

# DEAR INVESTOR,

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

WEEKLY FUND MANAGER'S LETTER  
SEPTEMBER 2ND WEEK, 2022

## Equity

### The Value of Managers

*What do companies like AMZN, APPL, MSFT, and GOOG have in common other than they have market cap that is larger than USD 1 Trillion? I think they all have great products. And, behind every great products there are great people that manage that products. These people, that we called managers, can be a differentiator that separate great companies with regular or even lousy companies.*

### Arti Penting Manajemen

Apakah kesamaan diantara AMZN, APPL, MSFT, dan GOOG selain mereka memiliki kapitalisasi pasar diatas USD 1 Triliun? Kami pikir mereka semua sama-sama memiliki produk dan jasa yang hebat. Dan, di balik setiap produk dan jasa yang hebat selalu ada orang-orang hebat yang mengelola produk tersebut. Orang-orang ini, yang kami sebut manajer, dapat menjadi pembeda yang memisahkan antara perusahaan hebat dengan perusahaan biasa atau bahkan perusahaan yang buruk.

*We can easily recall how Jack Welch increased General Electric (GE) market value by 34-fold or about 19.1% CAGR during his time as CEO in GE. Or how Steve Jobs turned around Apple when he came back to the company that he left 12 year earlier in 1985, to be one of the biggest companies in the world. MSFT also exhibits that great companies can continue to grow long after its charismatic founder or CEO left the companies, as long as they have competent management in place.*

Kita dapat dengan mudah mengingat bagaimana Jack Welch meningkatkan nilai pasar General Electric (GE) sebesar 34 kali lipat atau sekitar 19,1% CAGR selama menjadi CEO di GE. Atau bagaimana Steve Jobs memutarbalikkan kondisi Apple ketika dia kembali ke perusahaan yang dia tinggalkan 12 tahun sebelumnya pada tahun 1985, untuk menjadi salah satu perusahaan terbesar di dunia. MSFT juga menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat terus tumbuh setelah pendiri atau CEOnya yang karismatik meninggalkan perusahaan, selama mereka memiliki manajemen yang kompeten di tempatnya.

*When we evaluate a company, how do we know whether the company have good management? According to Warren Buffett, there are two factors in assessing management. The first is how the management allocated capital and how the allocation fared. "The primary test of managerial economic performance is the achievement of a high earnings rate on equity capital employed (without undue leverage, accounting gimmickry, etc.) and not the achievement of consistent gains in earnings per share. Buffett also mentioned other things that he looked in a company is able and trustworthy management.*

Ketika kita sedang mengevaluasi sebuah perusahaan, bagaimana kita mengetahui apakah perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik? Menurut Warren Buffett, ada dua faktor dalam menilai manajemen. Yang pertama adalah bagaimana manajemen mengalokasikan modal perusahaan dan bagaimana hasil dari investasi tersebut. "Ujian utama pada kemampuan manajerial sebuah perusahaan adalah tingginya kinerja pendapatan bila dibandingkan dengan modal yang digunakan (tanpa leverage yang tidak semestinya, tipuan pencatatan akuntansi, dll.) dan bukan pada kinerja keuntungan yang ditandai oleh laba per saham. Warren Buffett juga menyebutkan hal-hal lain yang ia cari dalam sebuah perusahaan adalah manajemen yang kompeten dan dapat dipercaya.

*As for us in Avrist Asset Management, when we assess a company, management take a significant proportion in our valuation. We looked for company that have all the qualities above and management that deliver what they promised to the shareholders. We find them by reading lots of financial and annual reports, meetings with the management, comparing management's target to their achievements, and tracking their policy towards shareholders. Not many, but the ones that meet that qualifications is potentially be included in our portfolio.*

Adapun kami di Avrist Asset Management, ketika kami menilai sebuah perusahaan, manajemen mengambil peranan yang signifikan dalam penilaian kami. Kami mencari perusahaan yang memiliki semua kualitas di atas dan manajemen yang memberikan apa yang mereka janjikan kepada pemegang saham. Kami menemukannya dengan membaca banyak laporan keuangan dan tahunan, pertemuan dengan manajemen, membandingkan target manajemen dengan pencapaian mereka, dan melacak kebijakan mereka terhadap pemegang saham. Kami tahu tidak banyak perusahaan yang memenuhi kualifikasi itu berpotensi dimasukkan dalam portofolio kami.

## Fixed Income

*USD Greenback fell to its lowest level last week on Friday (9 Sept 2022). The market is consolidating and taking profit after a sharp rise against other major currencies, while waiting for the release of US inflation data that will give a hint on the following Fed Fund rate hike plan. The investors seem a bit nervous on that level, and decided not to push the USD and lighten their position.*

## Pendapatan Tetap

USD Greenback jatuh ke level terendah minggu lalu pada hari Jumat (9 September 2022). Pasar berkonsolidasi dan mengambil keuntungan setelah kenaikan tajam terhadap mata uang utama lainnya, sambil menunggu rilis data inflasi AS yang akan memberikan petunjuk tentang rencana kenaikan suku bunga Fed Fund selanjutnya. Para investor tampak agak gugup pada level tersebut, dan memutuskan untuk tidak mendorong penguatan USD dan mengurangi posisi mereka.

*This positioning could stay until the FOMC meeting, while the market believe the adjustment that drove the USD weaker is not a trend of reversal. Last week The Greenback surged to a 24-year-high against the JPY, a 37-year-high against GBP, with the Dollar Index surging to a more than 20-year-high, and on Friday, the Dollar Index fell as low as 108.35 points, and was last down around 0.5% from 108.96 level.*

Posisi ini bisa bertahan sampai pertemuan FOMC, sementara pasar percaya bahwa pelemahan USD ini bukanlah awal tren baru. Minggu lalu Greenback melonjak ke level tertinggi 24 tahun terhadap Yen Jepang, tertinggi 37 tahun terhadap Poundsterling, dengan Indeks Dolar melonjak ke level tertinggi lebih dari 20 tahun, dan pada hari Jumat, Indeks Dolar turun hingga mencapai level 108,35, dan terakhir turun sekitar 0,5% dari level 108,96.

*US Interest rates futures forecast an 87% chance that the Fed will raise its benchmark FFR by 75 basis points (third 75bps hike in a row) this month, with the inflation data being a major factor of the decision. This will bring the FFR to 3%-3.25% level. Lower petrol prices should have helped slow the pace of inflation in the US in August for the second month in a row. But the Federal Reserve is unlikely to be swayed from implementing a steep interest rate rise later in September, as inflation remains well above its target with persistent growth in services prices.*

Suku bunga berjangka AS memperkirakan 87% peluang bahwa Fed akan menaikkan FFR acuannya sebesar 75 basis poin (kenaikan 75 bps ketiga berturut-turut) pada bulan ini, dengan data inflasi menjadi faktor utama dari keputusan tersebut. Hal ini akan membawa FFR ke level 3%-3,25%. Harga minyak yang relative lebih rendah membantu memperlambat laju inflasi di AS pada Agustus untuk bulan kedua berturut-turut. Tetapi Federal Reserve tidak mungkin terpengaruh dalam penerapan kenaikan suku bunga yang agresif pada akhir September, karena inflasi tetap jauh di atas targetnya dengan pertumbuhan sektor jasa yang masih berlanjut.



Economists polled by Reuters forecast that the US consumer price index fell 0.1 per cent month-on-month in August, after remaining flat in July. They expect a year-on-year reading of 8.1% for August, down from 8.5% the month before.

We think the decline in inflation in the US is consistent with our view that remains favorable for the dollar, as it would benefit from higher real interest rates while the global economy slows.

From Europe, The ECB raised its interest rate by an unprecedented 75bps in its September 2022 meeting at 8 September 2022, following a 50bps rate hike in July, and matching expectations from most analysts.

Hasil survey yang dilakukan oleh Reuters memperkirakan bahwa indeks harga konsumen AS turun 0,1 persen MoM pada Agustus, setelah tetap flat pada Juli. Mereka mengekspektasikan nilai inflasi YoY sebesar 8,1% untuk Agustus, turun dari 8,5% pada bulan sebelumnya.

Menurut kami, penurunan inflasi di AS konsisten dengan pandangan kami bahwa hal tersebut tetap memberikan sentimen positif bagi dolar, karena akan mendapat manfaat dari suku bunga riil yang lebih tinggi sementara ekonomi global melambat.

Dari Eropa, ECB menaikkan suku bunganya sebesar 75 bps dalam pertemuan September 2022 pada 8 September 2022, menyusul kenaikan suku bunga 50 bps pada Juli, dan sesuai dengan ekspektasi dari sebagian besar analis.

*The main refinancing rate is now at 1.25%, the marginal lending facility at 1.5% and the deposit facility rate at 0.75%. Policymakers also said that interest rates should rise further over the next several meetings, aiming to dampen demand and guard against the risk of a persistent upward shift in inflation expectations. During the press conference, President Lagarde said the ECB is still far away from the rate that will help return the inflation to 2% target. At the same time, the central bank has significantly revised up their inflation projections to average 8.1% in 2022, 5.5% in 2023 and 2.3% in 2024 while growth was revised lower to 3.1% in 2022, 0.9% in 2023 and 1.9% in 2024.*

Suku bunga refinancing utama kini berada di level 1,25%, marginal lending facility sebesar 1,5% dan suku bunga deposito sebesar 0,75%. Pembuat kebijakan juga mengatakan bahwa suku bunga harus naik lebih besar dalam beberapa pertemuan berikutnya, yang bertujuan untuk mengurangi permintaan dan menjaga dari risiko pergeseran ekspektasi inflasi yang naik secara terus-menerus. Selama konferensi pers, Presiden Lagarde mengatakan ECB masih jauh dari tingkat yang akan membantu mengembalikan inflasi ke target 2%. Pada saat yang sama, bank sentral telah secara signifikan merevisi proyeksi inflasi mereka menjadi rata-rata 8,1% pada tahun 2022, 5,5% pada tahun 2023 dan 2,3% pada tahun 2024 sementara pertumbuhan direvisi lebih rendah menjadi 3,1% pada tahun 2022, 0,9% pada tahun 2023 dan 1,9% pada tahun 2024.

*For Domestic, based on the price monitoring survey in the second week of September, BI estimates inflation of 0.77% MoM in Sep-2022 (vs. -0.04% MoM in Sep-2021 and -0.08% MoM average in the last 5 years). Thus, on a YTD basis, inflation will reach 4.36% (vs. 0.82% in the same period in 2021), and on a YoY basis, the September inflation is projected at 5.55%. Indonesia is facing a bigger risk than at the early 2022. Interest rate hike will directly affect the movement of USD against other currencies, including rupiah, added with the Fuel price hike announced early this month, is believed will have negative impact on inflation number.*

Untuk Domestik, berdasarkan survei pemantauan harga pada minggu II September, BI memperkirakan inflasi sebesar 0,77% MoM pada Sep-2022 (vs -0,04% MoM pada Sep-2021 dan rata-rata -0,08% MoM dalam 5 tahun terakhir). Dengan demikian, secara YTD, inflasi akan mencapai 4,36% (vs 0,82% pada periode yang sama tahun 2021), dan secara YoY, inflasi September diperkirakan sebesar 5,55%. Indonesia menghadapi risiko yang lebih besar dibandingkan awal tahun 2022. Kenaikan suku bunga akan secara langsung mempengaruhi pergerakan USD terhadap mata uang lainnya, termasuk rupiah, ditambah dengan kenaikan harga BBM yang diumumkan awal bulan ini, diyakini akan berdampak negatif pada angka inflasi.



*Follow us!*

 **avrist.investasi**

[www.avrist-am.com](http://www.avrist-am.com)