

# CUAN VERSE

Surviving the Turbulence

**SVB COLLAPS,  
WHAT'S NEXT?**

**POWELL IS  
BEING TESTED**

**IKN & INCENTIVES:  
WHERE TO LOOK AT?**



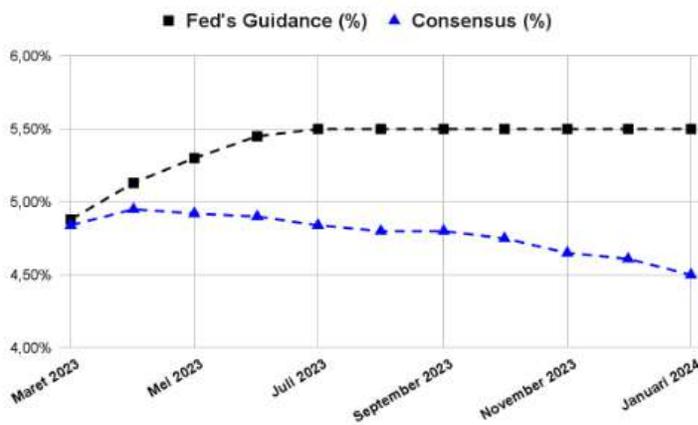
6 009800 461091 >

# A Bucket of Turbulences : SVB Collapse.. What's next?

## “A series of pain”

Tekanan terhadap pasar keuangan global, **khususnya AS** kembali muncul dengan **magnitude yang cukup besar**. Berawal dari pidato Powell, Gubernur The Fed bahwa **tingkat suku bunga acuan (FFR)** akan sangat mungkin untuk **kembali ditingkatkan**.

**Sebelumnya** investor optimis bahwa tahun 2023 akan menjadi *pivot year* alias pemangkasan FFR mengingat inflasi kian terkendali. Hal ini sempat membuat **perbedaan** yang cukup lebar antara **ekspektasi investor dan The Fed**.



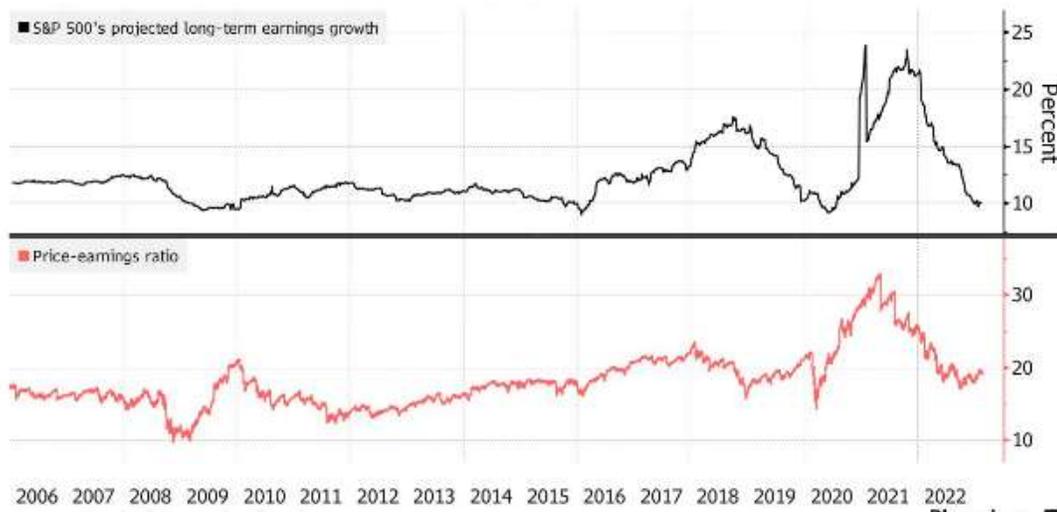
Perbedaan ekspektasi investor dengan The Fed  
Sumber : Bloomberg, Dot Plot The Fed

Hal inilah yang **sempat mendorong indeks global** mengalami reli di awal tahun.

Kendati demikian, **reli berdasarkan ekspektasi bersifat cukup fragile**.

Hal ini terbukti dari **ekspektasi**

**EPS** indeks AS melandai lebih dalam di tengah valuasi yang relatif masih tinggi sehingga **'memaksa' indeks terkoreksi secara wajar**.



Koreksi S&P masih belum sedalam pelemahan ekspektasi EPS  
Sumber : Bloomberg

Oleh karena itu, **momen koreksi** saat ini merupakan salah satu bentuk **'normalisasi ekspektasi'** yang berlebihan dari investor. Namun, kini masalah kembali bertambah dengan **munculnya dua bank** yang sama-sama mengalami masalah perihal likuiditas.



**SVB Bank**, bagian dari **SVB Financial Group** yang menempati posisi ke-16 sebagai bank terbesar di dunia ini **mengalami kebangkrutan (*collapse*)** hanya dalam waktu 2 hari (48 jam).

SVB Bank memiliki **kapitalisasi pasar sebesar USD 6,27 miliar** dengan jumlah **aset sekitar USD209 miliar** serta **deposito USD 175,4 miliar** pada akhir 2022 silam. Dua masalah utama yang dihadapi SVB Bank yakni ***tight liquidity and insolvency***.

FYI, bank ini menjadi ***lender* utama bagi para perusahaan rintisan alias *start-up*** yang kini sedang dihadapkan pada kondisi ***tech-winter*** dan juga **hambatan pendanaan dari para Venture Capital (VC)**.



Sederhananya, SVB Bank tidak memiliki dana yang cukup di depositnya jikalau nasabah ingin menarik dana serta tak ada pula dana yang disalurkan untuk kredit. Hingga 9 Maret 2023, **nasabah yang menarik deposito di SVB mencapai USD 42 miliar (Rp 648 T)** dan memaksa **SVB menjual obligasi jangka pendek** (tenor 3,6 tahun) dengan *yield* ~1,79% sebesar **USD 21 miliar (Rp 324,5T)** guna mendapatkan tambahan likuiditas.

**Kerugian yang ditanggung SVB mencapai USD 1,8 miliar (Rp 27,8T)** karena obligasi yang dijual SVB **di bawah *yield* US saat itu yakni 3,9%**. Di sisi lain, SVB juga berupaya untuk meraih kembali tambahan modal dengan **menjual saham** senilai USD 2,25 miliar guna menutup kerugian tersebut. **Namun upaya tersebut tak membuahkan hasil.**

Menyikapi kondisi pelik ini, **The Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)** mengambil alih masalah ini dengan menyediakan **penjaminan deposit sebesar USD 175bn**. Pada perdagangan (9/3), **harga saham SVB ditutup turun ~60%** dalam sehari **sebelum akhirnya dihentikan perdagangannya.**

 **Silvergate Bank** memutuskan untuk **menghentikan operasinya dengan sukarela (*voluntary liquidation*).**

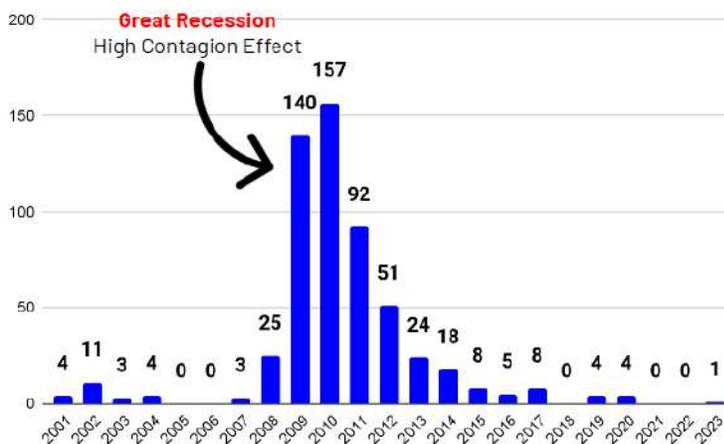
Berawal dari kejatuhan *crypto exchange* FTX yang merugi sebesar USD 8,9 miliar, **likuiditas Silvergate juga turut terdampak.** Pasalnya Silvergate menjadi salah satu bank yang memiliki kaitan erat dengan transaksi kripto.

Nasabah pun melakukan **penarikan uang secara masif** dalam waktu bersamaan (*rush*) hingga **mencapai USD 8 miliar**. Hal ini memaksa Silvergate menjual rugi beberapa aset nya untuk tetap menyediakan dana. Melansir dari laporan keuangan Silvergate per kuartal IV/2022, **bank ini merugi sebesar USD 1 miliar dengan posisi aset yakni USD 11 miliar**.

Beberapa **rekanan Silvergate** seperti **Coinbase dan Galaxy Digital** juga **memutuskan kerjasama**. Kini Silvergate Bank juga telah **menutup operasi Silvergate Exchange Network (SEN), platform pembayaran kripto**. Selain Silvergate, rupanya ada pula **Signature bank yang memiliki aset senilai USD 114 miliar** turut mengalami **goncangan likuiditas akibat FTX**. Namun, Signature hingga kini masih tetap beroperasi.

### “The Echo of 2008 (?)”

**Gangguan sistemik** yang terjadi di beberapa perbankan besar AS sempat mencapai **puncaknya pada tahun 2010** dengan kegagalan bank sebanyak 157 kasus. Hal ini terjadi akibat **efek Great Recession** yang mendorong ‘contagion (penularan)’ juga relatif tinggi.



Lantas apakah kejadian *Credit Suisse* di 2022 serta *SVB* di 2023 menjadi titik awal yang membawa kerusakan sistemik lebih besar? **Akankah Lehman Brothers jilid 2 terjadi?**

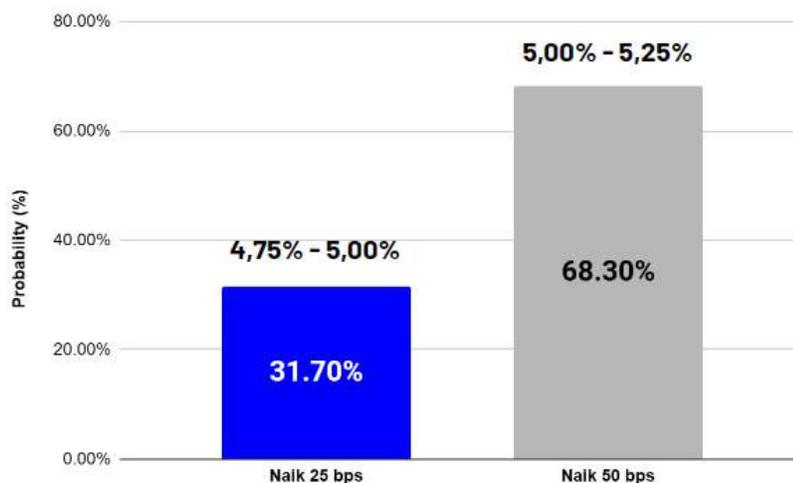
*Well*, menurut tim IM hal tersebut **kurang tepat**. Peralnya berkaca dari **ukuran perbankan dan ukuran kegagalan yang terjadi relatif berbeda**. Sebut saja Lehman Brothers yang

pada 2007 memiliki *market cap* USD60 miliar (~8x lipat lebih tinggi dibandingkan dengan SVB).

Namun **bukan berarti** kondisi ini dapat **dianggap sebelah mata**. Pasalnya **gangguan sistemik** ini dianggap menjadi yang terburuk sejak 2008 dan **bertepatan dengan iklim suku bunga FFR** yang masih **digenjot tinggi**.

Probabilitas berikutnya yang perlu diamati adalah pada **bagaimana sikap & tindakan Powell**. Kenaikan suku bunga yang terlalu agresif akan semakin memperparah likuiditas tidak hanya perbankan namun juga ekonomi sehingga risiko resesi kembali muncul. Di sisi lain, inflasi AS juga belum berada di ‘zona aman’ dan terkendali.

Hingga kini, **investor global akan relatif mengambil aksi *wait and see*** sembari mengamati keputusan dan pandangan Powell dalam **FOMC di tanggal 21-22 Maret mendatang**.



Target Rate	Probability		
	Now	Survey 3/3/23	Survey 10/2/23
4,75% - 5,00%	<b>31,7%</b>	71,6%	90,8%
5,00% - 5,25%	<b>68,3%</b>	28,4%	9,2%

Berdasarkan **CME FedWatch per tanggal 10 Maret 2023**, sebanyak **68,3% investor menilai akan ada kenaikan FFR sebesar 50 bps (0,5%)** ke rentang 5% – 5,25%. Angka ini meningkat signifikan dibandingkan kondisi pekan lalu (3/3) yang hanya sebesar 28,4% dan bahkan sebulan lalu (10/2) yakni 9,2%.

### ***“Measuring the Impact to Indonesia..”***

Menilik dari kondisi pasar saham domestik, perlu diakui bahwa kini **investor berada dalam risk off mode**. Hal ini tercermin dari **rata-rata nilai transaksi harian IHSG sejak awal 2023 yang hanya sebesar Rp 9,8T (vs. 2022 : Rp 14,7T)**.

Walaupun pada perdagangan kemarin, **investor asing masih tercatat net buy senilai Rp 72 miliar**, namun jika ditilik **sejak awal tahun masih tercatat outflow sebesar Rp 1,21T pada pasar reguler (RG)**. Tak hanya itu, **outflow juga tercatat pada SBN senilai USD 133,1 miliar (~Rp 2,1T)** sepanjang pekan ini.

Berkaca dari kondisi tersebut, tim IM melihat dampak yang dirasakan oleh Indonesia adalah lebih ke arah **berkurangnya ‘pasokan likuiditas’** yang tersedia **bagi aset finansial**. Uang mudah dan murah kini telah masuk ke beberapa aset **safe haven** seperti emas dan obligasi serta tak ketinggalan **hard cash**.

Kini investor dituntut untuk kembali **mengatur ekspektasi** hingga berbagai **hangover** sudah terjawab. Sembari menunggu, diversifikasi ke aset seperti obligasi Pemerintah tenor panjang masih layak dipertimbangkan dengan strategi beli secara bertahap.

**Last but not least, peluang di pasar saham masih terbuka** khususnya untuk **emiten big caps** yang **valuasinya kini sudah mulai terdiskon** namun dengan **estimasi pertumbuhan yang tetap apik**, terutama sektor yang diuntungkan menjelang Lebaran (**ritel, transportasi, dan pariwisata**) ataupun **sektor defensif** khususnya telekomunikasi.

# Other Things You Need to Know

## “A Sweetener for New Capital City (IKN)”

Mega proyek **pembangunan Ibu Kota Negara (IKN)** terus berlangsung hingga kini dengan mengandalkan ‘nafas’ dari APBN. Kendati demikian, Pemerintah pun sudah bersiap diri untuk **membuka pintu bagi investor asing** agar tertarik masuk dan mendanai proyek ini, salah satunya **melalui insentif**.

Kehadiran **Peraturan Pemerintah (PP) No.12/2023** tentang Pemberian Perizinan Berusaha, Kemudahan Berusaha dan Fasilitas Penanaman Modal bagi Pelaku Usaha di IKN telah resmi diterbitkan. **Beberapa insentif yang diberikan yakni :**

Aspek	Bentuk Insentif
<b>Pajak Penghasilan (PPh)</b>	Pengurangan PPh Badan bagi WP DN, Pengurangan Omzet untuk aktivitas Litbang, PPh Pasal 21 Ditanggung Pemerintah (DTP) tetap ada, PPh Final 0% untuk UMKM (dengan omzet tertentu), Pengurangan PPh atas pengalihan tanah & bangunan.
<b>PPN dan PPnBM</b>	PPN tidak dipungut atas Barang dan Jasa Kena Pajak, Pengecualian PPnBM atas barang mewah untuk OP atau Badan yang bertugas di IKN.
<b>Hak Pakai di IKN</b> - <b>Hak Guna Usaha</b>	Jangka waktu HGU di atas HPL IKN hingga max. 95 tahun,

<p><b>(HGN)</b> - <b>Hak Guna Bangunan (HBN)</b></p>	<p>Jangka waktu HGB di atas HPL IKN hingga max.80 tahun, Jangka waktu HGB di atas HPL IKN hingga max. 80 tahun.</p>
--	---

Terkait dengan **panjangnya periode penggunaan lahan**, insentif ini bertujuan untuk mampu **meningkatkan daya saing lahan dan kawasan IKN**. Pasalnya di tengah derasnya **Letter of Intent (LOI)** yang masuk, belum ada realisasi dana yang masuk ke IKN. Selain karena menanti pemimpin yang baru, perlu diakui bahwa proyek IKN masih dipandang belum menawarkan kemudahan bagi para pengusaha.

### **“Finding Out the Opportunity”**

Berbicara tentang **peluang investasi terkait IKN**, salah satu sektor yang selalu disebut yakni sektor konstruksi, baik BUMN maupun Swasta. Kendati demikian, **tim IM lebih mengamati spillover** dari aktivitas pembangunan IKN, **misalnya perusahaan semen serta besi-baja**.

Berbicara tentang industri semen, maka hal penting yang harus diamati adalah jumlah **permintaan dan kapasitas produksi** yang mana hingga kini masih dalam kondisi *oversupply*. Hal ini sekaligus menjawab **kenapa utilisasi (garis merah) hingga kini selalu konsisten di rentang 50% - 57%**.

Oleh karena itu, hal terpenting bagi emiten semen yakni melakukan **efisiensi sembari mengatur harga jual dan memperluas pangsa pasar (market share)**. Tim IM juga mengamati bahwa **penjualan semen bulk (untuk kebutuhan konstruksi) kini lebih tinggi dibandingkan bag (untuk kebutuhan properti)**.



**Dua emiten unggulan semen** yakni Indocement Tunggal Perkasa (INTP) dan Semen Indonesia (Persero) (SMGR). FYI, **keduanya telah berhasil mengamankan batu bara dengan harga DMO** yakni USD90/t hingga akhir 2023. Cadangan batu bara harga DMO di **INTP telah mencapai ~50%** sedangkan SMGR sudah memperoleh 100%.

Artinya **risiko melambungnya biaya produksi** dapat ditekan sembari angka penjualan terus ditingkatkan. *Thus*, tim IM cukup optimis akan terjadi **margin expansion secara moderat** dan kali ini pilihan jatuh kepada INTP.

### **INTP at a glance..**



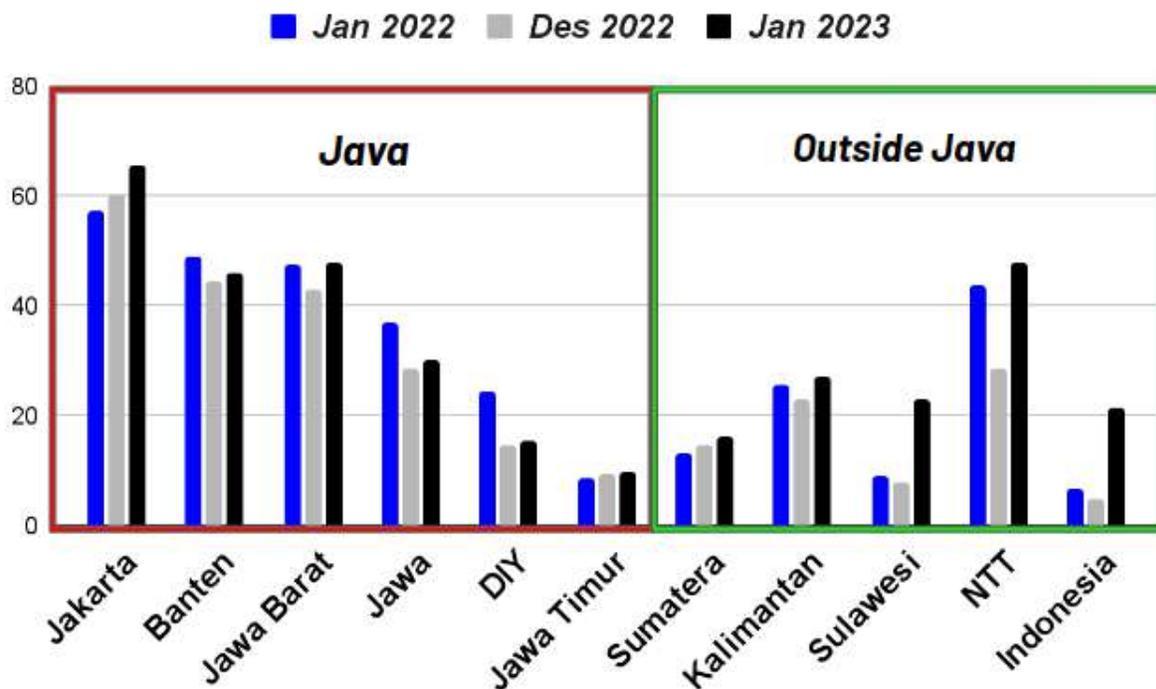
**INDOCEMENT**  
HEIDELBERGCEMENT Group

Indocement merupakan perusahaan semen swasta yang sudah **berdiri sejak tahun 1985** dan berpusat di Citeureup, Jawa Barat. Kini, INTP **memiliki 13 pabrik dengan kapasitas produksi sebesar 25,5 juta**. Menariknya, pabrik INTP tak hanya berfokus di Jawa Barat saja namun juga ada di wilayah Kalimantan Selatan.

**Solid sales volume..**

**Per Januari 2023, market share INTP yakni 28,8%** (vs. Desember 2022 : 24,3% vs. Januari 2022 : 26,2%). Peningkatan pangsa pasar ini terutama **ditopang oleh permintaan dari luar Pulau Jawa, khususnya untuk semen *bulk*.**

Melansir data per Januari 2023, penjualan INTP masih mampu naik +4%MoM/+2,2%YoY di kala permintaan semen nasional melemah -12%MoM/-7,3%YoY.



Sumber : Press Release INTP (diolah)

Kinerja positif tersebut didorong oleh **beroperasinya pabrik Maros (bekerja sama dengan Bosowa)** di Sulawesi Selatan dengan kapasitas produksi 150 ribu ton/bulan. Pabrik inilah yang mampu mendorong **kenaikan market share di luar P.Jawa hingga ke 23% per Januari 2023 (vs. Januari 2022 : 16,6%)**. INTP juga berencana untuk meluncurkan merk semen yang baru yakni **Semen Jempolan dengan harga yang bersaing.**

Terkait dengan **proyeksi produksi**, manajemen memang memasang **target konservatif yakni +3% di 2023F menjadi 16 juta ton** dengan pertimbangan :

- **Kenaikan APBN untuk Infrastruktur sebesar +7,8YoY** sehingga aktivitas pembangunan nasional diestimasikan lebih agresif,
- **Pembangunan IKN** masih terus berlangsung dengan estimasi permintaan **900 ribu – 1 juta ton/tahun, dan**
- **Pembangunan smelter** di Kalimantan

### ***ASP Adjustment is still running..***

Selain volume penjualan yang masih terus meningkat, INTP juga masih memiliki ruang untuk melakukan **penyesuaian harga secara moderat dan bertahap.**

**Tiga strategi** yang diterapkan emiten yakni :

- **Melakukan penyesuaian harga di Semester II/2023** di kala para pemain semen kecil menaikkan harga pada Kuartal IV/2022 – Semester I/2023. Hal ini membuat rentang harga semen pemain kecil dan INTP makin berkurang.
- **Mempertahankan EBITDA di level 20%.** Hal ini bertujuan untuk menjaga *market share* serta performa profitabilitas.
- **Memperluas cakupan di luar P.Jawa.**

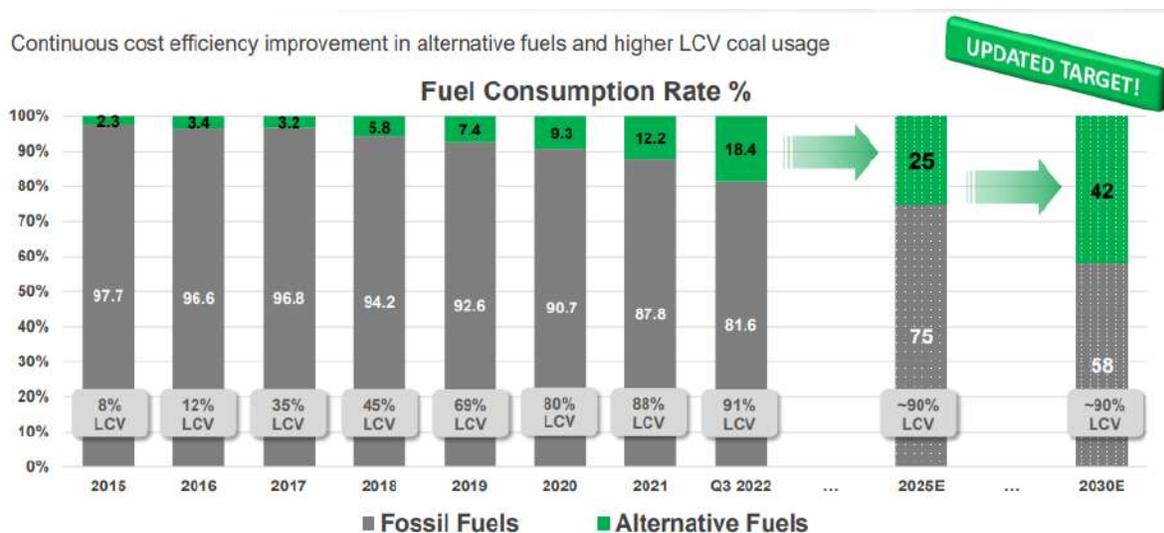
### ***Smaller pressure of production cost..***

**Tantangan utama** yang harus dihadapi oleh produsen semen **ketika harga batu bara meningkat.** Pasalnya **batu bara berkontribusi hingga 35% – 40%** terhadap biaya produksi semen. Sementara itu, produsen tidak bisa dengan mudah menaikkan harga jual mengingat banyaknya para pesaing.

Namun **kini tantangan tersebut sudah kian teratasi.** Salah satu yang utama yakni karena INTP telah berhasil **mengamankan sekitar 50% batu bara DMO untuk produksi di 2023 dan bisa meningkat menjadi ~70% pada 2024.**

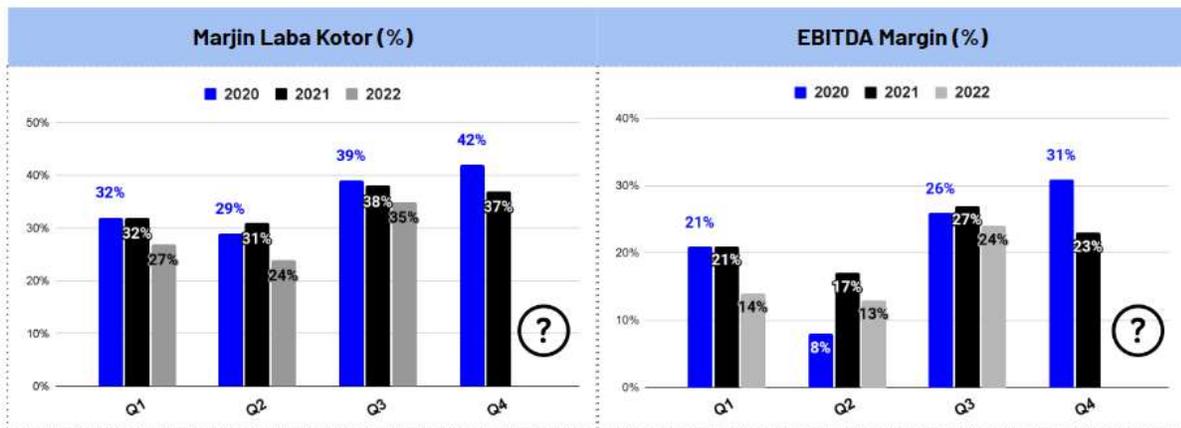
Tak hanya itu, **harga batu bara pun berada dalam tren normalisasi** dengan estimasi di 2023F yakni USD 210/t (vs. Jan 2022 : USD 300/t). Hal ini membantu emiten untuk bisa **mengatur biaya produksi bagi porsi coal non-DMO**.

Dalam jangka panjang, INTP juga berupaya untuk **mengurangi penggunaan energi fosil (seperti batu bara)** dan menggantikannya dengan energi alternatif. Hal ini sebagai upaya **mengurangi emisi dan meningkatkan efisiensi**.



Sumber : Presentasi INTP

**Kombinasi ketiga hal** di atas menjadi katalis positif bagi perbaikan performa profitabilitas emiten ke depannya. Per 9M22, INTP telah berhasil **mencatatkan kenaikan penjualan sebesar 9,9%YoY** walaupun laba bersih masih tertekan - 21,6%YoY. Sedangkan **EBITDA Margin pada 3Q22 juga sudah di level 24%**, hampir sama dengan 3Q20 dan 3Q21 sebesar 26% dan 27%.



Sumber : LK INTP 9M22 (diolah)

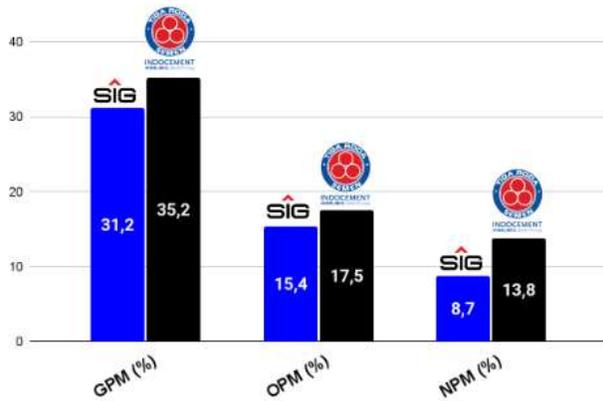
Dalam hal ini, **performa perusahaan masih berada dalam kondisi low base.** Sehingga perbaikan sekecil apapun akan sangat diapresiasi, bukan?

*“It’s only a matter of time..”*



Sumber : Stockbit

Poin terakhir yang menarik yakni dari **segi valuasi**. INTP saat ini diperdagangkan pada **valuasi 27,6x (vs. rata-rata PE 5Y : 34,4x)**. Sementara itu, jika dibandingkan dengan SMGR yang diperdagangkan di PE 20,8x, memang INTP tampak cukup mahal.



Namun, investor juga perlu mempertimbangkan **kemampuan INTIP dari segi profitabilitas yang lebih superior.**

*So, have you made up your mind? 😊*

**Sumber : LK SMGR dan INTIP 9M22 (diolah)**

# TECHNICAL CORNER



# IHSG

## SLOW BUT SURE (GOING DOWN)



No intention to fear all of you guys, namun jika IHSG break 6,700, maka berpotensi untuk testing support di 6,550 ditambah selain dari teknikal dan low volume yang juga memiliki korelasi positif terhadap melemahnya index, suasana pasar global masih diharukan dan dipanaskan oleh berita collapse nya SVB.

Namun jika terjadi koreksi yang cukup massif, mengingat teknikal di 6,550 cukup solid, di area tersebut bisa mulai akumulasi bertahap sambil melihat market global dan tindakan the FED. Dan seperti yang IM Team tuliskan di atas, fundamental emiten di bursa masih tetap dalam kondisi yang solid. Strategi dari sisi teknikal adalah kita mencari saham yang berkorelasi kecil terhadap IHSG.

**Support 1 : 6,500**

**Support 2 : 6,170**

**Resistance : 6,950**

**Resistance 2 : 7,100**

**Resistance 3 : 7,350**

Saham yang direkomendasikan secara teknikal pada CUANVERSE How Stable is Our Stable Investment is adalah GOTO (belum masuk area buy), WOOD (masuk area buy namun masih sideways) dan ERAA (stop loss).

# BSDE

## After effect of commodity boom



BSDE baru saja merilis laporan keuangan tahun 2022 dengan result yang bombastis dan ini menjadi katalis utama pergerakan saham BSDE hari jumat lalu. Melihat konsolidasi yang panjang pada saham BSDE, arah pergerakan akan nampak lebih jelas saat BSDE mampu break level 1,000.

- Buy area** : if break 1,000
- Risk** : stop loss below 930
- Reward** : resistance 1,200

# TLKM

## Be conservative



Pilihan saham saat market sedang dihujani katalis negative adalah saham yang konservatif. Salah satunya sector telekomunikasi dan sahamnya adalah TLKM. TLKM mencoba break level 4,050 pada wave sebelumnya namun masih mengalami rejection. Apabila wave berikutnya muncul dan break 4,050 maka TLKM berpotensi rally ke level resistance di 4,450.

- Buy area** : if break 4,080
- Risk** : stop loss below 3,850
- Reward** : testing resistance 4,400

# RALS

## Anticipating Eid-Mubarak events



Mengantisipasi event atau hari raya besar umat mayoritas di Indonesia, kami mencoba betting momentum lebaran yang akan ramai dengan memilih RALS sebagai salah satu proxy-nya. Apabila RALS testing di area support maka risk & reward saham RALS akan sangat menarik.

- Buy area** : support 630
- Risk** : stop loss below 610
- Reward** : resistance 700 – 710

# CUAN VERSE

