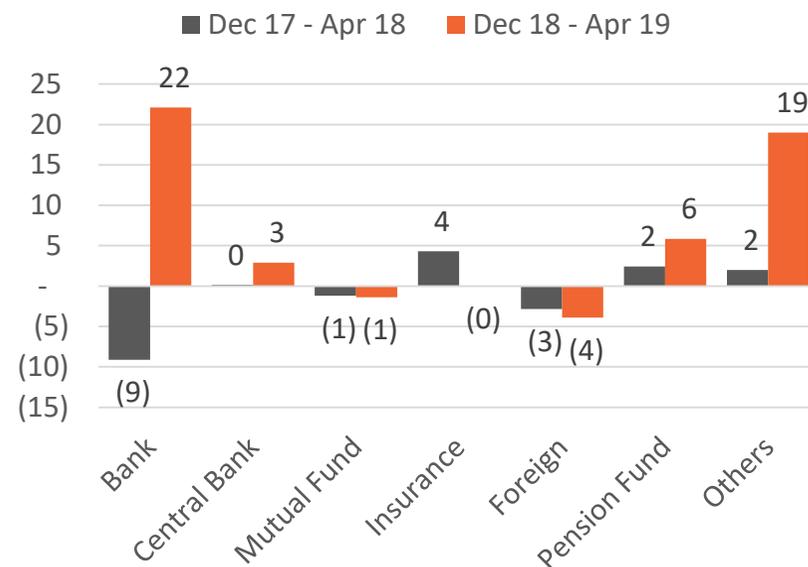


Source: DJPPR, Syailendra research

- Investor asing melakukan pembelian cukup banyak di bulan Februari dimana secara YTD net beli sebesar 62trn IDR sedangkan perbankan mempunyai nilai net pembelian sedikit lebih rendah dibandingkan posisi May-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 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 diperkuat dengan kemungkinan *cut-rate policy*

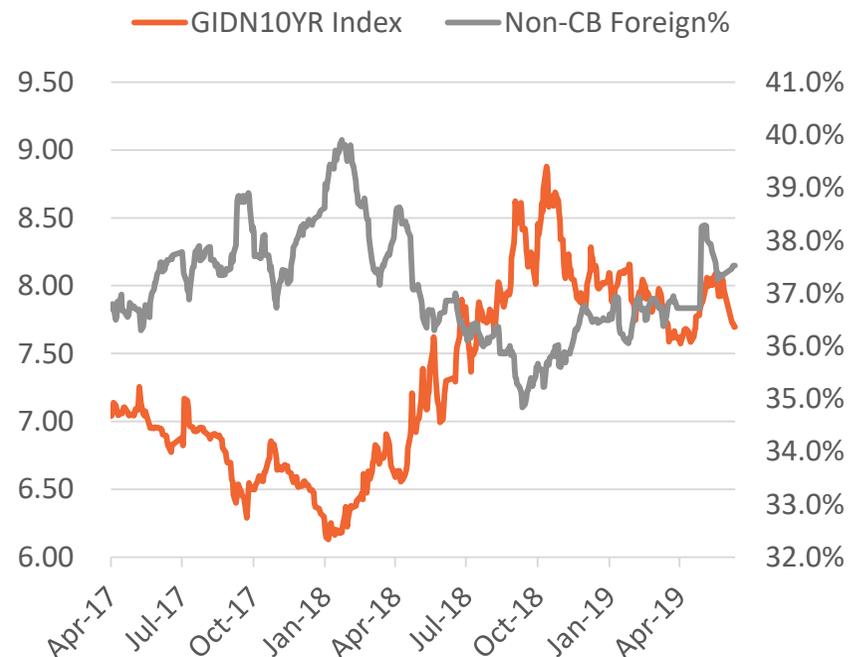
Penurunan harga minyak mentah dunia memberikan angin segar terhadap neraca pembayaran Indonesia.

Isu perang dagang AS-Cina kembali muncul dapat mengakibatkan pelemahan mata uang CNY. Hal ini dapat berdampak pada sentimen investor asing di Indonesia dan mata uang Rupiah

Source: Bloomberg

### 10y Yield and Ownership of Foreign

In %



Source: Bloomberg

- 📌 Kepemilikan investor asing di SBN pasca pengumuman *S&P rating upgrade* masih cenderung flat. Kami melihat investor global masih menunggu hasil FOMC Meeting.
- 📌 Melihat perkiraan suku bunga the Fed yang menurun ditambah dengan adanya sentimen penurunan harga minyak mentah, kami memperkirakan level imbal hasil SUN 10y berpotensi untuk turun ke kisaran 7.1 – 7.2%.



**Section**  
**Equity Update**

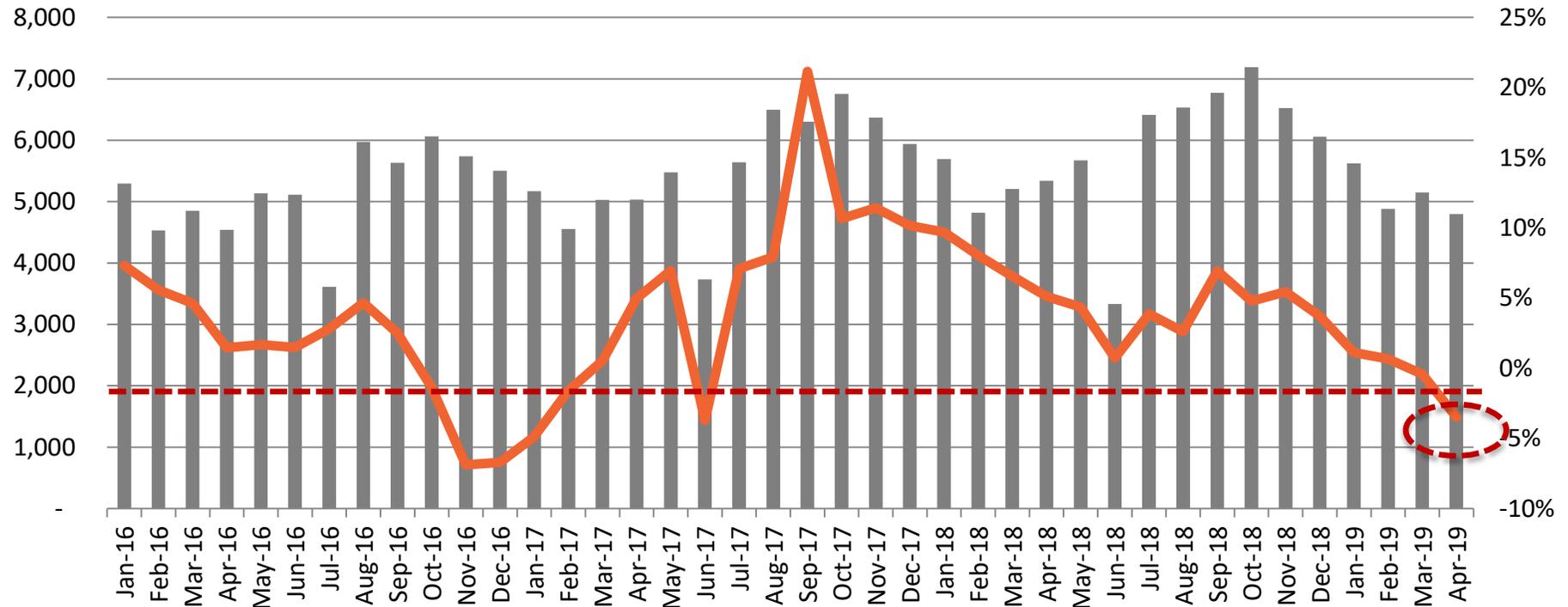
**03**

# Cement Update : Looking for Demand Beyond 2Q19

Expecting recovery from industry consolidation

Weak cement sales of Apr-19 continued in May-19

LHS in 000 tons, RHS in % yoy growth



Source: Syailendra research, Credit Suisse

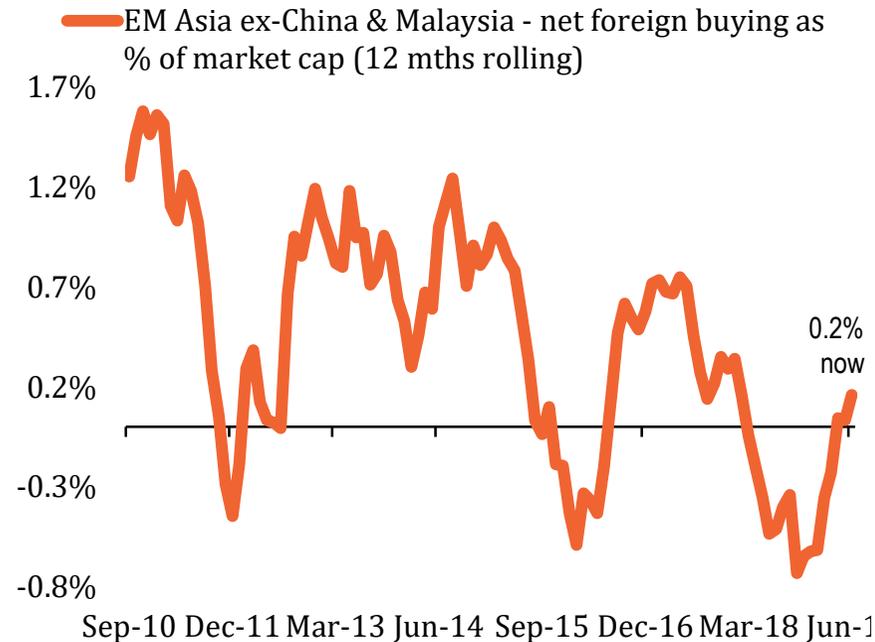
Data industri semen masih mengalami penurunan dikarenakan oleh efek pemilu dan Lebaran. Kami memperkirakan volume akan mengalami perbaikan di kuartal 3.

# Equity Update – Net Inflow/Outflow

## Neutral Position from historical perspective

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

In % of Asia Ex-China & Malaysia Mcap



Source: Credit Suisse

- ⚠ Pada pasar saham Indonesia, net buy pada titik 0.2% 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.

### Indonesia Net Outflow (% of Mcap)

In % of JCI MCap



Source: Credit Suisse

# Equity Update – Net Inflow/Outflow (2)

## YTD foreign outflow

### Total Foreigners' Net Purchase (USD mn)

Slowing Foreign Inflow in June19 (7-June)

Monthly Data	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Thailand	Malaysia	EM Asia ex-China
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	1,150	-515	-2,566	-271	-3,741	115	-489	-6,318
<b>Jun-19</b>	<b>216</b>	<b>-11</b>	<b>58</b>	<b>33</b>	<b>-147</b>	<b>615</b>	<b>34</b>	<b>797</b>
Annual Data								
<b>2019 (YTD)</b>	<b>11,179</b>	<b>563</b>	<b>3,643</b>	<b>540</b>	<b>2,007</b>	<b>165</b>	<b>-1,054</b>	<b>20,575</b>
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 USD515mio. Untuk setiap negara *peers* di bulan May 19 cenderung mengalami perlambatan inflow ataupun outflow.

# Equity Valuation (1)

## Cheap, but not that cheap

### Indonesian equities 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	16.9	15.6	2.5	8.1	2.0	2.0	12.0	12.6
China	11.6	10.1	20.7	14.7	1.5	1.3	12.6	13.1
Hong Kong	15.3	14.2	18.5	7.1	1.2	1.2	8.0	8.2
India	19.1	16.2	34.2	17.7	2.7	2.4	13.9	14.8
<b>Indonesia</b>	<b>16.0</b>	<b>14.1</b>	<b>7.4</b>	<b>12.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>15.5</b>	<b>15.8</b>
Korea	12.0	9.8	-24.8	22.0	0.9	0.8	7.6	8.7
Malaysia	16.9	15.7	-2.1	7.2	1.6	1.5	9.4	9.6
Philippines	17.4	15.6	13.3	11.2	2.0	1.9	11.7	11.9
Singapore	12.5	11.7	6.8	7.0	1.2	1.1	9.5	9.7
Thailand	15.9	14.6	4.8	9.3	2.0	1.8	12.3	12.6
Taiwan	15.5	14.0	-3.9	11.0	1.7	1.6	11.0	11.7
APxJ	13.9	12.3	5.3	13.1	1.5	1.4	10.8	11.4
Asia ex-Jp	13.5	11.8	6.1	14.2	1.4	1.3	10.6	11.2
Japan	12.9	12.7	-4.9	2.0	1.2	1.1	9.2	8.8
FE xJP	13.0	11.4	4.2	13.9	1.3	1.2	10.4	11.0
Asean	15.1	13.8	5.4	8.9	1.7	1.6	11.0	11.2

Source: Syailendra research, Credit Suisse

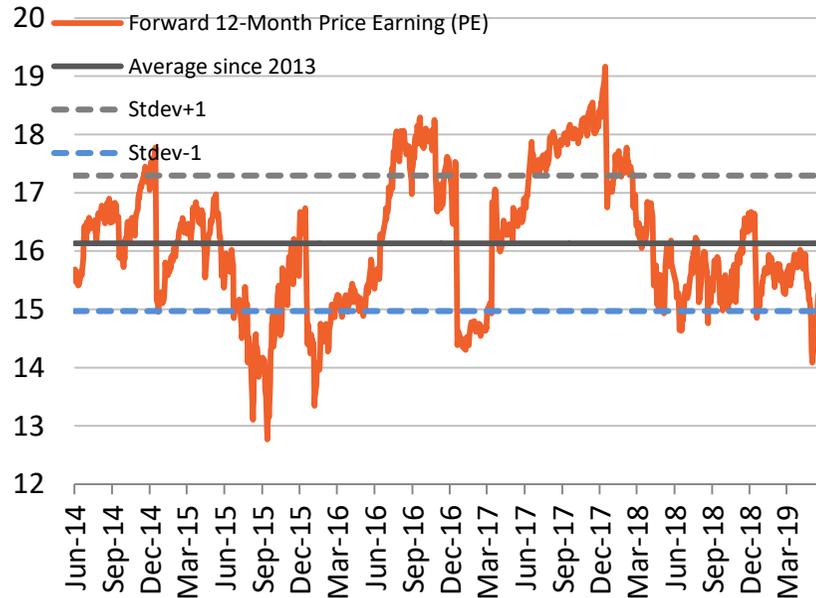
- 🔺 JCI pada tahun 19E/20E dinilai memiliki PE sebesar 15.6 dan 13.9, berada di bawah negara yang memiliki karakteristik yang mirip, yaitu India.
- 🔺 Valuasi ini dinilai murah, namun tidak terlalu murah jika dibandingkan dengan negara Asia tetangga. JCI berkisar pada rata-rata valuasi di Asean.

# Equity Valuation (2)

Historically speaking, valuation is still attractive

## JCI 5 Years PE Band

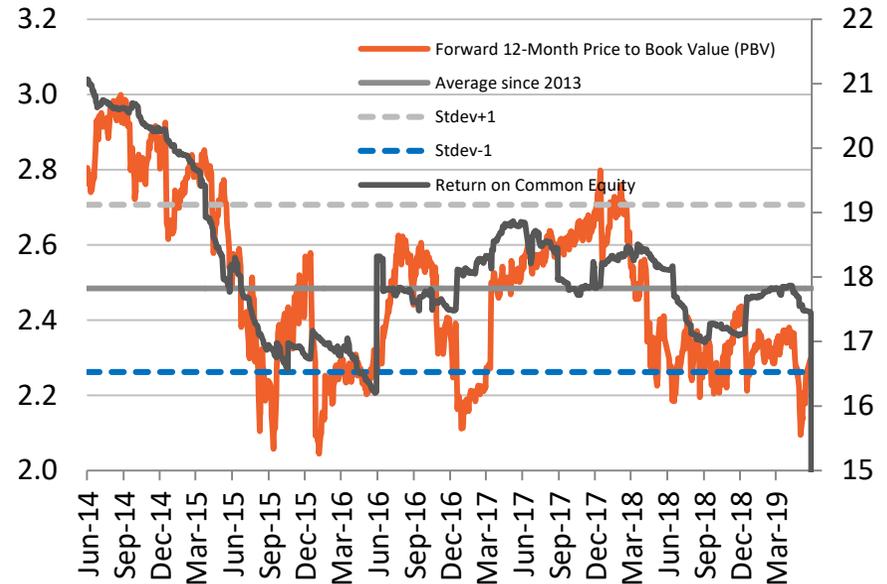
Still Good Entry Point



Source: Syailendra research, Bloomberg

## JCI PBV Band

Cheap valuation from PBV angle



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 mulai menurunkan ekspektasi atas ROE 2019.

# Equity Strategy

## Selectively optimistic

Arguments for Equity Market	Arguments Against Equity Market – and Why We Think It Is In the Price
<p>Potensi penurunan tingkat suku bunga dukung dengan stabilitas USD, Fed <i>stance</i> cenderung tidak meningkatkan suku bunga, dan inflasi yang terjaga. Bahkan, konsensus pasar mempunyai ekspektasi <i>cut rate</i> dalam waktu dekat</p>	<p>Arus dana asing yang dapat bergerak secara volatile sejalan dengan fluktuasi pasar keuangan dunia.</p>
<p>Pertumbuhan Cina akan melandai sesuai dengan ekspektasi pasar (<i>soft-landing</i>) hal ini diakomodir dengan kebijakan stimulus yang akan dilakukan oleh pemerintahan China</p>	<p>Perang dagang US-Cina yang berkepanjangan dapat mengakibatkan sentimen terhadap mata uang EM. Hal ini terlihat pada pergerakan EM Currency di bulan May.</p>
<p>Valuasi JCI masih di level yang menarik dimana risiko politik jauh lebih menurun.</p>	<p>Risiko domestik apabila terjadi kembali ketegangan pasca penyelesaian pemilu yang sedang berlangsung</p>

- ⚠ 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 dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya dan valuasi Indonesia telah terlihat cukup murah.
- ⚠ 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](http://www.syailendracapital.com)

