

DEAR INVESTOR,

Dimas Noverio - Head of Equity & Research
Zaki Aulia - Head of Fixed Income

WEEKLY FUND MANAGER'S LETTER
OCTOBER 4TH WEEK, 2022

Equity

Anticipating The Fed Pivot

At this point in time, when the S&P 500 is already down -20.3%, DAX -18.5%, and Hang Seng -35.1% everyone in the market is looking for a panacea. The market believes The Fed Pivot is the panacea that they are looking for. Fed pivot is a condition when The Fed reverses its course and shifts its policy from tightening to loosening. When The Fed gives a hint that they will hold their rates, we assume that it is the time that they pivot their policy.

Saham

Antisipasi The Fed Pivot

Sampai titik ini, ketika S&P 500 sudah turun -20,3%, DAX -18,5%, dan Hang Seng -35,1% semua orang di pasar mencari posisi terbaik. Pasar percaya bahwa The Fed Pivot adalah posisi terbaik yang mereka cari. Fed Pivot adalah kondisi ketika The Fed membalikkan arah dan menggeser kebijakannya dari pengetatan menjadi pelonggaran. Pada saat The Fed memberikan petunjuk bahwa mereka akan mempertahankan suku bunga mereka, kami berasumsi bahwa inilah saatnya mereka mengubah kebijakan mereka.

Learning from 1970s experience, we expect The Fed will not be in a hurry to pivot their rate policy worrying it will repeat the same mistake of easing too early and inducing stagflation. With the hindsight of The Fed dual mandate: to maintain price stability and full employment, we believe when the fundamentals of US economy has changed somewhat drastically, The Fed will be forced to change its courses and loosen its monetary policy. We expect The Fed will monitor the labor market to watch for any signs of labor market cracking since weaker wages means slower economic growth and lower inflation.

Belajar dari pengalaman di tahun 1970-an, kami memperkirakan The Fed tidak akan terburu-buru untuk mengubah kebijakan suku bunga mereka karena khawatir akan mengulangi kesalahan yang sama, dengan pelonggaran yang terlalu dini dan menyebabkan stagflasi. Dengan melihat ke mbali mandat ganda The Fed: untuk menjaga stabilitas harga dan lapangan kerja penuh, kami percaya ketika fundamental ekonomi AS telah berubah sedikit drastis, The Fed akan dipaksa untuk mengubah tindakannya dan melonggarkan kebijakan moneternya. Kami memperkirakan The Fed akan memantau pasar tenaga kerja untuk mencermati tanda-tanda pasar tenaga kerja retak karena upah yang lebih lemah artinya pertumbuhan ekonomi lebih lambat dan inflasi lebih rendah.

We are trying to anticipate the impact of The Fed's pivot towards equity markets. Based on historical data, during the last five Fed Pivot periods, S&P 500 was on average up by +3.4%, the results were positive when the Pivots were not followed by recession afterwards. The results were mixed when the Pivots were followed by recessions. On average, S&P 500 recorded positive return during the Hold rate periods, while the results for Down rate periods were mixed. On sectoral basis, sectors which were relatively consistent to outperform during Hold periods are: Financials, Industrials, and Information Technology.

Kami mencoba mengantisipasi dampak The Fed pivot terhadap pasar saham. Berdasarkan data historis, selama lima periode Fed Pivot terakhir, S&P 500 rata-rata naik +3,4%, hasilnya akan positif ketika Pivot tidak diikuti oleh resesi setelahnya. Hasilnya beragam ketika Pivot diikuti oleh resesi. Rata-rata, S&P 500 mencatat pengembalian positif selama periode mempertahankan suku bunga, sementara dari periode turunnya suku bunga hasilnya beragam. Secara sektoral, sektor-sektor yang relatif konsisten untuk berkinerja baik selama periode mempertahankan suku bunga adalah: Keuangan, Industri, dan Teknologi Informasi.

Healthcare and Consumer Staples were relatively consistent underperformed during Hold Periods. While, on Down periods, Healthcare was the only sector that outperformed the market and Energy was the one that relatively consistent underperformed.

Layanan Kesehatan dan Bahan Pokok Konsumen relatif konsisten berkinerja buruk selama Periode mempertahankan suku bunga. Sementara, pada periode turunnya suku bunga, sektor Perawatan Kesehatan adalah satu-satunya sektor yang berkinerja baik mengungguli pasar dan sektor Energi adalah sektor yang relatif konsisten berkinerja buruk.

Subsequently, we are comparing this data to Indonesian market. During the last two Fed Pivot periods, JCI Index consistently underperformed S&P 500 Index when The Fed Pivoted, with the exception during the commodity boom era when JCI Index outperformed S&P 500 Index supported by high commodity prices. Financials and Property sectors performed better compared to other sectors during Fed Pivot periods, while Trading and Infrastructure performed relatively worse than other sectors.

Based on the data above, we are assessing current economic conditions and Central Bank policy direction. We try to predict which will be the likely outcomes and adjust our portfolio accordingly.

Setelah itu, kami membandingkan data ini dengan pasar Indonesia. Selama dua periode Fed Pivot terakhir, Indeks IHSG secara konsisten berkinerja buruk terhadap Indeks S&P 500 ketika terjadinya The Fed Pivot, dengan pengecualian ketika Indeks IHSG berkinerja baik terhadap Indeks S&P 500 yang didukung oleh harga komoditas yang tinggi selama era booming-nya komoditas. Sektor Keuangan dan Properti berkinerja lebih baik dibandingkan dengan sektor lain selama periode Fed Pivot, sementara itu Perdagangan dan Infrastruktur berkinerja relatif lebih buruk dibandingkan dengan sektor lain.

Berdasarkan data di atas, kami menilai kondisi ekonomi saat ini dan arah kebijakan Bank Sentral. Kami mencoba untuk memprediksi mana yang akan mungkin menghasilkan dan menyesuaikan portofolio kami.

Fixed Income

The United States 10-year Treasury yield, the benchmark for borrowing costs worldwide, bottomed around 4%, moving further away from an over 14-year high of 4.3% reached last week, on hopes the Federal Reserve could slow down the pace of interest rate hikes later this year. Speculation about a policy pivot followed a report from the Wall Street Journal that hinted some Fed officials are concerned about over tightening. San Francisco Fed President Mary Daly echoed this view, saying that the central bank should start discussing the potential of a smaller rate hike in December.

Pendapatan Tetap

Imbal hasil Treasury 10-tahun di Amerika Serikat, patokan untuk biaya pinjaman di seluruh dunia, berada di level mendekati 4%, bergerak menjauh dari level tertinggi lebih dari 14 tahun sebesar 4,3% minggu lalu, dibalik harapan Federal Reserve dapat memperlambat laju kenaikan suku bunga akhir tahun ini. Spekulasi tentang pivot kebijakan mengikuti laporan dari Wall Street Journal yang mengisyaratkan beberapa pejabat Fed khawatir tentang pengetatan yang berlebihan. Presiden Fed San Francisco Mary Daly mendukung pandangan ini, mengatakan bahwa bank sentral harus mulai membahas potensi kenaikan suku bunga yang lebih kecil pada bulan Desember.

Still, treasury yields remain close to their highest since June 2008, as the Federal Reserve has already raised its fed fund futures by 300 basis points since March, one of the fastest moves in history.

In the third week of October, the INDOGB performance was still weak and suffered net losses of -0.08% WTD (vs. net losses of -0.57% MTD and -1.19% YTD). Note that this was the worst INDOGB weekly performance in the last two months

Namun, imbal hasil treasury tetap mendekati level tertinggi sejak Juni 2008, karena Federal Reserve telah menaikkan suku bunga Fed sebesar 300 basis poin sejak Maret, salah satu pergerakan tercepat dalam sejarah.

Pada minggu ketiga Oktober, kinerja INDOGB masih melemah dan mengalami kerugian bersih -0,08% WTD (vs rugi bersih -0,57% MTD dan -1,19% YTD). Perhatikan bahwa ini adalah kinerja mingguan INDOGB terburuk dalam dua bulan terakhir

In Tuesday's sukuk auction on 18-Oct, total incoming bids continued to decrease to Rp6.4tn (vs. Rp7.1tn bids in the previous sukuk auction on 4-Oct and Rp20.8tn average incoming bids per sukuk auction YTD–without GSO). Note, this was the second-lowest incoming bids in sukuk auction ever, whereas the lowest incoming bids were Rp5.5tn in May-2018. Looking at the demand per series, the 11.4-yr PBS029 was the most attractive series during the auction, reaching bids of Rp2.4tn or 36.9% of total incoming bids.

Dalam lelang sukuk hari Selasa tanggal 18-Oktober, total bid yang masuk terus menurun menjadi Rp6,4tn (vs. bid Rp7,1tn pada lelang sukuk sebelumnya pada 4-Oct dan rata-rata bid masuk Rp20,8tn per lelang sukuk YTD–tanpa GSO). Sebagai catatan, ini adalah penawaran masuk terendah kedua dalam lelang sukuk yang pernah ada, sedangkan penawaran masuk terendah adalah Rp5,5tn pada Mei-2018. Melihat permintaan per seri, PBS029 11,4 thn menjadi seri yang paling menarik selama lelang, mencapai penawaran sebesar Rp2,4tn atau 36,9% dari total penawaran yang masuk.

Even though the total incoming bids continued to decrease, the government decided to issue Rp1.9tn, which was still lower than the initial target of Rp5tn but higher than the issuance in the previous sukuk auction (without GSO), which reached only Rp0.8tn. Thus, including private placement, YTD, the government has already issued Rp841.1tn-gross or 72.2% of the gross issuance target for this year, assuming the budget deficit outlook for this year is revised down to -3.92% of GDP.

Meski total penawaran yang masuk terus menurun, pemerintah memutuskan untuk menerbitkan sebesar Rp1,9tn yang masih lebih rendah dari target awal Rp5tn namun lebih tinggi dari penerbitan lelang sukuk sebelumnya (tanpa GSO) yang hanya mencapai Rp0,8tn. Dengan demikian, termasuk private placement, YTD, pemerintah telah menerbitkan Rp841,1tn-gross atau 72,2% dari target penerbitan bruto tahun ini, dengan asumsi prospek defisit anggaran tahun ini direvisi turun menjadi -3,92% dari PDB.

Insurance and pension fund were the most active investors in the secondary market during the week, reaching net buy of +Rp3tn, followed by other investors and Bank Indonesia (BI), at Rp1.1tn and Rp1tn, respectively. Meanwhile, foreign investors were the biggest net seller during the week, reaching -Rp4.7tn, according to DMO data with settlement on 20-Oct.

Asuransi dan dana pensiun merupakan investor paling aktif di pasar sekunder selama sepekan, mencapai net buy sebesar +Rp3tn, diikuti oleh investor lainnya dan Bank Indonesia (BI), masing-masing sebesar Rp1,1tn dan Rp1tn. Sementara itu, investor asing merupakan net seller terbesar selama sepekan, mencapai -Rp4,7tn, menurut data DMO dengan tanggal settlement pada 20-Oktober.

Bank Indonesia (BI) on Thursday raised its key rate by 50 basis points (bps) to 4.75 percent from 4.25 percent a month earlier. In addition, the central bank raised the deposit facility rate and lending facility rate by 50 bps to 4.0 percent and 5.5 percent, respectively. This decision serves as a front-loaded, pre-emptive, and forward-looking step to reduce the expectation of overshooting inflation. The decision is also aimed at ensuring that the future core inflation returns to a range of 2–4 percent earlier or by the first half of 2023 as well as at strengthening the policy to stabilize the rupiah's exchange rate.

Bank Indonesia (BI) pada Kamis menaikkan suku bunga acuannya sebesar 50 basis poin (bps) menjadi 4,75 persen dari 4,25 persen pada bulan sebelumnya. Selain itu, bank sentral menaikkan suku bunga fasilitas simpanan dan suku bunga fasilitas kredit masing-masing sebesar 50 bps menjadi 4,0 persen dan 5,5 persen. Keputusan ini diambil sebagai langkah front-loaded, pre-emptive, dan forward-looking untuk mengurangi ekspektasi inflasi yang berlebihan. Keputusan tersebut juga ditujukan untuk memastikan bahwa inflasi inti ke depan kembali ke kisaran 2-4 persen lebih cepat atau pada semester I-2023 serta memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah.

That way the rupiah will hopefully trade in line with its fundamentals in view of the US dollar's strong appreciation and the high level of uncertainty in the global financial market. BI is also continuing to strengthen the policy mix to maintain stability and the economic recovery momentum by taking several steps, including strengthening monetary operations and improving the interest rate structure in the money market, in keeping with the key rate hike.

Dengan begitu, rupiah diharapkan akan diperdagangkan sesuai dengan fundamentalnya mengingat penguatan dolar AS dan tingginya tingkat ketidakpastian di pasar keuangan global. BI juga terus memperkuat bauran kebijakan untuk menjaga stabilitas dan momentum pemulihan ekonomi dengan mengambil beberapa langkah, antara lain memperkuat operasi moneter dan memperbaiki struktur suku bunga di pasar uang, sejalan dengan kenaikan suku bunga acuan.



Follow us!

 **avrist.investasi**

www.avrist-am.com