

Monthly Bulletin

August 2020

What's Inside



Calendar

CN Retail Sales (14-Aug)
 US Industrial Production (14-Aug)
 ID BI 7D Repo Rate (19-Aug)
 US PMI Mfg. (21-Aug)



Global Event

Beberapa pekan lalu, Sebagian besar Negara telah mengumumkan 2Q20 GDP dimana beberapa Negara seperti US mencatatkan *annualized QoQ* lebih dari 30%.



Indonesia

Awal pekan Agustus, Konsensus menurunkan GDP 2Q20 berkisar pada 5.0 – 6.0% dimana guidance pemerintah berkisar pada 4.3%. Indonesia mencatatkan GDP -5.3% dimana sesuai dengan penurunan ekspektasi yang terjadi di awal Pekan ini.



Equity Market

Kinerja IHSG ditutup sebesar -18.25% YTD atau +5.0% MoM (*cutoff date: 30-Juli-20*). Rally diakibatkannya oleh rally dari sisi harga komoditas dan improvement dari data perbankan. Adapun, *recovery* atas beberapa sektor berpotensi lebih lambat melihat beberapa data yang keluar dalam beberapa minggu kebelakang.



Fixed Income Market

Yield 10 tahun obligasi Indonesia ditutup di level 6.8% pada akhir Juli 2020. Kepemilikan investor asing relatif flat selama bulan Juli. Investor lokal dari perbankan masih melakukan akumulasi secara signifikan pada bulan Juli sebesar **IDR 33tn untuk SBN dan SBSN.**





Section

Syailendra Perspective

1

What We Think of 3Q20 (1)

View kami untuk 3Q20 yang kami paparkan pada awal 3Q20:

- 🏠 Stimulus fiskal dan moneter sudah *priced-in*. Indeks saham secara global, termasuk IHSG, telah naik sekitar 25% - 40% dari level terendah.
- 🏠 Secara umum kembalinya aktivitas ekonomi akan terjadi secara bertahap. Beberapa sektor, seperti jalan tol, semen, mobil, dan barang-barang *discretionary* berpotensi akan mengalami *recovery* yang lebih cepat.
- 🏠 Revisi *earnings* kami rasa telah cukup dalam yang mengindikasikan *bottoming market*.
- 🏠 Posisi investor asing dan institusi lokal juga tidak agresif mengindikasikan *tactical bullish*.
- 🏠 Valuasi tidak lagi terlalu *depressed* di beberapa sektor dan momentum juga sedikit melandai, *risk and reward* dalam *stock-picking* lebih penting.
 - Kami sementara ini tetap befokus pada sektor yang tren perbaikannya akan terlihat di 3Q20.
 - Kami melihat 2Q20 *results* dapat menjadi katalis bila *earnings* terlihat *bottoming* sementara momentum perbaikan mulai terlihat. Sektor perbankan akan menjadi lebih menarik sesuai *earnings bottom* di 2Q20.
 - Sektor telekomunikasi bisa menarik sejalan dengan relatif *underperformance* yang terlihat selama 2 bulan terakhir sementara *earnings momentum* 2Q20 harusnya cukup baik.
 - Kami juga mencari peluang dengan *short-term M&A* sebagai katalis.
 - Jangka menengah, kami melihat sektor properti dan konstruksi menarik karena ada potensi pemerintah akan berfokus pada penciptaan lapangan kerja tahun depan
- 🏠 Respon pasar finansial atas peningkatan kasus *COVID-19* terlihat lebih proporsional. Namun, koreksi tetap mungkin terjadi bila 1) terjadi *lockdown* secara masif dan 2) sentimen konsumen yang memburuk.
- 🏠 Kami melihat risiko atas penguatan USD menjelang akhir tahun ketika Pilpres AS di 4Q20 berlangsung.

What We Think of 3Q20 (2)

Berdasarkan perkembangan satu bulan terakhir, kami melihat beberapa pandangan masih sesuai dengan yang kami utarakan sebelumnya :

- 🏠 Revisi earnings kami rasa telah cukup, mengindikasikan *bottoming market*.
 - 8 dari 16 sektor mencatatkan *net income* >50%. Hal ini termasuk sektor-sektor yang memiliki *market cap* cukup besar (Telco, Banks, Consumer) dan beberapa sektor *big-cap* lain yang masih *laggards* (Auto, Cement)
- 🏠 Posisi investor asing dan institusi lokal juga tidak agresif mengindikasikan *tactical bullish*.
 - Di bulan Juli, MF dan IS (local maupun asing) tidak melakukan banyak perubahan terkait kepemilikan di IHSG.
- 🏠 Respon pasar finansial atas peningkatan kasus *COVID-19* terlihat lebih proporsional. Namun, koreksi tetap mungkin terjadi bila 1) terjadi *lockdown* secara masif dan 2) sentimen konsumen yang memburuk.
 - Terlepas dari peningkatan Kasus COVID-19 di Indonesia, kinerja IHSG di bulan Juli mencatatkan +5% MoM. Hal ini sesuai dengan pandangan kami, yaitu koreksi pasar terhadap peningkatan kasus COVID-19 memerlukan intervensi pemerintah i.e. PSBB secara nasional.



Section

COVID-19 Updates

2

COVID-19 July Global Update

No global second outbreak as situation varies to each country

Global COVID-19 Dashboard

We monitor pace of growth cases, positivity rate and Stringency Index

Country	30-Jun-20				31-Jul-20				Changes and Our View			
	Rank	Total Cases	Positivity Rate	Stringency Index	Rank	Total Cases	Positivity Rate	Stringency Index	Growth Case	Positivity Rate Chg.	Stringency Index Chg.	Notes
Indonesia	30	55,092	10.9%	54.17	25	106,336	12.3%	62.50	93.0%	1.4%	8.33	Cases Increasing as Social Activity Tighten
World	1	10,245,672	NA	-	1	17,301,610	NA	-	68.9%			
United States	2	2,590,552	6.6%	68.98	2	4,495,014	8.3%	68.98	73.5%	1.7%	0.00	
Brazil	3	1,368,195	NA	77.31	3	2,610,102	NA	81.02	90.8%	NA	3.71	Cases Increasing
India	5	566,840	8.6%	76.39	4	1,638,870	10.3%	77.78	189.1%	1.7%	1.39	Cases Increasing
Russia	4	641,156	2.4%	72.69	5	834,499	2.1%	62.50	30.2%	-0.3%	-10.19	Slower Spread & Relaxation on Social Activity
South Africa	18	144,264	17.3%	76.85	6	482,169	26.9%	80.56	234.2%	9.6%	3.71	
Mexico	12	220,657	46.2%	70.83	7	416,179	64.8%	70.83	88.6%	18.6%	0.00	
Peru	7	282,365	NA	89.81	8	407,492	NA	81.48	44.3%	NA	-8.33	Relaxing on Social Activity
Chile	8	275,999	25.3%	78.24	9	353,536	10.7%	86.57	28.1%	-14.6%	8.33	
United Kingdom	6	283,541	0.8%	71.30	10	302,301	0.4%	64.35	6.6%	-0.4%	-6.95	Relaxing on Social Activity
Iran	11	225,205	9.3%	45.37	11	301,530	9.8%	64.35	33.9%	0.5%	18.98	Social Activity Tighten
Spain	9	249,271	1.4%	33.80	12	288,522	NA	58.80	15.7%	NA	25.00	Social Activity Tighten
Colombia	22	95,043	18.9%	87.04	13	286,020	26.6%	87.04	200.9%	7.7%	0.00	Significant Jump on Cases
Pakistan	13	209,337	15.5%	60.19	14	278,305	4.6%	66.67	32.9%	-10.9%	6.48	Social Activity slightly tighten
Saudi Arabia	16	186,436	8.7%	71.30	15	274,219	3.4%	71.30	47.1%	-5.3%	0.00	
Italy	10	240,436	0.9%	55.56	16	247,158	0.9%	58.33	2.8%	0.0%	2.77	
Bangladesh	19	141,801	21.2%	74.54	17	234,889	21.9%	80.09	65.6%	0.7%	5.55	
Turkey	14	198,613	2.8%	63.89	18	229,891	1.8%	42.59	15.7%	-1.0%	-21.30	Relaxing on Social Activity
Germany	15	194,259	0.7%	63.43	19	208,698	0.8%	48.61	7.4%	0.1%	-14.82	Relaxing on Social Activity
France	17	164,260	1.3%	48.15	20	186,573	1.4%	31.48	13.6%	0.1%	-16.67	Relaxing on Social Activity

Sumber: Syailendra Research, Our World In Data, JHU

- 📌 Kasus COVID-19 di dunia meningkat 69% menjadi 17juta per Jul'20. Namun, berdasarkan observasi kami kontribusi terbesar berasal dari negara US, Brazil dan India yang memberikan kontribusi 60% dari kasus baru di bulan Jul'20. Negara terkait tidak meningkatkan restriksi sosial (*stringency index*).

Tracking Vaccine Progress So Far

Another strong candidate is going into phase III (Pfizer)

Summary of Major Vaccine Development

As of June 2020

Vaccine Developer	Notes	2020				2021	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
Novavax/Emergent Biosolution/Praha Vaccine/Serum Institute of India/AGC Biologics/Fujifilm Diosynth Biotech	Joined US Operation Warp Speed in July 2020, Phase III trial expected to begin in fall 2020	Phase I & II		Phase III	Operation Warp Speed		
Moderna/NIAID/Lonza/Catalent/Rovi/Mediate	Phase III COVE study (US operation warp speed, NIH, BARDA) began end of July 2020; animal study results published end of July 2020; Interim analysis results of Phase I study published mid-July 2020; Completed enrollment for both cohorts of the Phase II study in early July 2020; FDA granted fast track designation in May 2020	Phase I & II		Phase III	Operation Warp Speed		
Sinovac/ Instituto Butantan	Phase III trial began end of July 2020; Phase II began June 2020 and is expected to be completed at the end of 2020; Preliminary results from Phase I/II trials released June 2020		Phase II	Phase III			
Beijing Institute of Biological Products/Sinopharm	Phase III trial began July 2020;			Phase III			
Wuhan Institute of Biological Products/Sinopharm	Phase III trial began July 2020; Early Phase I/II trial results released June 2020			Phase III			
Astra Zeneca & Consortium of University	Phase III trial began end of June 2020; Interim results from ongoing Phase I/II trial released in July 2020; Will join US Operation Warp Speed vaccine trials in August 2020; Phase II/III trials are currently underway in the UK, Brazil and South Africa.			Phase III	Possibility of Emergency Delivery	Est. Production	
Biontech/Fosun Pharma/Pfizer	Phase IIb/III trial began end of July 2020; FDA granted Fast Track designation for two BNT162 candidates (BNT162b1 and BNT162b2) in July 2020; Joined US Operation Warp Speed in July 2020; Phase I/II began April 2020; preliminary data from ongoing Phase I/II trial released July 2020			Phase III	Operation Warp Speed		
Cansino	Phase II began April 2020 initial results release May 2020, mid-phase results release July 2020; Approved for military use in China on June 25, 2020	Phase I & II		Limited Approval (Military)			

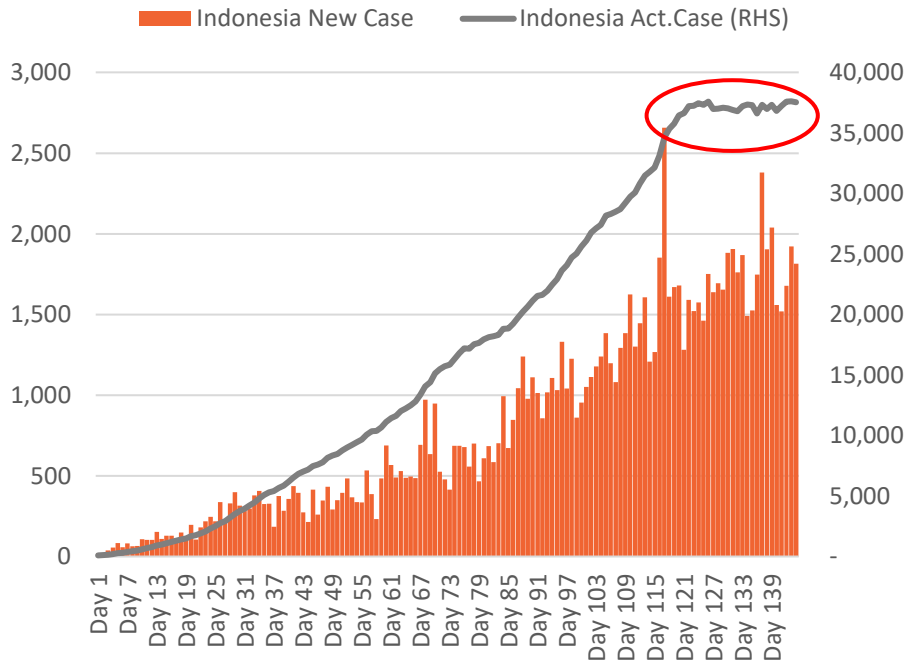
Sumber: New York Times, Milken Institute

- 🔥 Berdasarkan data terakhir terdapat 202 kandidat vaksin untuk COVID-19. Namun, delapan kandidat yang akan atau telah memasuki fase III yaitu testing secara masal untuk menguji efektivitas vaksin. Pfizer dan konsorsiumnya masuk kedalam salah satu kandidat kuat yang akan menjalankan fase III pada bulan Juli 2020 dan bagian dalam *Operation Warp Speed* (Kebijakan Pemerintah untuk mempercepat proses verifikasi dan distribusi vaksin atas beberapa kandidat)

Indonesia Active Cases is Showing Plateauing Pattern

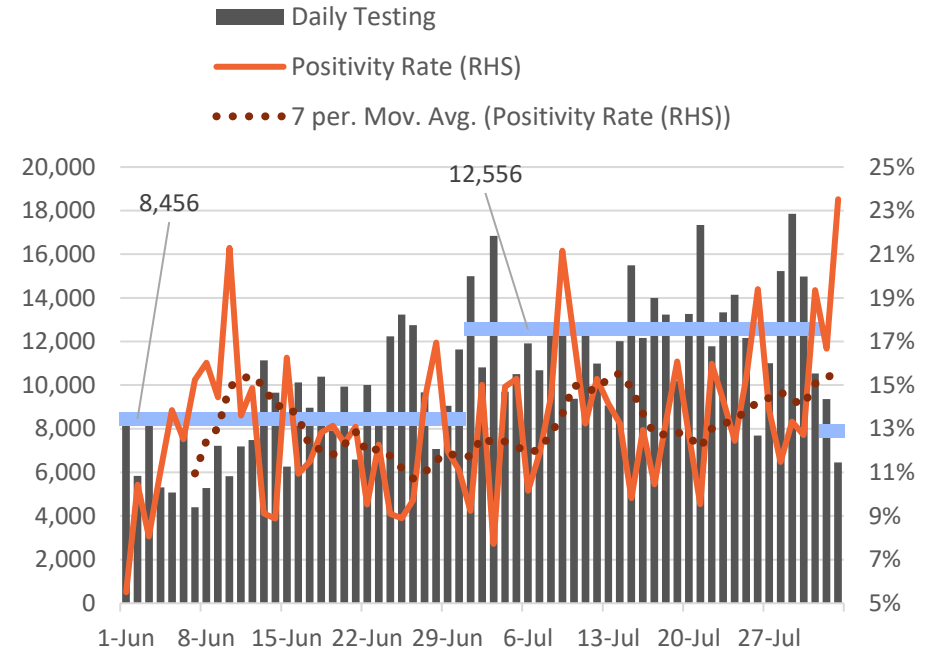
Despite of rising new cases and positivity rate

Key Major Country with Falling Trajectory
In 7D moving average since first 100th cases



Sumber: Syailendra Research, JHU

Key Major Country with Plateauing Trajectory
In 7D moving average since first 100th cases



Sumber: Syailendra Research, JHU

📌 Sejak Mar-20, Indonesia telah mengalami peningkatan signifikan dalam testing dimana dibulan Juli rata-rata kapasitas harian berkisar di 12,556 pasien per hari. Belakangan rata-rata 7D *positivity rate* meningkat semenjak pertengahan Juli sebesar 10-12% sekarang berada di kisaran 15%. Terlepas *positivity rate* masih berkisar pada level 2 bulan yang lalu. Kami melihat tanda-tanda pemerintah untuk melakukan kebijakan yang lebih restriktif relatif kecil, Kami melihat masyarakat akan mengurangi aktivitas sosialnya secara natural.

COVID-19 Hasn't Slowed Down in Most of Regions

At the same time, people is less going into workplace and stay at home

Indonesia COVID-19 Dashboard

We monitor growth active vs total case, daily new cases and Mobility Spread

Top 10 Regions	30-Jun-20						31-Jul-20						Changes and Our View					
	Rank	Active Cases	Total Cases	30D Avg. New Cases	7D Avg. New Cases	Goog. Mobility Spread (Work – Resid.)	Rank	Active Cases	Total Cases	30D Avg. New Cases	7D Avg. New Cases	Goog. Mobility Spread (Work – Resid.)	Active Cases	Total Cases	30D Avg. New Cases	7D Avg. New Cases	30D vs 7D New Cases	Goog. Mobility Spread
Nasional		28,703	56,385	997	1,213	-35		37,338	108,376	1,687	1,851	-80	30%	92%	69%	53%	10%	-45
Jawa Timur	1	7,231	12,136	243	289	-35	1	5,976	22,089	326	306	-81	-17%	82%	34%	6%	-6%	-46
DKI Jakarta	2	4,280	11,424	136	168	-47	2	7,360	21,399	325	433	-94	72%	87%	139%	158%	33%	-47
Jawa Tengah	4	2,524	3,833	81	152	-32	3	3,573	9,516	184	196	-79	42%	148%	127%	28%	7%	-47
Sulawesi Selatan	3	3,077	5,084	118	146	-37	4	2,624	9,422	140	116	-70	-15%	85%	19%	-21%	-18%	-33
Jawa Barat	5	1,435	3,218	32	45	-37	5	2,356	6,532	109	88	-84	64%	103%	240%	95%	-19%	-47
Kalimantan Selatan	6	2,193	3,148	74	66	-34	6	2,442	6,098	96	97	-73	11%	94%	29%	46%	1%	-39
Sumatera Utara	9	1,053	1,551	38	46	-32	7	2,384	3,931	78	87	-74	126%	153%	104%	92%	12%	-42
Sumatera Selatan	7	934	2,049	36	28	-31	8	1,461	3,417	45	29	-69	56%	67%	25%	6%	-34%	-38
Bali	10	681	1,493	34	54	-52	9	483	3,407	63	50	-76	-29%	128%	83%	-7%	-20%	-24
Papua	8	879	1,750	36	36	-24	10	1,652	3,059	40	38	-65	88%	75%	13%	5%	-6%	-41

Sumber: Syailendra Research, CLSA, Google

📌 Perkembangan COVID-19 di Indonesia secara umum memburu dari bulan Juni ke bulan Juli. Hal ini terlihat dari pertumbuhan kasus secara total ataupun rata-rata harian. Namun, Kami melihat beberapa wilayah i.e : Bali, Jawa Timur, Sulawesi Selatan *Active Case* menurun dibandingkan Jun'20. Terlepas dari hal tersebut respon masyarakat cenderung mengurangi mobilitas kantor dan berdiam dirumah terlihat dari menurunnya *spread google mobility*.



Section

Macro Update

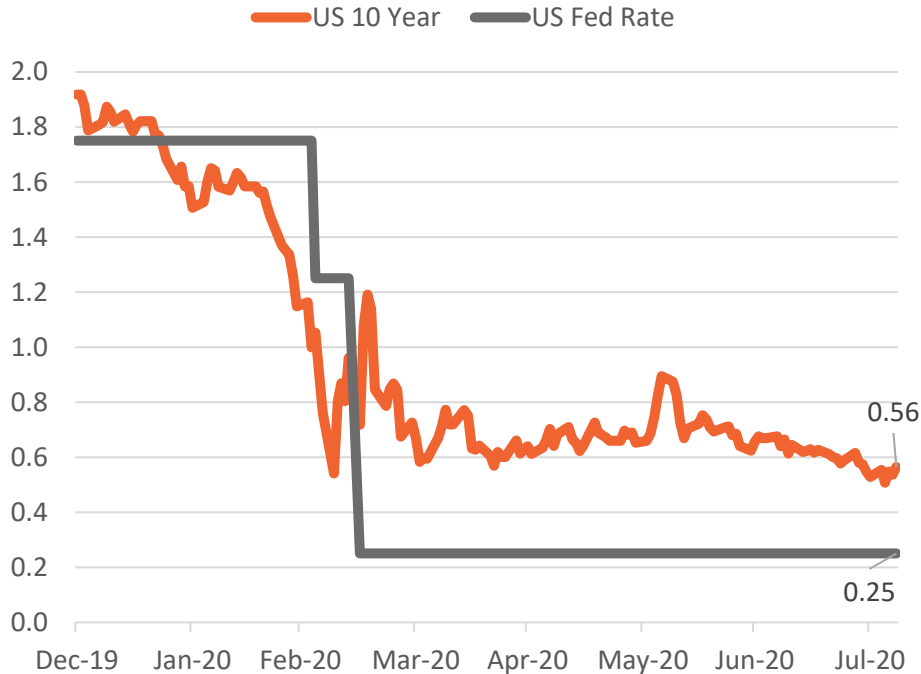
3

Gold Rallied as Stimulus Poured Globally

Inflation proof investment preferred as yield declined

Bonds Yield Declined as Stimulus Poured

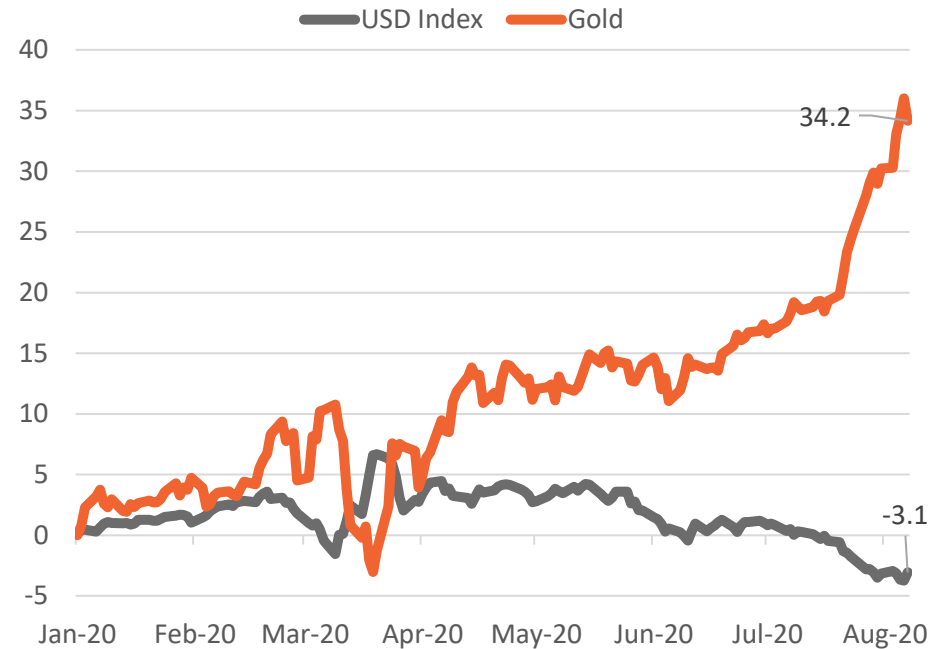
US Bonds and Fed Rate in %



Source: Bloomberg, Syailendra research

USD Fell as Gold Rallied

Gold and USD Index Change YTD in %



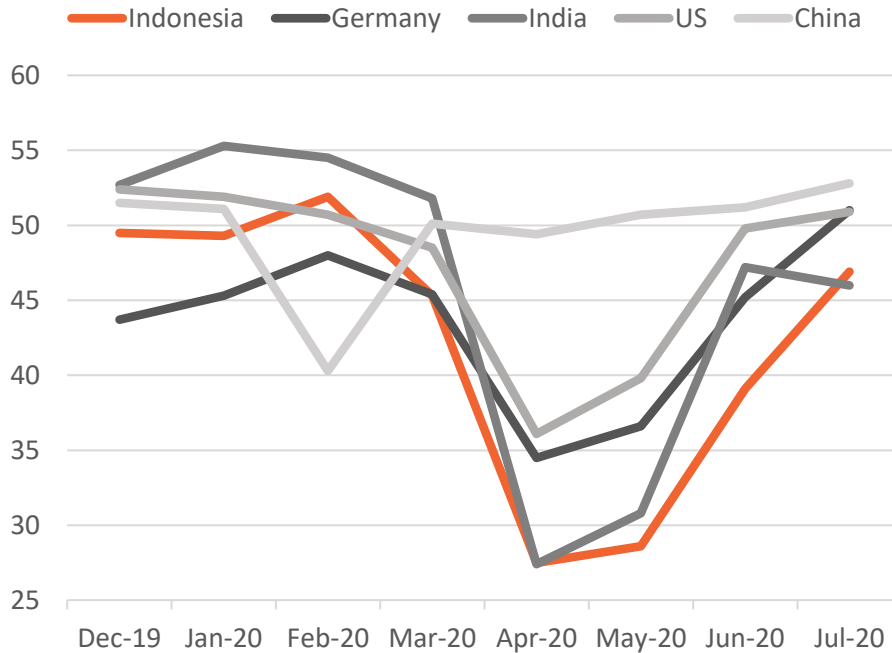
Source: Bloomberg, Syailendra Research

- 🚩 Selama bulan Juli, USD melanjutkan pelemahan pada bulan sebelumnya yang terlihat dari Index DXY yang menurun sebesar -4% dibanding Juni. Sementara itu, emas melanjutkan penguatan sebesar 11% pada bulan Juli.
- 🚩 Hal ini terutama disebabkan quantitative easing FED yang menekan imbal hasil obligasi dan meningkatkan supply USD, sehingga investor memilih berinvestasi di emas.

Manufacturing Recoveries Drive Commodities

Commodity prices recover from bottom in March

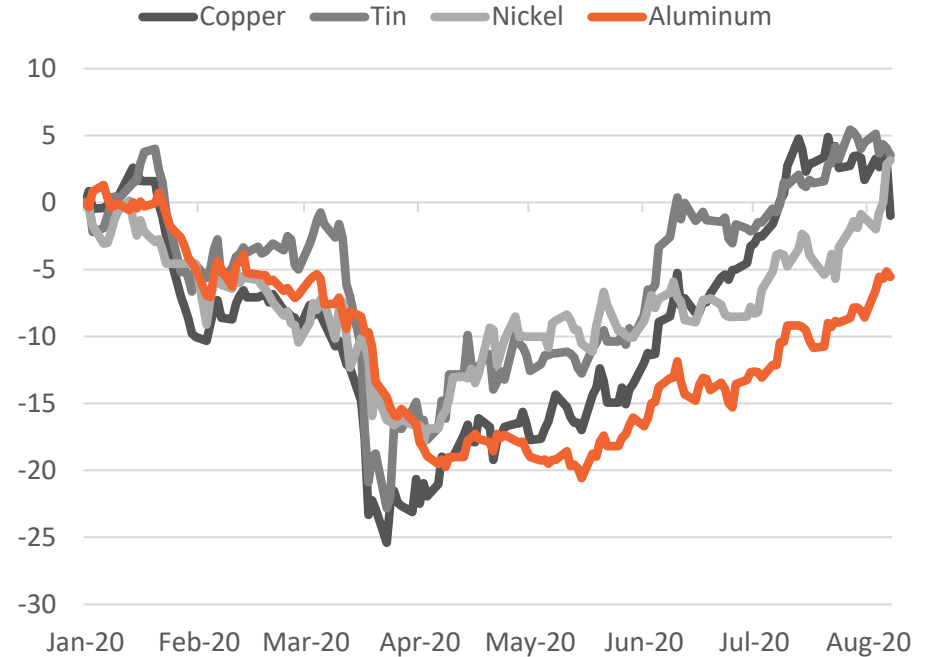
Major Countries PMI Recovering to Pre-COVID Level
Markit PMI Index



Source: Bloomberg, Syailendra research

- 🚧 Kegiatan manufaktur dunia berangsur pulih pada bulan Juli yang ditandai meningkatnya Indeks PMI. Hal ini sejalan dengan pembukaan kembali aktivitas di negara-negara tersebut.
- 🚧 Membaiknya kegiatan manufaktur dunia berpengaruh pada permintaan komoditas yang menyebabkan membaiknya harga komoditas global.

Commodities Prices Rallied from March Bottom
Commodities prices change YTD in %



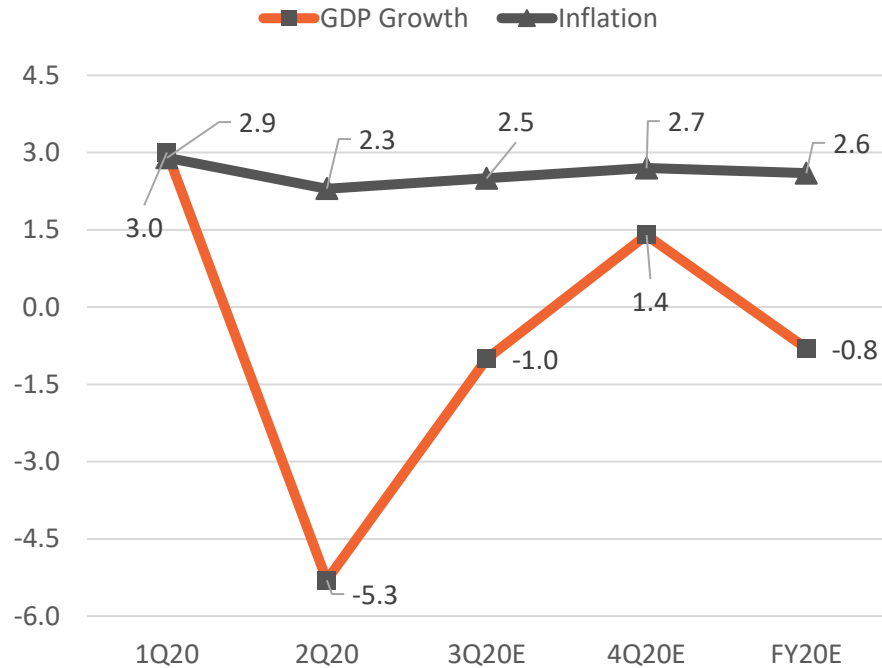
Source: Bloomberg, Syailendra Research

Indonesia GDP Growth is Expected to Improve

Growth bottoming in 2Q20

GDP Growth to Improve in Next Quarters

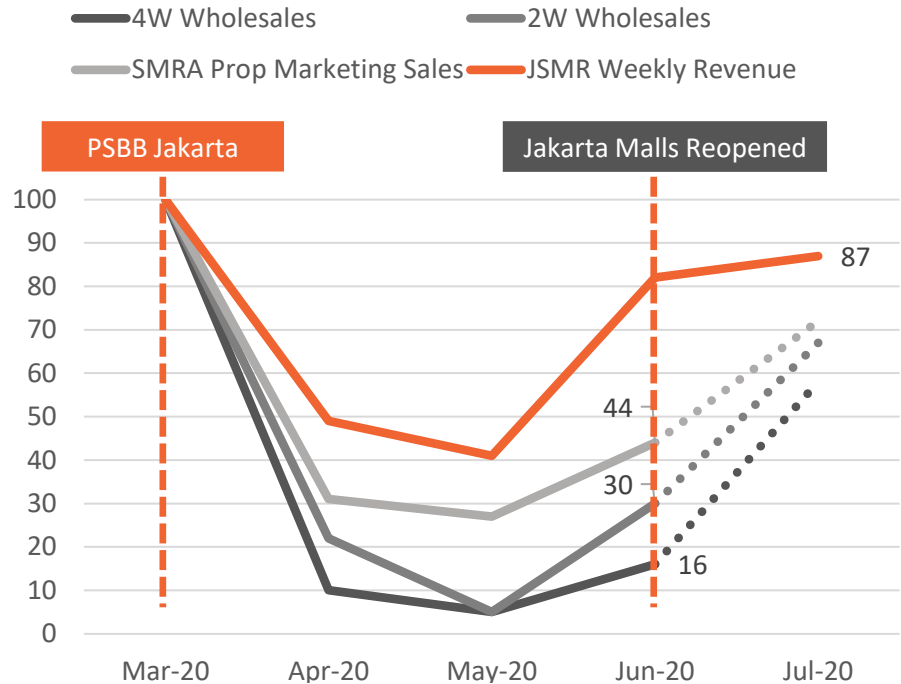
YoY Change in %



Source: Bloomberg, Syailendra research

Activities Recovered in Transition Period

Indonesia activity indicators index (100 = pre PSBB)



Source: Syailendra Research

- ▲ Pertumbuhan GDP Indonesia mencatatkan kontraksi sebesar -5.3% yoy pada 2Q20. Pertumbuhan diekspektasi membaik pada 3Q dan 4Q seiring dengan telah kembalinya aktivitas perekonomian memasuki masa transisi.
- ▲ Beberapa indikator aktivitas perekonomian Indonesia menunjukkan perbaikan pada bulan Juni dan Juli pasca dimulainya periode PSBB Transisi.

Omnibus Law is Progressing

Discussion in parliament is ongoing

Omnibus Law has Some Breakthrough Contents

Major clusters of Omnibus Law subject to change

The eleven clusters of Omnibus Law on Job Creation

1. Simpler business permits

Location, spatial, environmental, and building permits
Paradigm shift into risk based approach for 18 sectors

2. Ease of doing business

Immigration (visa/ITAS/ITAP)
Business entity establishment (MSME)
Raw material import guarantee
Mineral and coal downstreams
Village-owned enterprises
Patent

3. Land acquisition

Land procurement
Forest area utilization

4. Investment requirements

Priority and closed sectors
Investment execution

5. Research and innovation support

SOE/private assignment
Exports development

6. Ease of doing government projects

Sovereign wealth fund
Land and permit provisions

7. Sanction

Eliminate criminal sanction for administrative errors
Impose administrative/civil sanctions

8. Labor rules

Minimum wage, severance pay, and sweetener
Expatriate and outsourcing workers

9. Government administration

Central and regional authority arrangement
Standardized norms, guidance, and criterion
Electronic system and documentation

10. Economic zone

One stop service, support infrastructure and industrial area
Facility for free trade zone enclave

11. MSME relaxation and protection

Single database and collaborative financing

Source: Coordinating Ministry for Economic Affairs, Nomura Research

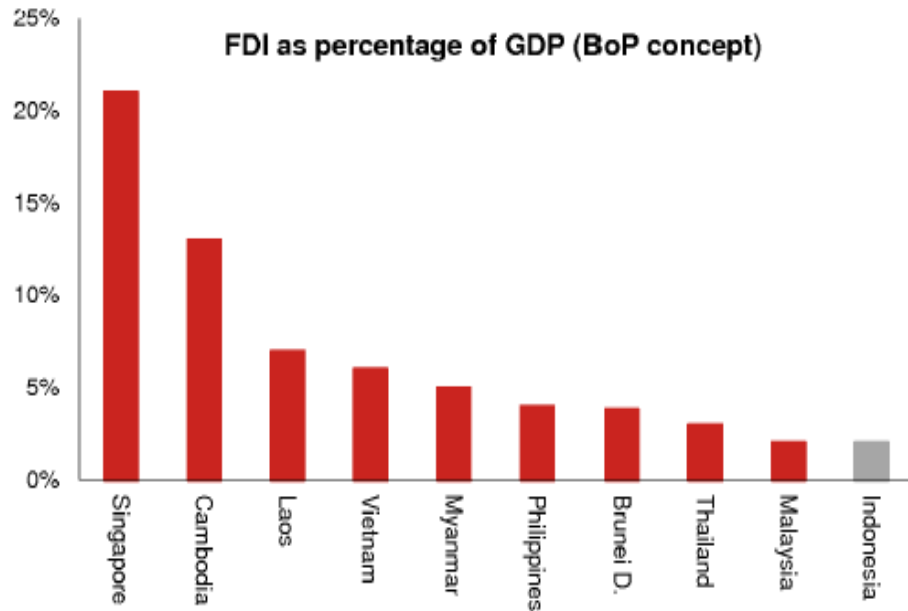
- ▲ Pembahasan RUU Cipta Kerja atau lebih dikenal *Omnibus Law* masih berlangsung di DPR meskipun terhambat oleh pandemi COVID-19 dalam negeri. Peraturan dalam RUU ini diekspektasi dapat membantu pemulihan ekonomi Indonesia dari dampak pandemi melalui masuknya investasi asing ke dalam negeri. Namun demikian, seberapa signifikan efek dari RUU ini bagi ekonomi masih dapat berubah seiring pembahasan di DPR.

Omnibus Law is Progressing

FDI could bolster economic recovery

FDI Contribution to GDP is Still Low

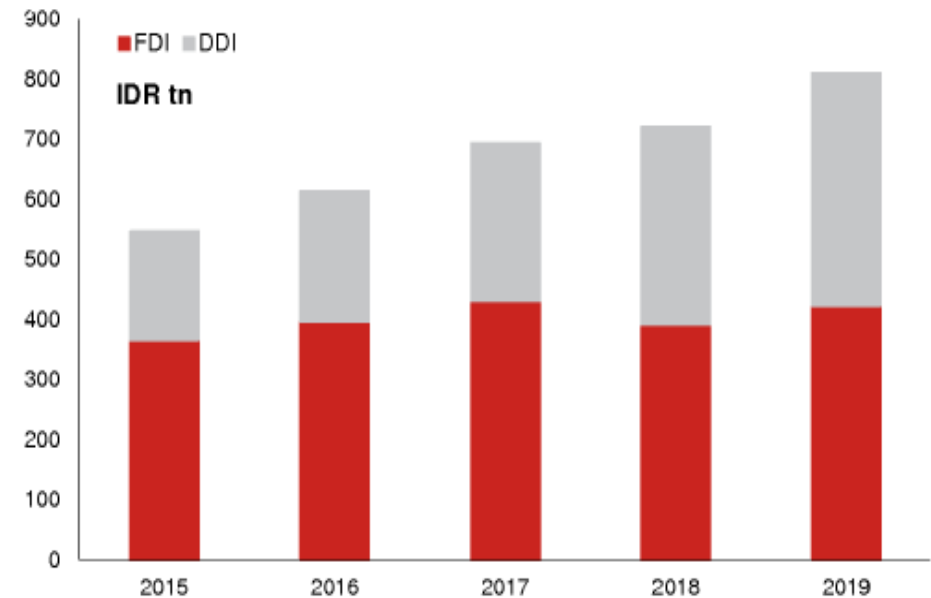
As a % of GDP



Source: Nomura research

Indonesia FDI Has Been Stalling

Foreign and Domestic Direct Investment in IDR tn



Source: Nomura Research

- RUU Cipta Kerja diekspektasi untuk meningkatkan aliran dana investasi asing atau FDI ke Indonesia. Hal ini dapat mendorong pemulihan ekonomi Indonesia pasca terdampak COVID-19.
- Porsi kontribusi FDI yang masih kecil terhadap GDP dan pertumbuhan FDI yang cenderung stagnan beberapa tahun terakhir merupakan alasan utama penyusunan RUU Cipta Kerja ini.



Section

Fixed Income Update

4

Government Auction Target

Upcoming issuance target remained stable within target

Estimated Gov't Target Per Auction

In IDR trn

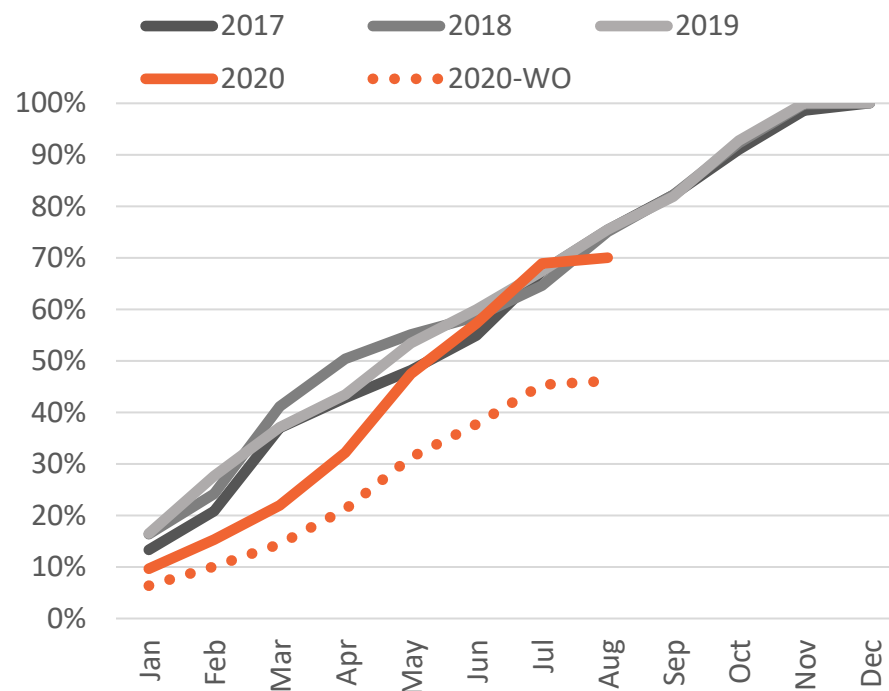
	Amount	Notes
Deficit	6.34%	
Gross bond financing	1,533.1	
Bond issuance		
Global bond	209.3	
Retail	74.3	
Private placement	520.8	Add 306tn vs Perpres 54/2020
Regular auction	728.7	
Total	1,533.1	
Issuance		
YTD (28-Jul)	747.6	
Balance	869.2	Rest of the year
Target per issuance		
Conventional	20 – 25	
Sukuk	5 – 10	

Source: Mansek

- Masih dengan target defisit pada level 6.34%, penerbitan SUN dan SBSN dari lelang secara total akan tetap berada di kisaran 25-35bio per dwimingguan.
- Pembelian oleh BI menjadi kunci pemenuhan target penerbitan SBN melihat realisasi penerbitan untuk 7M20 akan jauh berada di bawah target jika BI tidak terlibat dalam skema *private placement* dengan pemerintah untuk 2H20.

Cumulative Issuance as % of Full Year Target

"WO" denotes scenario if BI is not buying in the primary market



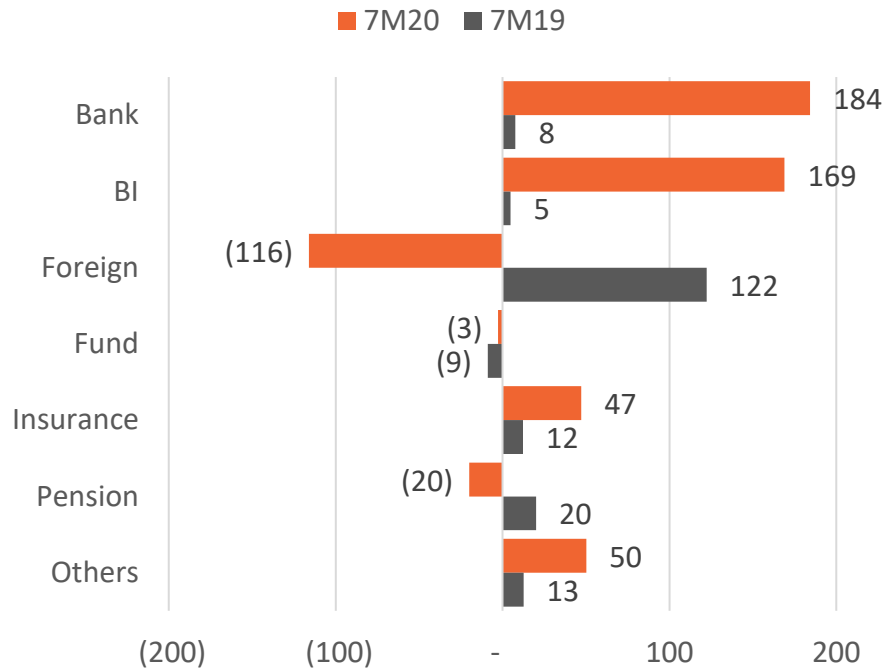
Source: DJPPR, Syailendra research

SBN Ownership

Banks continue the purchase of govt bonds at the similar pace

Net New Ownership of SUN

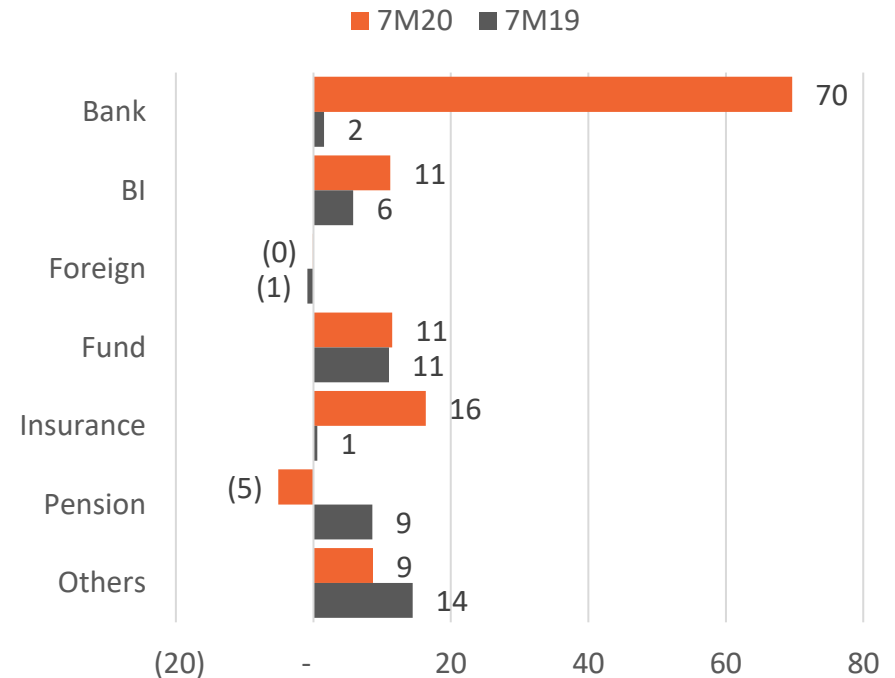
Based on ownership change YTD, in IDR tr



Source: DJPPR, Syailendra research

Net New Ownership of SBSN

Based on ownership change YTD, in IDR tr



Source: DJPPR, Syailendra research

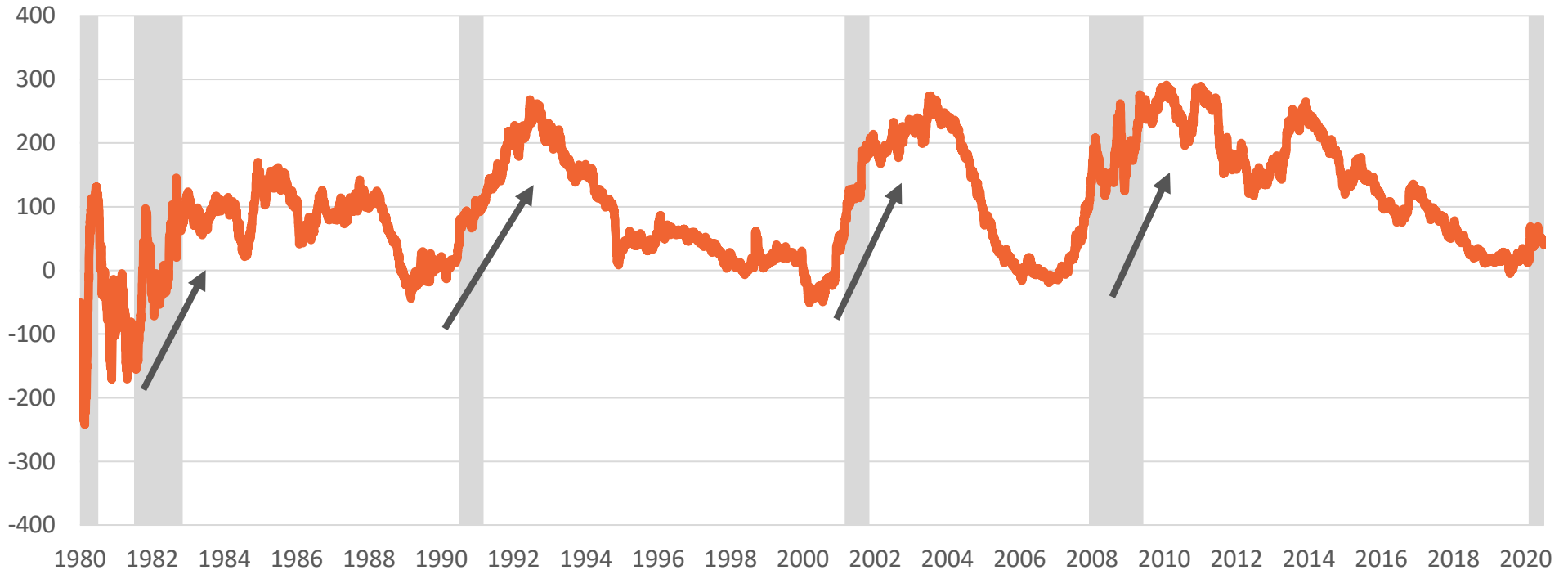
- 🏠 Pembelian oleh perbankan masih mewarnai pasar obligasi dengan akumulasi pembelian yang sama dengan bulan sebelumnya, i.e. IDR21tn. Di sisi lain, investor asing juga melanjutkan akumulasi pembelian sebesar IDR4tn.
- 🏠 Sedangkan pada pasar SBSN, investor lokal perbankan dan *mutual fund* melakukan akumulasi pembelian pada bulan Juli.

UST Yield Curve Post-Recession

Curve steepening bound to happen

Spread of UST 2yr and UST 10yr during multiple periods of US recession (grey area)

Numbers in bps



Source: Bloomberg, Syailendra research

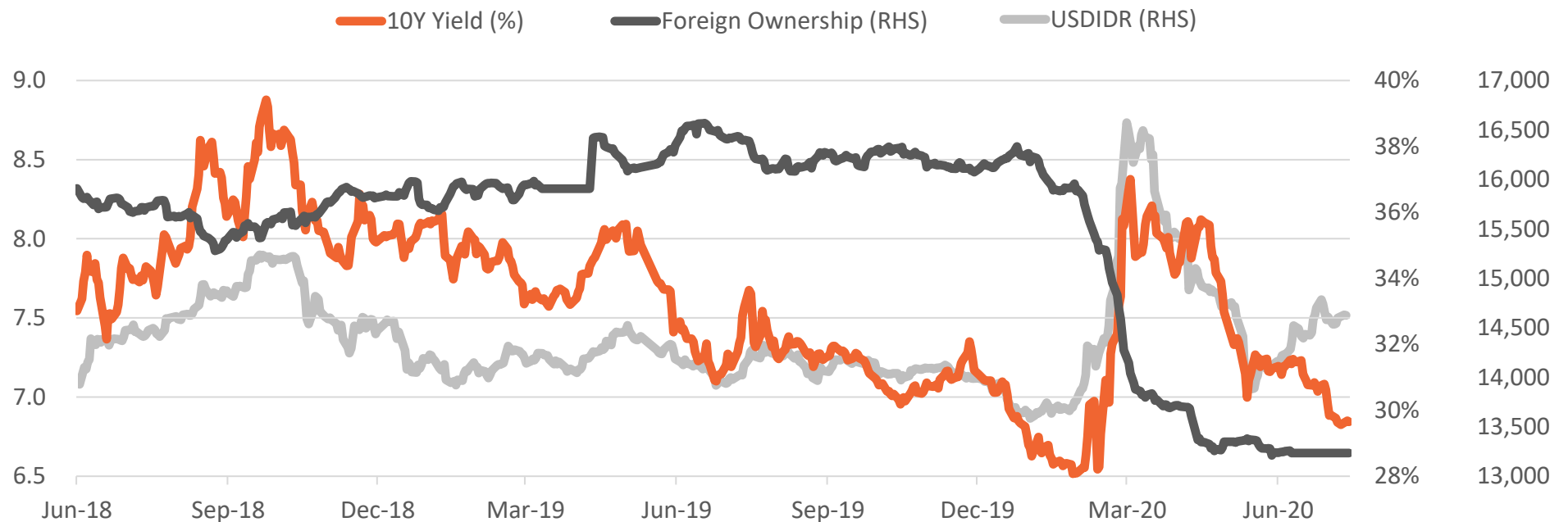
- ⚠ Berdasarkan data historis, 2-10 *spread* obligasi pemerintah AS mengalami kenaikan selama dan sesudah terjadinya resesi, i.e. *yield curve steepening*.
- ⚠ Yang terjadi pada periode-periode sebelumnya adalah obligasi tenor rendah mengalami penurunan lebih cepat dibandingkan obligasi tenor panjang.

Government Bond Outlook

Risk of supply-demand imbalance

10y Gov't Yield (%), Ownership of Foreign Investors (%) and USDIDR movement

Yield level still has room for downside



Source: Bloomberg, Syailendra research

- ▲ Demand signifikan dari investor asing belum terlihat, i.e. level kepemilikan masih berada di bawah 30%, bahkan ketika USDIDR sudah menyentuh level 14,700. Investor lokal masih menjadi pembeli terbanyak, terutama perbankan.
- ▲ Selama investor asing masih *wait-and-see*, kami melihat ada risiko *supply-demand imbalance* pada obligasi pemerintah hingga akhir tahun ini. Hal ini berpotensi menyebabkan kenaikan level imbal hasil dalam 6 – 12 bulan ke depan.



Section
Equity Update

5

Global Indices Performance

Most major indices recorded positive performance last month

Global Indices Historical Performance

Equities continued rally in July following rebound in previous month

No	Country	YTD	1M	3M	6M	1Y	P/E	P/BV	ROE
Global Market									
1	Dow Jones (US)	-7.55%	1.94%	8.08%	-6.87%	-3.25%	23.72	3.78	21.12
2	S&P 500 (US)	0.77%	4.71%	11.46%	0.64%	7.73%	25.45	3.50	14.86
3	London (UK)	-4.67%	5.05%	10.27%	-5.89%	-1.01%	24.85	1.53	7.86
4	DAX (GR)	-6.56%	0.56%	13.98%	-4.64%	1.91%	19.48	1.46	6.58
5	CAC (FP)	-18.88%	-1.68%	6.14%	-16.42%	-11.94%	23.66	1.44	5.18
Asia Market									
1	Nikkei (JP)	-5.57%	0.23%	10.62%	-3.73%	2.90%	22.33	1.66	7.88
2	Hang Seng (HK)	-12.74%	1.16%	0.27%	-6.09%	-12.21%	11.43	0.97	10.44
3	Shanghai (CN)	8.12%	10.12%	14.92%	10.42%	11.33%	13.94	1.44	10.05
4	Shenzhen (CN)	14.08%	11.82%	19.00%	16.29%	20.30%	15.39	1.95	10.91
5	NFT (IN)	-9.41%	7.77%	12.60%	-7.19%	0.15%	23.18	2.49	10.93
6	Kospi (KR)	3.16%	7.53%	16.40%	6.98%	11.20%	16.37	0.94	5.15
ASEAN Market									
1	Singapore (SG)	-21.49%	-2.32%	-3.60%	-19.78%	-24.50%	14.66	0.87	7.73
2	Kuala Lumpur (MK)	-0.74%	6.85%	13.92%	4.75%	-2.37%	20.95	1.57	7.10
3	Thailand (TH)	-16.72%	-1.74%	1.08%	-13.10%	-22.90%	21.18	1.48	5.96
4	Vietnam (VN)	-16.98%	-2.91%	4.16%	-14.47%	-18.75%	14.72	1.93	14.91
Indonesia Market									
1	JCI / IHSG (ID)	-18.25%	4.98%	9.19%	-13.31%	-19.25%	18.08	1.83	11.96
2	JII / ISSI (ID)	-20.03%	3.60%	3.63%	-13.29%	-19.65%	17.94	1.87	13.26
3	IDX30 (ID)	-20.87%	6.24%	11.87%	-16.83%	-21.55%	17.27	1.91	12.04
4	LQ45 (ID)	-20.84%	6.19%	12.52%	-16.52%	-21.29%	17.33	1.90	12.12

Foreign Equity Flow

JCI performance affected by net foreign outflows YTD 2020

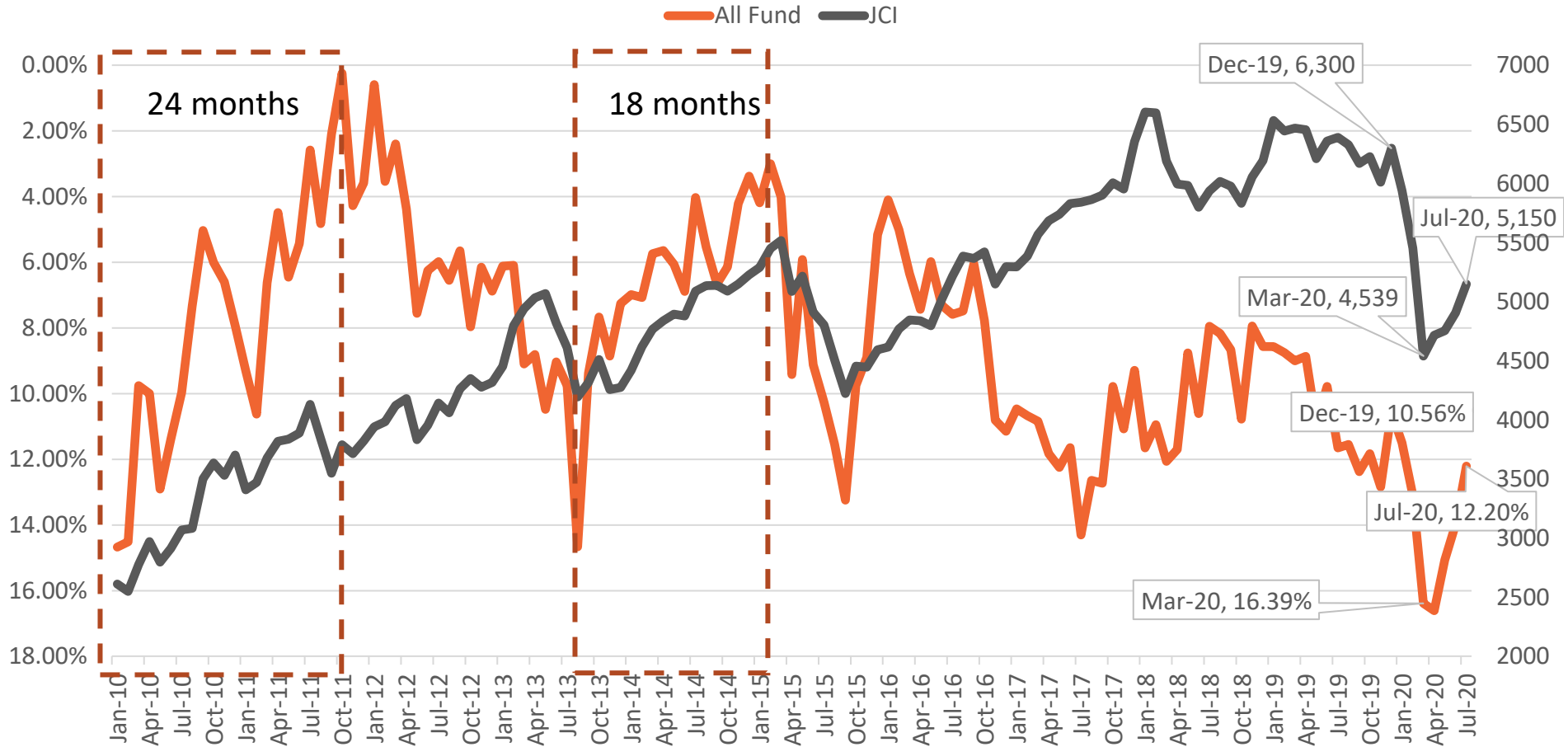
Monthly (in \$ Mn)	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Thailand	Malaysia	EM Asia ex. China	EM Asia ex-China ex-Malaysia
Jun-19	149	99	287	-139	1,091	1,505	33	3,025	2,992
Jul-19	-1,934	-20	1,620	81	-616	653	-20	-237	-217
Aug-19	-2,199	-651	-2,142	-226	-2,785	-1,762	-620	-10,386	-9,766
Sep-19	955	-519	-872	-143	2,532	-381	-133	1,437	1,571
Oct-19	2,062	-269	-208	73	4,094	-258	-116	5,379	5,494
Nov-19	3,150	-493	-3,025	-259	1,961	-254	-370	710	1,081
Dec-19	862	571	1,024	-173	1,058	-811	-292	2,239	2,531
Jan-20	1,373	1	-165	-164	-1,143	-562	-33	-693	-660
Feb-20	414	-340	-3,000	-179	-4,659	-627	-469	-8,859	-8,390
Mar-20	-8,390	-375	-10,544	-303	-12,077	-2,450	-1,288	-35,426	-34,139
Apr-20	-31	-560	-3,964	-325	818	-1,439	-612	-6,113	-5,500
May-20	1,719	-548	-3,302	-166	-5,051	-984	-690	-9,021	-8,331
Jun-20	2,473	-318	-705	-190	3,269	-737	-698	3,096	3,793
Jul-20	1,276	-264	725	-124	269	-323	-601	958	0
Yearly									
YTD	-1,166	-2,403	-20,955	-1,450	-18,572	-7,122	-4,391	-56,059	-53,227
2019	14,234	-1,306	924	-240	9,377	-1,496	-2,683	18,811	21,493
2018	-4,557	-3,656	-5,676	-1,080	-12,231	-8,913	-2,885	-38,999	-36,114
2017	8,014	-2,960	8,267	1,095	6,587	-796	2,456	22,664	20,208
2016	2,903	1,259	10,480	83	10,956	2,240	-628	27,294	27,922
2015	3,274	-1,580	-3,580	-1,194	3,384	-4,372	-5,062	-9,130	-4,068

Market was Getting More Bullish on July

Local MF Cash Level down from 16.39% to 12.20% in our estimates

JCI Price Movement vs Inverted Local MF Cash Level

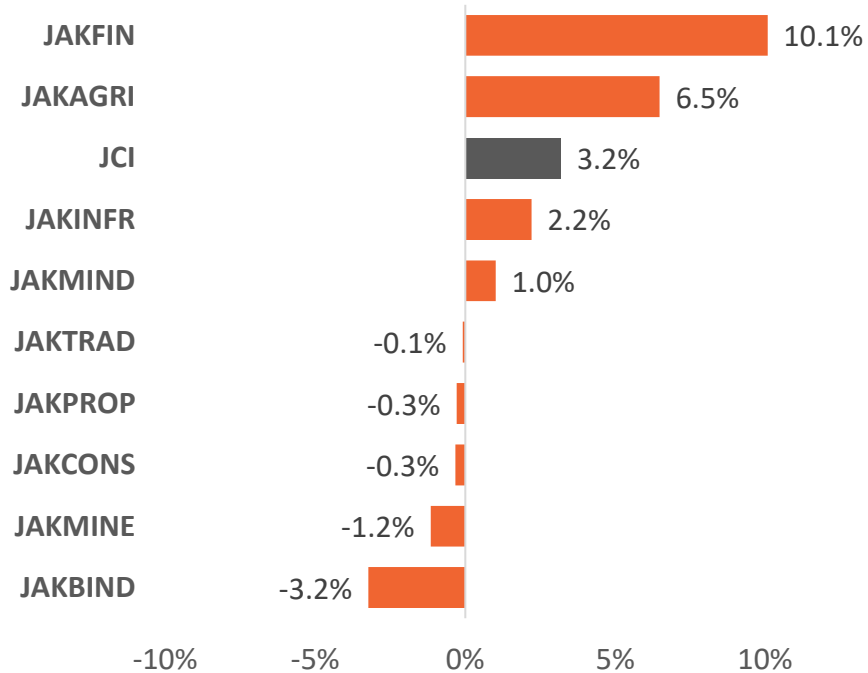
In IDR vs Est. portion (%) of cash local MF



Monthly Sector Performance

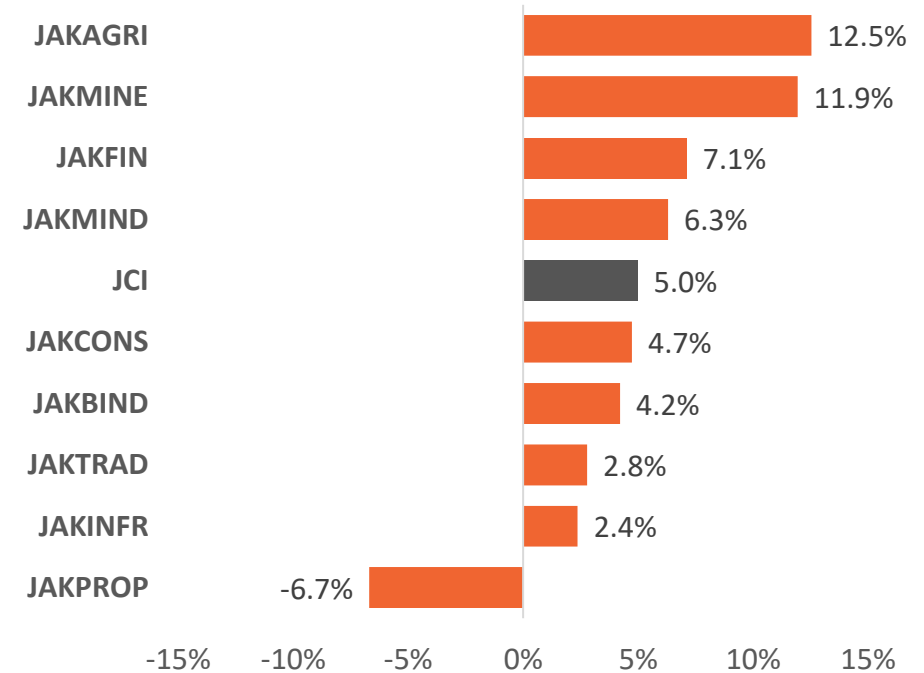
Cyclical sectors continued to rally in July

JCI Performance By Sector
In June 2020



Source: Bloomberg

JCI Performance By Sector
In July 2020



Source: Bloomberg

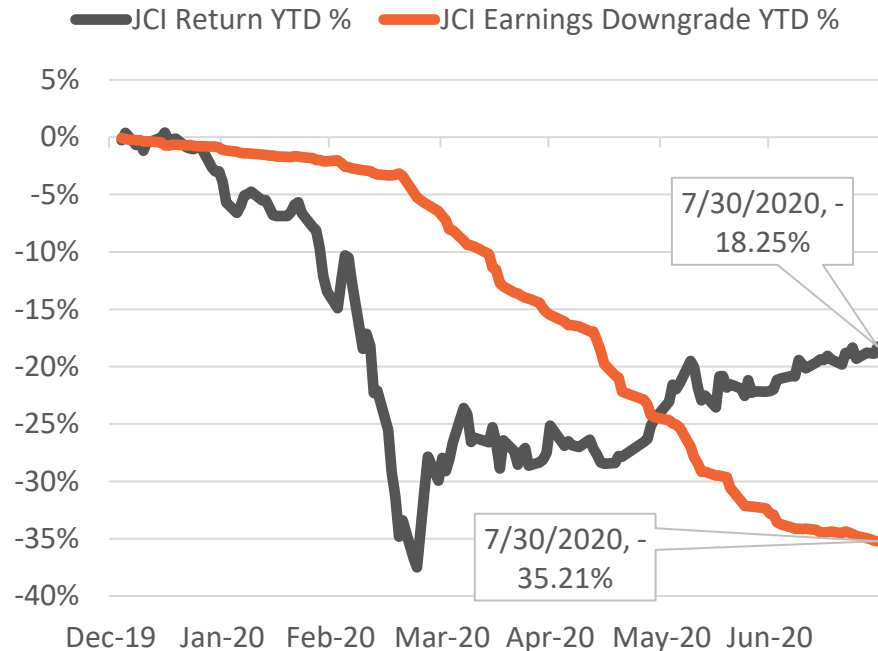
- Di bulan Juli, IHSG meningkat sebesar +5,0%.
- Peningkatan kali ini di dorong oleh kinerja pada sektor Agrikultur (+12,5%) dan Pertambangan (+11,9%).
- Di sisi lain, sektor Properti mengalami penurunan di periode yang sama (-6.7%).

Earnings Expectation Still Adjusting

Market consensus continued JCI 2020 earnings downgrade

Earnings Downgrade Converging with Index Return

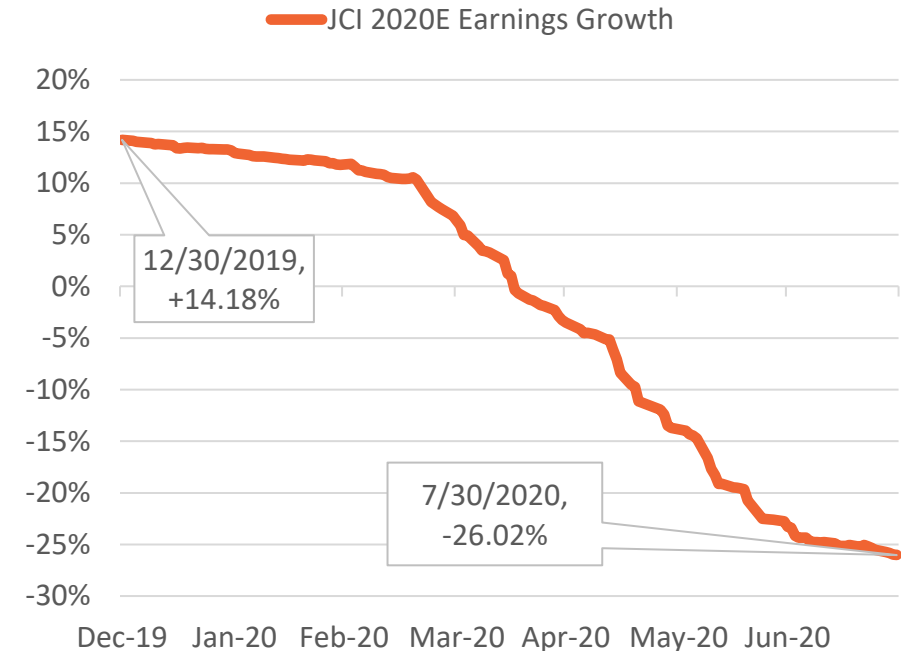
JCI return vs JCI earnings downgrade YTD %



Source: Bloomberg

FY20E Earnings Cuts Were Decelerating

JCI FY20E earnings growth in % YoY



Source: Bloomberg

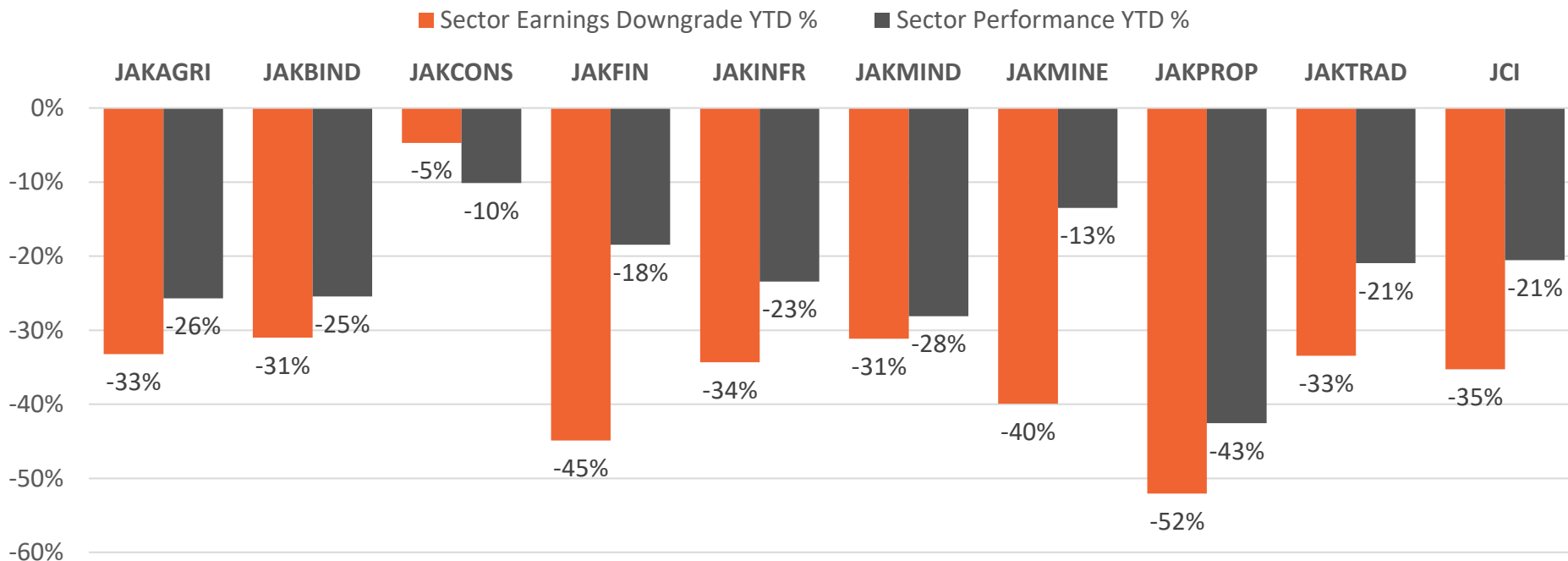
- 🚩 Penurunan ekspektasi pasar atas pertumbuhan laba FY20 IHSI terus berlanjut di bulan Juli. Konsensus pasar masih memperkirakan seberapa besar sebenarnya dampak penyebaran virus COVID-19 terhadap pertumbuhan laba FY20.
- 🚩 Ekspektasi pertumbuhan laba IHSI FY20 bergerak dari +14.18% YoY pada awal tahun menjadi -26.02% YoY, setelah berubah negatif pada bulan April.

Earnings Downgrade Per Sector

Sector performance is correlated with earnings expectation

Comparing JCI Sectors Performance and Consequent Earnings Downgrade

In % change YTD



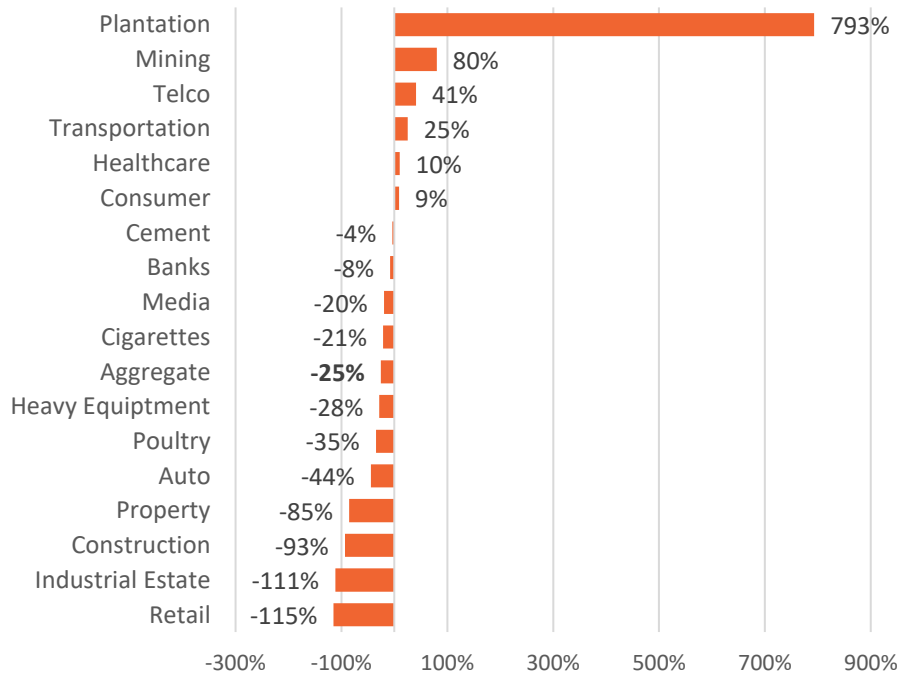
Source: Syailendra research, Bloomberg

- 📌 Sektor JAKCONS adalah top performer IHSG secara YTD. Kinerja sektor JAKMINE dan JAKFIN juga cenderung lebih baik dibanding sektor lainnya.
- 📌 Ekspektasi laba per sektor untuk FY2020 kini tampak lebih sesuai dengan kinerja pergerakan saham pada masing-masing sektor.

1H20 Results

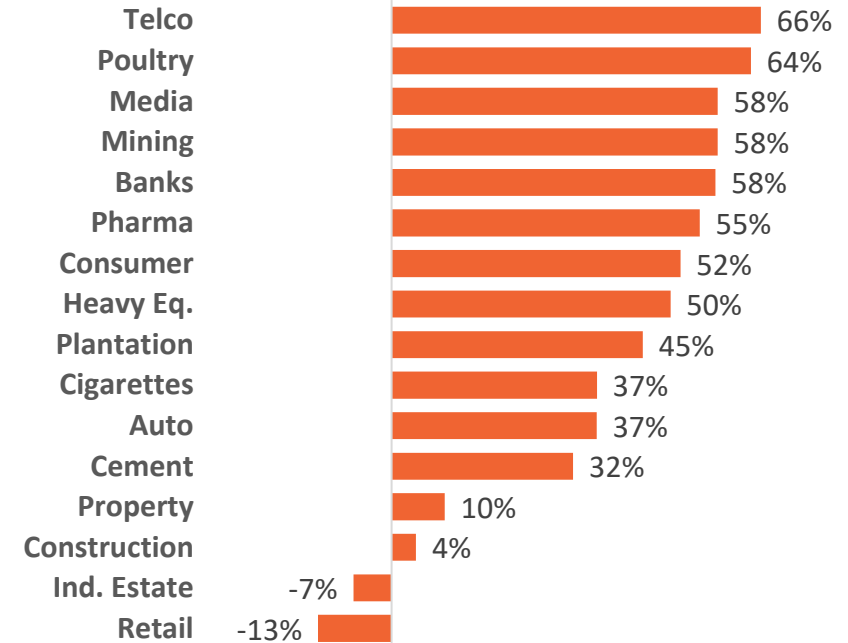
Plantation, Mining, and Telco recorded positive growth in 1H20

1H20 Net Profit Growth
In percentage (%), YoY



Source: Danareksa Sekuritas

1H20 Net Profit Realization as Percentage of FY20 Estimate
In percentage (%)



Source: Danareksa Sekuritas

- 📌 Sektor Plantasi, Tambang dan Telekomunikasi berhasil mencatat pertumbuhan laba positif di paruh pertama 2020. Sektor Retail, Konstruksi, dan Properti mencatat pertumbuhan negatif pada periode yang sama.
- 📌 Hingga 1H20, sektor Telekomunikasi dan Unggas telah meraih laba sebesar 66% dan 64% dari target laba FY2020. Angka ini jauh di atas realisasi laba rata-rata di 43%.

JCI Valuation is Undemanding

Indonesia's index valuation is attractive compared to other countries'

Desc.	P/E		EPS Growth		P/B		Dividend Yield		ROE	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
South East Asia	18.21	14.34	-27.9%	27.0%	1.40	1.33	2.92	3.15	8.04	9.79
Indonesia	17.58	13.56	-27.8%	29.6%	1.77	1.65	2.50	2.36	11.96	14.49
Malaysia	20.54	16.67	-19.9%	23.2%	1.54	1.47	2.96	3.51	7.10	8.45
Philippines	16.93	13.01	-27.4%	30.2%	1.36	1.26	2.13	2.07	7.53	9.75
Singapore	14.70	12.06	-30.9%	22.0%	0.85	0.83	4.44	4.86	7.68	8.62
Thailand	21.32	16.42	-33.4%	29.8%	1.49	1.43	2.58	2.95	5.95	7.62
Vietnam	14.88	11.56	-8.0%	28.7%	1.95	1.73	1.79	2.14	14.91	15.62
Asia										
Hong Kong	11.30	9.61	-14.0%	17.6%	0.96	0.90	3.47	4.27	10.42	10.39
India	23.67	17.33	-15.6%	36.6%	2.69	2.43	1.47	1.74	11.31	13.62
Korea	16.28	11.59	-0.6%	40.5%	0.94	0.89	1.95	2.17	5.14	11.14
Taiwan	19.12	16.37	0.4%	16.8%	2.03	1.93	3.19	3.61	13.46	13.96
Japan	22.21	17.43	-22.2%	27.4%	1.65	1.56	1.89	2.09	7.88	8.64
Europe										
German	19.64	14.28	-25.3%	37.5%	1.47	1.40	2.84	3.19	6.59	8.46
France	23.60	15.34	-44.1%	53.9%	1.43	1.38	2.92	3.47	5.14	7.29
Spain	27.90	13.99	-66.0%	99.5%	1.02	1.00	3.58	4.48	2.07	5.58
Italy	23.07	13.06	-57.3%	76.6%	0.99	0.96	3.86	4.76	5.05	6.33
Switzerland	19.17	16.38	-9.4%	17.1%	2.43	2.34	3.14	3.31	13.24	13.44
Russia	8.25	6.26	-21.0%	31.7%	0.83	0.79	7.60	8.98	7.66	8.76
Latin America										
Mexico	20.00	11.27	-33.7%	77.4%	0.89	0.91	3.03	3.60	10.88	17.03
Argentina	12.70	7.49	-55.8%	69.7%	0.75	0.76	2.12	2.50	10.64	15.55
Brazil	52.42	13.47	-72.8%	289.2%	1.74	1.60	2.58	3.42	3.42	13.54
North America										
Canada	24.67	16.40	-38.3%	50.4%	1.51	1.51	3.28	3.36	7.85	9.96
United States	25.45	19.90	-21.6%	27.9%	3.52	3.30	1.79	1.87	14.93	17.74

Equity Strategy

Expecting improvement ahead

Arguments for Equity Market

Penurunan pasar yang cukup dalam akibat kekhawatiran investor terhadap dampak virus corona menyebabkan valuasi saham menjadi menarik dengan mempertimbangkan pertumbuhan jangka menengah.

Penurunan bersifat sementara, karena tidak adanya perubahan secara fundamental terhadap perekonomian Indonesia secara jangka panjang.

Support stimulus fiscal dan moneter dapat membantu perekonomian dalam waktu dekat. Disaat yang bersamaan, pemerintah tetap berencana untuk memunculkan reformasi guna menarik investasi asing i.e : *omnibus tax law, labor reform*.

Posisi investor asing yang relatif minim dalam 3 tahun terakhir, valuasi yang sangat atraktif harusnya mengundang investor untuk kembali berinvestasi pada pasar saham Indonesia.

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

Dampak dari virus Corona terhadap pertumbuhan ekonomi dunia dan domestik masih belum bisa dipastikan besarnya, namun pastinya negatif. Risiko penyebaran *covid-19* yang berkepanjangan dapat mengakibatkan dampak ekonomi yang lebih besar dari ekspektasi pasar.

Pemerintah mempunyai andil besar di tahun 2020 baik dari kebijakan stimulus ekonomi dan rencana reformasi pemerintahan. Adapun *trade-off* yang dilakukan mengakibatkan tingkat hutang Indonesia meningkat, Hal ini dapat menjadi *overhang* setelah beberapa periode kedepan i.e : *crowding-out* sistem perbankan, meningkatnya instrumen cukai/pajak kedepan, dll. Sehingga *recovery* beberapa sektor dapat dibawah ekspektasi pasar.

- 🔺 Kami melihat baik di level global ataupun domestik terdapat perbaikan dari sisi sentimen investor atas ketidakpastian dan *recovery* laba atas beberapa sektor. Hal ini selayaknya dapat memberikan *support* bagi IHSG.
- 🔺 Kami mengasumsikan pertumbuhan laba 2020F dikisaran : -30% sd -20% dengan P/E dikisaran 13-15x. Target JCI 2020F berkisar pada 5,300 – 5,700

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

