

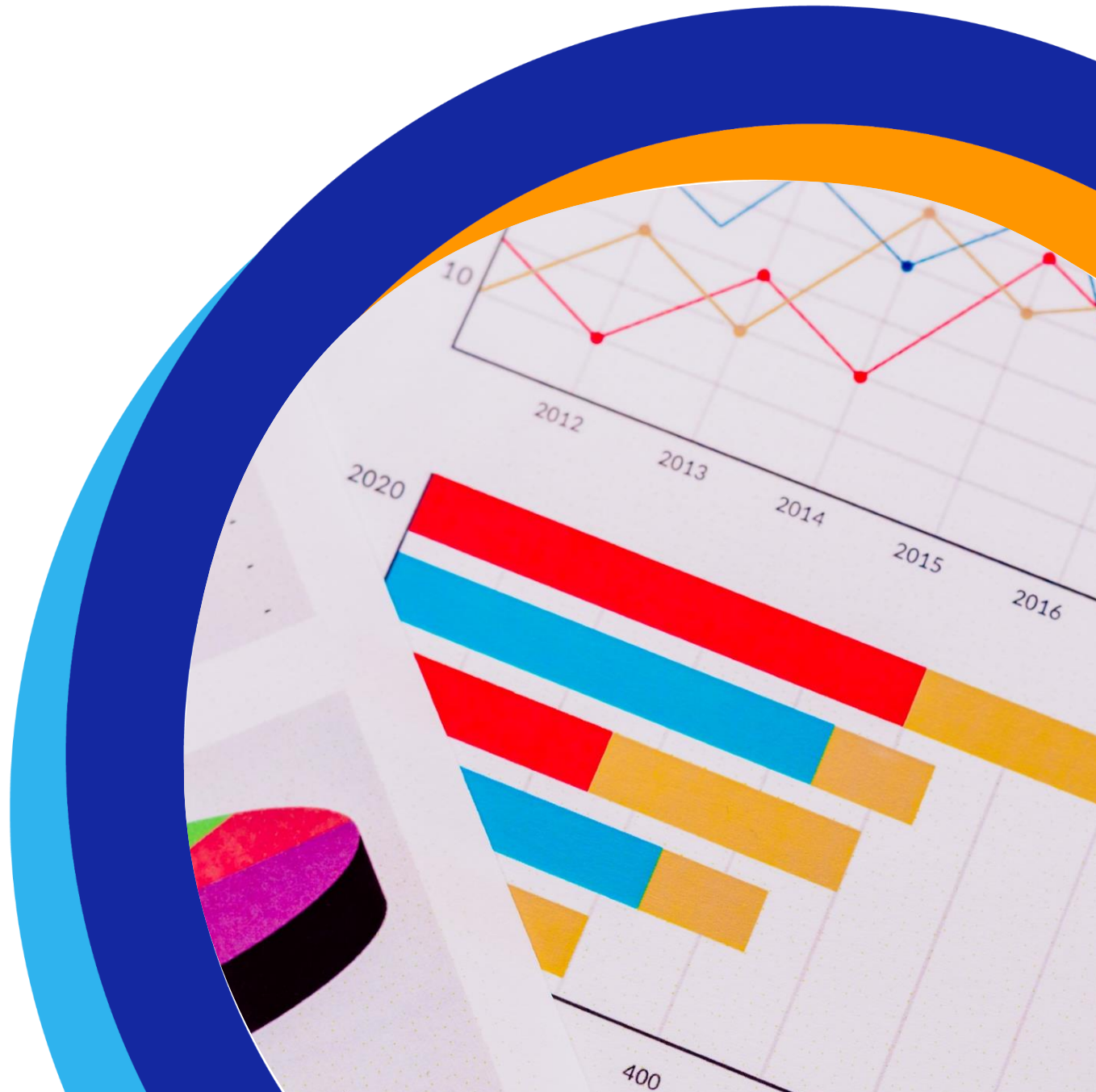


Macro Strategy and Fixed Income September 2023 Implikasi 'Higher for Longer'

Lionel Priyadi

Your Lifelong
Investment Partner

www.samuel.co.id



Fundamental Makro Global

Pandangan kami

Kami melihat investor global memasang posisi ***underweight*** terhadap Asia dalam skenario 'higher for longer' yang dianut oleh The Fed, ECB dan BOE

- Para pejabat bank sentral utama di negara maju (Federal Reserve, European Central Bank, dan Bank of England), kecuali Jepang, sepakat untuk mengadopsi skenario '*higher for longer*' hingga 2H24 dengan momentum pemangkasan suku bunga utama di 2025.
- Menurut pengamatan kami, persepsi pasar global juga sudah makin sejalan dengan '*policy guidance*' dari The Fed.
- Kondisi ini tidak menguntungkan bagi Asia, terutama Tiongkok sebagai motor penggerak ekonomi Asia, yang didera krisis ekonomi struktural di sektor properti.
- Ketidakjelasan arah kebijakan stimulus fiskal maupun moneter memicu terjadinya *capital outflow* dari Tiongkok yang menekan CNY serta pasar finansial Asia.

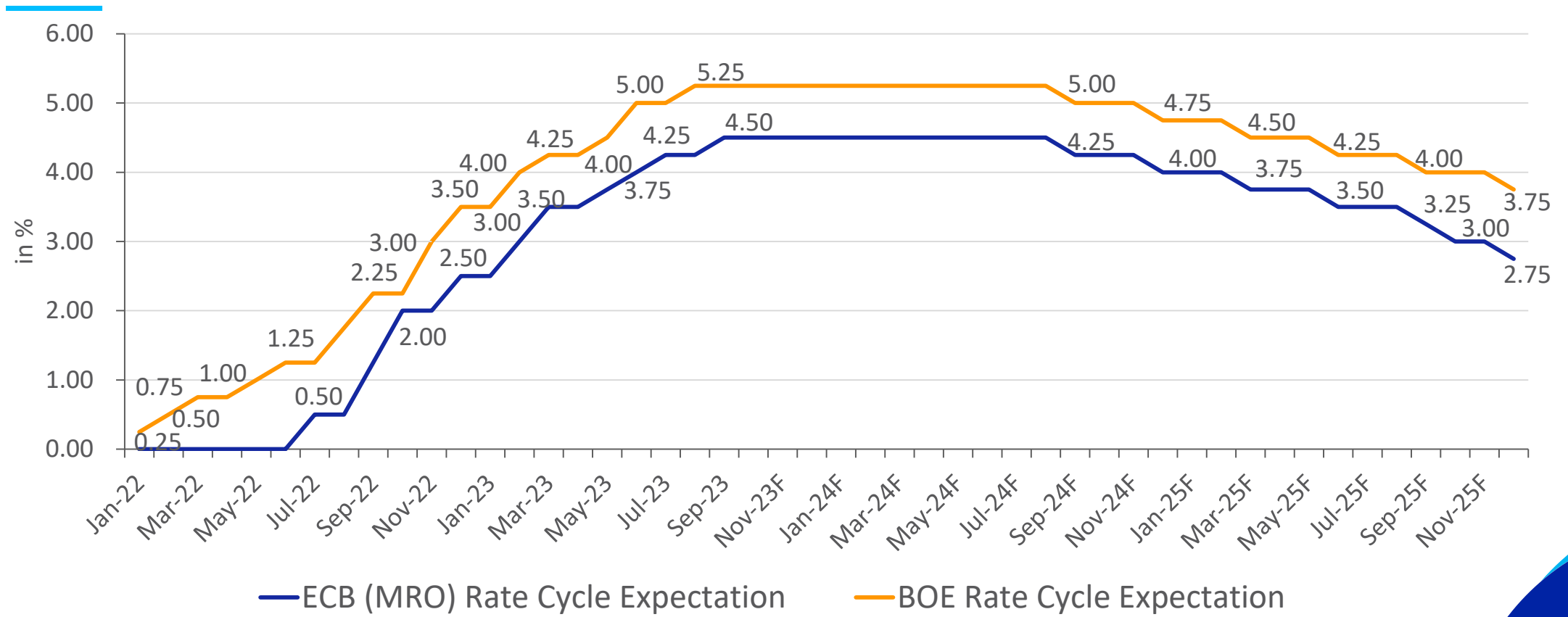
Skenario *'higher for longer'* mengubah siklus suku bunga global

The Fed mengindikasikan siklus pemangkasan suku bunga baru akan dimulai 2H24 dengan momentum utama di 2025 dan 2026, dan kenaikan suku bunga di 4Q23 bersifat kondisional 'apakah pertumbuhan ekonomi AS 2023 akan melebihi 2.1%?'

		2023	2024	2025	2026	Longer-run
GDP Growth	September Forecast	↑2.1	↑1.5	1.8	1.8	1.8
	June Forecast	1.0	1.1	1.8		1.8
Unemployment Rate	September Forecast	↓3.8	↓4.1	↓4.1	4.0	4.0
	June Forecast	4.1	4.5	4.5		4.0
PCE Inflation	September Forecast	↑3.3	2.5	↑2.2	2.0	2.0
	June Forecast	3.2	2.5	2.1		2.0
Core PCE Inflation	September Forecast	↓3.7	2.6	↑2.3	2.0	
	June Forecast	3.9	2.6	2.2		
Fed Terminal Rate	September Forecast	5.6	↑5.1	↑3.9	2.9	2.5
	June Forecast	5.6	4.6	3.4		2.5

Source: Federal Reserve, SSI Research

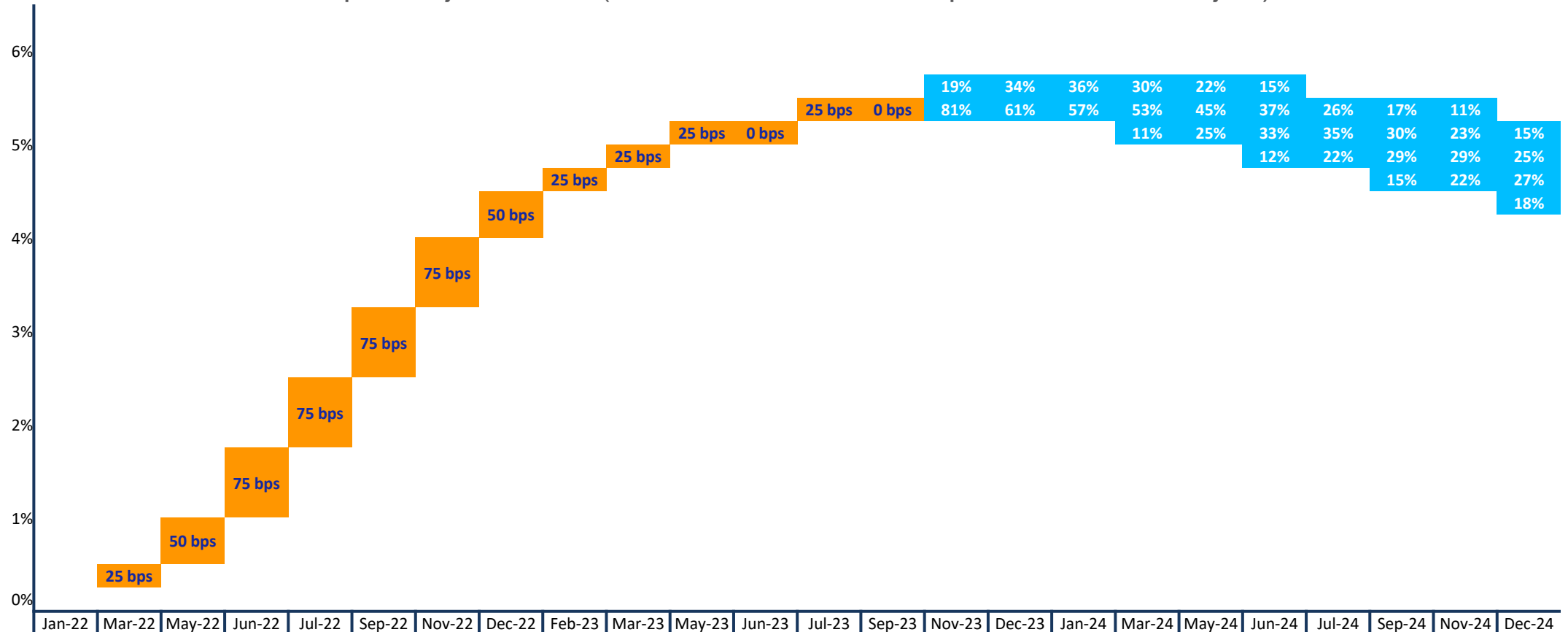
Ekspektasi pemangkasan suku bunga di Eropa juga ikut bergeser mulai 3Q23 dengan momentum utama di 2025



Source: BOE, ECB, Bloomberg, SSI Research

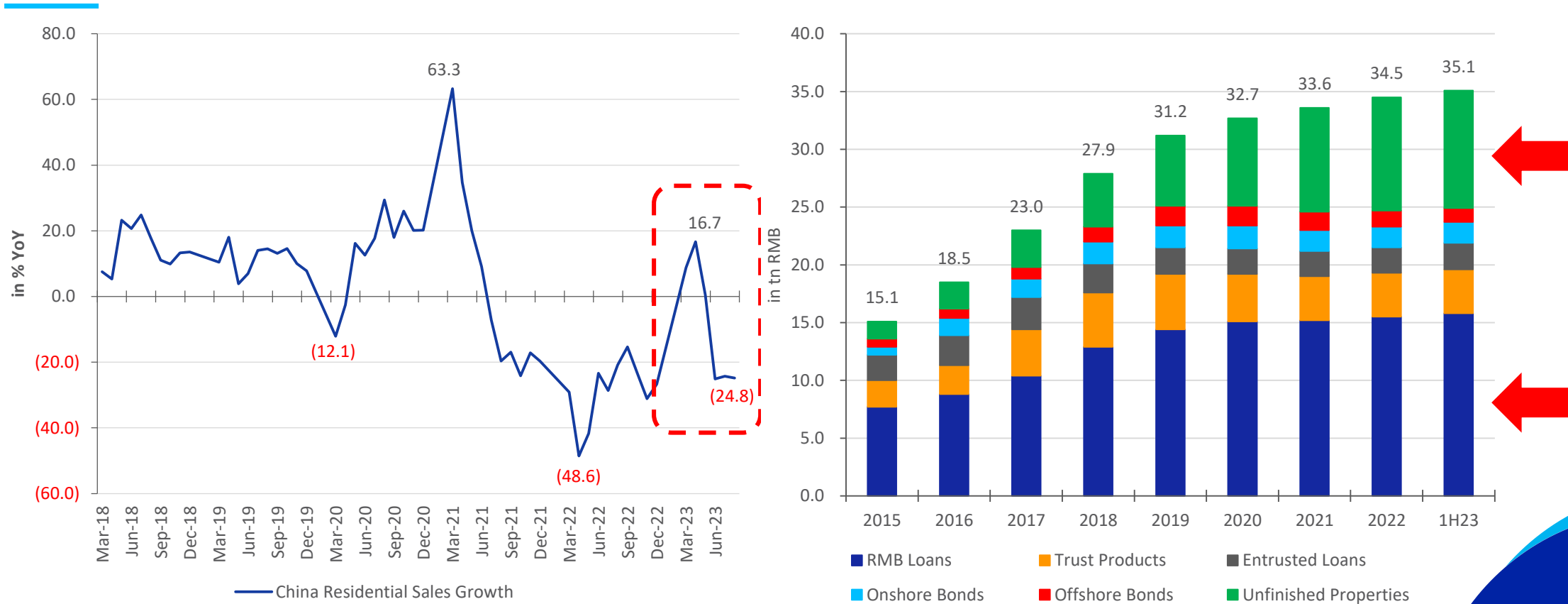
Pandangan pasar saat ini sejalan dengan The Fed

Walaupun demikian, pasar masih berharap The Fed akan memangkas suku bunga sedikit lebih agresif di 2H24 sebesar 3X25 bps menjadi 4.75% (asumsi kenaikan 1X25 bps terakhir tidak terjadi)



Source: CME Group, Federal Research, SSI Research

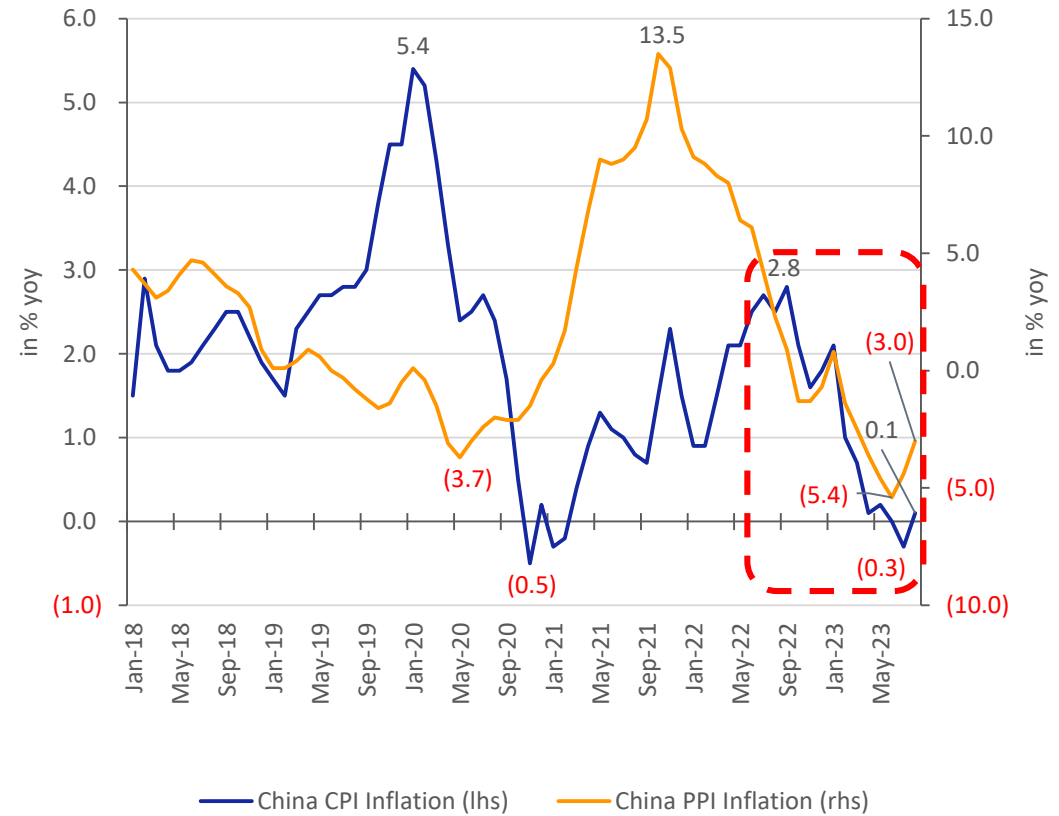
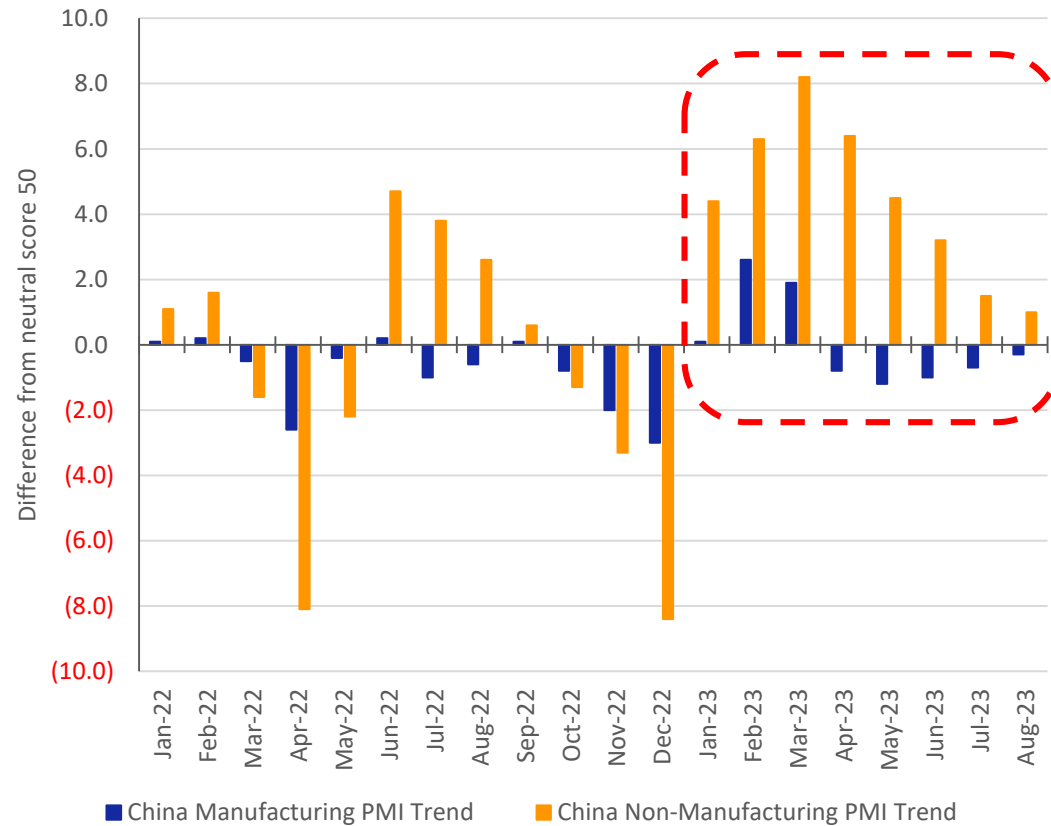
Krisis utang di sektor properti Tiongkok yang terus berlanjut menjadi batu sandungan utama bagi pemulihan ekonomi jangka panjang



Source: PBOC, Bloomberg, SSI Research

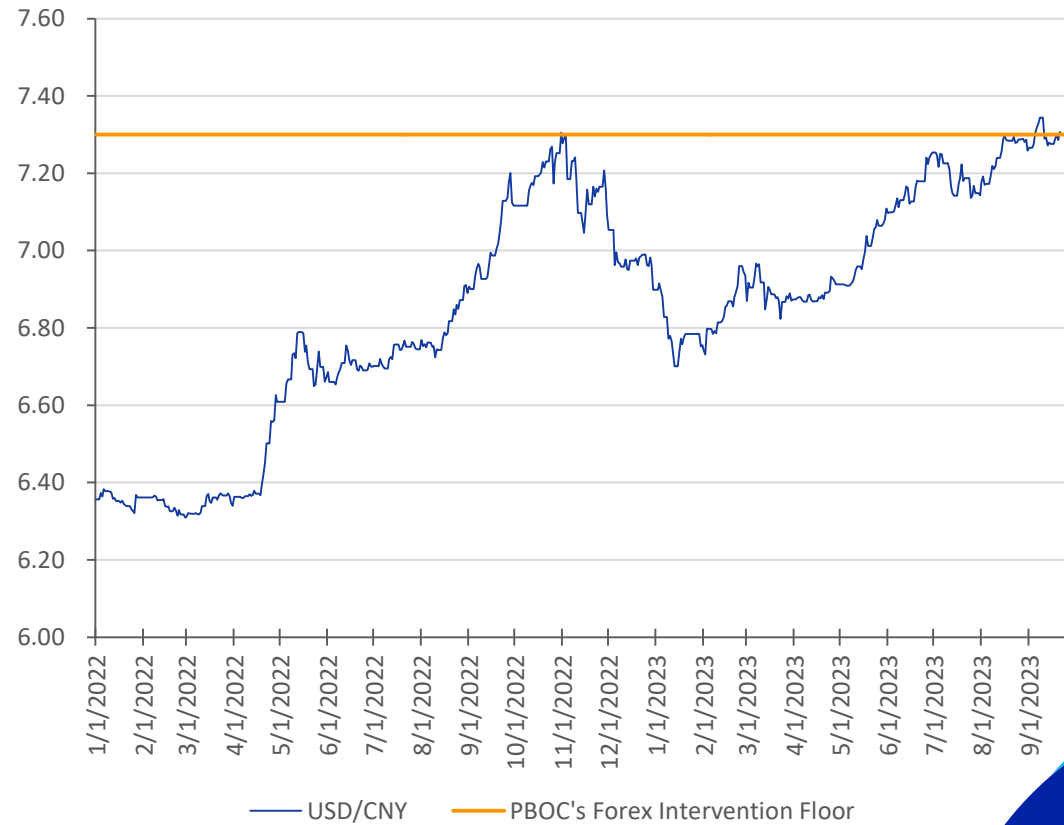
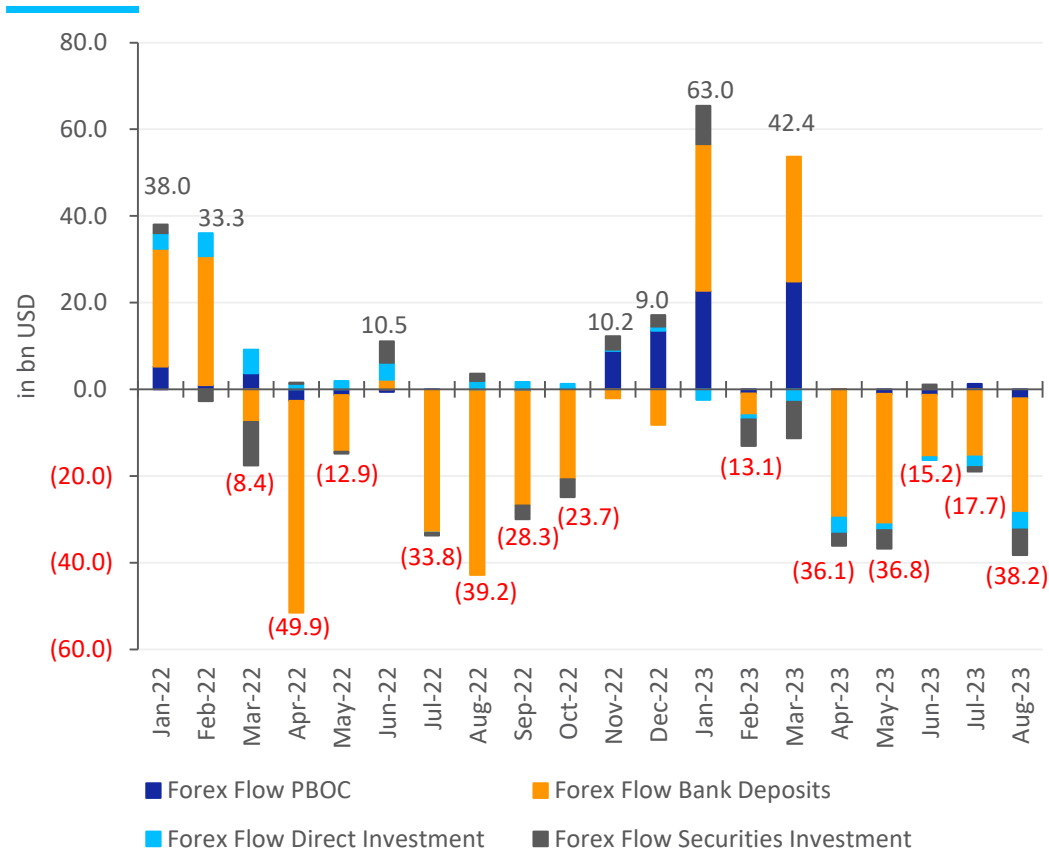
Akibatnya aktivitas ekonomi China terus melemah, bahkan memicu ancaman spiral deflasi

Ekspansi sektor jasa Tiongkok melambat, diikuti kontraksi aktivitas manufaktur



Source: NBSC, PBOC, Bloomberg, SSI Research

Ketidakjelasan kebijakan stimulus fiskal dan moneter untuk menahan pelemahan ekonomi memicu investor untuk meninggalkan Tiongkok



Source: PBOC, Bloomberg, SSI Research

Fundamental Makro Indonesia

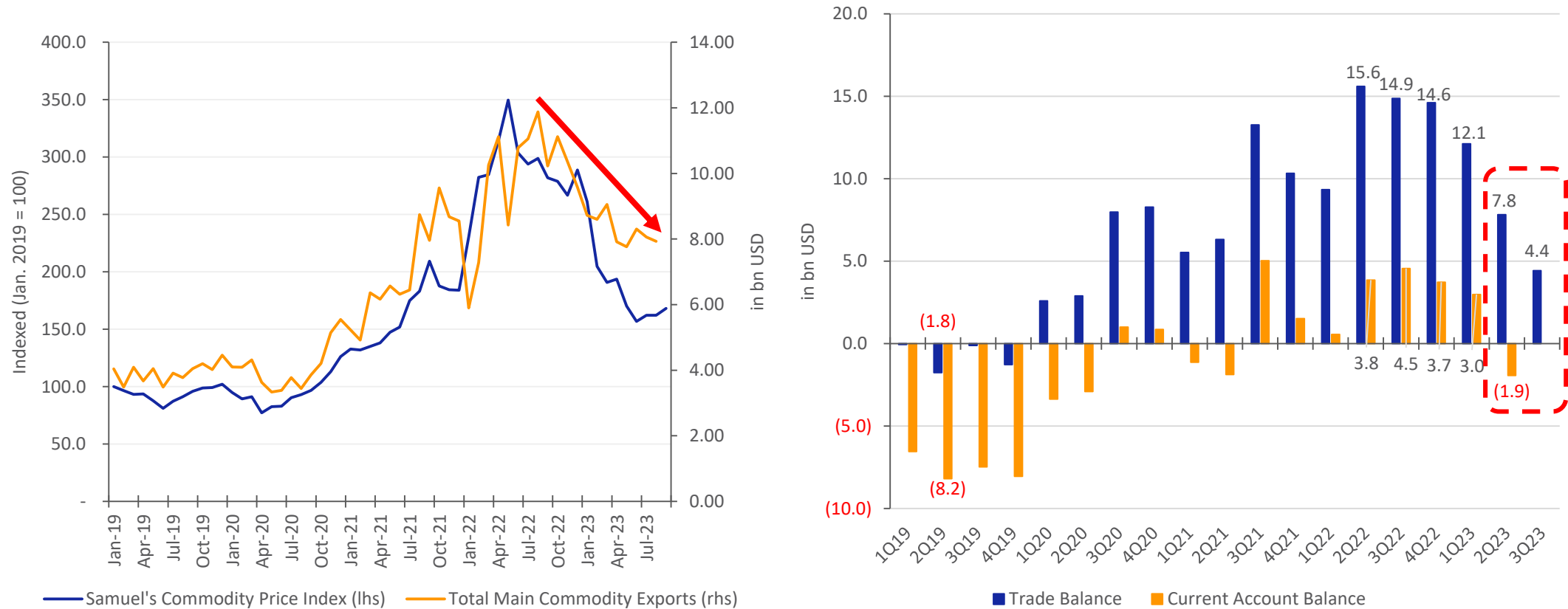
Pandangan kami

Menurut kami, arah kebijakan suku bunga BI akan dibatasi oleh arah kebijakan The Fed karena faktor depresiasi Rupiah dan semakin menipisnya selisih inflasi Indonesia-AS di 2024 dan 2025

- Depresiasi Rupiah dipicu oleh kemungkinan berlanjutnya defisit neraca berjalan akibat melemahnya harga komoditas dan keluarnya modal asing dari pasar finansial Indonesia karena persepsi investor asing yang semakin *bearish* terhadap *emerging markets*, terutama di Asia.
- Selisih inflasi antara Amerika Serikat dan Indonesia sudah semakin menipis di tingkat *headline CPI (+0.4%)*, tetapi masih cukup lebar pada level *core CPI (+2.2%)*.
- Selisih inflasi tersebut akan semakin menipis di 2025 dan berpengaruh terhadap selisih *real rate of return* antara AS dan Indonesia di 2025.

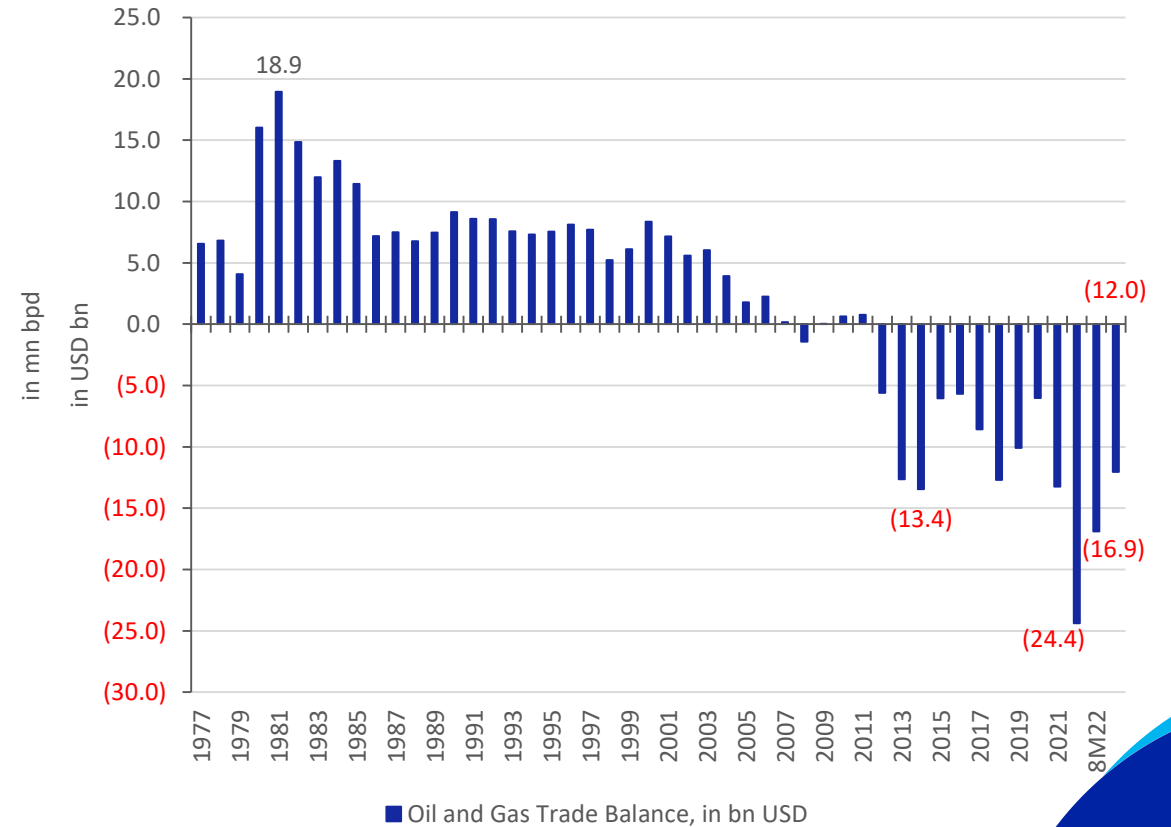
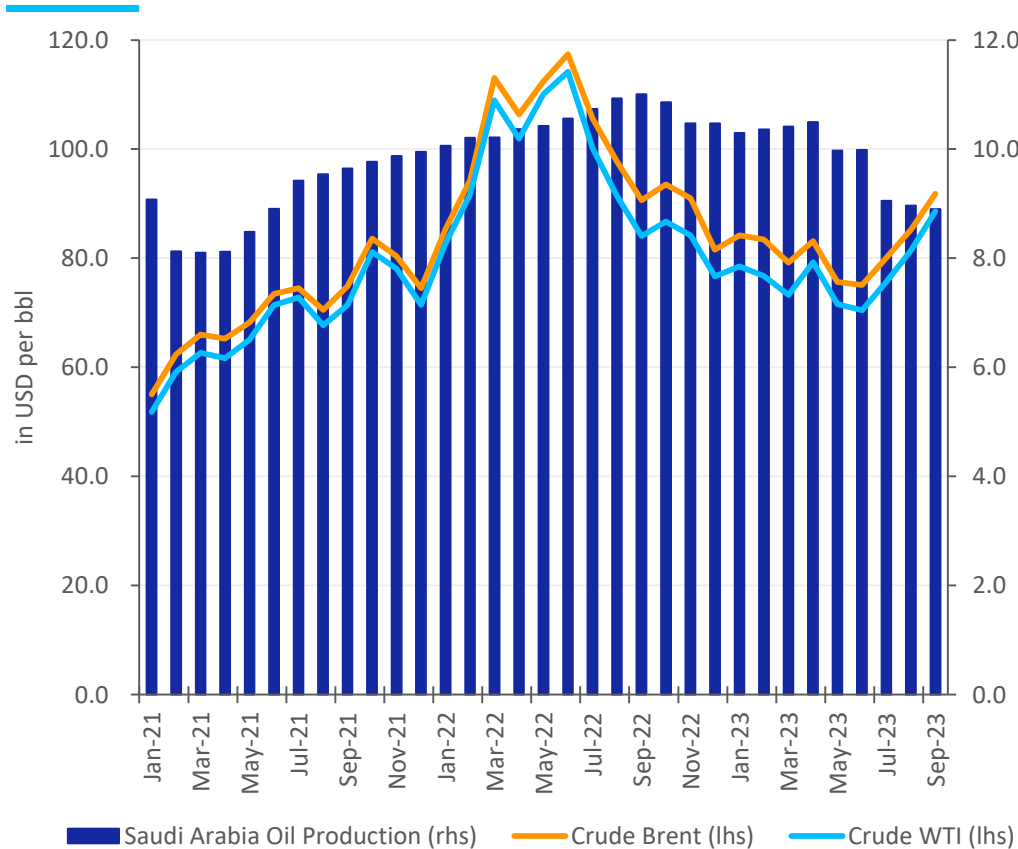
Defisit neraca berjalan mungkin berlanjut di 3Q23 dan seterusnya

Menurut estimasi kami, Indonesia berpotensi mencatatkan defisit neraca berjalan sebesar USD (-1.6)bn pada 3Q23 akibat anjloknya nilai ekspor komoditas yang disebabkan oleh efek penurunan harga



Source: BI, BPS, Bloomberg, SSI Research

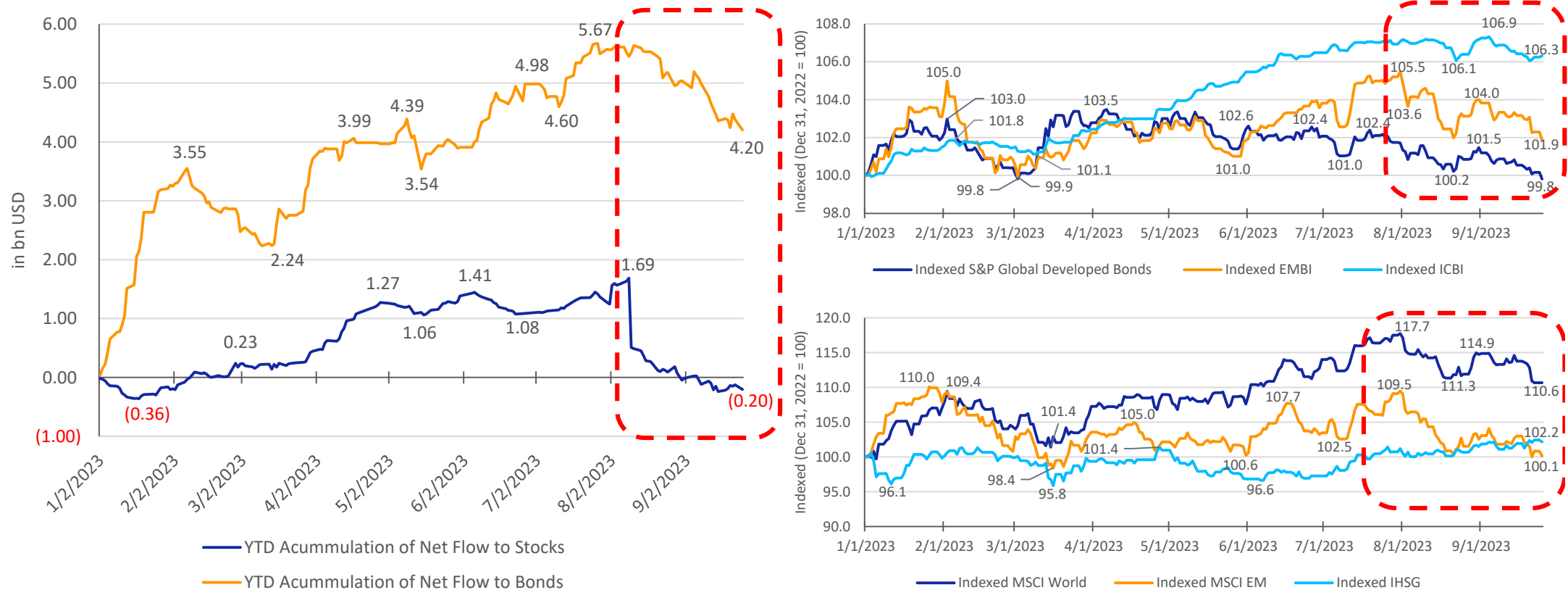
Kenaikan harga minyak global berpotensi menciptakan defisit neraca dagang migas tertinggi kedua sepanjang sejarah di 2023 [2022: USD (-24.4)bn]



Source: BPS, OPEC, Bloomberg, SSI Research

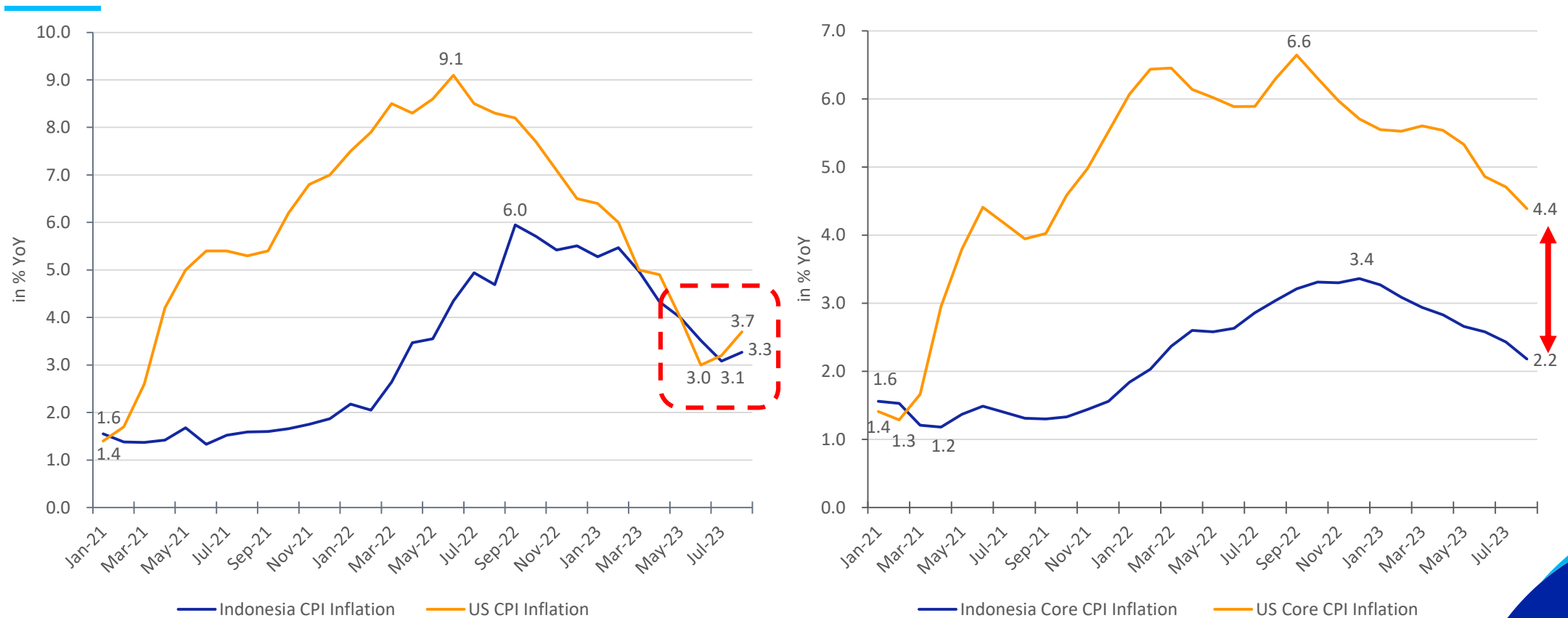
Arus keluar modal asing di pasar finansial Indonesia dipicu oleh perubahan persepsi investor asing terhadap *emerging markets*

Arus keluar modal asing dalam 2 bulan terakhir hampir mencapai USD 3.3bn, yang terdiri atas USD 1.9bn dari pasar saham dan USD 1.5bn dari pasar obligasi



Source: BI, IDX, Bloomberg, SSI Research

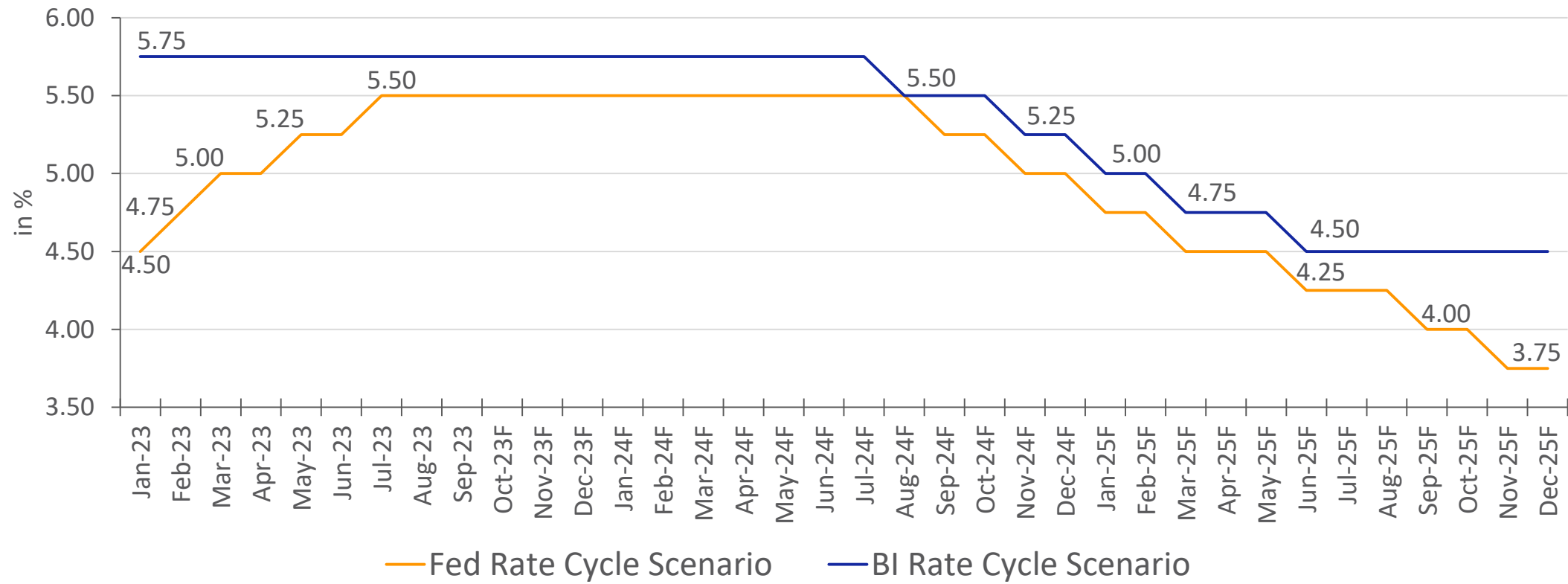
Walaupun *inflation gap* antara **core CPI** AS dan Indonesia masih cukup lebar (+2.2%), *inflation gap* antara **headline CPI** semakin menipis, hanya tersisa (+0.4%)



Source: BLS, BPS, Bloomberg, SSI Research

BI akan mulai menormalisasi selisih suku bunga kebijakannya dengan The Fed di 2025

Menurut estimasi kami, besaran pemangkasan suku bunga 7DRRR BI adalah 50 bps di 2024 dan 75 bps di 2025; sedangkan, The Fed adalah 50 bps di 2024 dan 125 bps di 2025



Source: BI, CME Group, The Fed, Bloomberg, SSI Research

SSI Forecast Table

Indicators (% yoy)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
Real GDP (NSA % qoq)	(0.9)	3.7	1.8	0.4	(0.9)	3.9	1.8	0.3	(0.9)	3.6	1.7	0.6			
Real GDP	5.0	5.5	5.7	5.0	5.0	5.2	5.1	5.1	5.1	4.8	4.8	5.0	5.3	5.1	4.9
Unemployment rate (% nsa)	5.8	5.8	5.9	5.9	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.0	5.9	5.3	5.0
Consumer price	2.6	4.4	6.0	5.5	5.0	3.5	2.4	2.6	2.7	3.1	3.3	3.3	5.5	2.6	3.3
Current account balance (% to GDP)	0.2	1.1	1.3	1.3	0.9	(0.6)	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.5)	(1.7)	1.0	(0.6)	(1.4)
12M rolling sum	0.4	0.9	0.8	1.0	1.2	0.7	(0.1)	(0.6)	(1.1)	(1.3)	(1.3)	(1.4)			
Fiscal balance (% to GDP)	0.1	0.5	0.3	(2.4)	0.6	0.7	(0.1)	(2.3)	(0.4)	(1.0)	(1.5)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)
Policy rate, 7 day reverse repo rate (%)	3.50	3.50	4.25	5.50	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.50	5.25	5.50	5.75	5.25
10-year government bond yield (%)	6.74	7.22	7.37	6.94	6.79	6.26	6.77	6.60	6.60	6.50	6.50	6.40	6.94	6.50	6.40
Exchange rate (USD/IDR)	14,369	14,898	15,228	15,568	14,995	14,993	15,400	15,000	15,100	15,000	15,000	15,100	15,568	15,000	15,100

Source: SSI Research

Analisa Intermarket

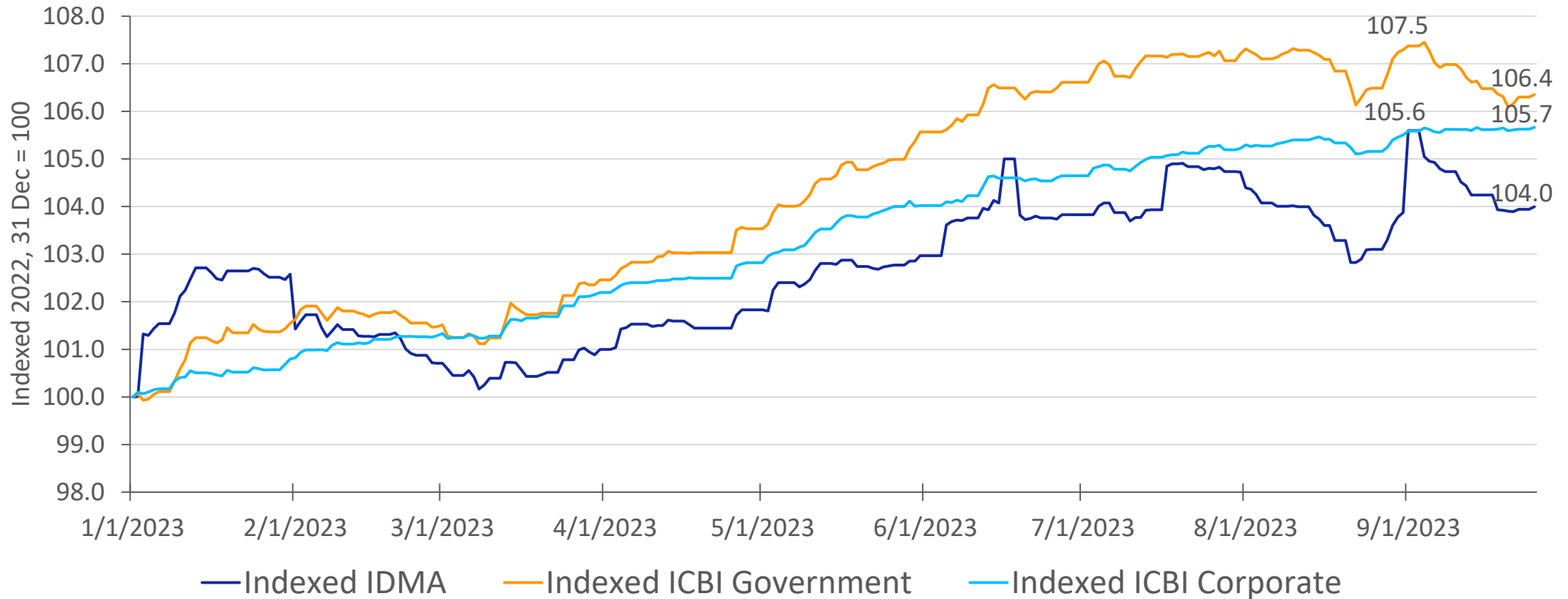
Pandangan kami

Kami merekomendasikan strategi *buy and hold* defensif yang berfokus pada kupon bunga atraktif

- Kami merekomendasikan investor untuk *overweight* obligasi korporasi , terutama yang menawarkan kupon bunga tinggi, sebagai pilihan utama.
- Kami juga menyarankan overweight SBN berkupon tinggi atau bertenor pendek sebagai alternatif dari obligasi korporasi.
- SRBI dapat menjadi pertimbangan bagi investor yang memiliki fleksibilitas untuk berinvestasi di pasar *government bills*.

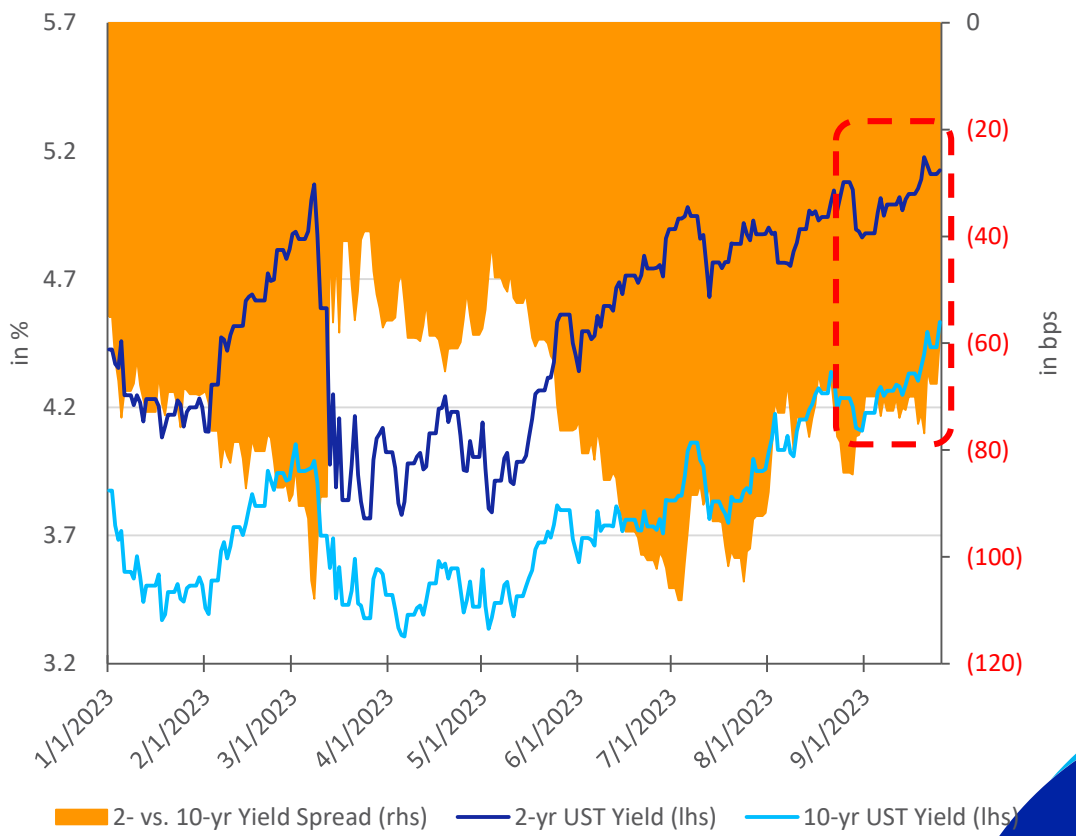
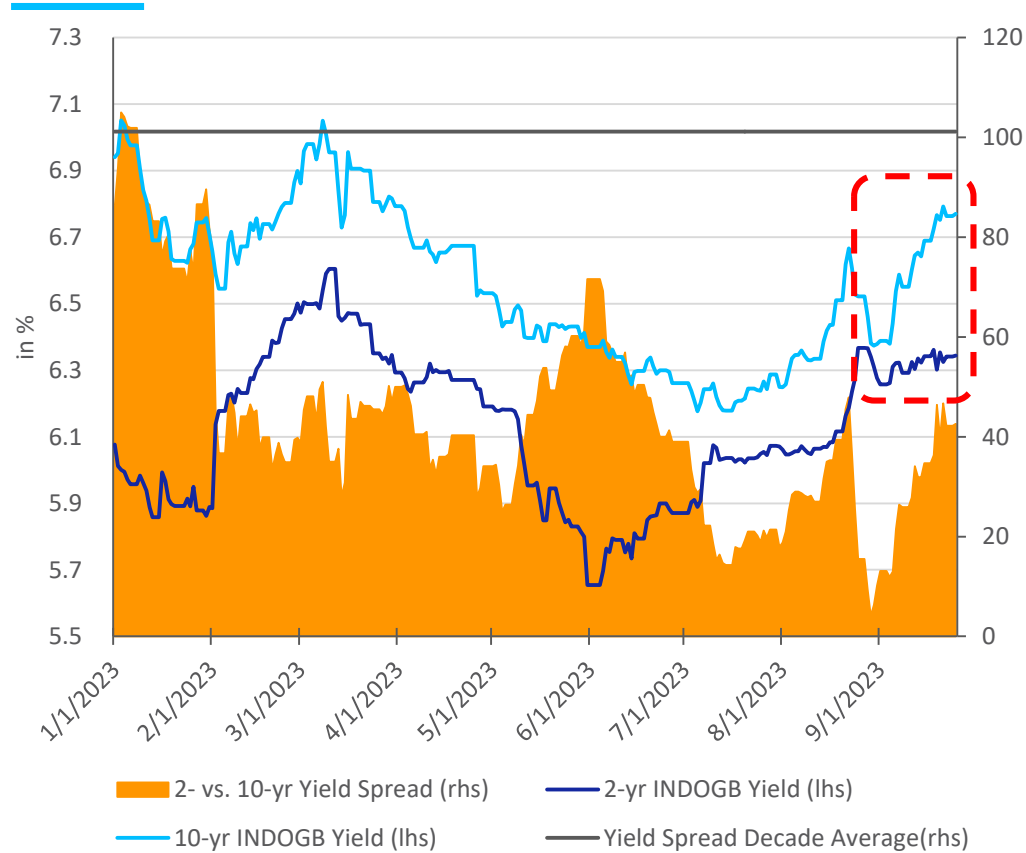
Overweight obligasi korporasi dengan kupon tinggi

Obligasi korporasi tidak fluktuatif seperti SBN dan menawarkan kupon bunga yang lebih menarik; cocok untuk strategi *buy and hold* hingga The Fed dan BI mulai memangkas suku bunga tahun depan



Source: Bloomberg, SSI Research

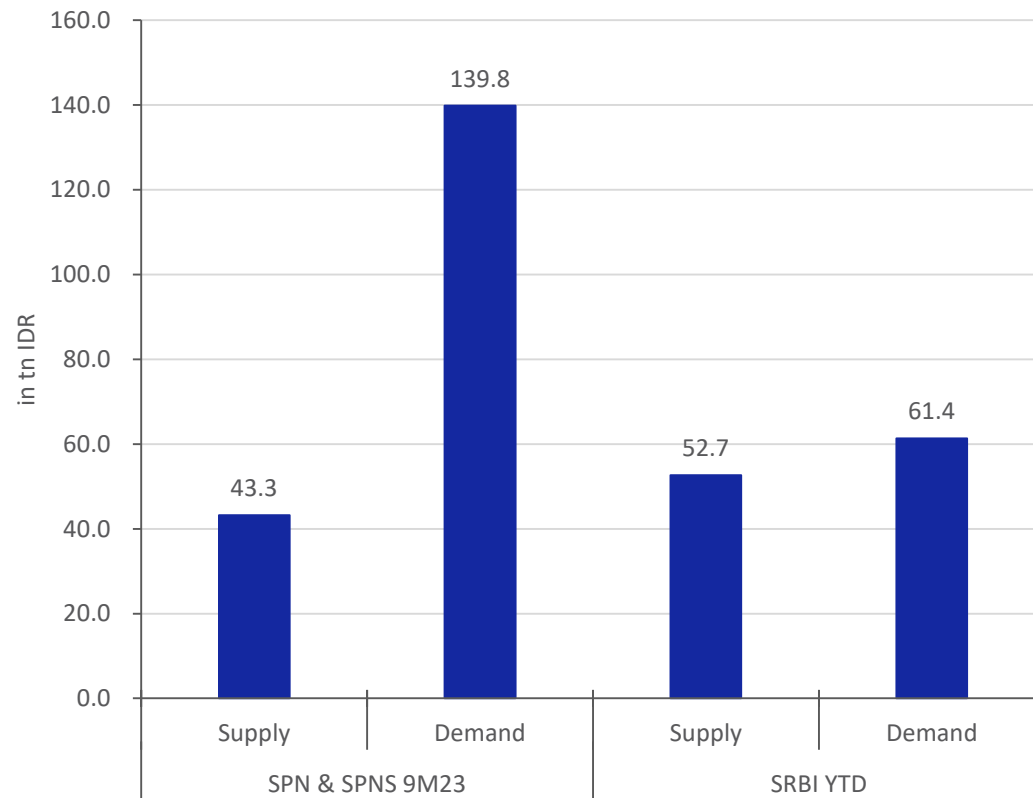
Yield INDOGB maupun UST tenor panjang (10Y) lebih rentan terhadap koreksi dibandingkan tenor pendek (2Y)



Source: BPS, OPEC, Bloomberg, SSI Research

SRBI membuat pasar *government bills* (SPN & SPNS) menjadi lebih menarik

Dengan total suplai IDR 96tn dan terus bertambah serta *return* yang menarik (6.3-6.45%) setara dengan yield INDOGB 5Y



Source: BI, IDX, Bloomberg, SSI Research

Asset Type	Incoming Bid, in tn IDR	Awarded Bid, in tn IDR	Discount/Yield
SRBI 6M (20/9)	3.8	2.2	6.31
SRBI 9M (20/9)	1.5	1.3	6.39
SRBI 12M (20/9)	10.4	9.8	6.42
SRBI 6M (22/9)	6.4	6.2	6.31
SRBI 9M (22/9)	1.3	1.3	6.40
SRBI 12M (22/9)	8.2	7.5	6.43
SPN (22/8)	1.0	0.7	5.59
SPNS (15/8)	3.1	1.8	4.91
FR0096 (10Y - 8/8)	9.6	2.3	6.35
FR0100 (New 10Y - 5/9)	9.0	5.8	6.45
FR0100 (New 10Y - 19/9)	11.8	7.9	6.73



Thank You

Your Lifelong **Investment Partner**

Lionel Priyadi

PT Samuel Sekuritas Indonesia

Menara Imperium, 21st Floor, Jl. HR. Rasuna Said Kav. 1

Jakarta 12980, Indonesia

Tel. +62 21 2854 8100 | www.samuel.co.id

 [samuelsekuritasindonesia](https://www.instagram.com/samuelsekuritasindonesia)

 [samuelsekuritas](https://twitter.com/samuelsekuritas)

 [SamuelSekuritasIndonesia](https://www.youtube.com/SamuelSekuritasIndonesia)