

BCA House View Report

Wealth Management Division

Published on: 5 October 2022



Table of Contents




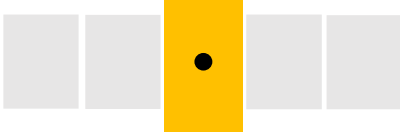

Executive Summary <i>Intisari & Tactical Asset Allocation</i>	3
Topic of the Month <i>Ekspektasi Pasar dan The Fed Mulai Searah</i>	4
Global Economic Outlook	5
Indonesia Economic Outlook	8
Currency Outlook	10
Commodity Snapshot	12
On Asset Class: Money Market	13
On Asset Class: Fixed Income (USD)	14
On Asset Class: Fixed Income (IDR)	15
On Asset Class: Equity (USD)	16
On Asset Class: Equity (IDR)	17
Economic Calendar	19
Glossary	20

Executive Summary

Intisari & Tactical Asset Allocation

Sejak pertengahan Juni hingga akhir Juli 2022, pasar cenderung *risk on* dengan keyakinan bahwa inflasi mulai turun dan The Fed akan lebih *dovish* dalam pengetatan kebijakan moneternya. Namun, hal tersebut terpatahkan oleh pidato Jerome Powell (ketua The Fed) di Jackson Hole tanggal 26 Agustus 2022 dan FOMC September 2022. Data ketenagakerjaan AS yang kuat dengan tingkat pengangguran di 3,70% per Agustus 2022 juga turut membuka ruang untuk The Fed menaikkan suku bunganya secara agresif. Hal ini membuat pasar yang sebelumnya *overconfident* menjadi sangat ketakutan bahwa inflasi akan persisten tinggi dan The Fed terus menaikkan suku bunga dengan agresif. Namun, volatilitas diperkirakan lebih minimal ke depannya karena ekspektasi The Fed dan pasar yang lebih searah.

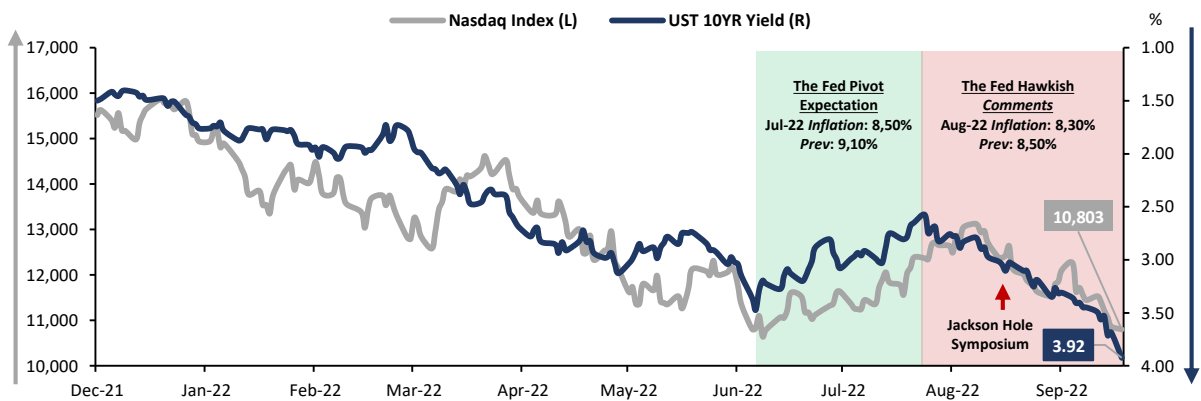
Probabilitas resesi secara global dalam 12 bulan mendatang naik signifikan terutama di Eropa dan Inggris akibat tingginya inflasi dan pengetatan kebijakan moneter yang agresif. Krisis energi yang semakin parah, di mana Rusia telah menutup penuh aliran gas alam ke Eropa, dapat membuat ekonomi Eropa dan Inggris semakin melemah. Namun pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan terus berlanjut seiring dengan surplus neraca perdagangan dan aktivitas masyarakat yg relatif kuat walaupun dibayangi kenaikan inflasi dan suku bunga Bank Indonesia (BI7DRR).

Tactical Asset Allocation	Money Market – SLIGHTLY OVERWEIGHT 	<p>Pada Rapat Dewan Gubernur September 2022, BI kembali menaikkan suku bunga sebesar 50 bps. Normalisasi kebijakan moneter BI membuat imbal hasil instrumen pasar uang terutama obligasi jangka pendek di bawah 1 tahun naik signifikan.</p>
	Fixed Income USD – SLIGHTLY OVERWEIGHT 	<p><i>Yield US Treasury</i> 10YR naik signifikan karena sikap The Fed yang semakin <i>hawkish</i> dalam kebijakan moneternya. Alhasil, <i>yield</i> INDON 10YR naik dan mencapai level tertinggi dalam 7 tahun terakhir, membuat valuasi INDON semakin menarik.</p>
	Fixed Income IDR – SLIGHTLY OVERWEIGHT 	<p>Di tengah kenaikan <i>yield US Treasury</i> dan INDON 10YR, <i>yield</i> FR masih relatif terjaga. <i>Demand</i> investor domestik yang kuat serta risiko <i>supply</i> yang terbatas diharapkan mampu terus menopang pergerakan <i>yield</i> ke depannya.</p>
	Equity USD – NEUTRAL 	<p>Kenaikan inflasi dan pengetatan kebijakan moneter yang agresif membuat pasar saham AS terkoreksi signifikan. Hal tersebut secara tidak langsung turut membayangi pergerakan pasar saham Asia Pasifik. Secara valuasi, pasar saham Asia Pasifik semakin menarik.</p>
	Equity IDR – SLIGHTLY OVERWEIGHT 	<p>Di tengah volatilitas di pasar global, kinerja IHSG masih mampu mengungguli mayoritas pasar saham global. IHSG diperkirakan masih akan membukukan kinerja yang baik seiring dengan kuatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia, tingginya harga komoditas terutama batu bara, <i>earnings</i> emiten yang direvisi naik, dan <i>seasonality</i> di kuartal-IV.</p>

Topic of the Month

Ekspektasi Pasar dan The Fed Mulai Lebih Searah

Exhibit 1: Nasdaq vs UST 10YR



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Dari pertengahan Juni hingga akhir Juli 2022, pasar bergerak dengan keyakinan bahwa kenaikan suku bunga telah mencapai puncaknya dan The Fed akan mulai kembali melonggarkan kebijakan moneternya (*The Fed pivot*). Keyakinan tersebut dilandasi oleh data inflasi (CPI) AS yang turun dari +9,10% YoY di Juni 2022 ke +8,50% YoY di Juli 2022. Padahal, inflasi masih berada di rentang tertinggi dalam 40 tahun terakhir dan sangat jauh dari target The Fed di 2,00%. Alhasil, keyakinan tersebut membuat *risk on* kembali terjadi ditandai dengan *yield US Treasury* 10 tahun yang turun dari 3,49% di 14 Juni 2022 ke 2,65% di 31 Juli 2022. Dalam periode yang sama, Nasdaq (indeks yang merepresentasikan saham teknologi di AS) juga mencatatkan kenaikan sebesar 24%.

Menariknya, kondisi serupa tidak dijumpai ketika rilis data inflasi Agustus 2022 meskipun inflasi juga turun ke +8,30% YoY, lebih rendah dari inflasi Juli 2022 di +8,50% YoY. Ekspektasi *The Fed pivot* perlahan terpatahkan setelah para pejabat The Fed lebih vokal dalam menyatakan bahwa The Fed masih akan terus menaikkan suku bunga untuk menanggulangi lonjakan inflasi. Hal tersebut dikonfirmasi oleh Jerome Powell pada simposium Jackson Hole di 26 Agustus 2022 dan FOMC *meetings* di 22 September 2022. Selain itu, rilis data ketenagakerjaan yang cukup kuat seperti tingkat pengangguran Agustus 2022 di 3,70% dan *non farm payroll* Agustus 2022 di 315.000 (vs. 300.000 konsensus) juga membuka ruang untuk The Fed kembali menaikkan suku bunga. Atas alasan tersebut, pasar *risk off* ditandai dengan kenaikan *yield US Treasury* 10 tahun dari 2,65% di 31 Juli 2022 ke 3,92% di 26 September 2022. Dalam periode yang sama, Nasdaq juga terkoreksi sebesar -13% (**Exhibit 1**).

Pergerakan pasar saat ini lebih didasarkan pada skenario terburuk bahwa inflasi akan persisten tinggi dalam beberapa waktu ke depan dan The Fed akan terus menaikkan suku bunga dengan agresif. Volatilitas masih berpotensi terjadi ke depannya namun diperkirakan lebih minimal karena ekspektasi pasar dan The Fed yang sudah lebih searah.

Global Economic Outlook

Probabilitas Resesi Secara Global Semakin Tinggi Karena Tingginya Inflasi dan Kenaikan Suku Bunga yang Agresif

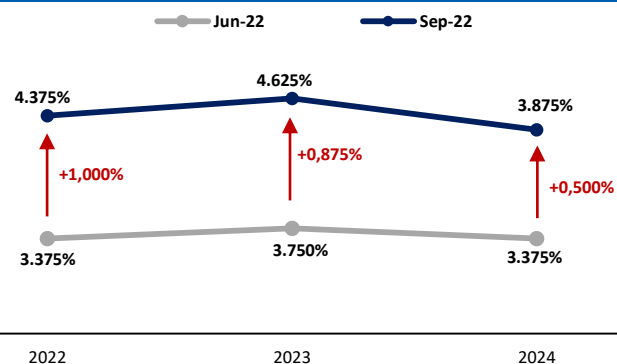
Inflasi yang masih tetap tinggi membuat The Fed semakin hawkish dalam kebijakan moneter. Dot plot The Fed menunjukkan bahwa The Fed paling cepat akan memangkas suku bunganya di tahun 2024.

The Fed yang semakin hawkish dalam kebijakan moneter membuat USD semakin menguat.

Pada bulan Agustus 2022, inflasi AS tercatat naik +8,30% YoY, lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya (+8,50% YoY). Namun, inflasi inti AS malah menunjukkan kenaikan sebesar +6,30% YoY. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi bersifat *sticky* dan mendorong The Fed untuk lebih agresif dalam kebijakan moneter. Sikap The Fed yang *hawkish* terlihat pada *dot plot* The Fed yang mendeskripsikan ekspektasi para anggota The Fed terhadap suku bunga ke depannya (**Exhibit 2**). Terlihat ekspektasi suku bunga di tahun 2022 naik 1% pada *dot plot* September 2022 dibandingkan Juni 2022. Selain itu, ekspektasi suku bunga di tahun 2023 dan 2024 juga naik dibandingkan *dot plot* Juni 2022. *Dot plot* September 2022 juga mengindikasikan bahwa The Fed akan terus menaikkan suku bunganya hingga tahun 2023 dan baru akan mulai menurunkan suku bunganya pada tahun 2024.

Kenaikan suku bunga masih perlu dilakukan untuk mencegah dampak perubahan kebijakan moneter yang prematur. Berkaca pada kepemimpinan Arthur Burns di tahun 1974-1976, suku bunga sempat diturunkan dari 13% ke 4,75% melihat inflasi turun dari 12,34% ke 4,75%. Namun inflasi kembali naik dan menyentuh kisaran 15% sehingga suku bunga kembali dinaikkan ke 20% pada masa kepemimpinan Paul Volcker di tahun 1980. Selain itu, tingkat pengangguran AS yang masih rendah di 3,70% per Agustus 2022 juga semakin membuka ruang untuk The Fed lebih agresif dalam kebijakan moneter. Ekspektasi kenaikan suku bunga yang agresif membuat USD semakin menguat. Secara YTD per 26 September 2022, USD Index telah menguat +19,27%. Jika tekanan inflasi terus berlanjut dan The Fed lebih agresif menaikkan suku bunganya, tren penguatan USD dapat terus berlanjut. Alhasil, inflasi barang impor berpotensi naik di negara lainnya.

Exhibit 2: The Fed Dot Plot



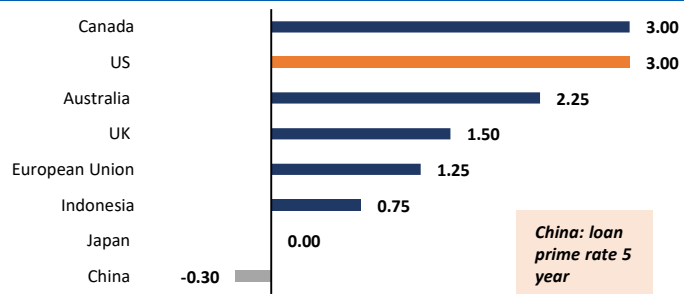
Sumber: Bloomberg (September 2022)

Tingginya inflasi dan pengetatan kebijakan moneter secara global yang paling agresif dalam 15 tahun terakhir membuat probabilitas resesi secara global dalam 12 bulan mendatang naik signifikan.

Inflasi yang masih tetap tinggi akibat Perang Rusia-Ukraina mendorong banyak bank sentral dunia terus menaikkan suku bunganya secara agresif sejak awal tahun 2022 (**Exhibit 3**). Survei dari Bloomberg menunjukkan dari total 90 negara, hampir setengahnya telah menaikkan suku bunganya sebesar 75 bps dalam satu pertemuan. Hal ini merupakan pengetatan kebijakan moneter paling agresif dalam 15 tahun terakhir. Berbanding terbalik dengan mayoritas negara lainnya yang menaikkan suku bunga secara agresif, PBoC (bank sentral Tiongkok) justru melakukan kebijakan moneter longgar karena perekonomian Tiongkok yang terlebih dahulu masuk ke fase resesi dibandingkan negara lainnya akibat *zero COVID policy* dan krisis properti.

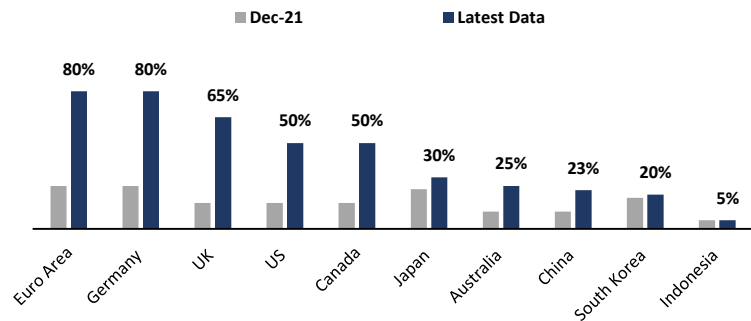
Tingginya inflasi dan pengetatan kebijakan moneter yang semakin agresif membuat probabilitas resesi dalam 12 bulan mendatang secara global naik signifikan (**Exhibit 4**). Probabilitas resesi di Eropa dan Inggris bahkan mencapai 80% karena krisis energi yang semakin parah, di mana Rusia telah menutup penuh aliran gas alam ke Eropa. PPI di Jerman yang merupakan negara perekonomian terbesar di Eropa bahkan terus menembus *all time high* (Aug-22: +45,80% YoY). Sementara itu, GfK *consumer climate* Jerman di bulan Agustus 2022 bahkan telah mencapai *all time low* di -36,50, menunjukkan pesimisme masyarakat akan pertumbuhan ekonomi Jerman ke depan. Pertumbuhan ekonomi yang melambat terutama di negara-negara maju dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi global ke depannya.

Exhibit 3: Interest Changes Across Countries Jan-22 vs Sep-22 (%)



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Exhibit 4: Recession Probability in 12 Months Across Countries



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Mata Uang Asia Terus Melemah Karena Kuatnya USD

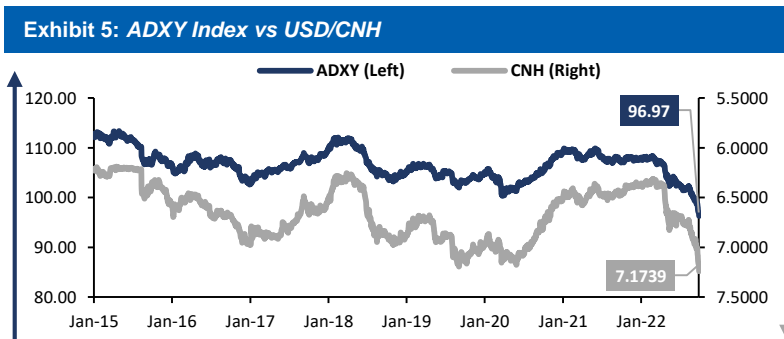
Terdapat korelasi yang cukup kuat antara mata uang Asia yang direpresentasikan dalam indeks ADXY dengan CNH. Pelemahan mata uang CNH berpotensi menyebabkan *spillover effect* ke negara Asia lainnya.

Mata uang IDR menduduki posisi mata uang kedua terkuat setelah HKD di Asia. Surplus neraca dagang dan cadangan devisa yang tinggi membuat pelemahan IDR relatif terbatas di tengah kuatnya USD.

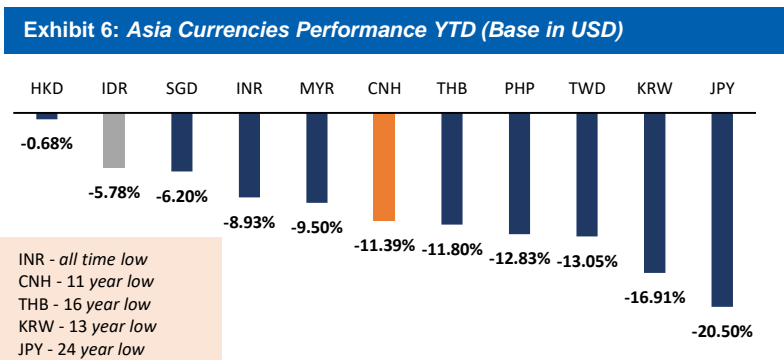
Indeks ADXY merupakan indeks yang mengukur nilai mata uang Asia terhadap USD. Adapun 3 komponen Indeks ADXY terbesar terdiri dari CNH (41,18%), KRW (12,88%), dan SGD (9,41%). Secara historis, terdapat korelasi positif antara CNH dengan mata uang negara Asia yang direpresentasikan dalam indeks ADXY (Exhibit 5).

Per 26 September 2022, sebagian besar mata uang Asia melemah *double digit* terhadap USD secara YTD (Exhibit 6). Pengetatan kebijakan moneter The Fed yang semakin agresif turut mendorong penguatan USD (+19,27% YTD) dan membuat mata uang Asia melemah. Secara YTD, CNH melemah sebesar -11,39% terhadap USD disebabkan oleh ekonomi Tiongkok yang melemah akibat *zero COVID policy* dan krisis properti serta perbedaan kebijakan moneter antara The Fed (kebijakan moneter ketat) dan PBoC (kebijakan moneter longgar) yang semakin melebar. Pelemahan mata uang CNH mungkin dipandang baik oleh Tiongkok dari segi ekspor karena dapat membuat ekspor Tiongkok menjadi lebih kompetitif. Akan tetapi, hal tersebut berpotensi membuat mata uang negara Asia lainnya melemah karena ekspor negara Asia lainnya menjadi kalah saing dengan Tiongkok.

Selain itu, JPY yang merupakan mata uang *safe haven* bahkan terkoreksi lebih dari -20% YTD terhadap USD disebabkan oleh perbedaan kebijakan moneter yang semakin lebar antara The Fed dan Bank of Japan (BoJ) yang melakukan kebijakan moneter ultra longgar. Namun, di tengah pelemahan mata uang negara Asia lainnya yang signifikan, pelemahan mata uang IDR masih relatif terbatas. Mata uang IDR bahkan menduduki posisi mata uang kedua terkuat setelah HKD di Asia. Surplus neraca dagang dan cadangan devisa yang tinggi membuat pelemahan IDR relatif terbatas di tengah kuatnya USD.



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Indonesia Economic Outlook

Perekonomian Indonesia Masih Relatif Kuat

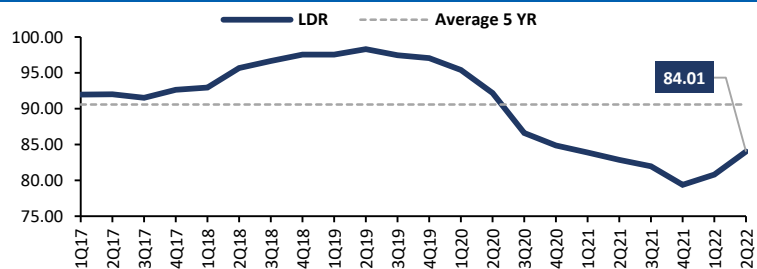
Likuiditas di perbankan belum sepenuhnya tersalurkan secara optimal untuk kebutuhan kredit melihat tingkat LDR masih berada di bawah rata-rata 5 tahunnya. Hal ini membuka ruang untuk pertumbuhan kredit semakin menguat.

Neraca dagang Indonesia terus mencatatkan surplus 28 bulan berturut-turut. Surplus yang masih terus berlanjut membuat IDR masih relatif stabil di tengah ketidakpastian global.

Sejak awal tahun 2022, *loan to deposit ratio* (LDR) perbankan terus menunjukkan tren kenaikan (**Exhibit 7**). Pada kuartal-II 2022, LDR tercatat naik ke level 84,01%. Hal ini sejalan dengan pertumbuhan kredit yang terus menunjukkan penguatan sejak awal tahun 2022. Namun, terlihat LDR masih relatif berada di bawah rata-rata 5 tahunnya di 90,60%, mengindikasikan bahwa likuiditas di sistem perbankan belum sepenuhnya tersalurkan secara optimal untuk kebutuhan kredit. Alhasil, ruang untuk pertumbuhan kredit melanjutkan kenaikan masih cukup besar. Pertumbuhan kredit yang menguat berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan.

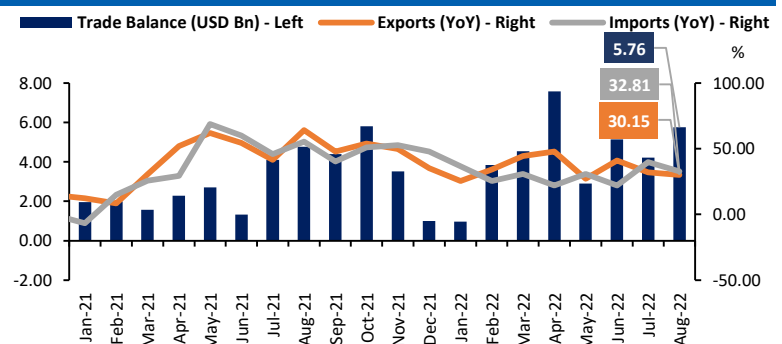
Pada bulan Agustus 2022, neraca dagang Indonesia terus membukukan surplus sebesar USD 5,76 miliar, merupakan surplus 28 bulan berturut-turut (**Exhibit 8**). Ekspor tercatat naik +30,15% YoY dan mencapai *all time high* di USD 27,91 miliar, didorong oleh permintaan besi dan baja, CPO, serta batu bara yang relatif tinggi di pasar global. Permintaan CPO yang naik terutama didorong oleh penghapusan pajak ekspor CPO yang berlanjut hingga 31 Oktober 2022. Sementara dari sisi impor juga tercatat naik +32,81% YoY pada bulan Agustus 2022, sejalan dengan aktivitas ekonomi domestik yang terus menguat. Seiring dimulainya musim dingin di Eropa, permintaan batu bara sebagai substitusi gas alam berpotensi naik ke depannya sehingga dapat membuat ekspor Indonesia secara keseluruhan naik. Alhasil, surplus neraca dagang berpotensi akan tetap tinggi setidaknya hingga akhir tahun 2022. Tim Ekonom BCA merevisi naik surplus neraca dagang Indonesia pada tahun 2022 dari USD 36,90 miliar ke USD 45,50 miliar dan surplus neraca transaksi berjalan dari +0,50% terhadap PDB menjadi +1,40% terhadap PDB pada tahun 2022. Surplus neraca dagang yang tinggi dapat menopang kinerja IDR di tengah penguatan USD dan ketidakpastian di pasar global.

Exhibit 7: Loan to Deposit Ratio (%)



Sumber: OJK (September 2022)

Exhibit 8: Indonesia Trade Balance



Sumber: Bloomberg (September 2022)

Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dibayangi Oleh Kenaikan Inflasi

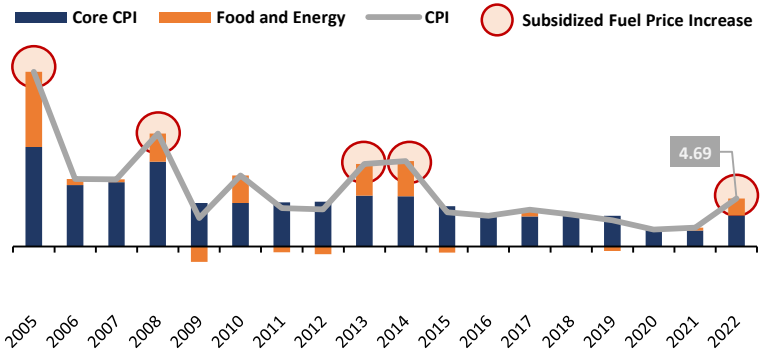
Inflasi berpotensi naik akibat kenaikan harga BBM bersubsidi sehingga BI kemungkinan besar akan terus menaikkan suku bunganya ke depan. Tim Ekonom BCA memperkirakan suku bunga BI berada di 4,75%-5,25% pada akhir tahun 2022.

BCA Big Data menunjukkan transaksi bisnis dan transaksi belanja terus menunjukkan penguatan.

Efektif per tanggal 3 September 2022, pemerintah telah menaikkan harga BBM bersubsidi (Solar, Pertalite, dan Pertamax). Kenaikan harga BBM bersubsidi dilakukan untuk mencegah membengkaknya subsidi energi dan menjaga APBN tetap sehat. Namun, data historis menunjukkan kenaikan harga BBM bersubsidi membuat inflasi inti dan inflasi secara keseluruhan naik (**Exhibit 9**). Inflasi inti berpotensi naik sebagai dampak lanjutan (*second round effect*) dari kenaikan harga BBM bersubsidi di tengah meningkatnya permintaan masyarakat. Kenaikan inflasi yang berpotensi terus berlanjut dapat mendorong BI untuk terus menaikkan suku bunganya ke depan. Selain itu, apabila harga komoditas mulai turun, USD terus menguat, inflasi naik signifikan, dan pelemahan CNH terus berlanjut, IDR berpotensi melemah ke depannya sehingga akan semakin mendorong BI untuk menaikkan suku bunganya. Tim Ekonom BCA memperkirakan suku bunga BI berada di 4,75%-5,25% pada akhir tahun 2022.

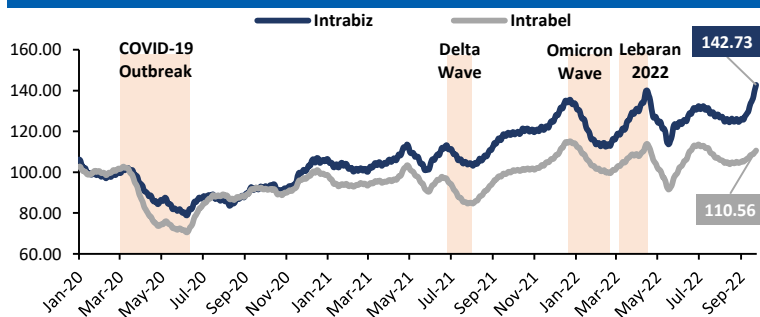
Indeks *BCA Big Data* menunjukkan bahwa baik transaksi bisnis dan transaksi belanja terus menunjukkan tren menguat sepanjang bulan September 2022 (**Exhibit 10**). Indeks ini mengukur nilai transaksi yang berarti dipengaruhi oleh tingkat inflasi. Penguatan indeks transaksi bisnis dan transaksi belanja juga dikontribusikan oleh inflasi yang naik di bulan September 2022. Di sisi lain, aktivitas ekonomi masyarakat masih relatif kuat sejalan dengan PPKM yang longgar, di mana PPKM level 1 diberlakukan di seluruh wilayah Indonesia dari 6 September 2022 hingga 3 Oktober 2022. Aktivitas ekonomi yang terus menguat dapat memberikan katalis positif untuk pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depannya.

Exhibit 9: Indonesia Inflation (YoY %)



Sumber: Bloomberg (September 2022)

Exhibit 10: BCA Big Data



Sumber: Bloomberg (23 September 2022)

Currency Outlook

DXY diekspektasi bergerak pada rentang 110,60-115,60 hingga akhir Desember 2022.

Pergerakan DXY mendapatkan pengaruh dari: 1) Ekonomi AS bulan Agustus 2022 menunjukkan ekonomi yang cukup baik di mana *retail sales* naik +0,30% MoM (vs. -0,40% MoM Juli 2022), ISM *manufacturing* stabil di 52,80 (vs. 52,80 Juli 2022), dan tingkat pengangguran stabil di 3,70% (vs. 3,50% Juli 2022); 2) Inflasi AS bulan Agustus 2022 turun ke +8,30% YoY namun lebih tinggi dari konsensus +8,10% YoY. Hal ini mendukung The Fed untuk menaikkan suku bunga dengan lebih agresif ke depannya; 3) Di Jackson Hole Agustus 2022, Jerome Powell menekankan bahwa The Fed akan terus menaikkan suku bunga dan mempertahankannya di level yang tinggi hingga inflasi kembali ke 2,00%. Powell menegaskan bahwa mengembalikan lonjakan inflasi dapat berakibat pada perlambatan pertumbuhan ekonomi dan pelemahan di pasar tenaga kerja.

EUR/USD diekspektasi bergerak pada rentang 0,9330-0,9930 hingga akhir Desember 2022.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan EUR/USD: 1) Rilis data menunjukkan ekonomi Eropa yang cukup baik di tengah inflasi dan krisis energi di mana *retail sales* Juli 2022 naik ke +0,30% MoM (vs. -1,00% MoM Juni 2022), tingkat pengangguran turun ke 6,60% (vs. 6,70%), pertumbuhan PDB Q2-2022 naik ke +4,10% YoY (vs. +3,90% YoY Q1-2022); 2) Krisis energi dan inflasi berpotensi menekan pertumbuhan ekonomi di zona Eropa. Krisis energi semakin parah semenjak Gazprom Rusia menghentikan aliran gas melalui pipa Nord Stream 1. Inflasi Eropa bulan Agustus 2022 stagnan di +9,10% YoY; 3) Kekhawatiran pelaku pasar atas ketidakpastian politik di Italia terkait kemenangan Giorgia Meloni dari partai Brothers of Italy dalam pemilu sebagai kepala pemerintahan sayap kanan sejak Perang Dunia II; 4) Di pertemuan September 2022, ECB menaikkan suku bunga 75 bps ke 1,25% dan memberikan sinyal kenaikan suku bunga lebih lanjut ke 2,00%. Lagarde menyatakan komitmen ECB untuk mengembalikan inflasi ke 2,00%. Lagarde juga melihat pertumbuhan ekonomi Eropa dapat melambat dan tingkat pengangguran akan naik dalam waktu dekat.

GBP/USD diekspektasi bergerak pada rentang 1,0400-1,1200 hingga akhir Desember 2022.

Faktor yang menyebabkan pergerakan GBP/USD antara lain: Rilis data menunjukkan ekonomi Australia yang baik 1) Rilis data bulan Juli 2022 menunjukkan ekonomi Inggris yang relatif membaik di mana *retail sales* naik ke +0,30% MoM (vs. -0,20% MoM Juni 2022), PDB bulanan naik ke 0,20% MoM (vs. -0,60% MoM Juni 2022), dan ILO *unemployment rate* 3 bulan turun ke 3,60% (vs. 3,80%); 2) Perdana menteri Inggris, Liz Truss, berkomitmen untuk mengatasi kenaikan harga energi dengan subsidi tagihan listrik dan gas tahunan rumah tangga sebesar GBP 130 miliar dalam 18 bulan ke depan; 3) Pemerintah Inggris mengumumkan rencana pemotongan pajak, subsidi energi dan reformasi perencanaan, sebagai bagian dari upaya Perdana Menteri Liz Truss untuk memacu pertumbuhan Inggris. Untuk mendukung rencana tersebut pemerintah akan menaikkan rencana pinjaman untuk tahun keuangan saat ini sekitar 45% menjadi 234,1 miliar pound (\$260 miliar). Stimulus tersebut diperkirakan akan mendorong inflasi lebih tinggi lagi dan memberikan tekanan yang besar terhadap keuangan Inggris; 4) Namun, pelaku pasar khawatir ekonomi dapat melambat tajam akibat inflasi. Ekonom memperkirakan lonjakan inflasi akan berlanjut ke depannya.

AUD/USD diekspektasi bergerak pada rentang 0,6200-0,6700 hingga akhir Desember 2022.

Pergerakan AUD/USD hingga akhir Desember 2022 dipengaruhi oleh: 1) di mana *retail sales* Juli 2022 naik ke +1,30% MoM (vs. +0,20% MoM Juni 2022), tingkat pengangguran Agustus 2022 stabil di 3,50% (vs. 3,40% Juli 2022), dan *consumer confidence* September 2022 naik ke +3,90% MoM (vs. -3,00% MoM Agustus 2022); 2) Pergerakan AUD masih ditopang oleh harga komoditas yang tinggi. Bloomberg Commodity Index melonjak di bulan Agustus 2022 namun harga komoditas mulai menurun di tengah ekspektasi penurunan *demand* dari Tiongkok; 3) Di pertemuan September 2022, RBA menaikkan suku bunga 50 bps ke 2,35% sesuai dengan ekspektasi pasar dan memberikan sinyal masih akan terus menaikkan suku bunga dalam beberapa waktu ke depan. Namun, gubernur RBA mengindikasikan kemungkinan untuk mengakhiri kenaikan suku bunga dalam jumlah yang besar.

USD/JPY diekspektasi bergerak pada rentang 138,00-148,00 hingga akhir Desember 2022.

USD/JPY bergerak didorong oleh beberapa faktor diantaranya: 1) Rilis data menunjukkan ekonomi Jepang yang relatif membaik di mana *jobless rate* Juli 2022 stabil di 2,60% (vs. 2,60% Juni 2022), *retail sales* Juli 2022 naik ke +0,80% MoM (vs. -1,40% MoM Juni 2022), *Jibun Bank PMI Manufacturing* Agustus 2022 stabil di 51,50 (vs. 51,00); 2) Ekonomi Jepang di Q2-2022 tumbuh 0,90% lebih tinggi dari ekspektasi di 0,70% didukung oleh konsumsi swasta dan belanja perusahaan yang *solid* seiring dengan pelonggaran pembatasan COVID-19. Ekonomi juga didukung oleh kebijakan BoJ yang masih terus mempertahankan kebijakan moneter longgar; 3) Pemerintah Jepang mulai melakukan intervensi di pasar valas untuk menahan pelemahan JPY lebih lanjut, walaupun intervensi tersebut diperkirakan akan kurang efektif mengingat pelemahan JPY selama ini lebih dikarenakan oleh perbedaan kebijakan BoJ yang masih longgar dibandingkan The Fed yang agresif menaikkan suku bunga.

USD/CNH diekspektasi bergerak pada rentang 7,0000-7,5000 hingga akhir Desember 2022.

Beberapa faktor yang mendorong pergerakan USD/CNH antara lain: 1) Rilis data menunjukkan ekonomi Tiongkok yang melambat akibat *lockdown* di beberapa daerah di mana *industrial profit* Juli 2022 melemah ke -1,10% YoY (vs. 1,00% YoY Juni 2022), *Caixin PMI Manufacturing* Agustus 2022 turun ke 49,50 (vs. 50,40 Juli 2022); 2) Tingkat PPI Tiongkok Agustus 2022 turun ke 2,30% YoY (vs. 4,20% YoY Juli 2022) dan CPI turun ke 2,50% YoY (vs. 2,70% YoY Juni 2022). Kontributor terbesar atas penurunan inflasi datang dari harga pangan. Penurunan inflasi memberikan ruang bagi pembuat kebijakan untuk melonggarkan kebijakan lebih lanjut; 3) PBoC mengumumkan langkah-langkah untuk memperlambat laju depresiasi yuan baru-baru ini dengan membuatnya lebih mahal. PBoC akan meningkatkan cadangan risiko valuta asing untuk lembaga keuangan saat membeli *foreign exchange* melalui mata uang ke depan menjadi 20% dari nol saat ini, mulai 28 September 2022. Langkah itu akan meningkatkan biaya *shorting* Yuan; 4) PBoC menurunkan *loan prime rate* 1 tahun dan 5 tahun ke level 3,65% dan 4,30%. Pemerintah juga menambah stimulus fiskal sebesar USD 146 miliar untuk infrastruktur serta meningkatkan dukungan untuk perusahaan swasta dan perusahaan teknologi.

USD/IDR diekspektasi bergerak pada rentang 14.930-15.480 hingga akhir Desember 2022.

Faktor yang menyebabkan pergerakan USD/IDR antara lain: 1) Rilis data bulan Agustus 2022 menunjukkan ekonomi Indonesia yang berada dalam kondisi baik di mana S&P *Global Manufacturing* naik ke 51,70 (vs. 51,30 Juli 2022), *consumer confidence index* naik ke 124,70 (vs. 123,20 Juli 2022); 2) Harga komoditas yang tinggi berkontribusi terhadap surplus neraca dagang Indonesia bulan Agustus 2022 yang tercatat sebesar USD 5,76 miliar (vs. USD 4,00 miliar konsensus). Kondisi makroekonomi yang kuat menambah daya tahan nilai tukar IDR di tengah penguatan USD; 3) Di Rapat Dewan Gubernur September 2022, BI menaikkan suku bunga acuan BI *7 days reverse repo rate* sebesar 50 bps ke level 4,25% dalam rangka pencegahan terhadap kenaikan inflasi serta untuk menjaga kestabilan IDR.

Commodity Snapshot

Harga minyak terus menunjukkan penurunan akibat tingginya risiko perlambatan ekonomi global yang berpotensi menekan permintaan.

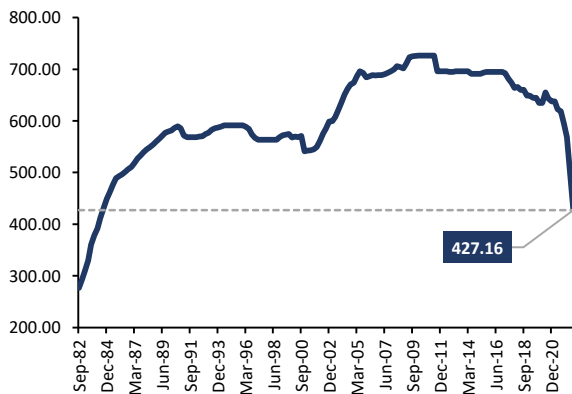
Minyak WTI. Di tengah ketatnya pasokan minyak secara global, harga minyak justru terus menunjukkan pelemahan sepanjang bulan September 2022. Per 26 September 2022, harga minyak ditutup di level USD 76,71/barel (+1,99% YTD), merupakan level terendah sejak awal Januari 2022. Turunnya harga minyak disebabkan oleh aksi mayoritas bank sentral dunia yang secara serempak menaikkan suku bunga secara agresif untuk meredam laju inflasi. Kenaikan suku bunga yang terlalu agresif dikhawatirkan dapat menekan konsumsi global yang berakibat pada permintaan minyak yang lebih rendah. Selain itu, penguatan USD akibat kebijakan moneter The Fed yang agresif juga membuat harga minyak turun.

Pada bulan Oktober 2021, pemerintah AS memutuskan untuk melepas cadangan minyak strategisnya (*strategic petroleum reserve*) sebagai usaha untuk menurunkan harga minyak dan inflasi dimulai dari Oktober 2021 hingga Oktober 2022. Sebagai dampak dari usaha tersebut, cadangan minyak strategis AS turun signifikan dari kisaran 618 juta barel di akhir September 2021 ke kisaran 427 juta barel di bulan September 2022, mencapai level terendah dalam 40 tahun terakhir (**Exhibit 11**). Hal ini membuat pasokan minyak di pasar naik sehingga harga minyak masih relatif terjaga di tengah ketatnya pasokan minyak akibat Perang Rusia-Ukraina.

Harga emas melemah cukup signifikan akibat aksi hawkish bank sentral dunia terutama The Fed dalam kebijakan moneternya untuk menurunkan inflasi.

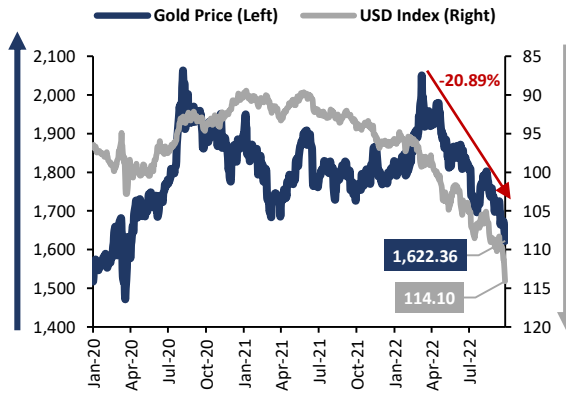
Emas. Pada perdagangan 26 September 2022, harga emas ditutup di level USD 1.622,36/t.oz (**Exhibit 12**). Secara teori, inflasi yang tinggi secara global seharusnya dapat mendorong permintaan emas sehingga berpotensi membuat harga emas naik. Namun, harga emas turun signifikan sebesar -20,89% dari titik tertingginya di 8 Maret 2022 sejak dimulainya Perang Rusia-Ukraina. Turunnya harga emas disebabkan oleh langkah bank sentral dunia terutama The Fed yang secara serempak menaikkan suku bunga dengan agresif untuk menekan inflasi yang naik signifikan di berbagai negara. Alhasil, emas yang merupakan aset yang tidak menawarkan imbal hasil (*non yielding asset*) tertekan akibat kenaikan suku bunga yang agresif. Selain itu, seiring dengan ekspektasi bahwa The Fed akan terus menaikkan suku bunga secara agresif ke depannya, USD Index terus menguat (+19,27% YTD per 26 September 2022). Penguatan USD membuat harga emas semakin melemah.

Exhibit 11: Total Inventory of US Strategic Petroleum Reserve (million barrel)



Sumber: Bloomberg (September 2022)

Exhibit 12: Gold Price vs USD Index



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Money Market

SLIGHTLY OVERWEIGHT (*no change*)

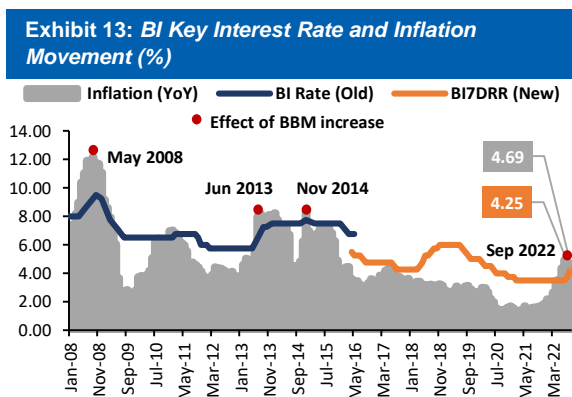
Di bulan September 2022, Bank Indonesia (BI) menaikkan suku bunga acuan 50 bps ke 4,25%. Kenaikan suku bunga BI bertujuan untuk mencegah efek kenaikan inflasi yang terlalu signifikan pasca kenaikan harga BBM bersubsidi dan untuk menjaga stabilitas IDR.

Melalui Rapat Dewan Gubernur per 22 September 2022, Bank Indonesia (BI) menaikkan suku bunga acuan *BI 7 days reverse repo rate* sebesar 50 bps ke level 4,25%. Langkah tersebut cukup mengejutkan pasar karena sebelumnya konsensus melihat BI hanya akan menaikkan suku bunga sebesar 25 bps. Alasan utama BI menaikkan suku bunga datang dari inflasi dan pergerakan IDR. Dari segi inflasi, pada awal bulan September 2022, pemerintah Indonesia secara resmi menaikkan harga BBM bersubsidi sebesar 30%. Berkaca dari data historis, kenaikan harga BBM bersubsidi seperti yang terjadi di Mei 2008, Juni 2013, dan November 2014 memang berdampak pada kenaikan inflasi yang cukup signifikan sehingga BI juga turut menaikkan suku bunga sebagai respon atas kenaikan tersebut (**Exhibit 13**). Walaupun saat ini BI menggunakan inflasi inti sebagai acuan dalam menentukan suku bunga, kenaikan *headline inflation* cepat atau lambat juga akan memiliki *spillover effect* ke inflasi inti melalui kenaikan harga barang dan jasa secara keseluruhan (*second round effect*). Kenaikan suku bunga dibutuhkan untuk mencegah efek kenaikan inflasi yang terlalu signifikan. Dari segi mata uang, hingga 26 September 2022, IDR masih menjadi salah satu mata uang terkuat di kawasan Asia dengan pelemahan sebesar -5,78% terhadap USD. Pelemahan tersebut jauh lebih minimal jika dibandingkan dengan pelemahan JPY (-21%), KRW (-17%), dan TWD (-13%). Walaupun demikian, risiko pelemahan mata uang akan semakin meningkat apabila harga komoditas terutama batu bara mulai menurun, penguatan USD dan pelemahan mata uang Asia lainnya terus berlanjut, dan *headline inflation* naik signifikan hingga akhir tahun 2022. Kenaikan suku bunga diperlukan untuk menjaga stabilitas IDR.

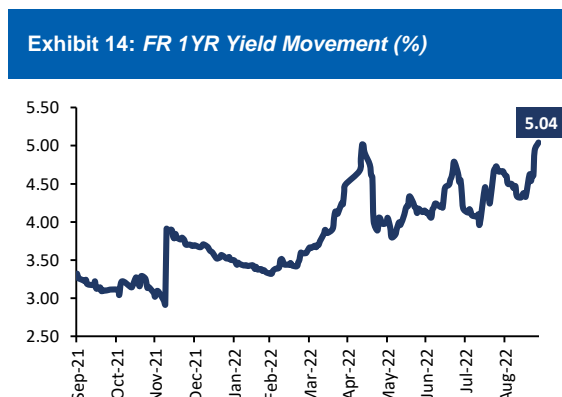
Normalisasi kebijakan moneter BI lewat kenaikan GWM, kenaikan suku bunga di instrumen operasi pasar terbuka, dan penjualan SBN tenor pendek membuat imbal hasil instrumen pasar uang terutama obligasi jangka pendek di bawah 1 tahun naik signifikan.

Walaupun BI baru menaikkan suku bunga dalam dua bulan terakhir (Agustus dan September 2022), normalisasi kebijakan moneter sebenarnya sudah dilakukan sejak Maret 2022 melalui kenaikan Giro Wajib Minimum (GWM) secara gradual hingga menyentuh 9,00% di September 2022, kenaikan suku bunga di operasi pasar terbuka, serta menjual kepemilikan surat berharga negara (SBN) di tenor pendek 0-5 tahun dilanjutkan dengan tenor 5-10 tahun. Normalisasi tersebut membuat imbal hasil di pasar uang terutama obligasi bertenor pendek 0-1 tahun naik signifikan. Sebagai *proxy*, *yield FR 1 tahun* naik dari 3,32% di akhir September 2021 ke 5,04% di 26 September 2022 (**Exhibit 14**). Namun, cukup berbeda dengan obligasi tenor pendek, imbal hasil deposito cenderung *lagging* dan belum mengalami kenaikan yang berarti karena likuiditas yang ada belum tersalurkan dengan maksimal melalui kredit. Hal ini tercermin dari rasio *loan to deposit* yang masih berada dibawah rata-rata 5 tahun (90,60%) di level 84,01%. Ruang untuk imbal hasil deposito naik akan lebih besar ketika kredit tersalurkan dengan lebih maksimal dan likuiditas yang tersedia saat ini semakin berkurang.

Faktor risiko: 1) BI memperlambat kenaikan suku bunga; 2) Tuh waktu yang lebih lama untuk bunga deposito naik.



Sumber: Bloomberg (September 2022)



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Fixed Income (USD)

Foreign Currency Bonds (INDON) – SLIGHTLY OVERWEIGHT (no change)

Di FOMC September 2022, The Fed kembali mempertegas *hawkish stance* nya melalui kenaikan suku bunga 75 bps dan perubahan yang cukup signifikan pada *dot plot*. Dari beberapa siklus pengetatan kebijakan moneter The Fed sebelumnya, terbentuk satu pola di mana selama *yield UST 2* tahun belum menunjukkan tanda-tanda penurunan, kecil kemungkinan untuk suku bunga dan *yield* jangka panjang turun.

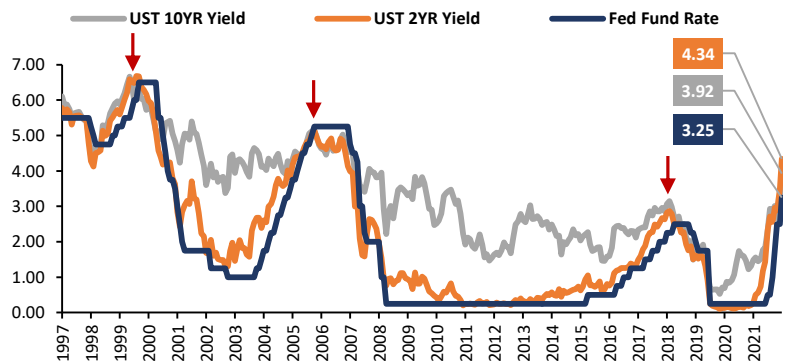
Yield INDON 10 tahun naik ke 5,17% atau berada di level tertingginya dalam 7 tahun terakhir pada 26 September 2022. Kenaikan *yield* membuat valuasi INDON semakin menarik.

Di FOMC September 2022, The Fed kembali menaikkan suku bunga acuan *Fed Fund Rate* (FFR) sebesar 75 bps ke level 3,25%. Selain menaikkan suku bunga, The Fed juga mempertegas *hawkish guidance* melalui perubahan pada *dot plot*, yang mendeskripsikan ekspektasi para anggota The Fed terhadap suku bunga ke depannya. Di bulan Juni 2022, *dot plot* menunjukkan para pejabat The Fed melihat suku bunga akan berada di 3,38% pada akhir tahun 2022. Namun, pada *dot plot* September 2022, ada perubahan ekspektasi di mana para pejabat The Fed melihat suku bunga akan berada di 4,38% pada akhir tahun 2022. Perubahan tersebut membawa kejutan di pasar dan kembali menyebabkan adanya volatilitas terutama pada pasar obligasi. Per 26 September 2022, *yield US Treasury* (UST) 2 tahun menyentuh level 4,34% (tertinggi sejak Agustus 2007) dan *yield UST 10* tahun menyentuh level 3,92% (tertinggi sejak April 2010). Menariknya, dari 3 siklus kebijakan moneter The Fed terdahulu, terbentuk suatu pola di mana selama *yield UST 2* tahun belum menunjukkan tanda-tanda penurunan, kecil kemungkinan untuk FFR dan *yield UST 10* tahun bisa turun (Exhibit 15).

Per 26 September 2022, *yield* INDON 10 tahun ditutup pada level 5,17% (Exhibit 16). Kenaikan *yield* INDON 10 tahun terjadi seiring dengan kenaikan *yield UST 10* tahun ke 3,92% dan *credit default swap* (CDS) 5 tahun Indonesia ke level 158 bps. *Yield* mendekati 5% terakhir dicapai pada tahun 2015 ketika The Fed sedang berada dalam era kenaikan suku bunga pasca *quantitative easing* selama krisis finansial global tahun 2008. Kenaikan *yield* membuat valuasi INDON semakin menarik.

Faktor risiko: The Fed mengejutkan pasar dengan pengetatan kebijakan moneter yang jauh lebih agresif dari perkiraan pasar dan *guidance* yang diberikan.

Exhibit 15: Fed Fund Rate, UST 2YR, & UST 10YR (%)



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Exhibit 16: INDON 10YR Yield Movement (%)



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Fixed Income (IDR)

Local Currency Bonds (FR/Indonesia Government IDR Bonds) – SLIGHTLY OVERWEIGHT (no change)

Yield FR 10 tahun cenderung terjaga di level 7,38% per 26 September 2022. Tren yang sama juga terlihat di FR bertenor menengah panjang. Kenaikan yield yang signifikan lebih terlihat di tenor pendek seiring dengan kenaikan ekspektasi inflasi dan suku bunga BI.

Kombinasi dari demand investor domestik yang cukup kuat serta risiko supply yang terbatas diharapkan mampu menopang pergerakan yield ke depannya.

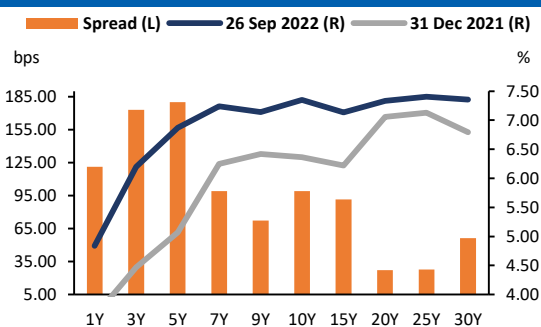
Di tengah volatilitas pasar obligasi global, *yield* FR 10 tahun berhasil bertahan di level 7,38% (+100 bps secara YTD) per 26 September 2022. Kenaikan relatif sangat terbatas jika dibandingkan dengan kenaikan *yield* UST 10 tahun (+241 bps secara YTD) dan *yield* INDON 10 tahun (+300 bps secara YTD). Jika dilihat dari kurva imbal hasil, tren yang sama juga terlihat di tenor menengah panjang. Hal ini terjadi karena kuatnya permintaan dari investor domestik terutama dari institusi pada tenor panjang dan ekspektasi BI akan melakukan *operation twist* di mana BI menjual kepemilikan di tenor pendek dan beralih membeli tenor menengah panjang. Di sisi lain, kenaikan *yield* yang cukup signifikan terlihat di tenor-tenor pendek (**Exhibit 17**). Alasannya, pasar memperhitungkan kemungkinan kenaikan inflasi jangka pendek seiring dengan ekonomi yang terus menguat, transfer inflasi dari produsen (PPI) ke konsumen (CPI), serta kenaikan harga BBM bersubsidi sebesar 30%. Inflasi yang meningkat lebih lanjut akan berdampak pada kenaikan suku bunga BI sehingga ada penyesuaian pada *yield* tenor-tenor pendek yang lebih sensitif terhadap pergerakan suku bunga. Kenaikan *yield* yang signifikan di tenor pendek membuat valuasi relatif lebih menarik dibandingkan tenor menengah dan panjang.

Walaupun investor asing kembali membukukan *outflow* (-IDR 127,88 triliun per 26 September 2022), investor domestik masih terus memegang peranan penting di pasar obligasi Indonesia. Permintaan terhadap FR masih cukup tinggi karena suku bunga deposito yang masih rendah. Selisih antara FR 10 tahun dan rata-rata bunga deposito IDR 12 bulan yang masih berada di rentang tertinggi setidaknya dalam 10 tahun terakhir pada level 4,07% menjadi salah satu faktor yang mendorong besarnya *demand* investor domestik.

Dari segi *supply*, permintaan domestik yang kuat serta BI yang masih berada dalam komitmen *burden sharing* membuat risiko *supply* sangat minimal di tahun 2022. Namun, di tahun 2023 jumlah penerbitan mengalami sedikit kenaikan dari IDR 712 triliun di tahun 2022 (*outlook* pemerintah tahun 2022) ke IDR 713 triliun di tahun 2023 (RAPBN 2023) dan skema *burden sharing* BI dan Kementerian Keuangan akan ditiadakan (**Exhibit 18**). Walaupun demikian, pemerintah dapat menggunakan Saldo Anggaran Lebih (SAL) yang masih cukup tinggi (IDR 388 triliun di tahun 2021) sehingga mengurangi kebutuhan utang pemerintah. Ketersediaan SAL memberikan bantalan terhadap penerbitan SBN yang cukup besar dan membuat risiko *supply* tetap terkendali ke depannya. Kombinasi dari *demand* investor domestik yang kuat serta risiko *supply* yang terbatas diharapkan mampu terus menopang pergerakan *yield* ke depannya.

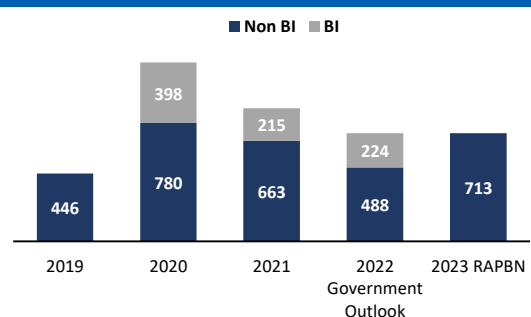
Faktor risiko: 1) Kenaikan inflasi bersifat struktural sehingga bertahan untuk waktu yang lebih lama; 2) Ada *negative surprises* yang dapat menyebabkan pelemahan IDR; 3) Investor asing terus membukukan *outflow*; 4) Berkurangnya dukungan investor domestik di pasar obligasi Indonesia.

Exhibit 17: FR Yield Curve 26 Sep 2022 vs 31 Dec 2021



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Exhibit 18: Government Bond Issuance 2019-2023 (IDR Tn)



Sumber: DJPPR Kementerian Keuangan (September 2022)

Equity (USD)

NEUTRAL (no change)

Inflasi yang tinggi serta pengetatan kebijakan moneter yang agresif di negara maju membuat pasar saham negara maju terkoreksi sekitar 32% secara YTD per 26 September 2022. Koreksi tersebut menghapuskan kenaikan yang terjadi selama COVID-19 di 2021 (*covid premium*) dan mengembalikan pasar saham ke tren jangka panjangnya.

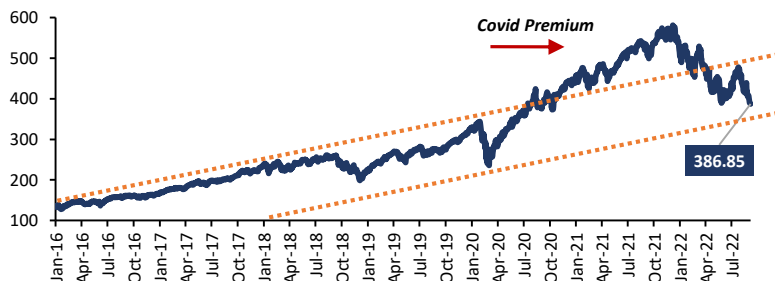
Risk off sentiment di pasar saham global turut membayangi pergerakan pasar saham Asia Pasifik. Secara YTD per 26 September 2022, pasar saham Asia Pasifik terkoreksi sekitar 26%. Koreksi membuat valuasi yang semula menarik menjadi semakin menarik. Valuasi yang murah serta pemulihan ekonomi Tiongkok yang semakin terlihat ke depannya diharapkan mampu mendorong kinerja pasar saham Asia Pasifik.

MSCI World IT Index merupakan indeks yang merepresentasikan saham teknologi di 23 negara maju dengan komposisi terbesar di Amerika Serikat (AS) sebesar 89%. Inflasi yang melonjak sangat tinggi dikombinasikan dengan kenaikan suku bunga yang sangat agresif di mayoritas negara maju membuat pasar saham terkoreksi dengan sangat signifikan. Per 26 September 2022, MSCI World IT Index terkoreksi -32,40% secara YTD. Jika dilihat secara teknikal, koreksi tersebut menghapuskan kenaikan yang terjadi selama COVID-19 atau bisa disebut dengan *covid premium* selama tahun 2021 dan mengembalikan indeks ke tren jangka panjangnya (**Exhibit 19**). Implikasinya, secara valuasi, pasar saham di negara maju menjadi lebih atraktif.

MSCI Asia Pacific ex Japan Index merupakan indeks yang merepresentasikan kinerja sektor teknologi di kawasan Asia Pasifik dengan komposisi terbesar di Tiongkok sebesar 36%. **Risk off sentiment** yang membayangi pergerakan pasar saham global turut berdampak terhadap kinerja pasar saham di kawasan Asia Pasifik. Secara YTD per 26 September 2022, MSCI Asia Pacific ex Japan mencatatkan koreksi sebesar -26,60%. Jika dilihat berdasarkan indikator *price to earning ratio (p/e)*, valuasi pasar saham Asia Pasifik sudah berada di kisaran terendah dalam 10 tahun terakhir pada level 11,17x. Level tersebut pernah dicapai pada Oktober 2018 ketika terjadi perang dagang (*trade war*) AS dan Tiongkok serta pada Agustus 2015 ketika Tiongkok melakukan devaluasi Yuan (**Exhibit 20**). Valuasi yang semakin menarik menjadi salah satu katalis yang menopang pergerakan pasar saham Asia Pasifik. Selain itu, pemulihan ekonomi Tiongkok yang merupakan komponen terbesar dari MSCI Asia Pacific ex Japan Index diharapkan juga mampu mendorong kinerja pasar saham di kawasan Asia Pasifik. Per Agustus 2022, *retail sales* tercatat naik +5,40% YoY (vs. +2,70% YoY Juli 2022), *industrial production* tercatat naik +4,20% YoY (vs. +3,80% YoY), dan *fixed asset investment* naik ke +5,80% YoY (vs. +5,70% YoY Juli 2022).

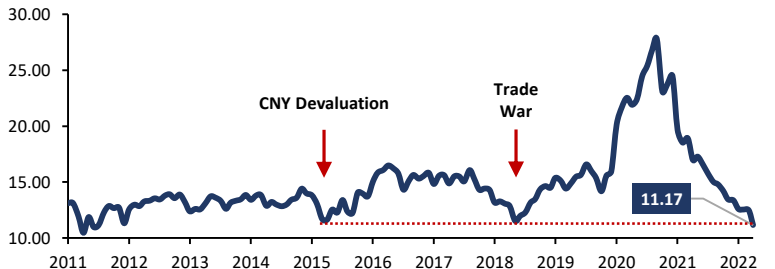
Faktor risiko: 1) The Fed lebih agresif dalam mengetatkan kebijakan moneternya; 2) **Risk off sentiment** terjadi dalam periode yang lebih lama; 3) Tensi geopolitik antara Tiongkok dan Taiwan semakin memanas.

Exhibit 19: MSCI World IT Index Technical Chart



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Exhibit 20: MSCI Asia Pacific ex Japan Price to Earnings Ratio (x)



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Equity (IDR)

SLIGHTLY OVERWEIGHT (*no change*)

Per 26 September 2022, IHSG berhasil membukukan kinerja yang superior dibandingkan pasar saham regional secara YTD. *Inflow* investor asing yang cukup signifikan menjadi salah satu faktor yang menopang kinerja indeks.

IHSG diperkirakan masih akan membukukan kinerja yang cukup baik setidaknya hingga akhir tahun 2022 karena pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lebih menarik dibandingkan negara lain, tingginya harga komoditas terutama batu bara menguntungkan Indonesia, *earnings* emiten yang direvisi lebih tinggi di tahun 2022, dan *seasonality* di kuartal-IV.

IHSG menjadi salah satu indeks dengan performa terbaik di dunia. Per 26 September 2022, IHSG ditutup di level 7.128 atau naik +8,30% secara YTD. IHSG bahkan sempat ditutup *all time high* pada level 7.318 per 13 September 2022 namun terkoreksi karena *risk off sentiment* di pasar global dan adanya koreksi teknikal. Jika ditelaah lebih jauh, kenaikan IHSG lebih dikonstruksikan oleh kenaikan saham berkapitalisasi besar yang direpresentasikan oleh indeks LQ45 (+9,53% YTD) dibandingkan oleh saham berkapitalisasi kecil-menengah yang direpresentasikan oleh indeks IDX SMC (+5,89% YTD). Hal tersebut juga sejalan dengan investor asing yang membukukan *inflow* dengan cukup signifikan ke pasar saham Indonesia. Jumlah *inflow* yang masuk secara kumulatif mencapai IDR 72,33 triliun per 26 September 2022 (**Exhibit 21**). Jika dilihat secara YTD, *top 5* saham yang dibeli oleh investor asing merupakan saham dengan kapitalisasi besar yang terdiri dari TLKM (IDR 9,70 triliun), BMRI (IDR 9,10 triliun), BBCA (IDR 6,80 triliun), BBNI (IDR 6,50 triliun), dan BBRI (IDR 6,30 triliun).

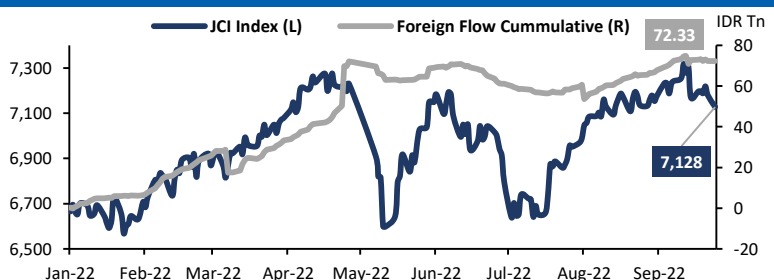
IHSG diperkirakan masih akan membukukan kinerja yang cukup baik setidaknya hingga akhir tahun 2022 dilihat dari beberapa faktor:

Pertama, pertumbuhan ekonomi Indonesia relatif lebih menarik dibandingkan negara-negara lain. Di era kenaikan inflasi dan suku bunga, pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu hal yang cukup langka untuk ditemukan di berbagai negara. Namun, kondisi tersebut tidak dijumpai di Indonesia. Pada kuartal-II 2022, Indonesia masih membukukan pertumbuhan PDB sebesar +5,44% YoY. Indikator ekonomi seperti pertumbuhan kredit yang bertahan di level 10,30% YoY pada Agustus 2022, PMI Manufaktur yang naik ke 51,70 di Agustus 2022, dan Indeks Kepercayaan Konsumen yang naik ke 124,70 di Agustus 2022 menjustifikasi pertumbuhan yang diekspektasi masih akan cukup kuat ke depannya.

Kedua, Indonesia diuntungkan di tengah krisis energi yang terjadi. Sebagai *commodity-based country* dengan ekspor utama komoditas batu bara, Indonesia diuntungkan dengan krisis energi yang terjadi terutama di kawasan Eropa. Sebagai informasi, Gazprom Rusia menutup aliran gas melalui pipa Nord Stream 1 ke Eropa. Padahal, ketergantungan Eropa terhadap gas dari Rusia cukup tinggi (kisaran 30%-40%) dan kebutuhan akan energi semakin meningkat menjelang musim dingin. Alhasil, batu bara dibutuhkan sebagai substitusi dari gas. Kebutuhan energi yang sangat mendesak membuat harga batu bara kembali naik dan bertahan di level yang tinggi. Hal tersebut menjadi katalis pertumbuhan ekspor, surplus neraca dagang, cadangan devisa, serta berdampak pada profitabilitas emiten terutama di sektor energi dan turunannya.

Ketiga, konsensus pasar merevisi naik estimasi *earnings* untuk tahun 2022. Setelah membukukan kinerja yang sangat fantastis di kuartal-II 2022, konsensus pasar merevisi naik estimasi *earnings* emiten di IHSG untuk tahun 2022. *Earnings* yang semula diproyeksikan tumbuh 43,60% kini dilihat dapat tumbuh hingga 46,50% di tahun 2022. Kontributor dari kenaikan tersebut datang dari sektor otomotif, perbankan, batu bara, telekomunikasi, konstruksi, dan properti.

Exhibit 21: JCI Index Performance and Foreign Flow

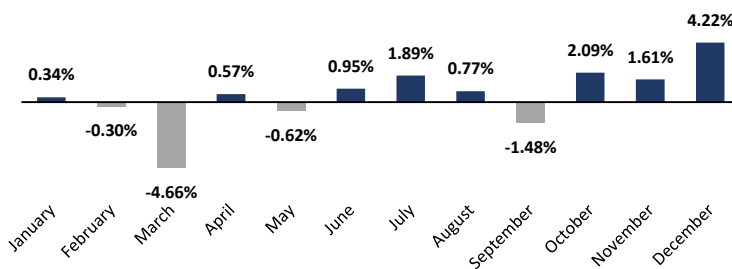


Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Keempat, secara historis, kuartal-IV menjadi kuartal dengan performa terbaik di sepanjang tahun. Berdasarkan data historis dalam 5 tahun terakhir (2017 hingga 2022), kuartal-IV menjadi kuartal dengan performa terbaik sepanjang tahun. Rata-rata kinerja IHSG di bulan Oktober mencapai 2,10%, November mencapai 1,60%, dan Desember mencapai 4,20% (**Exhibit 22**).

Faktor risiko: 1) *Risk off sentiment* di pasar saham global terus terjadi akibat ekspektasi resesi global dan berdampak pada kinerja IHSG; 2) Kenaikan inflasi lebih cepat terefleksi pada profitabilitas emiten.

Exhibit 22: JCI Index 5YR Monthly Average Return (2017-2022)



Sumber: Bloomberg (26 September 2022)

Calendars

Economic Calendar

Countries	Events	Dates
	Manufacturing PMI Sep 22	3-Oct-22
	ISM Manufacturing PMI Sep 22	3-Oct-22
	JOLTs Job Openings Aug 22	4-Oct-22
	ADP Nonfarm Employment Change Sep 22	5-Oct-22
	ISM Non-Manufacturing Employment Sep 22	5-Oct-22
	Crude Oil Inventories	5-Oct-22
	Nonfarm Payrolls Sep 22	7-Oct-22
	Unemployment Rate Sep 22	7-Oct-22
	PPI Sep 22	12-Oct-22
	CPI Sep 22	13-Oct-22
	Retail Sales Sep 22	14-Oct-22
	Industrial Production Sep 22	18-Sep-22
	Philadelphia Fed Manufacturing Index Oct 22	20-Oct-22
Existing Home Sales Sep 22	20-Oct-22	
	Composite PMI Sep 22	5-Oct-22
	Service PMI Sep 22	5-Oct-22
	Unemployment Rate Aug 22	11-Oct-22
	Industrial Production Aug 22	12-Oct-22
	Manufacturing Production Aug 22	12-Oct-22
	Trade Balance Aug 22	12-Oct-22
	CPI Sep 22	19-Oct-22
	Retail Sales Sep 22	21-Oct-22
Core Retail Sales Sep 22	21-Oct-22	
	Building Approvals Aug 22	4-Oct-22
	RBA Interest Rate Decision Oct 22	4-Oct-22
	Retail Sales Aug 22	5-Oct-22
	Trade Balance Aug 22	6-Oct-22
	Westpac Consumer Sentiment Oct 22	11-Oct-22
	NAB Business Sentiment Oct 22	12-Oct-22
	Employment Change Sep 22	20-Oct-22
Unemployment Rate Sep 22	20-Oct-22	
	Tokyo Core CPI Sep 22	4-Oct-22
	Service PMI Sep 22	4-Oct-22
	Household Spending Aug 22	7-Oct-22
	Industrial Production Aug 22	17-Oct-22
	Trade Balance Sep 22	20-Oct-22
	BoJ Interest Rate Decision	28-Oct-22
	Caixin Manufacturing PMI Aug 22	7-Oct-22
	Manufacturing PMI Aug 22	7-Oct-22
	Caixin Service PMI Sep 22	8-Oct-22
	CPI Sep 22	14-Oct-22
	PPI Sep 22	14-Oct-22
	GDP Q3 2022	18-Oct-22
	Industrial Production Sep 22	18-Oct-22
	Foreign Reserve Sep 22	7-Oct-22
	Consumer Confidence Sep 22	10-Oct-22
	Trade Balance Sep 22	17-Oct-22
	Foreign Direct Investment Q3 2022	25-Oct-22

Product Calendar

Name	Type	Launch/Mature	Period
ST009	Bonds	Launch	Oct-22

Glossary

Consumer Price Index: indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi dari sisi konsumen. Biasa disingkat menjadi **CPI**.

Credit Default Swap: instrumen derivatif yang mencerminkan persepsi risiko dan *risk appetite* investor terhadap sebuah investasi.

Dovish: istilah yang digunakan untuk menggambarkan kondisi kebijakan moneter longgar. Biasanya ditandai dengan suku bunga yang rendah.

Foreign inflow: aliran dana masuk dari investor asing ke kelas aset tertentu.

Foreign outflow: aliran dana keluar dari investor asing dari kelas aset tertentu.

Giro Wajib Minimum: merupakan dana dalam bentuk saldo rekening giro yang harus disetorkan oleh bank umum ke Bank Indonesia. Biasa disingkat menjadi **GWM**.

Hawkish: istilah finansial yang mendeskripsikan pandangan kebijakan moneter yang ketat. Biasanya ditandai dengan suku bunga yang tinggi.

Jackson Hole: acara symposium tahunan tempat berkumpulnya bank sentral seperti The Fed, ECB, BoE, dan BoJ untuk membicarakan seputar perekonomian dan menentukan arah kebijakan moneter ke depannya.

Kebijakan fiskal: kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah dalam bentuk alokasi pengeluaran pemerintah dan sistem perpajakan untuk mempengaruhi perekonomian.

Kebijakan moneter: kebijakan yang dilakukan oleh bank sentral atau otoritas keuangan di suatu negara untuk mengontrol jumlah uang yang beredar di pasar.

NERACA perdagangan: akun yang mencatat atas ekspor-impor yang dilakukan oleh suatu negara dengan negara lain di seluruh dunia.

Operation twist: aksi bank sentral untuk menjual kepemilikan obligasi tenor pendek dan membeli obligasi tenor panjang.

Producer Price Index: indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi dari sisi produsen. Biasa disingkat menjadi **PPI**.

Produk Domestik Bruto: indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu. Biasa disingkat menjadi **PDB**. Dalam Bahasa Inggris adalah **Gross Domestic Product (GDP)**.

Resesi: sebuah kondisi di mana pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Resesi biasanya ditandai oleh pertumbuhan PDB yang berkontraksi selama 2 kuartal berturut-turut.

Retail sales: indikator yang mengukur level pengeluaran konsumen untuk berbelanja barang eceran.

Risk off: istilah yang menggambarkan bahwa pasar pesimis dengan prospek perekonomian dan cenderung mengurangi risiko investasinya.

Risk on: istilah yang menggambarkan bahwa pasar optimis dengan prospek perekonomian dan cenderung mengalihkan investasinya ke aset tinggi risiko.

Year-to-date: periode yang dimulai pada awal tahun kalender hingga tanggal tertentu. Biasa disingkat menjadi **YTD**.

Yield: imbal hasil.

Yield spread: selisih imbal hasil antar obligasi.

Contributor List

BCA Wealth Panel

SEVP Treasury & International Banking

Branko Windoe

Head of Wealth Management

Ugahary Yovvy Chandra

Chief Economist

David Sumual

BCA Wealth Panel Members

Wealth Management Division

Lilyana Sutianto Baling – Head of Investment Business & Research Management

Richie Norbert Tandias – Head of Research & Portfolio Management

Anastasia Gracia – Research Analyst

Catherine Ashikin – Research Analyst

Treasury Team

Junita Gunawan – Head of Treasury

Yeni Marlina Laurence – Head of Position Management

Dionysius Kelvin – Currency Analyst

Yulianto Candra – Fixed Income Analyst

Economist Team

Barra Kukuh Mamia – Economist

Lazuardin Thariq - Economist

BCA Sekuritas Team

Andre Benas – Head of Research

Disclaimer

Laporan BCA *House View* ("**Laporan**") ini hanya bersifat sebagai informasi dan bukan merupakan rekomendasi, saran, ajakan, atau arahan, serta tidak dimaksudkan sebagai penawaran atau permintaan untuk melakukan transaksi tertentu.

Tidak ada satu pun baik PT Bank Central Asia Tbk ("**BCA**"), perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya yang memberikan pernyataan atau jaminan (baik tersurat atau tersirat) atau bertanggung jawab sehubungan dengan akurasi atau kelengkapan dari informasi, penilaian, proyeksi, perkiraan, analisis, dan pendapat lainnya yang tercantum dalam Laporan ini ("**Informasi**"). Dalam hal Informasi berasal dari sumber di luar BCA, Informasi tersebut diperoleh dari sumber yang menurut BCA dapat diandalkan. Namun demikian, BCA tidak menjamin bahwa Informasi tersebut akurat, lengkap, maupun terkini (*up-to-date*).

BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak bertanggung jawab dan tidak dapat dituntut atas kerugian apa pun baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung atau atas kerugian lainnya dalam bentuk apa pun yang mungkin timbul dari setiap penggunaan Informasi yang tercantum dalam Laporan ini (termasuk setiap kesalahan atau kekeliruan yang mungkin ditemukan dalam Laporan ini). Segala akibat dan kerugian yang timbul dari penggunaan Informasi untuk keperluan apa pun menjadi tanggung jawab pengguna Informasi sepenuhnya dan pengguna Informasi membebaskan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dari segala tuntutan, gugatan, dan/atau tindakan hukum lainnya dalam bentuk apa pun.

Setiap Informasi terkandung dalam Laporan ini mungkin didasarkan pada sejumlah asumsi dan perkiraan yang mungkin dapat berbeda dengan kondisi yang sesungguhnya atau kondisi yang terjadi di kemudian hari. Asumsi dan perkiraan yang berbeda dapat mengakibatkan hasil yang berbeda pula. BCA perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak mewakili atau menjamin bahwa Informasi apa pun akan terpenuhi.

Kinerja masa lalu yang dimuat dalam Laporan ini bukan merupakan indikator maupun jaminan kinerja di masa mendatang.

Informasi yang disampaikan dalam Laporan ini dapat berubah sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan terlebih dulu. Informasi yang tercantum pada Laporan ini dapat berasal dari pihak lainnya. BCA tidak bertanggung jawab atas kebenaran, keakuratan, atau kelengkapan Informasi, termasuk kesalahan Informasi yang tercantum pada Laporan ini.

Laporan ini dibuat secara umum tanpa mempertimbangkan tujuan investasi, situasi keuangan, dan kebutuhan pihak tertentu, serta tidak ditujukan untuk satu/sekelompok pihak tertentu. Sebelum Anda melakukan transaksi investasi apa pun, Anda harus melakukan pengkajian dan analisis secara independen dan meminta saran atau masukan dari segi finansial dan hukum dari tenaga profesional (jika diperlukan).

Informasi yang dimuat dalam Laporan ini tidak mencerminkan posisi BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dalam melakukan transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya baik dalam kapasitasnya sebagai pelaku transaksi maupun sebagai prinsipal atau agen sehingga transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya yang dilakukan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dapat tidak konsisten dengan Informasi yang dimuat dalam Laporan ini.

Produk investasi yang disebutkan dalam Laporan ini (selain produk simpanan atau deposito BCA) **BUKAN** merupakan produk maupun tanggung jawab BCA dan bukan juga merupakan bagian dari simpanan pihak ketiga pada BCA, serta **TIDAK TERMASUK** dalam cakupan obyek program penjaminan Pemerintah atau penjaminan simpanan yang dijamin oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Laporan ini tidak diperbolehkan untuk diproduksi ulang, disalin/difotokopi, diduplikasi, dikutip, atau disediakan dalam bentuk apa pun, dengan sarana apa pun, atau didistribusikan kembali kepada pihak lain manapun tanpa izin tertulis terlebih dahulu dari BCA.