

CUAN VERSE

Powell: Preparing a Dovish Room?



**LOWER RATE
PROJECTION**

**3 SECTORS
TO WATCH**

**A BLUECHEAP
IS HERE**



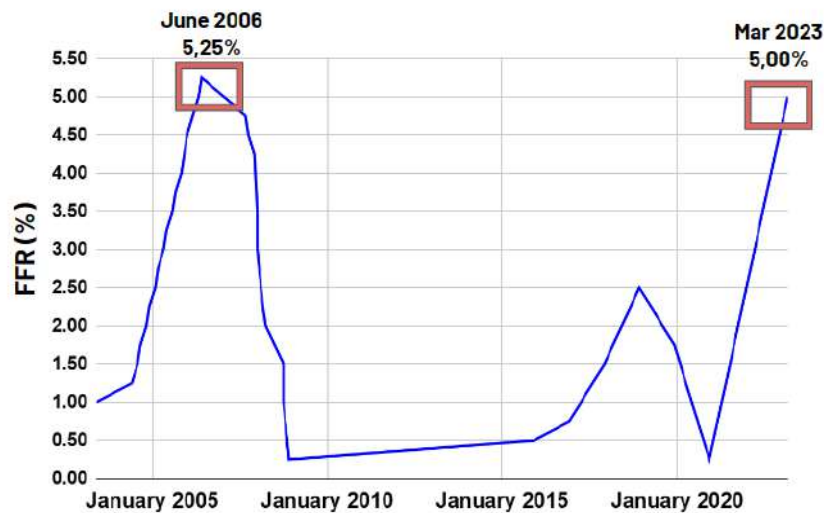
6 009800 461091 >

Powell : Preparing a Dovish Room(?)

“A Different Tone of 25bps..”

Melalui rapat *Federal Open Market Committee* (FOMC) AS yang digelar pada 23 Maret 2023, Jerome Powell selaku Gubernur The Fed kembali **menaikkan suku bunga acuan (FFR) sebesar 25bps**. Dengan demikian, **kini FFR berada di rentang 4,75% - 5,00% dan telah sejalan dengan konsensus**.

Kenaikan tersebut sekaligus menandakan bahwa **FFR telah dikerek sebanyak 9 kali sejak FOMC Maret 2022 silam**. Tak hanya itu, posisi suku bunga AS saat ini merupakan yang **tertinggi sejak September 2007** dan makin **mendekati posisi di Juni 2006** yakni sebesar 5,25%.



Pergerakan suku bunga AS (FFR) Jan 2005 – Mar 2023

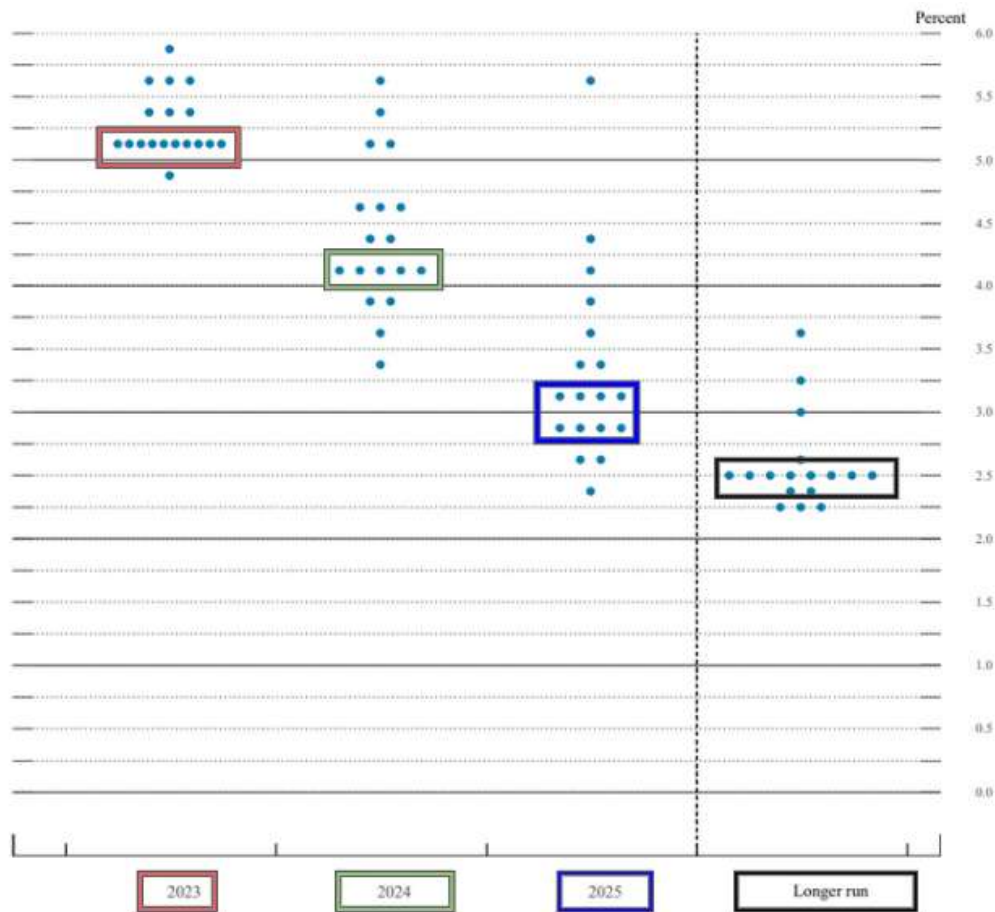
Sumber : www.federalreserve.gov, IM (diolah)

Keputusan Powell kali ini tampak ‘cukup berani’ **di tengah krisis perbankan AS** yang hingga kini belum usai. Berawal dari **Silicon Valley Bank (SVB) yang kolaps dan menjaral ke Silvergate serta Signature Bank**. Bahkan krisis likuiditas perbankan juga

terjadi di Eropa yang menyerang **Credit Suisse (CS)** dan berujung pada aksi akuisisi oleh **UBS Bank**.

Walaupun kenaikan 25bps tersebut sejalan dengan konsensus, namun mulai **terdapat perubahan** yakni **pidato Powell yang menyiratkan beberapa *dovish tone***. Prioritas Powell memang tak berubah yakni **menjaga stabilitas harga dan membawa inflasi AS ke level 2% dalam jangka panjang (posisi inflasi AS Maret 2023 : 6%)**.

Perbedaan inflasi saat ini vs. target inflasi jangka panjang yakni 4%. Menariknya **proyeksi The Fed** yang tertuang dalam **dot plot Maret 2023** malah menunjukkan bahwa **ruang kenaikan FFR makin terbatas**. Berdasarkan angka tengah (median), **FFR diestimasikan memuncak ke 5,1% (2023F) lalu melandai ke 4,3% (2024F) dan 3,1% (2025F) dan target jangka panjang FFR yakni di level 2,5%**.

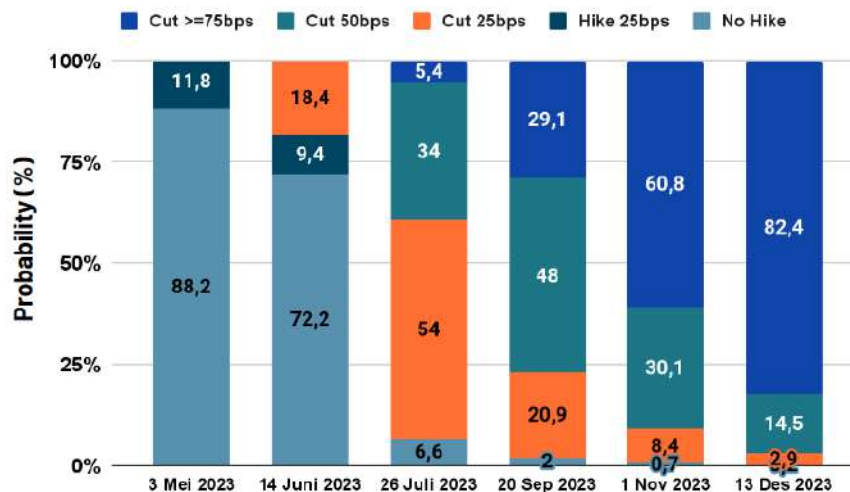


Dot Plot The Fed Maret 2023

Sumber : www.federalreserve.gov, IM (diolah)

Mengacu pada *dot plot* tersebut artinya **potensi kenaikan FFR akan makin terbatas** di mana **'hanya' akan ada satu kali lagi kenaikan FFR sebesar 25bps ke rentang 5,00% - 5,25% (median 5,1%)**. Artinya pula posisi FFR akan makin **mendekati puncaknya**. Ekspektasi tersebut membuat kenaikan FFR sebesar 25bps ini **direspons berbeda oleh pelaku pasar**.

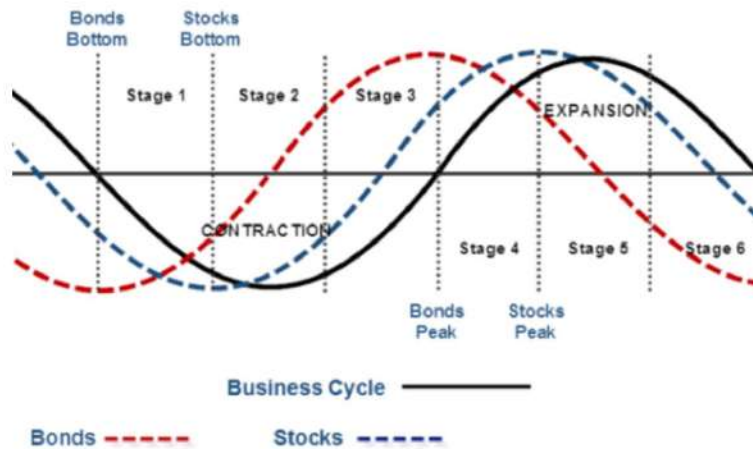
Umumnya saat suku bunga naik maka **bond yield juga ikut naik**, khususnya tenor pendek (2Y). **Namun pasca rilis hasil FOMC (23/3), yield obligasi Pemerintah AS tenor pendek (2Y) malah turun dari 3,94% ke 3,84%** serta *yield* tenor panjang (10Y) tak bergeming dari level 3,43%. Kondisi ini **mengindikasikan bahwa investor pun mulai mengantisipasi aksi The Fed untuk menghentikan dan bahkan memangkaskan FFR khususnya di Semester II/2023**. Tim IM mencoba untuk merangkum **proyeksi dari CME FedWatch Tool dengan hasil berikut :**



Rekapitulasi Probabilitas Hasil FOMC Mei – Desember 2023 (data diambil per 25 Maret)

Sumber : www.cmegroup.com, IM (diolah)

Kalau ditilik dari CME FedWatch Tool, terlihat bahwa investor mulai mengantisipasi **pemangkasan FFR sebesar 25bps pada Juni 2023** dan terus berlanjut dalam skala yang lebih besar (50bps – 75bps) pada bulan-bulan berikutnya.



Jika hal ini terjadi, maka aset **obligasi Pemerintah akan menjadi investasi yang diuntungkan terlebih dahulu** sebelum nantinya mulai berimbas positif ke aset ekuitas (saham).

Pasalnya **pemulihan pasar saham** akan dipengaruhi oleh **seberapa besar perlambatan**

ekonomi yang dialami oleh berbagai negara maju (AS dan Eropa) serta **seberapa masif reopening China yang bisa menopang pertumbuhan ekonomi global.**

“Powell’s Speech : Missing Some Words..”

Tim IM juga mengamati bahwa sebenarnya **nada dovish juga tersirat dalam pidato yang disampaikan pada FOMC (23/3)**. Ada beberapa frasa yang hilang ataupun digantikan dengan istilah lain, yakni :

Before : “ongoing increases” (kenaikan yang terus berlanjut)

After : “some additional policy firming may be appropriate” (beberapa kebijakan untuk menaikkan suku bunga bisa saja cukup tepat).

Menurut tim IM, hal ini mengindikasikan bahwa nada hawkish dari The Fed tak sekuat sebelumnya.

Before : “inflation has eased somewhat” (inflasi telah mulai melandai)

After : kalimat tersebut dihilangkan.

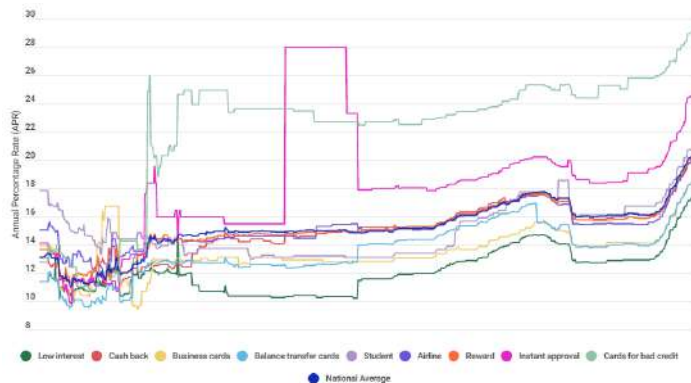
Menurut tim IM, hal ini **sebagai prudent view** The Fed jikalau suku bunga kembali naik **terdorong pinjaman bagi beberapa perbankan senilai USD 300bn** di pertengahan Maret 2023.

Di sisi lain, pernyataan dan pidato yang disampaikan oleh **Janet Yellen selaku Menteri Keuangan AS kembali memicu volatilitas tinggi** atas berbagai saham perbankan. Pasalnya dalam **pertemuan di American Bankers Associations Washington DC (21/3)**, Yellen berkomitmen bahwa **Pemerintah siap untuk memastikan keamanan dana para deposan** dengan jaminan tambahan dan bantuan likuiditas bagi institusi keuangan kecil jika diperlukan.

Namun, dalam **pidato Yellen pada Rabu (23/3)**, beliau mengatakan ke Sub Komite Senat AS bahwa Kementerian Keuangan AS saat ini **mempertimbangkan untuk tidak melakukan asuransi menyeluruh atas dana di deposito perbankan (blanket insurance)**.

“Lantas bagaimana sesungguhnya kondisi perbankan di AS?”

Melansir dari pidato Powell dalam FOMC, beliau menegaskan bahwa **sistem perbankan AS masih tangguh dan bagus** dengan likuiditas yang memadai. Tetapi,



kenaikan suku bunga secara agresif **mendorong tingkat bunga kredit naik**. Contohnya bunga kartu kredit mencapai 18%-30% per Maret 2023 (vs.pra-pandemi : 15%).

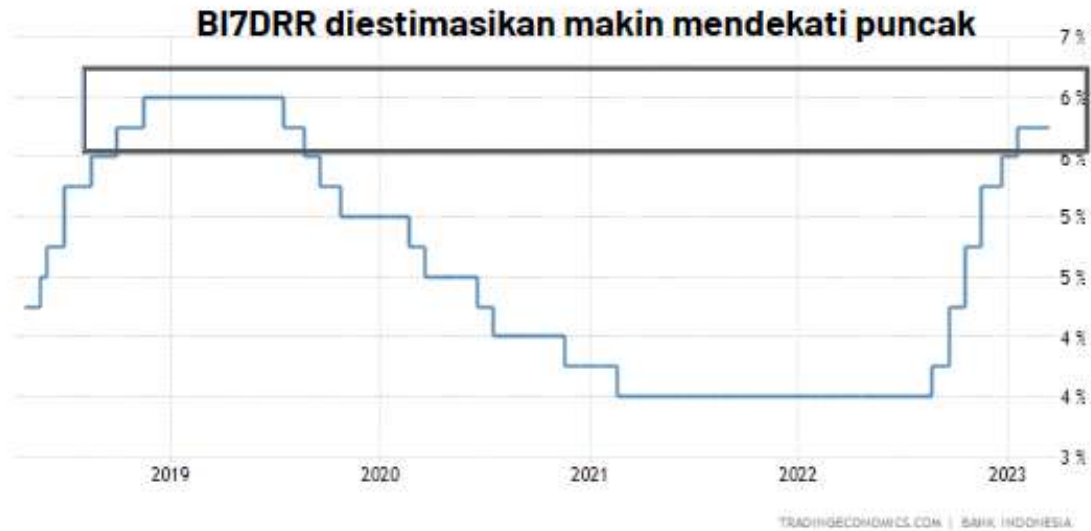
Hal ini **berpotensi membebani kemampuan bayar dan menekan konsumsi** serta **pertumbuhan ekonomi** dalam jangka panjang.

“Bank Indonesia (may) apply the earlier dovish..”

Seiring dengan pandangan *dovish* yang secara tersirat muncul dalam pidato Powell dan *dot plot The Fed*, **tim IM cukup optimis bahwa suku bunga BI (BI7DRR) berpotensi untuk dipangkas lebih awal**. Proyeksi ini mempertimbangkan **kondisi ekonomi Indonesia yang jauh lebih solid dan stabil serta inflasi yang tetap terkendali**.

Satu fakta menarik lainnya yakni **probabilitas BI untuk menahan laju suku bunga sejak Februari 2023 di 5,75%** mengindikasikan bahwa posisi BI7DRR **bisa saja telah**

mencapai puncaknya. Berkaca dari kondisi di 2019 saat BI7DRR di 6%, BI pun menahan beberapa bulan sebelum akhirnya mulai menurunkan secara bertahap.



Pergerakan Suku Bunga BI7DRR 2019 – Maret 2023

Sumber : TradingEconomics, IM (diolah)

Jika BI memang memilih untuk **one step ahead** dalam hal pemangkasan suku bunga, maka **bisnis yang sensitif terhadap perubahan suku bunga dan berpotensi diuntungkan yakni :**

Rate Victims, terdiri dari sektor atau bisnis yang sebelumnya tertekan akibat suku bunga tinggi. Dalam hal ini, tim IM menyoroti **sektor properti dan otomotif** serta **emiten yang memiliki utang bank cukup tinggi.**

Strong Balance Sheet, terdiri dari **perusahaan yang memiliki posisi kas dan aset lancar cukup besar** sehingga memudahkan untuk melakukan ekspansi secara masif di saat iklim suku bunga lebih rendah.

Selected Growth Themes, terdiri dari sektor atau perusahaan yang bersifat *growth* dan berpotensi diuntungkan **dalam jangka panjang** saat suku bunga melandai, yakni **EBT dan industri pengembangan baterai EV.**

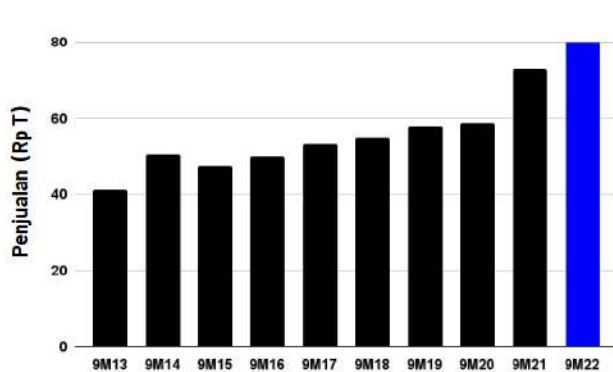
“A classic bluecheap..”

Salah satu emiten bluechip yang menurut tim IM layak untuk menjadi penghuni portofolio yakni **PT Indofood Sukses Makmur,Tbk. (INDF)**. Pasalnya kinerja pendapatan (*top line*) INDF telah jauh melampaui pra-pandemi di 2019, namun harga sahamnya kian tertekan dan membuat valuasinya juga makin murah.

Berikut ini **5 investment highlights yang membuat INDF layak dilirik :**

1. Angka penjualan per 9M22 mencapai kondisi tertinggi (ATH)

Melansir dari laporan keuangan per 9M22, nilai penjualan bersih INDF tercatat sebesar Rp 80,8T dan merupakan yang tertinggi sepanjang masa.



Kinerja penjualan ditopang oleh dua segmen utama, yakni :

=> **Consumer Branded Products (CBP)** yang berkontribusi 60,5% terhadap penjualan.

=> **Bogasari** yang berkontribusi 28,8% terhadap penjualan.

2. Strategi untuk menaikkan harga jual (ASP) didukung dengan volume permintaan yang relatif stabil dan bahkan cenderung meningkat dari kedua segmen utama masih terus dipertahankan.

- a. Berbagai **produk ICBP**, khususnya mie instan yang memang sudah menjadi *top of mind* membuat penyesuaian **harga jual masih bisa dilakukan dengan rentang 3% - 5% pada 2023**. Belum lagi **volume menjelang Lebaran biasanya meningkat**.
- b. Begitu pula dengan **Bogasari yang pada 2022 kemarin telah menaikkan harga jual hingga 30%** sehingga mampu menjaga performa segmen. Pada 2023 ini, walaupun harga jual mulai mengalami normalisasi, namun **volume permintaan akan cenderung naik menjelang Lebaran**.

3. **Melandainya harga komoditas** utama yakni gandum secara signifikan. Jika



diamati, puncak tertinggi harga gandum yakni USD1,300/Bu dan telah terpangkas 50% nya menjadi USD688/Bu.

Hal ini dapat **membantu terkendainya COGS dan mendukung performa laba.**

4. **Beban keuangan** per 9M22 yang naik 2,5x lipat dari Rp 2,04T menjadi Rp 5,44 berpotensi untuk melandai di 2023. Pasalnya **nilai tukar IDR terhadap USD yang kian menguat membuat rugi akibat selisih kurs dapat mulai ‘terobati’.**

Sejak awal tahun, IDR berhasil terapresiasi 2,62% ke level Rp 15.149/USD (vs. Dec 2022 : Rp 15.760/USD). Dengan demikian, **margin expansion dapat diproyeksikan terjadi pada 2023.**

Rincian **beban keuangan** adalah sebagai berikut:

The details of finance expenses are as follows:

| | Periode Sembilan Bulan yang Berakhir pada Tanggal 30 September/ For Nine-Month Period Ended September 30, | | |
|---|---|------------------|--|
| | 2022 | 2021 | |
| Beban bunga dan beban bank | 2.275.880 | 1.872.846 | <i>Interest expenses and bank charges</i> |
| Rugi neto atas selisih nilai tukar mata uang asing dari aktivitas pendanaan | 3.149.704 | 143.762 | <i>Net losses on foreign exchange difference from financing activities</i> |
| Beban bunga atas liabilitas sewa | 16.027 | 20.771 | <i>Interest expense on lease liabilities</i> |
| Total | 5.441.611 | 2.037.379 | Total |

5. Di tengah kinerja perusahaan yang kian apik, **valuasi INDF makin tertekan dan belum mendapatkan apresiasi investor.** Begitu pula dengan prospek perbaikan di 2023 tampaknya belum *priced in* oleh investor.

Hal ini terlihat dari PE Band (sebelah kiri) yang mana **saat ini INDF diperdagangkan di PE 8,04x (vs. rata-rata PE selama 5 th terakhir yakni 11,19x).** Tak hanya itu, dari segi PBV, **saat ini INDF diperdagangkan di PBV 1,07x (vs. rata-rata PBV selama 5 th terakhir yakni 1,5x).**



| | | |
|----------------------------|-------------|-------|
| Current PE Ratio (TTM) | 26 Mar 2023 | 8.07 |
| +2 PE Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 17.5 |
| +1 PE Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 14.35 |
| Mean PE Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 11.19 |
| -1 PE Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 8.04 |
| -2 PE Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 4.89 |



| | | |
|-----------------------------|-------------|------|
| Current Price to Book Value | 26 Mar 2023 | 1.07 |
| +2 PBV Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 2.11 |
| +1 PBV Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 1.81 |
| Mean PBV Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 1.5 |
| -1 PBV Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 1.2 |
| -2 PBV Standard Deviation | 26 Mar 2023 | 0.89 |

What's on our radar?

Sektor poultry (unggas) yang secara historis *seasonality* mampu menunjukkan kinerja penjualan dan laba cukup baik di momen Lebaran juga layak menjadi perhatian. **Stay tuned!**

TECHNICAL CORNER



IHSG

MARKET BOUNCE



Kendati contagion effect mulai beres dan menular ke perbankan eropa, namun penyebaran tersebut tidak terlalu signifikan pada perbankan Indonesia. 4 saham perbankan Indonesia malah menorehkan return yang positif + dividen besar. Oleh karena itu, IHSG terbentuk dalam pola sideways bounce dengan batas 6,550 yang masih kuat terjaga.

Range sideways

Support : 6,550

Resistance : 6.950

WSKT

Double bottom pattern



Kejatuhan besar WSKT yang dikarenakan PKPU pada obligasi yang jatuh tempo menyebabkan WSKT disuspend dan turun ARB sehari-hari setelah suspend dibuka. Kendati demikian, WSKT yang merupakan kontraktor BUMN terbesar di Indonesia layak kita cermati karena WSKT sudah bergerak price in sesuai dengan ekspektasi pasar.

- Buy area** : 220 – 230
- Risk** : stop loss below 206
- Reward** : resistance 270, 330 (confirm double bottom)

BTSPS

Exhaustion Slope



BTPS kembali jatuh bertahap dan mencapai area harga saat market crash 2020. Dengan kejatuhan yang semakin Lelah (nampak dari MACD) , BTPS berpeluang untuk rebound besar dimana momentum saham bank mulai diapresiasi market.

- Buy area** : if break 2,210
- Risk** : stop loss below 2,100
- Reward** : resistance 2,420

AKRA

Gas it to the moon



AKRA punya cerita tersendiri dalam industrinya terutama dalam retail segment yang bekerja sama dengan BP. Kenaikkan saham AKRA pada jumat lalu merupakan salah 1 indikasi good performance yaitu saat sahamnya mulai diborong pasar.

Buy area : support 1,460

Risk : stop loss below 1,400

Reward : resistance 1,600, ATH wave hingga 1,800

CUAN VERSE



6 009800 461091 >