

DEAR INVESTOR,

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

WEEKLY FUND MANAGER'S LETTER
SEPTEMBER 3RD WEEK, 2022

Equity

Can JCI Index go higher?

The question that bothers everyone now in the market is, can JCI Index go higher? It is already up by +8.92% until the end of last week. On valuation basis, JCI Index BEst PE 2022E 16x is still below its 5 year average at 17.1x. Interestingly, YTD JCI Index's valuation has dropped compared to last year and the drop has been larger compared to its Asia-Pacific peers like India Nifty 50 Index and Philippines PSEi Index. So while JCI Index have significantly outperformed its peers YTD, the earnings improvement was above the price increase and making it relatively cheaper.

Bisakah indeks IHSG naik lebih tinggi?

Pertanyaan yang mengganggu semua orang sekarang di pasar adalah, bisakah Indeks IHSG naik lebih tinggi? IHSG sudah naik +8.92% hingga akhir minggu lalu. Secara valuasi, Indeks IHSG BEst PE 2022E 16x masih di bawah rata-rata 5 tahunnya di level 17,1x. Menariknya, valuasi YTD JCI Index telah turun dibandingkan tahun lalu dan penurunannya bahkan lebih besar dibandingkan dengan rekan-rekannya di Asia-Pasifik seperti India Nifty 50 Index dan Philippines PSEi Index. Jadi, sementara Indeks IHSG telah secara signifikan mengungguli rekan-rekannya YTD, peningkatan pendapatan berada di atas kenaikan harga dan membuatnya harganya relatif lebih murah.

Now, is it overly expensive to buy JCI Index at this level? But, what if it goes much higher? It is a conundrum that everyone like to solve.

At this point, I think the valuation is fairly expensive, yet the index still have room to go higher. I consider two determining factors that can support index to go higher: high coal price and foreign inflow to Indonesian equity market.

Sekarang, apakah sudah terlalu mahal untuk membeli Indeks IHSG pada level ini? Tapi, bagaimana jika itu berjalan jauh lebih tinggi? Ini adalah teka-teki yang ingin dipecahkan semua orang

Pada titik ini, saya pikir valuasi IHSG sudah cukup mahal, namun indeks masih memiliki ruang untuk naik lebih tinggi. Saya mempertimbangkan dua faktor penentu yang dapat mendukung indeks untuk naik lebih tinggi: harga batubara yang tinggi dan arus masuk asing ke pasar saham di Indonesia.

If we compared current situation with period of 2004-2008, they have the similarities of high coal price. In 2003 to 2008 Australia Coking Coal price increased by almost 500%. It helped Indonesia GDP growth to expand from 3.26% in 2003 to 7.70% in 2008. Our GDP growth spread to US GDP growth was also expanding from 0.46% in 2003 and reached its high in 2008 at 7.6%. In that period, JCI Index was up by 576% and significantly outperformed S&P 500 that gained 63%.

Jika kita membandingkan situasi saat ini dengan periode 2004-2008, dua periode ini memiliki kesamaan yaitu harga batubara yang tinggi. Pada tahun 2003 hingga 2008 harga Batubara Kokas Australia meningkat hampir 500%. Ini membantu pertumbuhan PDB Indonesia meningkat dari 3,26% pada tahun 2003 menjadi 7,70% pada tahun 2008. Spread Pertumbuhan PDB Indonesia bila dibandingkan dengan pertumbuhan PDB AS juga meningkat dari 0,46% pada tahun 2003 dan mencapai level tertingginya pada tahun 2008 sebesar 7,6%. Pada periode tersebut, Indeks IHSG naik 576% dan secara signifikan mengungguli S&P 500 yang naik 63%.

JCI Index's BEst PE Ratio swelled from around 10x during 2003 to 18x at its peak. Foreign inflow into JCI Index was also positive except in 2005. During that period, commodities prices, like coal, nickel, copper and CPO skyrocketed due to the demand from China which was preparing the 2008 Olympic. Yet, when US finally entered the GFC, no market was spared, all other markets including Indonesia came down along with it.

Rasio PE BEst Indeks IHSG membengkak dari sekitar 10x selama tahun 2003 menjadi 18x pada puncaknya. Aliran masuk asing ke dalam Indeks IHSG juga positif kecuali pada tahun 2005. Selama periode itu, harga komoditas, seperti batu bara, nikel, tembaga dan CPO meroket karena permintaan dari China yang sedang mempersiapkan Olimpiade 2008. Namun, ketika AS akhirnya memasuki GFC (Global Financial Crisis), tidak ada pasar yang berhasil menghindar, semua pasar tak terkecuali Indeks Indonesia turun bersamanya.

Today, the JCI Index was also supported by high coal price. It helped Indonesia to have a healthy current account and relatively stable Rupiah. Foreign investor is still in Net Buy position as of end of last week after having bought USD 5.06 Bn in JCI Index. We assume that Russia-Ukraine will prolonged, hence we expect the coal price will be elevated for another quarter and provide the room for JCI Index to go higher. Yet, considering the risks in the markets, for now, we maintain our defensive stance on our portfolio and overweight on Energy sector.

Saat ini, Indeks IHSG juga ditopang oleh harga batubara yang tinggi. Hal ini membantu Indonesia untuk memiliki transaksi berjalan yang sehat dan Rupiah yang relatif stabil. Investor asing masih dalam posisi Net Buy hingga akhir pekan lalu dan dalam posisi net buy Indeks IHSG sebesar USD 5,06 miliar. Kami berasumsi bahwa Perang Rusia-Ukraina akan berkepanjangan, oleh karena itu kami memperkirakan harga batubara masih akan tetap tinggi di kuartal berikut dan memberikan ruang bagi Indeks IHSG untuk naik lebih tinggi. Namun, dengan mempertimbangkan resiko yang masih akan menaungi pasar maka untuk saat ini, kami mempertahankan sikap defensif kami pada portofolio dan Overweight di sektor Energi.

Fixed Income

Risk on in the market, with the higher possibility on Fed to raise its FFR at least another 75bps, some analysts even betting that the hike can go up to 100bps. This aggressive expectation was pushed by latest released inflation number which was higher than market prediction. The US inflation for august was 8.3%, while market prediction was at 8.1%.

Pendapatan Tetap

Risiko meningkat di pasar, dengan kemungkinan yang lebih tinggi pada Fed untuk menaikkan FFR-nya setidaknya 75 bps lagi, beberapa analis bahkan memprediksi bahwa kenaikan bulan ini bisa mencapai 100 bps. Ekspektasi agresif ini didorong oleh rilis angka inflasi terakhir yang lebih tinggi dari prediksi pasar. Inflasi AS untuk agustus tercatat sebesar 8,3%, sementara prediksi pasar berada di level 8,1%.

Over the past week, US Treasury yields recorded an increase compared to the end of the previous week. The 2 year UST yield increased 31 bps to 3.87%, while the 5 year UST yield increased 19 bps to 3.63%. For the 10 year UST yield, the yield recorded an increase of 14 bps to 3.45%. Regarding Indonesia risk perception, the 5 year CDS fell slightly to 101 bps at the beginning of last week and closed at 111 bps on Friday.

Selama sepekan terakhir, imbal hasil US Treasury mencatatkan kenaikan dibandingkan dengan akhir pekan sebelumnya. Yield UST 2 tahun naik 31 bps menjadi 3,87%, sedangkan yield UST 5 tahun naik 19 bps menjadi 3,63%. Untuk yield UST 10 tahun, yield mencatatkan kenaikan sebesar 14 bps menjadi 3,45%. Terkait persepsi risiko Indonesia, CDS 5 tahun turun tipis menjadi 101 bps pada awal pekan lalu dan ditutup pada 111 bps pada Jumat.

Compared to the end of last week, Rupiah weakened 0.84% against the USD. This week, we see that IDR will still be manageable, hovering around IDR 14,900 – 15,200 level per USD, supported by last Trade balance surplus around USD 5.7 bn. Based on the report by Bank Indonesia, transaction data on 12-15 September 2022 showed foreign investors recorded net buy of IDR 0.15 trillion consisting of IDR 1.73 trillion net buy in the SBN market and IDR 1.58 trillion net sell in the stock market. The net buy is in contrast to transaction data on Monday-Thursday in the previous week, which recorded a net sell of foreign investors of IDR 1.64 trillion.

Dibandingkan dengan akhir pekan lalu, Rupiah melemah 0,84% terhadap Dolar AS. Minggu ini, kami melihat bahwa IDR akan tetap terkendali, berada di kisaran level Rp 14.900 – 15.200 per USD, dengan didukung oleh surplus neraca perdagangan terakhir di sekitar USD 5,7 miliar. Berdasarkan laporan Bank Indonesia, data transaksi pada 12-15 September 2022 menunjukkan investor asing mencatatkan net buy sebesar Rp 0,15 triliun yang terdiri dari net buy di pasar SBN sebesar Rp 1,73 triliun dan net sell di pasar saham sebesar Rp 1,58 triliun. Net buy tersebut berbanding terbalik dengan data transaksi Senin-Kamis di pekan sebelumnya yang mencatatkan net sell investor asing sebesar Rp 1,64 triliun.

In line with a weaker Rupiah, yields for Indo government bond recorded an increase compared to the previous week, with yields on shorter tenors rose faster than longer tenors. The Index 5 year SUN yield curve increased 15bps to 6.69%, while the 10 year benchmark SUN yield curve only increased 5bps to 7.22%. Other than the FOMC, investors also pay close attention to the results of this month Board of Governors' Meeting of Bank Indonesia, that will be announced around 22 Sept 2022. For the BI7DRR, economists surveyed by Bloomberg shows an expectation of a 25 bps increase to 4.00%. We expect the Central Bank (BI) will still be hawkish, align with the rising inflation expectation as result of the subsidized fuel hike early this month.

Sejalan dengan pelemahan Rupiah, imbal hasil obligasi pemerintah mencatat kenaikan dibandingkan minggu sebelumnya, dengan imbal hasil tenor yang lebih pendek naik lebih tinggi dibanding tenor yang lebih panjang. Indeks kurva imbal hasil SUN 5 tahun meningkat 15 bps menjadi 6,69%, sedangkan kurva imbal hasil SUN benchmark 10 tahun hanya meningkat 5 bps menjadi 7,22%. Selain FOMC, investor juga mencermati hasil Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia bulan ini yang akan diumumkan sekitar tanggal 22 September 2022. Untuk BI7DRR, ekonom yang disurvei oleh Bloomberg menunjukkan ekspektasi kenaikan 25 bps menjadi 4,00%. Kami memperkirakan Bank Sentral (BI) masih akan hawkish, sejalan dengan ekspektasi inflasi yang meningkat sebagai akibat dari kenaikan BBM bersubsidi awal bulan ini.



Follow us!

 **avrist.investasi**

www.avrist-am.com