

## Preferred Investment Partner

# Monthly Bulletin

July 2019

## What's Inside



### Calendar

CH 2Q GDP (15-Jul)  
ID RDG Meeting (18-Jul)  
US 2Q GDP (26-Jul)  
US FOMC Meeting (31-Jul)



### Global Event

G20 Meeting telah selesai. Pertemuan antara Trump dan Xi-Jinping menghasilkan gencatan perang dagang. Negoisasi antara US dan China kembali menjadi bahan perbincangan.



### Indonesia

Proses Pemilu telah selesai sepenuhnya. Jokowi dan Ma'ruf Amin menjabat sebagai Presiden dan Wakil Presiden untuk periode 2019 – 2024. Hal ini disambut baik oleh pergerakan IHSG yang positif. Adapun neraca perdagangan Mei 19 mencatatkan surplus 208mio USD dibandingkan estimasi pasar defisit 1,480mio USD. Di sisi lain, PMI Indonesia menurun dari level 51.6 menjadi 50.6.



### Equity Market

Kinerja IHSG selama bulan Juni 19 sangat baik dengan imbal hasil 4.17% antara lain karena penurunan tensi pada isu US-China *trade war*. Hal ini pun berdampak baik bagi IDR dengan level bekisar pada 14,100 sd 14,200. Top 3 Leaders : BBRI, TLKM, BBCA dan Top 3 Laggards : HMSP, GGRM, BRPT.



### Fixed Income Market

Selama Juni 19, yield 10YR *rally* dengan level imbal hasil terendah pada 7.3-7.4% di akhir bulan Juni 19. Market mulai mengantisipasi adanya *interest rate cut* pada tanggal 18 Juli untuk RDG Bank Indonesia dan 31 Juli untuk FOMC Meeting.

Posisi kepemilikan investor asing di Indonesia relatif sama dengan posisi Juni 19 di kisaran 39.0%. Secara nominal, investor asing merupakan pembeli SUN terbanyak YTD sebesar 97trn IDR. Kami melihat *demand* untuk pasar SUN semakin membaik.





# **Section** Macro Update

**01**

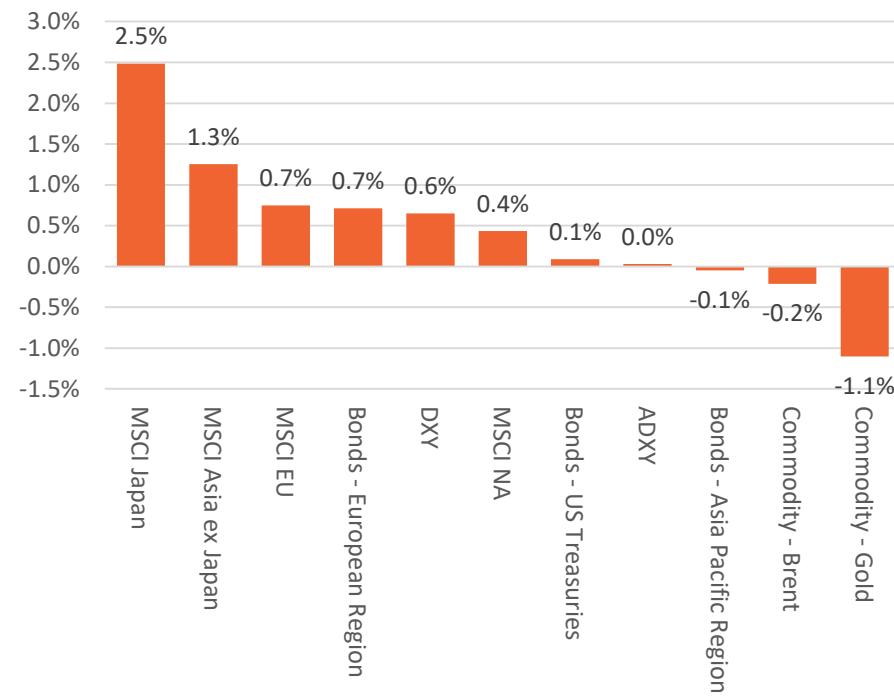


# G20 Meeting Results Ease Global Tension

## Good Start in July 2019

### Return Comparison Between Global Assets Class

In % of return

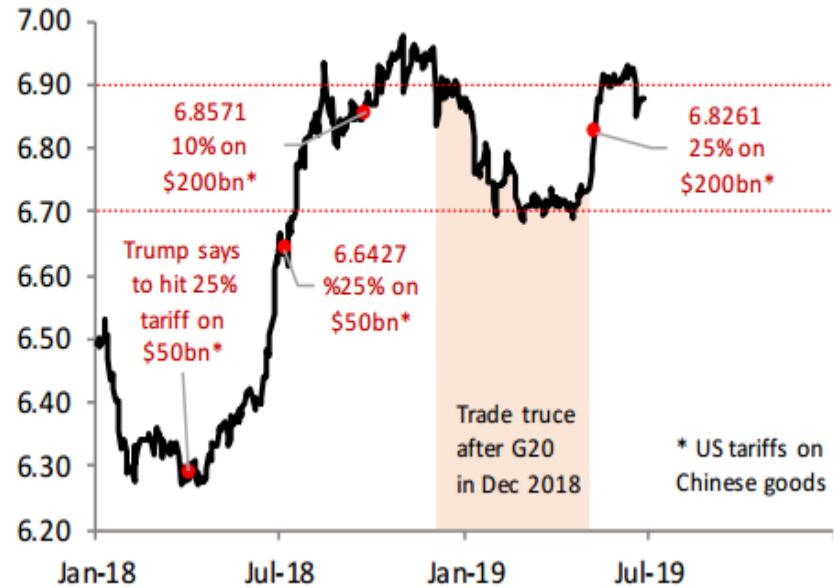


Source: Bloomberg, Syailendra Research

### Event Study on USDCNY Movement

In CNY/USD

#### USDCNY in a 6.70-6.90 "tariff war" range



Source: DBS

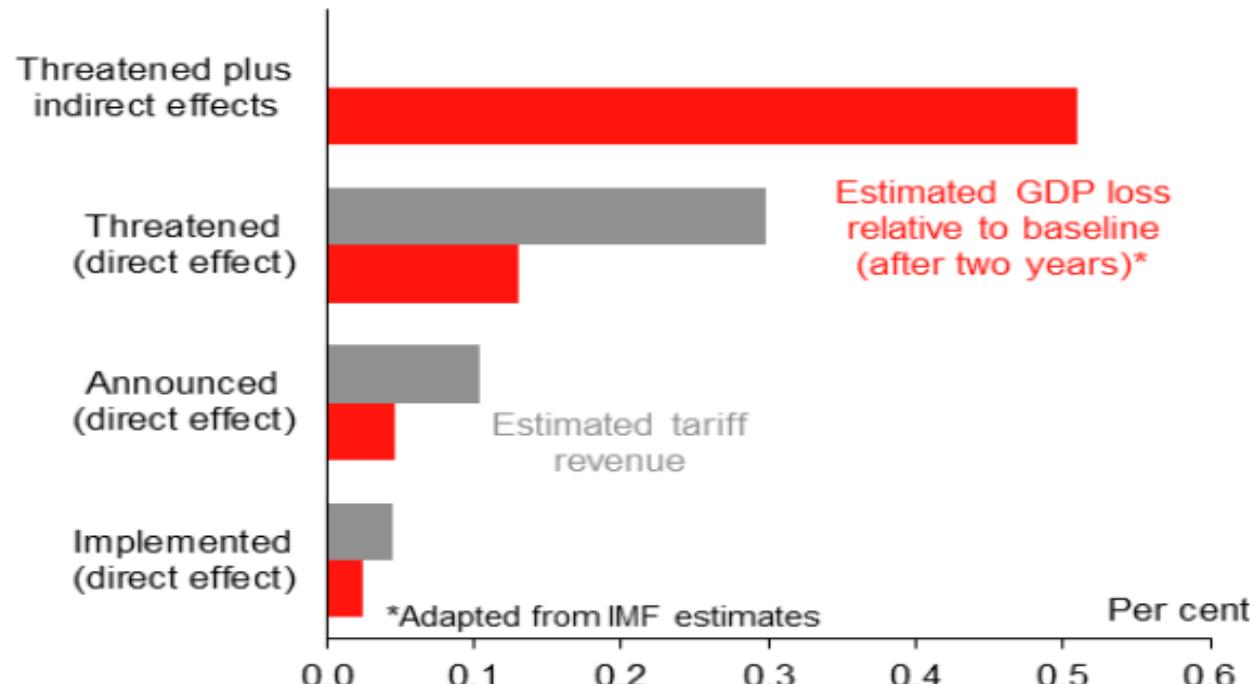
- ⚠️ Hasil pertemuan antara Xi-Trump di G20 Meeting Osaka setuju untuk melakukan gencatan atas kebijakan tarif sebesar 325bio dengan perkiraan tarif antara 10-25%.
- ⚠️ Respon positif diperlihatkan oleh pasar. Aset kelas saham selama periode 1 minggu ( 21-Jun'19 sd 1 Jul'19). Terlihat Indeks MSCI Japan dan Asia ex Japan menjadi salah satu kontributor terbesar dalam komparasi diatas.

# The Impact and Possibility of US-CN Trade Deal or Not

Market aware possibility the trade war impact while still waiting for some kind of deal

Estimated global GDP loss and tariff revenue

Percent of GDP



Source: IMF, Macquarie

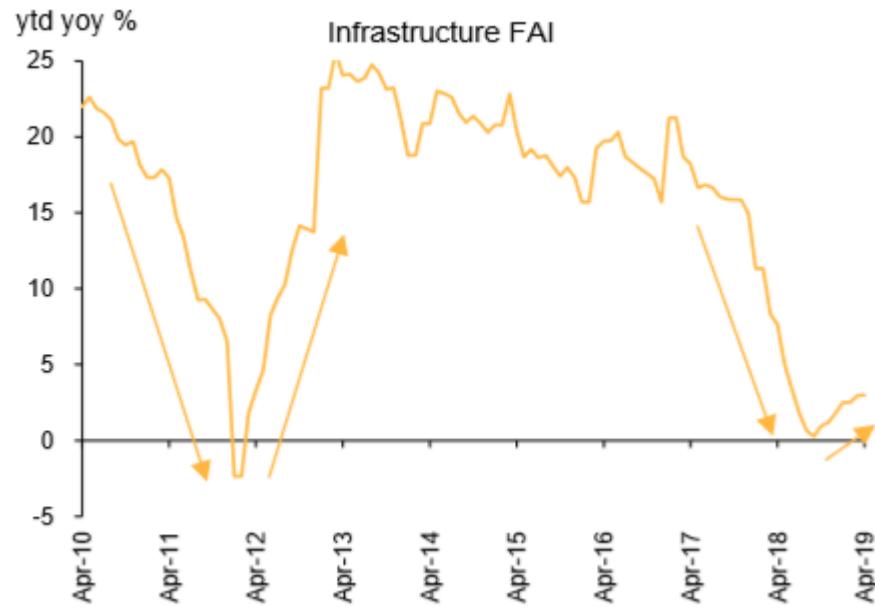
- ⚠ Perang dagang memang menjadi resiko terhadap pertumbuhan global namun ini bukan hal baru dan sudah dipahami oleh investor.
- ⚠ IMF memperkirakan dampak penurunan pertumbuhan ekonomi global dari perang dagang antara AS & Cina di sekitar 0.5-0.6%.
- ⚠ Hal yang baru bagi investor tahun ini adalah bahwa potensi penyelesaian bias lebih lama dari perkiraan awal, terutama menyangkut isu-isu seperti teknologi dan subsidi, bukan semata-mata tariff.
- ⚠ Perkiraan pertumbuhan PDB AS dan Cina yang cenderung melambat berpotensi mengurangi *bargaining power* masing-masing kubu. Hal ini dapat menjadi dasar bagi kedua negara untuk melanjutkan diskusi di meja negosiasi .

# China Government Policy So Far During Trade Negotiation

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

China Infrastructure Growth Investment

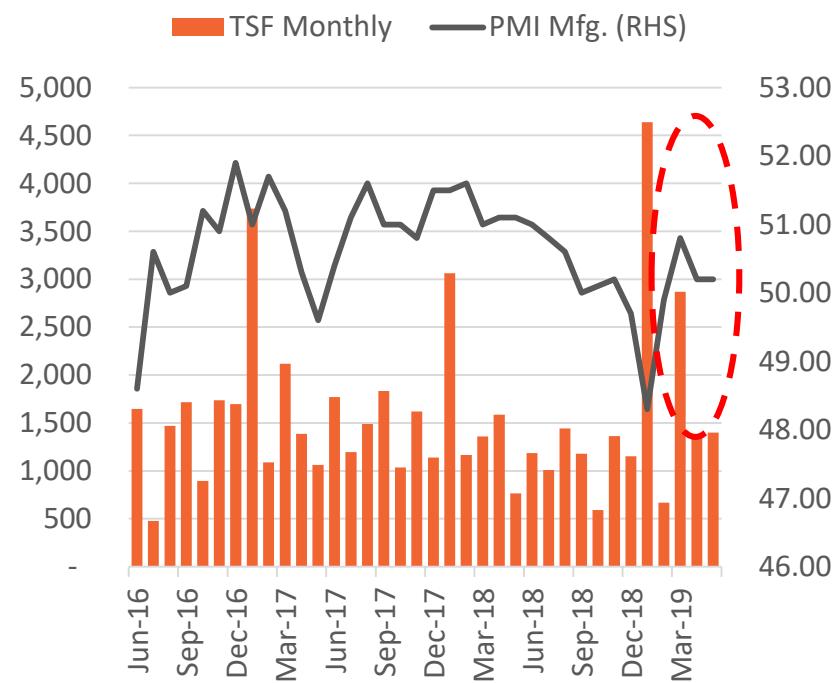
Ytd yoy %



Source: Macquarie Macro Strategy

China Total Social Financing vs China PMI Mfg.

In Bio CNY, in unit of index



Source: Macquarie Macro Strategy, Bloomberg

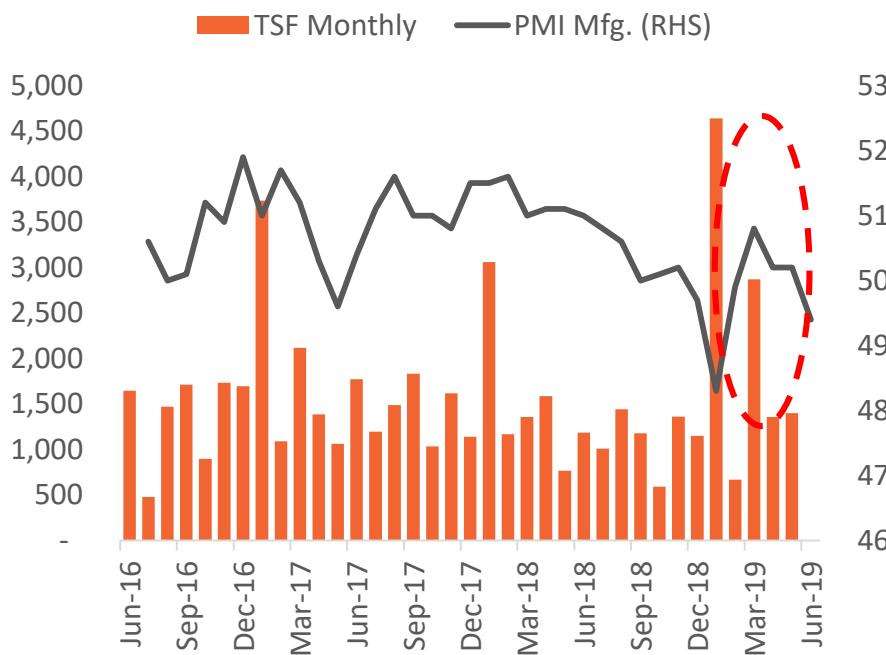
- ⚠ Sejak awal tahun 2019 pemerintah Cina telah melakukan kebijakan stimulus dari sisi fiskal maupun moneter.
- ⚠ Kebijakan stimulus melalui program infrastuktur di nilai sebagai kunci utama atas pertumbuhan ekonomi Cina.
- ⚠ Namun hingga saat ini pertumbuhan infrastuktur hanya berkisar di level 3%. Pertumbuhan ini di nilai rendah jika dibandingkan dengan pertumbuhan di tahun 2012-2017.

# Market Expects China to Deliver Slower Growth in 2Q19

China PMI maintains at contraction zone, consensus expects 6.2% GDP in 2Q19

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

In Bio CNY, in unit of index



Source: Macquarie Macro Strategy

China Real

In Bio CNY, in unit of index



Source: Bloomberg

- ⚠ Sejak awal tahun 2019 pemerintah Cina telah melakukan kebijakan stimulus. Hal ini terlihat dari meningkatnya uang yang bereda terefleksi dalam *Total Social Financing*.
- ⚠ Konsensus mempunyai ekspektasi GDP China untuk 2Q19 dapat turun dari 6.4% menjadi 6.2%.

# Market is Expecting 25bps Cut Rate This Month

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	0.75 - 1.00	1.00 - 1.25	1.25 - 1.50	1.50 - 1.75	1.75 - 2.00	2.00 - 2.25	2.25 - 2.50
31-Jul-19					17.5%	82.5%	0.0%
18-Sep-19				12.3%	63.3%	24.4%	0.0%
30-Oct-19			4.1%	29.4%	50.2%	16.2%	0.0%
11-Dec-19		1.9%	15.9%	39.1%	34.4%	8.7%	0.0%
29-Jan-20	0.6%	6.6%	23.7%	37.5%	25.8%	5.8%	0.0%
18-Mar-20	2.1%	10.8%	27.1%	34.6%	20.8%	4.3%	0.0%
29-Apr-20	3.5%	13.5%	28.3%	32.4%	18.2%	3.6%	0.0%
10-Jun-20	5.6%	16.6%	29.2%	29.4%	15.1%	2.9%	0.0%
29-Jul-20	7.2%	18.4%	29.2%	27.4%	13.4%	2.5%	0.0%

Source: Bloomberg

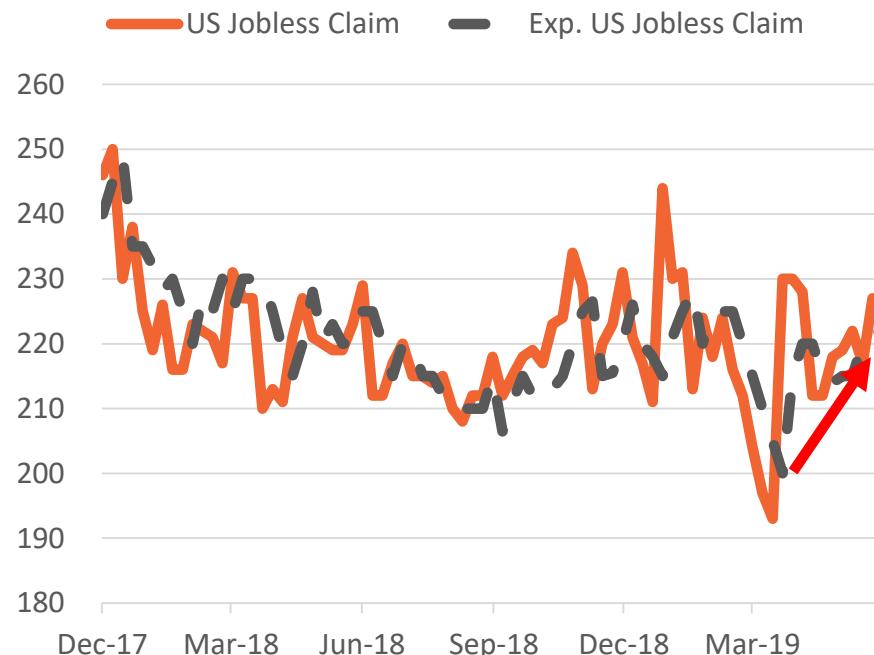
- ⚠ Pelaku pasar berekspektasi bahwa aksi *cut rate* akan dipercepat, secepat bulan Juli-19 sebanyak 25 bps dengan probabilitas 82.5%
- ⚠ Di awal tahun, pelaku pasar hanya berekspektasi bahwa akan terjadi satu kali pemotongan suku bunga di akhir tahun 2019. Pasar mempunyai ekspektasi terdapat 2-3 *interest cut rate* di tahun 2019.

# Economy Data that Support Insurance Cut

Increased in jobless claims and off-high total home sales

US Jobless Claim Data

In %

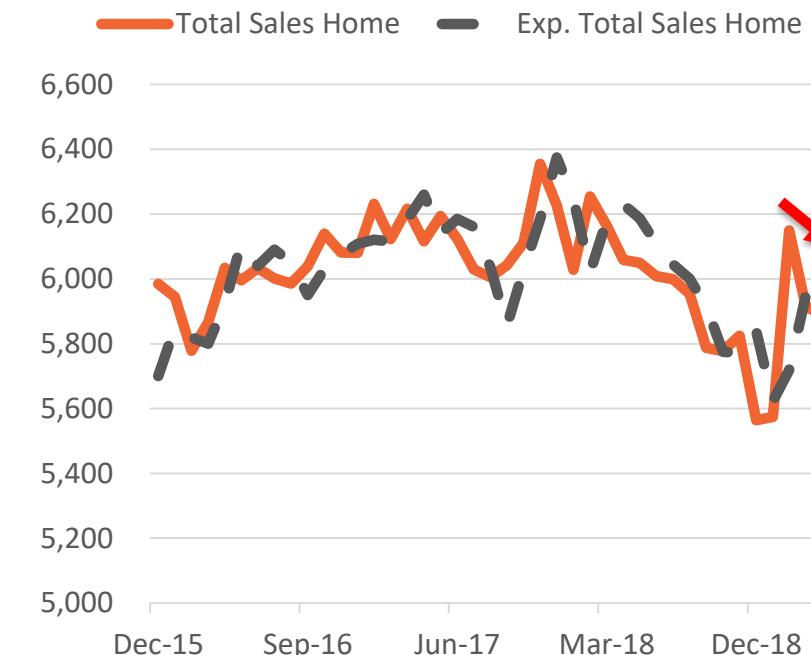


Source: Bloomberg, Syailendra Research

- ⚠ Sejak Mar 2019, klaim atas pengangguran meningkat dari level terendah di 193 ribu pekerja menjadi 227 ribu pekerja. Terlihat peningkatan trend sejak 1Q19.

Total Home Sales (New House and Existing House)

In thousand of unit houses



Source: Bloomberg, Syailendra Research

- ⚠ Hal yang sama terjadi di penjualan perumahan yang menurun sejak level tertinggi di 2019 pada 1Q19. Penjualan perumahan cenderung menurun di bawah level tertingginya 6.1 mio unit perumahan.



## **Section 02**

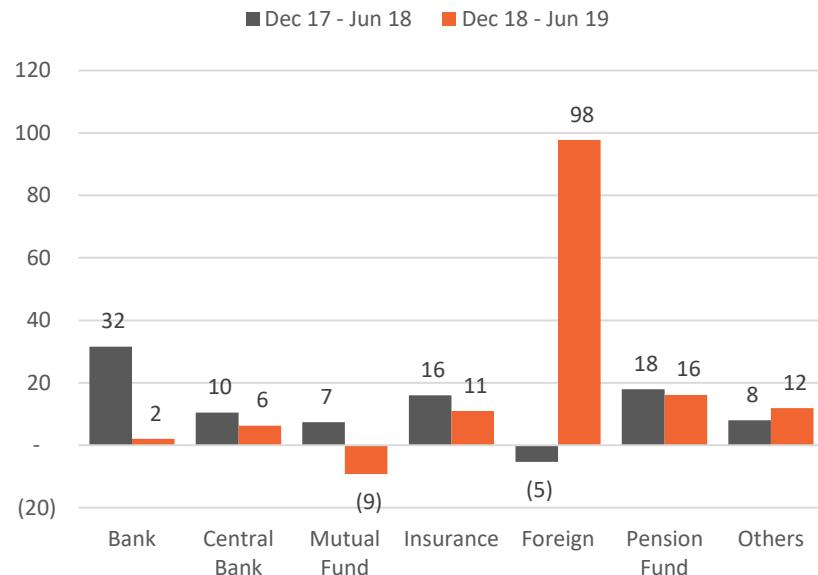
### **Fixed Income Update**

# SBN Ownership

Foreign investor is significantly adding position YTD

## Net New Ownership of SUN

Based on ownership change YTD, in IDR tr

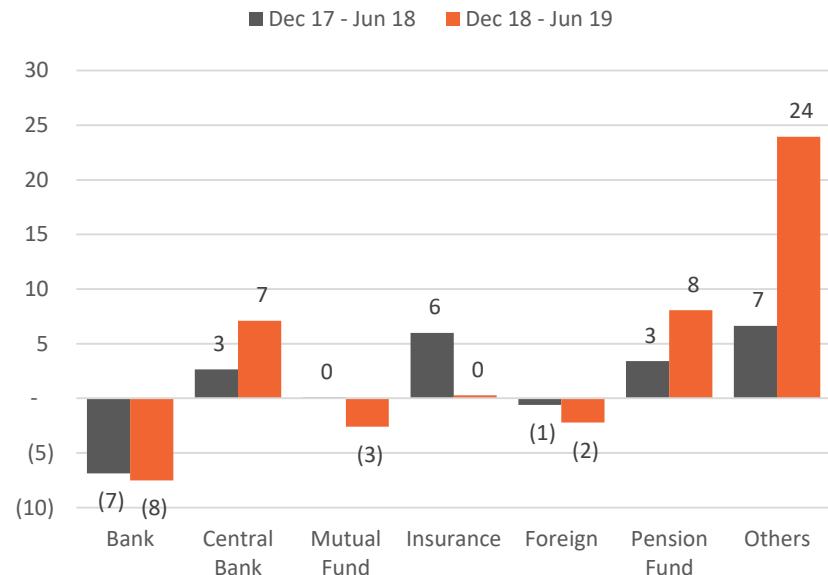


Source: DJPPR, Syailendra research

- ⚠ Investor asing melakukan pembelian cukup banyak. Secara YTD, net pembelian sebesar 98trn IDR sedangkan perbankan mempunyai nilai net pembelian sedikit lebih rendah dibandingkan posisi Jun-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).

# Fixed Income Strategy

## Riding the wave

### Expectation Related to Indonesia Bonds

In points of argument

#### Arguments for (or against) Fixed Income Markets

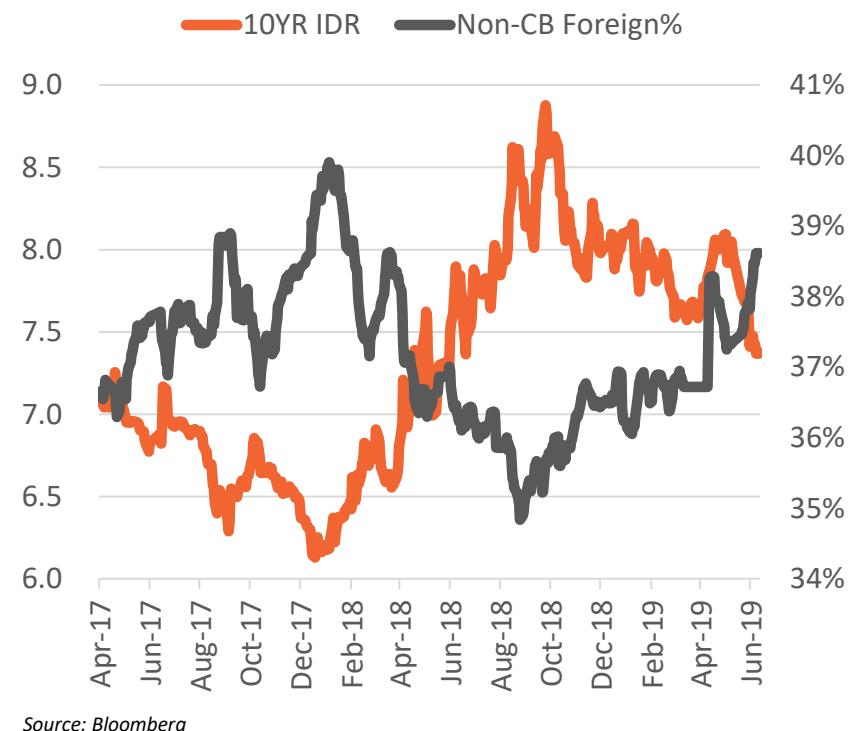
Ekspektasi pasar terhadap tingkat suku bunga global yang sudah semakin dekat dengan puncaknya diperkuat dengan kemungkinan *policy rate cut*.

Penurunan harga minyak mentah dunia memberikan sentimen positif terhadap neraca pembayaran Indonesia.

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

### 10y Yield and Ownership of Foreign

In %



Source: Bloomberg

- ⚠ Kepemilikan investor asing di SBN meningkat dalam sebulan terakhir. Namun, kami melihat masih ada investor global yang 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 03**

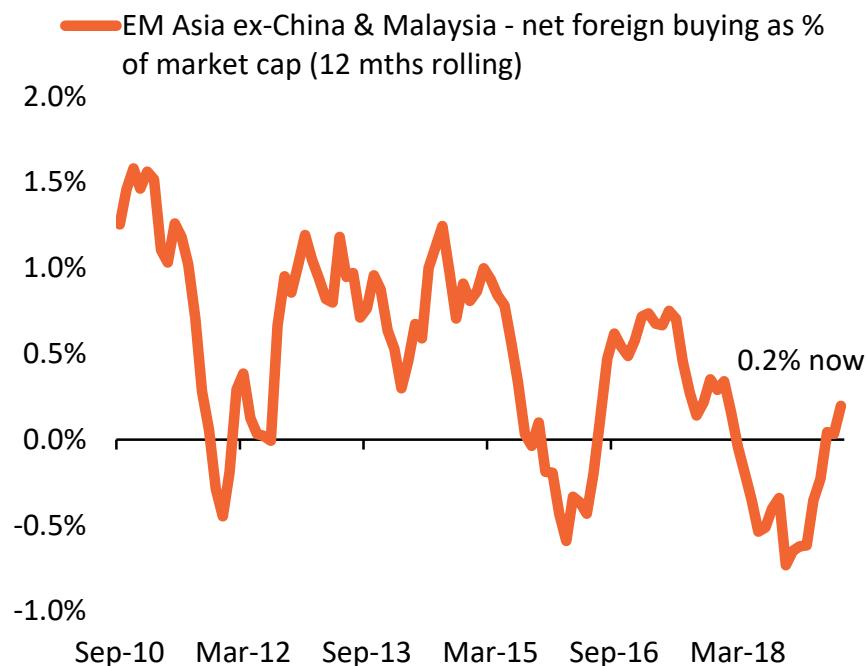
### **Equity Update**

# 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

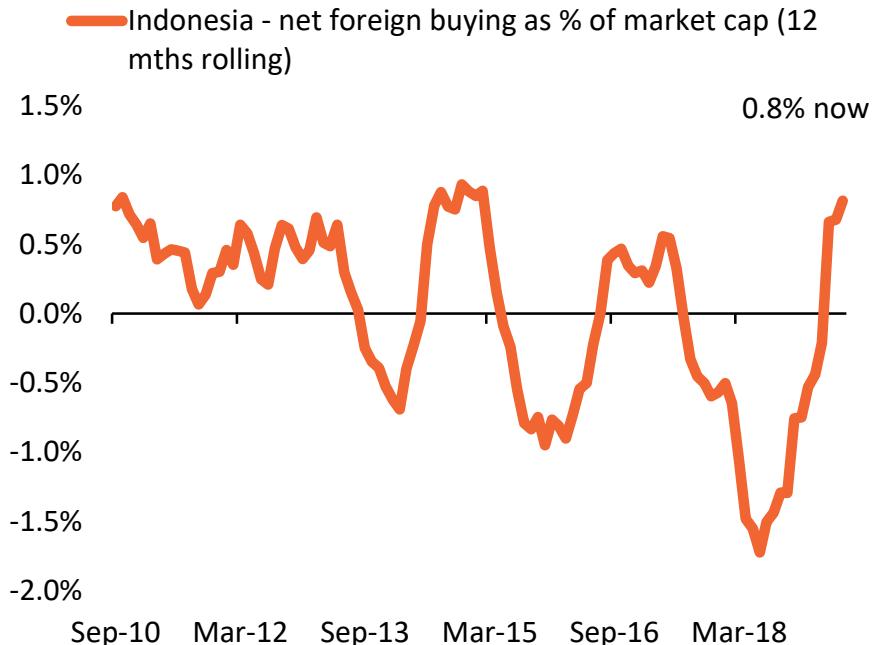


Source: Credit Suisse

- ⚠️ 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



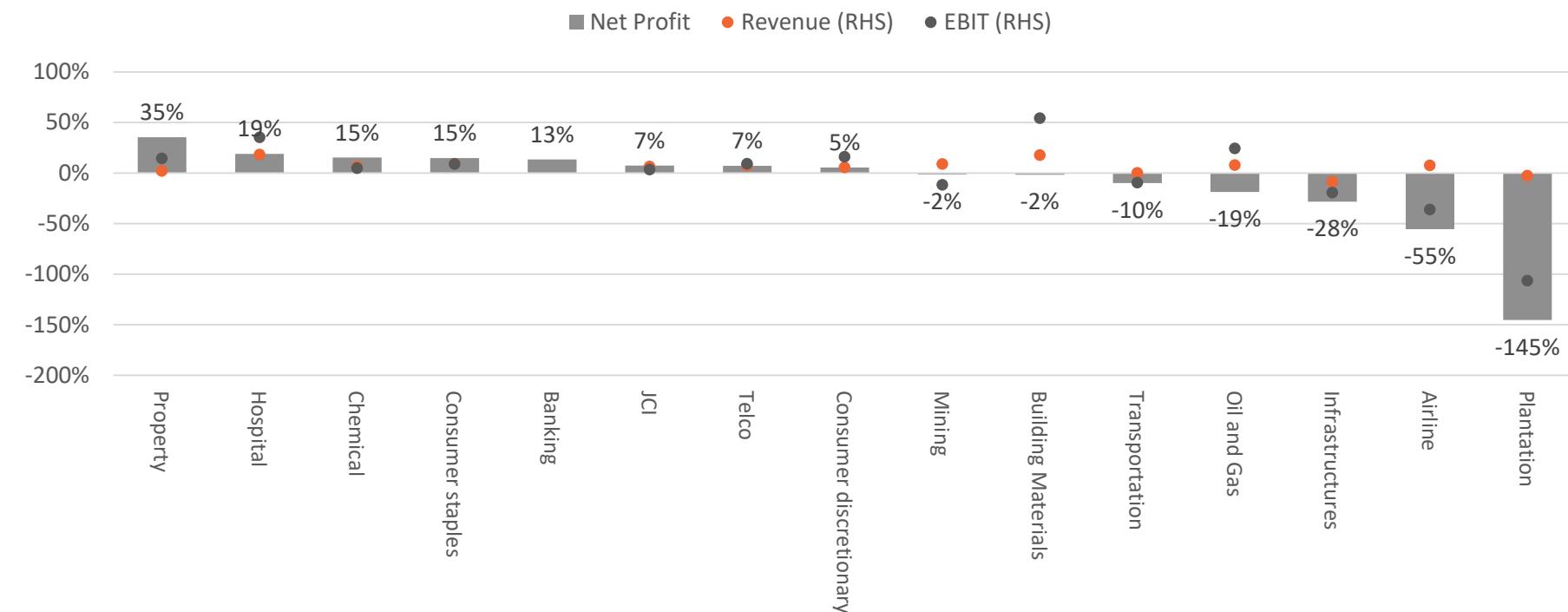
Source: Credit Suisse

# Equity Earnings Update – 1Q19

1Q earnings growth is still slightly 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.

# Equity Update – Net Inflow/Outflow (2)

## YTD foreign inflow

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

Slowing Foreign Inflow in June19 (27-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>367</b>	<b>121</b>	<b>24</b>	<b>-14</b>	<b>1,141</b>	<b>1,478</b>	<b>12</b>	<b>3,130</b>

### Annual Data

2019 (YTD)	11,271	696	3,735	532	3,032	1,285	-1,125	22,947
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

Untuk setiap negara *peers* di bulan Juni 19 cenderung mengalami *flat* atas foreign inflow ataupun sedikit penurunan pada foreign flow kecuali Taiwan dan Thailand.

# 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	17.1	15.9	2.4	8.0	2.0	2.0	11.9	12.5
China	12.2	10.6	20.6	14.5	1.5	1.4	12.6	13.0
Hong Kong	16.2	15.0	17.6	7.9	1.3	1.2	7.9	8.2
India	19.0	16.1	33.9	17.7	2.6	2.4	13.9	14.7
<b>Indonesia</b>	<b>16.3</b>	<b>14.5</b>	<b>7.1</b>	<b>12.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>15.4</b>	<b>15.8</b>
Korea	12.4	10.2	-25.4	21.7	0.9	0.9	7.6	8.6
Malaysia	17.2	16.1	-2.4	7.0	1.6	1.5	9.4	9.6
Philippines	17.4	15.7	13.2	11.1	2.0	1.9	11.7	11.9
Singapore	13.1	12.2	6.8	7.0	1.2	1.2	9.5	9.7
Thailand	16.6	15.1	3.8	9.5	2.0	1.9	12.2	12.5
Taiwan	15.9	14.3	-4.5	10.9	1.7	1.7	11.0	11.6
APxJ	14.6	12.9	4.9	13.0	1.6	1.5	10.7	11.3
Asia ex-Jp	14.1	12.3	5.7	14.2	1.5	1.4	10.5	11.2
Japan	13.0	12.9	-4.9	1.5	1.2	1.1	9.2	8.8
FE xJP	13.7	12.0	3.8	13.9	1.4	1.3	10.3	10.9
Asean	15.7	14.4	5.0	8.9	1.7	1.6	11.0	11.2

Source: Syailendra research, Credit Suisse

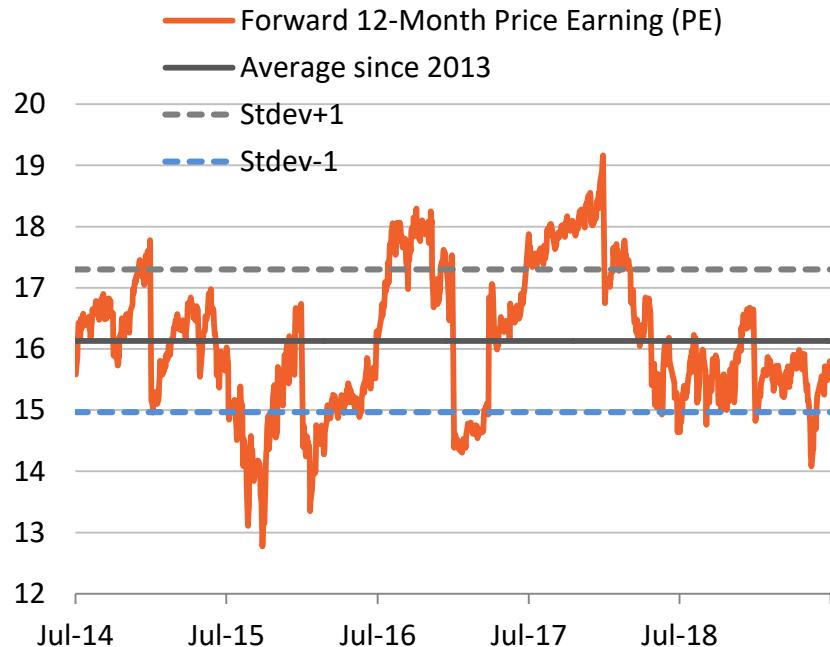
- ⚠️ JCI pada tahun 19E/20E dinilai memiliki PE sebesar 16.3 dan 14.5, berada di bawah negara yang memiliki karakteristik yang mirip, yaitu India..
- ⚠️ Valuasi ini dinilai murah, namun tidak terlalu murah jika dibandingkan dengan negara Asia tetangga. JCI berkisar pada rata-rata valuasi di Asean.

# Equity Valuation (2)

Historically speaking, valuation is still attractive

## JCI 5 Years PE Band

Still Good Entry Point

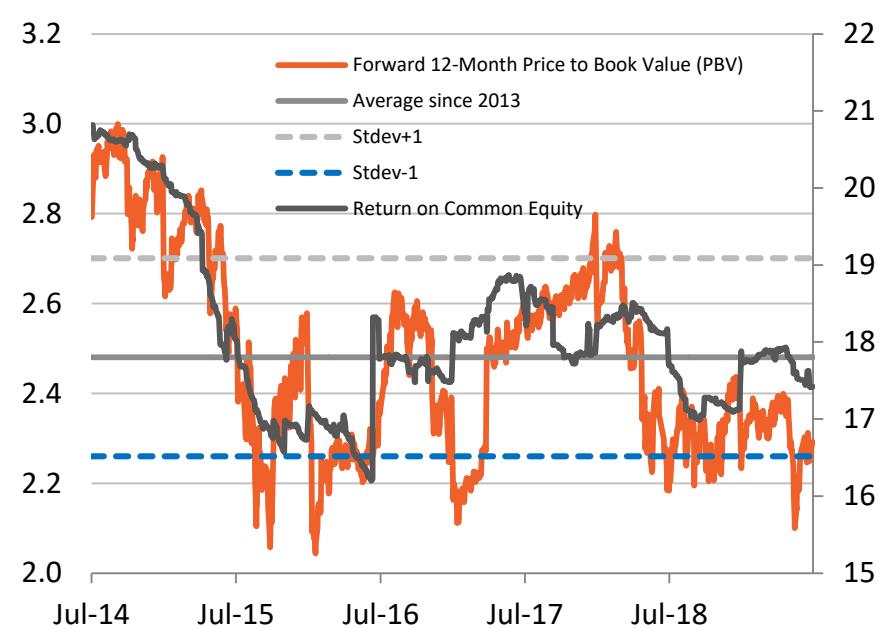


Source: Syailendra research, Bloomberg

- ⚠️ Valuasi JCI dari segi P/E telah kembali dibawah rata-rata lima tahunnya.
- ⚠️ Hal ini dengan asumsi EPS YoY 2019 : 7%-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.

## 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 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

Konsensus pasar telah mempunyai ekspektasi *cut rate* dalam waktu dekat. Ada resiko pembalikan, walau probability nya kecil, bila the Fed tidak memotong suku bunga dalam waktu dekat.

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 utama EM, dan Indonesia, bersumber dari penguatan USD yang tekanan nya 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* 5% 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](http://www.syailendracapital.com)

