BCA House View Report

Wealth Management Division

Published on: 2 November 2023

BCA berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan • BCA merupakan peserta penjaminan LPS • www.bca.co.id

BCA
GRUP BCA
Senantiasa di Sisi Anda
myBCA
Welma
Reksa Dana
Obligasi & SBN Pasar Perdana
Obligasi & SBN Pasar Sekunder
Beranda
Riwayat
Notifikasi
Akun Saya
Investasi
Mulai Rp10 Ribu
Pakai Fitur Welma
Buka Tabungan di
my BCA
#NyamannyaDuniaMyBCA
BCA berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan • BCA merupakan peserta penjaminan LPS
bca.id/duniamybca

Manulife Investment Management

reksa dana
pahami, nikmati!

BCA
Senantiasa di Sisi Anda

Telah Hadir Reksa Dana

Manulife USD Fixed Income Kelas A

31 Oktober 2023

Investasi di fitur **Welma** my BCA

Untuk investasi Reksa Dana USD pertama kali, kunjungi Kantor Cabang BCA terdekat yang melayani transaksi Reksa Dana

BCA berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan • BCA merupakan peserta penjaminan LPS

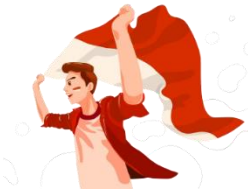
Topics of The Month

Topic 1: US Treasury: Risky Safe Haven?

- Kekhawatiran bahwa *US Treasury* tidak lagi dianggap sebagai *safe haven asset* kelihatannya belum terbukti. Negara-negara di dunia masih terus menambah porsi kepemilikannya di *US Treasury* walaupun AS terus menambah utang dan memperlebar defisit fiskalnya.
- Investor ritel maupun institusi di AS juga menunjukkan kenaikan porsi kepemilikan yang signifikan.
- Dengan adanya rencana penerbitan utang secara masif oleh pemerintah AS di tahun 2024, The Fed mungkin tidak dapat melanjutkan QT secara agresif demi menjaga stabilitas sistem keuangan.

Topic 2: US: Strong Job Data But Lower Savings Rate

- Meskipun The Fed telah menaikkan suku bunga secara signifikan, pasar ketenagakerjaan AS masih relatif kuat ditandai dengan turunnya klaim tunjangan pengangguran.
- Namun, *average hourly earnings* mulai melambat, mengindikasikan bahwa tekanan inflasi dari faktor upah sudah mulai mereda. Hal ini berpotensi melemahkan daya beli masyarakat ke depannya. Terlebih lagi, apabila inflasi kembali naik seiring dengan kenaikan harga minyak dunia, tingkat tabungan masyarakat AS dapat semakin tergerus sehingga daya beli menurun.



Topic 3: Indonesia: Strong, But Not Immune

- Cadangan devisa Indonesia masih berada di level yang cukup tinggi per September 2023 meskipun telah digunakan untuk membayar utang pemerintah dan menjaga stabilitas IDR.
- Hal tersebut tidak cukup untuk menahan pelemahan IDR ditengah tingginya volatilitas global. IDR menjadi mata uang di Asia yang melemah paling signifikan terhadap USD secara MTD 30 Oktober 2023 (-2,74%). Alhasil, BI memutuskan kembali menaikkan suku bunga ke level 6,00%.

TAA (Tactical Asset Allocation)

Tactical Asset Allocation	
	Money Market – Neutral Di RDG Oktober 2023, BI menaikkan suku bunga ke 6,00% untuk menjaga stabilitas IDR. Hal ini membuat suku bunga riil Indonesia atraktif bahkan paling tinggi di kawasan Asia. Namun, transmisi dari kenaikan suku bunga ke kenaikan imbal hasil instrumen pasar uang terutama deposito akan memerlukan waktu karena likuiditas cukup berlimpah di sistem perbankan.
	Fixed Income USD – Neutral Potensi kenaikan inflasi, narasi suku bunga The Fed *higher for longer,* serta tingginya risiko fiskal di AS membuat volatilitas UST meningkat sehingga *yield* UST naik di seluruh tenor. Hal ini turut menyebabkan volatilitas pada INDON. Volatilitas dapat bertahan dalam jangka pendek namun *yield* INDON sudah berada di level yang sangat atraktif.
	Fixed Income IDR – Neutral Kenaikan *yield* FR 10YR ke kisaran 7,00% membuat selisih *real yield* FR 10YR dengan UST 10YR melebar dan valuasi FR menjadi lebih menarik. Namun, *outflow* asing masih berlanjut ditengah tingginya volatilitas global. *Support* dari investor domestik terutama non bank yang tetap tinggi diharapkan dapat tetap menopang pergerakan *yield* ke depannya.
	Equity USD – Slightly Underweight Nasdaq yang merepresentasikan saham teknologi AS tetap tidak terkoreksi ditengah kenaikan *yield* UST sehingga membuat valuasi berada di level tinggi dan membuat aksi *profit taking* dapat berlanjut ke depannya. Di Tiongkok, aksi *sell off* terus berlanjut karena kekhawatiran di sektor properti kembali meningkat sehingga valuasi pasar saham menjadi sangat atraktif.
	Equity IDR – Neutral *Risk off sentiment* global membuat investor asing melanjutkan *outflow* di bulan Oktober 2023. Hal ini membuat bobot sektor yang memiliki eksposur besar di *big cap* seperti finansial turun secara YTD 30 Oktober 2023. Sementara itu, sektor yang banyak diburu ritel seperti *materials* dan infrastruktur naik signifikan.

Underweight	Slightly Underweight	Neutral	Slightly Overweight	Overweight

● *View* bulan sebelumnya

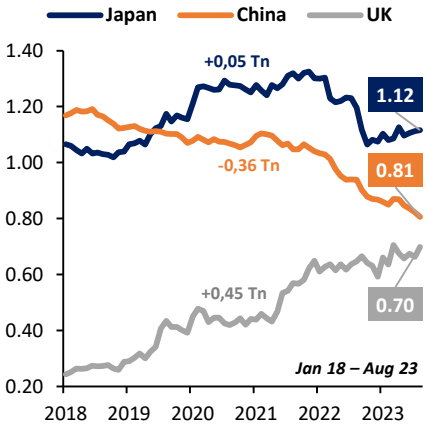
US Treasury: Risky Safe Haven?

Walaupun AS terus menambah utang dan memperlebar defisit fiskalnya, **negara-negara di dunia masih terus menambah porsi kepemilikannya di *US Treasury***

Investor ritel dan institusi di AS juga terus menambah porsi kepemilikannya, **menandakan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap *US Treasury* masih kuat**

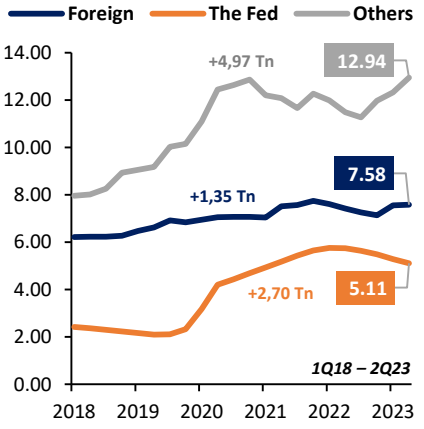
Dengan adanya rencana penerbitan utang dalam jumlah masif oleh pemerintah AS, **The Fed mungkin tidak dapat melanjutkan QT secara agresif untuk menjaga stabilitas sistem keuangan**

Exhibit 1: *Top 3 US Treasury Holder Countries (USD Tn)*



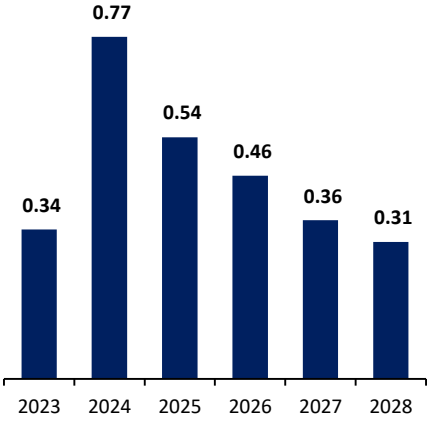
Sumber: Bloomberg (August 2023)

Exhibit 2: *US Treasury Major Holders (USD Tn)*



Sumber: Bloomberg (June 2023)

Exhibit 3: *The Fed's US Treasury Maturity Profile (USD Tn)*



Sumber: Bloomberg (October 2023)

Kekhawatiran bahwa *US Treasury* tidak lagi dianggap sebagai *safe haven asset* kelihatannya belum terbukti. Jepang memang sempat mengurangi porsi kepemilikannya di sepanjang tahun 2022, namun kepemilikan tersebut saat ini telah kembali ke level semula. Di sisi lain, Tiongkok juga mengurangi kepemilikan *US Treasury* secara signifikan sejak *trade war* dimulai di tahun 2018. Meskipun demikian, penurunan tersebut *di-offset* oleh Inggris serta banyak negara Eropa lainnya yang menambah porsi secara signifikan terutama di tahun 2023 **(Exhibit 1)**.

Secara keseluruhan, negara-negara di dunia masih terus menambah porsi kepemilikannya di *US Treasury* walaupun AS terus menambah utang dan memperlebar defisit fiskalnya. Selain itu, permintaan untuk *US Treasury* juga datang dari investor ritel maupun institusi seperti asuransi, dana pensiun, dan manajer investasi *(others)* yang menunjukkan kenaikan porsi kepemilikan yang signifikan **(Exhibit 2)**. Hal ini menandakan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap *US Treasury* masih kuat. Bahkan, potensi aliran dana yang masuk ke obligasi pemerintah AS dapat semakin besar ke depannya mengingat *yield US Treasury* 10 tahun sudah berada di level yang sangat menarik hingga sempat menyentuh level 5,00% (tertinggi dalam 16 tahun terakhir).

Potensi risiko justru berasal dari The Fed yang mulai mengurangi porsi kepemilikannya di *US Treasury* sebagai akibat dari *quantitative tightening* (QT). Dengan adanya rencana penerbitan utang yang signifikan oleh pemerintah AS di tahun 2024 mendatang, The Fed kemungkinan tidak bisa melanjutkan QT secara agresif. Pasalnya, apabila The Fed tetap melakukan QT dengan cara tidak memperpanjang kepemilikan *US Treasury* yang akan jatuh tempo, maka pasokan *US Treasury* akan semakin banyak **(Exhibit 3)**. Kondisi ini dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan di AS dan dunia.

– *Cash IDR*	▼ *Fixed Income USD*	▼ *Fixed Income IDR*	▼ *Equity USD*	▼ *Equity IDR*
BI menaikkan suku bunga ke 6,00% untuk menjaga stabilitas IDR namun transmisi ke kenaikan imbal hasil pasar uang akan memerlukan waktu	*Yield* INDON naik mengikuti kenaikan *yield US Treasury* karena adanya *supply risk* dari penerbitan UST	*Yield* FR naik karena kenaikan *yield US Treasury,* pelemahan IDR, dan *outflow* investor asing di pasar obligasi Indonesia	Kenaikan *yield US Treasury* membuat *risk premium* dari pasar saham AS semakin berkurang	Terkoreksi ditengah pelemahan IDR dan *outflow* investor asing di pasar saham Indonesia

US: Strong Job Data But Lower Savings Rate

Data ketenagakerjaan AS masih relatif kuat. **Angka klaim tunjangan pengangguran turun di sepanjang tahun 2023**

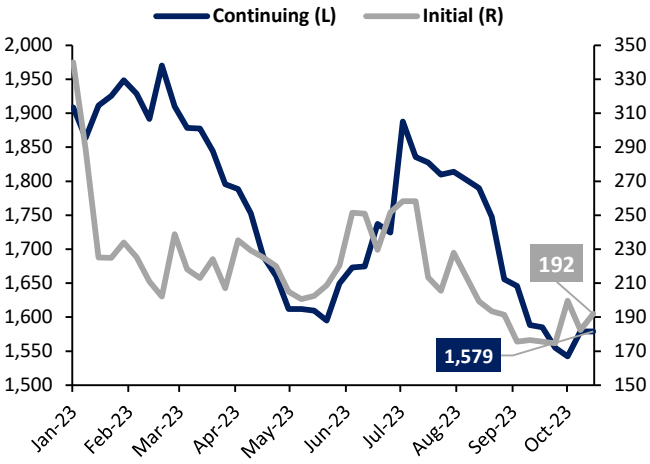
Di sisi lain, ***average hourly earnings* mulai melambat** yang berarti bahwa tekanan inflasi dari faktor upah sudah mulai mereda

Daya beli masyarakat AS berpotensi turun terutama jika inflasi kembali naik ditengah kenaikan harga minyak sehingga menggerus tingkat tabungan

Pasar ketenagakerjaan AS masih relatif kuat meskipun banyak analis dan ekonom berpikir bahwa ekonomi sudah mulai melemah sebagai dampak dari kenaikan suku bunga yang cepat dan signifikan oleh The Fed. Jumlah individu yang mengajukan klaim asuransi pengangguran untuk pertama kalinya (*initial*) maupun yang memenuhi syarat untuk tetap memperoleh tunjangan (*continuing*) kompak menurun di sepanjang tahun 2023 **(Exhibit 4)**. Tingkat pengangguran juga masih cukup rendah yakni di level 3,80% per September 2023 meskipun ini merupakan angka tertinggi sejak Januari 2022.

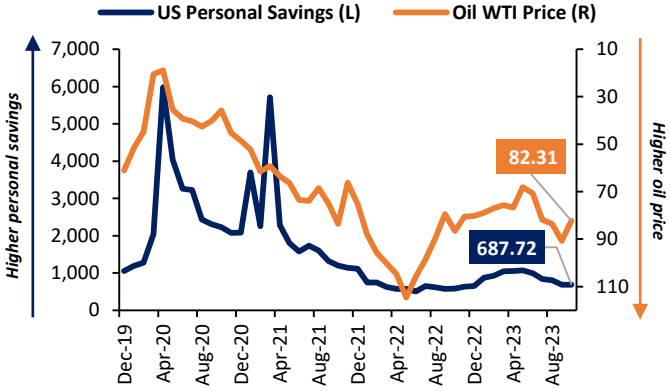
Kuatnya data ketenagakerjaan juga ditunjukkan oleh *US nonfarm payroll* yang naik sebesar 336.000 di September 2023, jauh lebih tinggi dari perkiraan sebesar 170.000. Namun, *average hourly earnings* hanya tumbuh 4,20% YoY, terendah sejak September 2021. Hal ini menandakan bahwa tekanan inflasi dari faktor upah sudah mulai mereda sehingga berpotensi menurunkan daya beli masyarakat ke depannya terutama bila inflasi kembali naik.

Exhibit 4: *US Jobless Claims (in Thousands)*



Sumber: Bloomberg (20 October 2023)

Exhibit 5: *Oil Price (USD/barrel) & US Personal Savings (USD Bn)*



Sumber: Bloomberg (30 October 2023)

Kenaikan harga minyak dunia sebagai akibat dari adanya pemangkasan produksi oleh OPEC+ serta perang Israel – Hamas yang berisiko mengganggu rute distribusi minyak dari wilayah Timur Tengah berpotensi terus menggerus tingkat tabungan masyarakat AS. Data historis menunjukkan adanya korelasi negatif antara harga minyak dan tingkat tabungan masyarakat AS **(Exhibit 5)**.

Di bulan Oktober 2023, terjadi anomali dimana harga bensin di AS justru mengalami penurunan ketika harga minyak dunia sedang melonjak tinggi. Hal ini disebabkan oleh rendahnya permintaan ditengah harga bensin yang sudah cukup tinggi. Namun, apabila harga minyak dunia bertahan tinggi, maka cepat atau lambat harga bensin di AS juga akan ikut naik. Per akhir September 2023, tingkat tabungan masyarakat AS sudah berada di bawah USD 700 miliar, bahkan lebih rendah dibandingkan dengan angka di Desember 2019 yang melampaui USD 1 triliun.

– *Cash IDR*	▼ *Fixed Income USD*	▼ *Fixed Income IDR*	▼ *Equity USD*	▼ *Equity IDR*
BI menaikkan suku bunga ke 6,00% untuk menjaga stabilitas IDR namun transmisi ke kenaikan imbal hasil pasar uang akan memerlukan waktu	*Yield* INDON naik mengikuti kenaikan *yield US Treasury* akibat ekspektasi inflasi dan suku bunga yang bertahan tinggi	*Yield* FR naik mengikuti kenaikan *yield US Treasury* akibat ekspektasi inflasi dan suku bunga yang bertahan tinggi	Terkoreksi karena kenaikan *yield US Treasury* membuat investor cenderung beralih dari pasar saham AS	Terkoreksi ditengah pelemahan IDR dan *outflow* investor asing di pasar saham Indonesia

Indonesia: Strong, But Not Immune

Cadangan devisa Indonesia masih cukup tinggi meskipun telah digunakan untuk membayar utang pemerintah dan menjaga stabilitas IDR

Surplus neraca perdagangan Indonesia tidak cukup untuk menahan pelemahan IDR ditengah tingginya volatilitas di pasar global

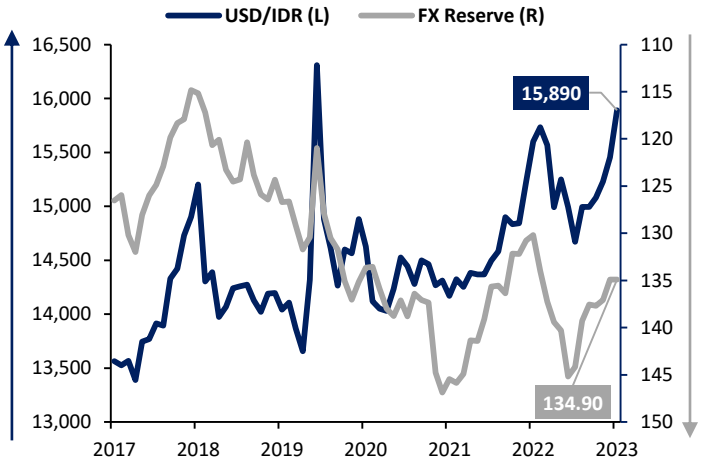
Walaupun telah dilakukan intervensi menggunakan cadangan devisa, **IDR terus melemah signifikan di Oktober 2023 sehingga BI menaikkan suku bunga ke 6,00%**

Cadangan devisa Indonesia masih cukup tinggi, berada di USD 134,90 miliar per September 2023 meskipun sudah turun hampir sebesar USD 10,00 miliar dari titik tertingginya di April 2023 (USD 145,19 miliar) **(Exhibit 6)**. Penurunan disebabkan oleh adanya penggunaan cadangan devisa untuk kebutuhan pembayaran utang pemerintah sekaligus mempertahankan stabilitas IDR ditengah volatilitas di pasar global.

Meskipun Bank Indonesia (BI) telah melakukan intervensi langsung di pasar valuta asing, IDR terus melemah signifikan selama Oktober 2023 sehingga membuat BI akhirnya memutuskan untuk menaikkan suku bunga ke level 6,00%. Namun, upaya tersebut juga tidak langsung berhasil meredam pelemahan IDR karena tekanan global yang masih cukup kuat.

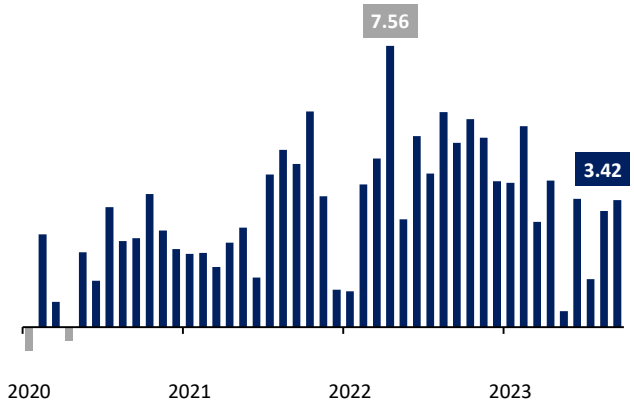
Per 30 Oktober 2023, IDR menjadi mata uang di kawasan Asia yang melemah paling signifikan (-2,74%) terhadap USD secara *month to date*.

Exhibit 6: ***USD/IDR & FX Reserve (USD Bn)***



Sumber: Bloomberg (30 October 2023)

Exhibit 7: ***Trade Balance (USD Bn)***



Sumber: Bloomberg (September 2023)

Neraca perdagangan Indonesia tercatat surplus USD 3,42 miliar di bulan September 2023, lebih tinggi dibandingkan ekspektasi pasar di USD 2,13 miliar dan melanjutkan tren surplus selama 41 bulan berturut-turut **(Exhibit 7)**. Secara persentase, ekspor turun lebih signifikan dibandingkan impor. Penurunan ekspor disebabkan oleh melemahnya harga komoditas terutama batu bara serta ketidakpastian pemulihan ekonomi Tiongkok yang merupakan negara tujuan ekspor batu bara terbesar bagi Indonesia. Namun, penurunan tersebut juga diimbangi oleh kenaikan ekspor nikel, tembaga, dan aluminium.

Surplus neraca dagang Indonesia menjadi faktor penting yang mendukung penguatan IDR sejak tahun 2020. Akan tetapi, pergerakan mata uang IDR di bulan Oktober 2023 sudah lebih sensitif dan searah dengan pergerakan pasar global dibandingkan dengan kondisi fundamental makroekonomi Indonesia yang tergolong masih relatif kuat.

– *Cash IDR*	– *Fixed Income USD*	▼ *Fixed Income IDR*	– *Equity USD*	▼ *Equity IDR*
Transmisi kenaikan suku bunga BI ke kenaikan imbal hasil pasar uang akan memerlukan waktu karena likuiditas berlimpah	Tidak terdapat dampak langsung	Selain karena volatilitas global, pelemahan IDR dan kenaikan suku bunga BI ke 6,00% turut mengakibatkan *yield* FR mengalami kenaikan	Tidak terdapat dampak langsung	*Risk off sentiment* global dan pelemahan IDR mendorong *outflow* asing sehingga IHSG terkoreksi meskipun makroekonomi Indonesia cukup kuat

Currency Outlook

DXY (104,50-108,00)	AUD/USD (0,6250-0,6500)	USD/IDR (15.500-16.000)
EUR/USD (1,0300-1,0700)	USD/JPY (147,00-152,00)	
GBP/USD (1,1825-1,2325)	USD/CNH (7,2400-7,3700)	

Pergerakan DXY dipengaruhi oleh:

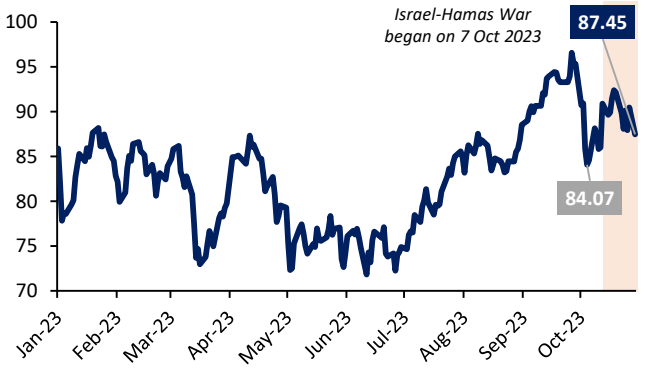
- Ekonomi AS di bulan September 2023 bertahan kuat ditandai oleh: 1) ISM *manufacturing* naik ke 49,00 (*prev* 47,60); 2) ISM *services* bertahan tinggi di 53,60 (*prev* 54,70); 3) Tingkat pengangguran bertahan rendah di 3,80% (*prev* 3,80%).
- Risalah rapat The Fed bulan September 2023 menunjukkan pejabat The Fed yang tidak terlalu *hawkish*. Potensi kenaikan suku bunga lebih lanjut menjadi lebih terbatas namun The Fed kemungkinan besar masih akan mempertahankan suku bunga *higher for longer* dalam beberapa waktu ke depan. Hal ini diperkuat oleh pernyataan *dovish* dari beberapa pejabat The Fed dan data inflasi September 2023 yang masih berada pada tren penurunan.
- Ketegangan politik antara Rusia – Ukraina dan Israel – Hamas berpotensi menopang USD sebagai *safe haven asset.*

Pergerakan USD/IDR dipengaruhi oleh:

- Ekonomi Indonesia di bulan September 2023 relatif stabil ditandai oleh: 1) PMI manufaktur bertahan di 52,30 (*prev* 53,90); 2) Indeks Keyakinan Konsumen bertahan di 121,70 (*prev* 125,20); 3) Surplus neraca dagang naik ke USD 3,42 miliar (*prev* USD 3,12 miliar).
- IDR masih tertekan ditengah meningkatnya tensi Israel – Hamas, tingginya suku bunga bank sentral utama di negara maju, dan meningkatnya ketidakpastian pemulihan ekonomi Tiongkok yang berpotensi menahan ekspor Indonesia.
- BI menaikkan suku bunga sebesar 25 bps ke 6,00% di pertemuan Oktober 2023. BI juga melakukan intervensi di pasar sekunder SBN dan berencana menerbitkan instrumen SVBI dan SUVBI untuk membantu menstabilkan IDR.
- Investor asing masih mencatatkan *outflow* yang cukup masif dari pasar obligasi dan pasar saham Indonesia.

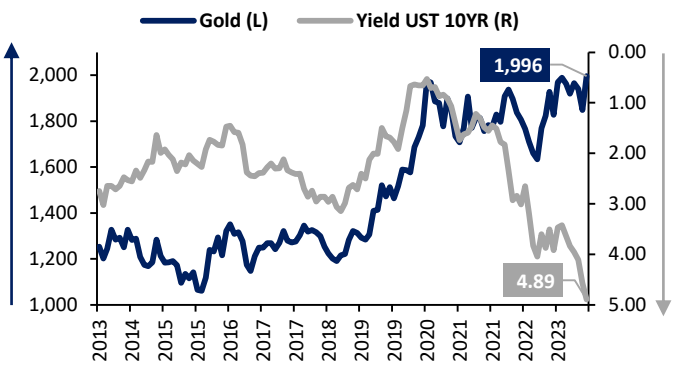
Commodity Snapshot

Exhibit 8: ***Brent Oil Price (USD/barrel)***



Sumber: Bloomberg (30 October 2023)

Exhibit 9: ***Gold Price (USD/t.oz) & UST 10YR Yield (%)***



Sumber: Bloomberg (30 October 2023)

Minyak Brent

- Harga minyak Brent sempat turun ke USD 84,07/barel per 5 Oktober 2023 akibat ekspektasi turunnya permintaan minyak dunia ditengah perlambatan ekonomi di beberapa negara. Namun, berlanjutnya pemangkasan produksi minyak oleh Arab Saudi dan Rusia sebanyak 1,30 juta barel/hari membuat harga minyak tetap bertahan tinggi.
- Harga minyak kembali naik pasca meletusnya perang antara Israel – Hamas di tanggal 7 Oktober 2023 **(Exhibit 8).** Terdapat kekhawatiran bahwa perang dapat meluas jika Iran terbukti mendukung Hamas dalam melakukan penyerangan ke Israel. Blokade selat Hormuz oleh Iran dapat mengganggu jalur distribusi minyak dunia dari Timur Tengah sehingga berpotensi membuat harga minyak tetap bertahan tinggi atau bahkan kembali naik.

Emas

- Korelasi antara emas dengan *yield* UST mulai memudar. Idealnya, kenaikan *yield* UST akan menyebabkan harga emas turun karena emas merupakan *non-yielding asset*. Namun, saat ini harga emas justru naik hingga hampir menembus level USD 2.000/t.oz ditengah kenaikan *yield* UST ke 4,89% per 30 Oktober 2023 **(Exhibit 9).** Perang Israel – Hamas dan tingginya risiko fiskal di AS membuat investor *risk off* dan memilih emas sebagai *safe haven asset*.
- Di sisi lain, beberapa bank sentral seperti Tiongkok, Polandia, dan India melaporkan pembelian emas untuk cadangan devisa di bulan September 2023. PBoC menjadi bank sentral yang melaporkan pembelian emas terbesar (26 ton).

Money Market

NEUTRAL – *no change*

Walaupun BI kembali menaikkan suku bunga, kecil kemungkinan imbal hasil pasar uang khususnya bunga deposito naik hingga berada di atas suku bunga BI melihat likuiditas yang masih berlimpah di sistem perbankan hingga saat ini.

BI menaikkan suku bunga ke 6,00% di RDG Oktober 2023 dalam rangka menjaga stabilitas IDR. Kenaikan suku bunga ditengah inflasi yang rendah membuat suku bunga riil Indonesia atraktif sehingga diharapkan mampu kembali menarik *inflow* investor asing.

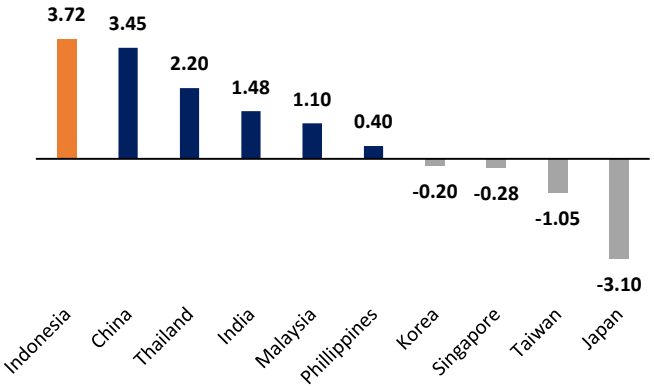
Di RDG Oktober 2023, Bank Indonesia (BI) menaikkan suku bunga 25 bps ke 6,00%. Kenaikan tersebut merupakan kenaikan yang pertama sejak Januari 2023. Walaupun inflasi Indonesia konsisten turun dan berada dalam rentang BI di 2,00% - 4,00% (Sep-23: 2,28% YoY), pelemahan IDR yang signifikan hingga hampir menyentuh level 16.000 (30-Okt-23: -2,74% MTD) membuat suku bunga harus dinaikkan untuk menjaga stabilitas mata uang. Kenaikan suku bunga ditengah inflasi yang rendah membuat suku bunga riil Indonesia (suku bunga dikurangi dengan inflasi) menyentuh level 3,72% per 30 Oktober 2023, tertinggi dibandingkan negara-negara di kawasan Asia **(Exhibit 10).** Suku bunga riil yang atraktif diharapkan dapat kembali menarik *inflow* investor asing dan memberikan *support* terhadap pergerakan IDR ke depannya.

Kenaikan suku bunga seharusnya diikuti oleh kenaikan imbal hasil pasar uang. Namun, likuiditas yang masih berlimpah di sistem perbankan membuat transmisi ke imbal hasil pasar uang khususnya bunga deposito akan memerlukan waktu.

Secara teori, kenaikan suku bunga BI seharusnya turut menaikkan imbal hasil pasar uang. Namun, likuiditas yang masih sangat berlimpah di sistem perbankan saat ini membuat transmisi ke imbal hasil pasar uang khususnya bunga deposito akan memerlukan waktu. Sebagai perbandingan, kenaikan suku bunga BI sejak 2022 hingga Oktober 2023 mencapai 250 bps sementara kenaikan bunga deposito 12 bulan dari bank komersial hanya mencapai 131 bps **(Exhibit 11).** Per 26 Oktober 2023, likuiditas di sistem perbankan yang direpresentasikan oleh BI *OMO instruments* masih berada di kisaran IDR 667,61 triliun**,** dua kali lipat lebih tinggi dibandingkan *pre-COVID level* (31-Des-19: IDR 297,49 triliun). Selama likuiditas masih berlimpah, urgensi bank untuk menaikkan bunga deposito akan cukup terbatas sehingga kecil kemungkinan bunga deposito dapat kembali naik hingga kembali berada diatas suku bunga BI.

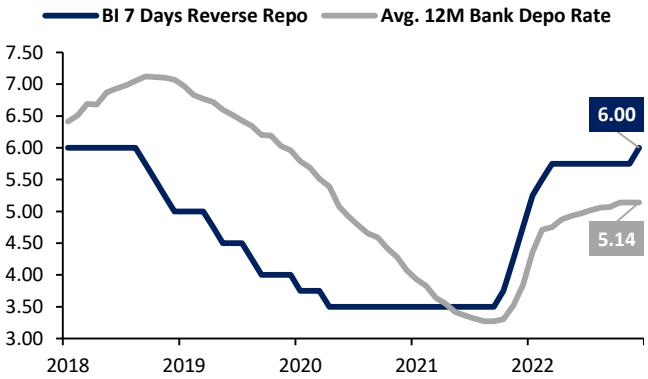
Faktor risiko: BI mulai menurunkan suku bunga dan likuiditas di sistem perbankan bertahan tinggi sehingga menurunkan urgensi bank untuk menaikkan bunga deposito.

Exhibit 10: ***Asian Countries Real Interest Rate (%)***



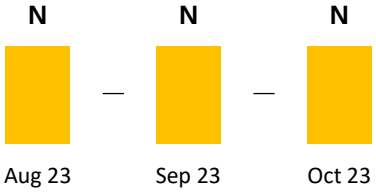
Source: Bloomberg (30 October 2023)

Exhibit 11: ***BI7DRR vs. Average 12M Commercial Bank Depo Rate (%)***



Source: Bloomberg, Bank Indonesia (30 October 2023)

Last 3 months:



Fixed Income (USD)

NEUTRAL – *no change*
Potensi kenaikan inflasi, ekspektasi suku bunga The Fed *higher for longer,* serta defisit fiskal AS yang meningkat membuat volatilitas UST meningkat. Hal ini turut menyebabkan volatilitas pada INDON. Volatilitas mungkin bertahan setidaknya dalam jangka pendek namun *yield* INDON sudah berada di level yang sangat atraktif.

***Yield* UST kembali naik di seluruh tenor pada bulan Oktober 2023. *Yield* UST tenor pendek naik ditengah narasi suku bunga The Fed *higher for longer* sementara *yield* UST tenor menengah panjang naik ditengah risiko fiskal AS yang meningkat.**

Di bulan Oktober 2023, *yield US Treasury* (UST) naik cukup signifikan di seluruh tenor. Kenaikan *yield* UST tenor pendek disebabkan oleh lonjakan harga minyak ke kisaran USD 90/barel ditengah perang Israel – Hamas yang dekat dengan jalur distribusi minyak dari Timur Tengah ke dunia, pemotongan *supply* oleh OPEC+, serta rendahnya cadangan minyak AS**.** Tingginya harga minyak serta data ketenagakerjaan yang solid dapat membuat inflasi sulit turun ke target 2,00% sehingga meningkatkan ekspektasi suku bunga *higher for longer.* Sementara itu, kenaikan *yield* UST tenor menengah panjang disebabkan oleh risiko fiskal AS yang meningkat. Per September 2023, defisit fiskal AS mencapai -6,26% terhadap PDB (rata-rata *pre-COVID level*: 3,00% - 4,00% terhadap PDB). Defisit yang melebar harus didanai dengan penerbitan UST dalam jumlah yang cukup masif (~USD 1,60 triliun FY2023) ditengah tingkat utang pemerintah AS yang mencapai *all time high* di USD 33,68 triliun **(Exhibit 12).**

Diukur dari titik tertingginya di 2020, *total return* UST tenor menengah panjang (>10 tahun) terkoreksi 45,11% hingga 30 Oktober 2023. Koreksi ini membuat UST menawarkan *value* yang sangat menarik.

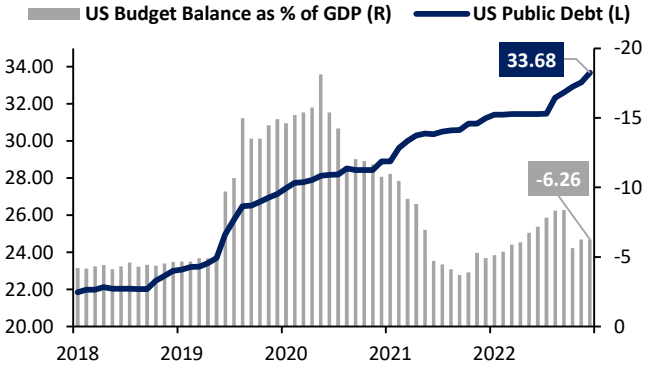
Meningkatnya *supply* UST ditengah tingginya tingkat utang pemerintah AS menurunkan kredibilitas pemerintah sehingga *yield* UST harus naik sebagai kompensasinya. Namun, di kuartal-IV 2023, penerbitan UST akan diturunkan dari USD 852 miliar menjadi USD 776 miliar. Kenaikan *yield* sejak tahun 2020 membuat *total return* UST tenor menengah panjang (>10 tahun) turun signifikan. Jika diukur dari titik tertingginya di 2020, *total return* UST tenor menengah panjang sudah terkoreksi 45,11% per 30 Oktober 2023**,** koreksi terbesar dalam 20 tahun terakhir **(Exhibit 13).** Walaupun volatilitas dapat berlanjut, koreksi yang sudah terjadi selama 3 tahun berturut-turut membuat UST menawarkan *value* yang sangat menarik.

Volatilitas UST serta kenaikan CDS mungkin meningkatkan volatilitas INDON setidaknya dalam jangka pendek namun tidak dapat dipungkiri *yield* INDON sudah berada di level yang sangat atraktif saat ini.

Kenaikan *yield* UST membuat *yield* INDON ikut naik di seluruh tenor pada bulan Oktober 2023. Persepsi investor asing terhadap risiko kredit Indonesia yang direpresentasikan oleh CDS 5YR Indonesia juga naik ke 100,58 bps per 30 Oktober 2023 sehingga memberikan tekanan pada *yield* (31-Jul-23: 73,28 bps). Volatilitas UST yang diekspektasi bertahan tinggi dalam beberapa waktu ke depan serta kenaikan CDS Indonesia mungkin meningkatkan volatilitas INDON setidaknya dalam jangka pendek. Namun, *yield* INDON sudah berada di level yang sangat atraktif saat ini.

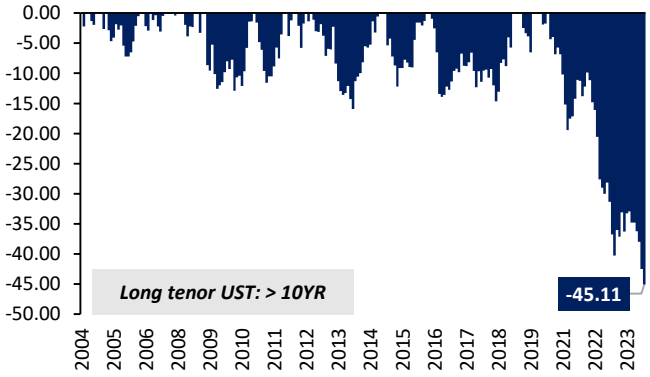
Faktor risiko: 1) Harga minyak dan inflasi kembali naik ditengah perang Israel – Hamas; 2) The Fed membutuhkan waktu yang lebih lama untuk menurunkan suku bunga; 3) Penerbitan UST di kuartal-IV 2023 melebihi ekspektasi pasar.

Exhibit 12: *US Budget Balance as % of GDP & US Debt (USD Tn)*

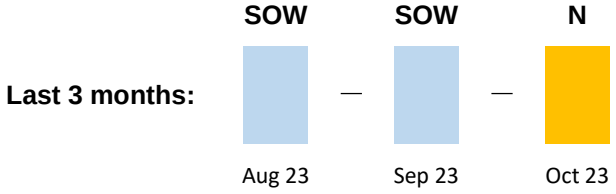


Source: Bloomberg (27 October 2023)

Exhibit 13: *Maximum Drawdown of Long Tenor UST (%)*



Source: Bloomberg (30 October 2023)



Fixed Income (IDR)

NEUTRAL – *no change*

Risk off sentiment di tengah perang Israel – Hamas, volatilitas di pasar obligasi global, serta IDR yang melemah signifikan meningkatkan volatilitas pada *yield* FR. Namun, dukungan investor domestik yang relatif kuat diharapkan mampu menahan kenaikan *yield* yang terlalu signifikan.

***Real yield spread* antara FR 10YR dan UST 10YR yang melebar seharusnya membuat investor asing membukukan *inflow* ke Indonesia. Namun, *risk off sentiment* dan volatilitas di pasar obligasi global malah membuat investor mencatatkan *outflow* secara masif.**

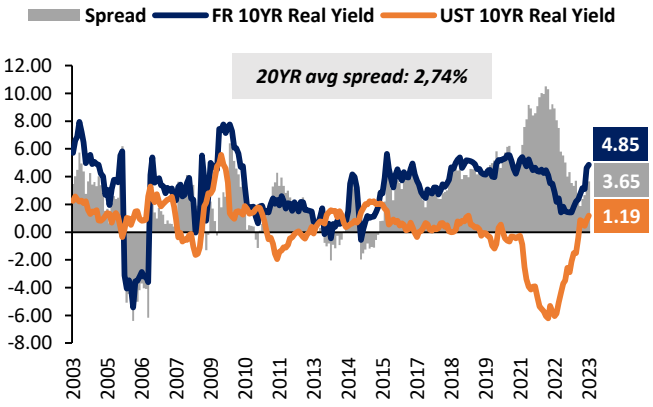
Kenaikan *yield* UST di bulan Oktober 2023 turut menyebabkan *yield* FR naik di seluruh tenor. Sebagai acuan, *yield* FR 10YR menyentuh level 7,12% per 30 Oktober 2023, tertinggi sejak Desember 2022. Akan tetapi, kenaikan *yield* FR ditengah inflasi Indonesia yang rendah (Sep-23: 2,28% YoY) membuat *real yield* juga naik dan semakin atraktif (4,84%). Hal ini menjadikan selisih *real yield* antara FR 10YR dan UST 10YR melebar ke 3,65%, jauh lebih tinggi dibandingkan rata-rata 20 tahun di level 2,74% **(Exhibit 14).** Secara teori, kondisi ini seharusnya membuat investor asing membukukan *inflow* ke pasar obligasi Indonesia. Namun, *risk off sentiment* ditengah perang Israel – Hamas serta volatilitas di pasar obligasi global malah membuat investor asing membukukan *outflow* secara masif (IDR 14,22 triliun MTD 30 Oktober 2023). Investor asing diperkirakan baru akan kembali mencatatkan *inflow* ketika *uncertainty* dan volatilitas di pasar obligasi global mulai mereda.

Dukungan investor domestik terutama dari non bank masih relatif tinggi. Tren ini diperkirakan berlanjut melihat FR dapat memberikan imbal hasil yang jauh lebih tinggi dibandingkan instrumen lain terutama deposito.

Walaupun investor asing mencatatkan *outflow,* dukungan investor domestik terutama dari non bank relatif cukup tinggi di pasar obligasi Indonesia. Sejak tahun 2019 hingga 27 Oktober 2023, porsi kepemilikan non bank secara konsisten mengalami kenaikan sebesar IDR 1.300 triliun **(Exhibit 15).** Tren ini diperkirakan masih dapat berlanjut ke depannya melihat FR dapat memberikan imbal hasil yang jauh lebih menarik dibandingkan instrumen lain terutama deposito. Sebagai perbandingan, FR 10YR dapat memberikan imbal hasil sebesar 7,12%, hampir satu setengah kali lipat lebih tinggi dibandingkan deposito bank komersial 12 bulan yang hanya memberikan imbal hasil sebesar 5,14% per 30 Oktober 2023. Dukungan investor domestik yang kuat diharapkan mampu meminimalisir kenaikan *yield* FR yang terlalu signifikan. Sementara itu, *yield* FR diekspektasi dapat mulai turun ketika BI menurunkan suku bunga.

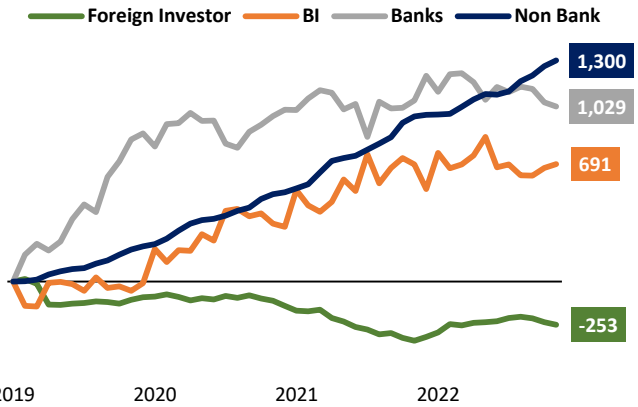
Faktor risiko: 1) Kondisi makroekonomi Indonesia mulai melemah; 2) El Nino kembali membuat inflasi Indonesia naik; 3) IDR terus melemah secara signifikan; 4) Dukungan investor domestik mulai menurun di pasar obligasi Indonesia.

Exhibit 14: *FR 10YR Real Yield - UST 10YR Real Yield (%)*



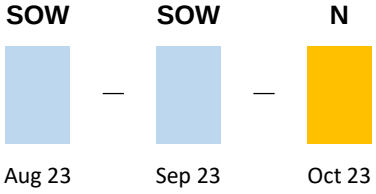
Source: Bloomberg (30 October 2023)

Exhibit 15: *Investor Ownership Changes in Indonesia Bond Market 31-Dec-2019 to 27-Oct-2023 (IDR Tn)*



Source: Bloomberg, DJPPR Kemenkeu (27 October 2023)

Last 3 months:



Equity (USD)

SLIGHTLY UNDERWEIGHT – *no change*

Investor terus memburu saham teknologi AS karena fundamental yang solid sehingga harga saham naik signifikan. Hal ini membuat valuasi relatif mahal dan aksi *profit taking* semakin rentan terjadi. Sementara di Tiongkok, pasar saham terkoreksi karena kekhawatiran di sektor properti kembali meningkat. Koreksi membuat valuasi di pasar saham menjadi sangat murah.

Harga saham teknologi AS yang direpresentasikan oleh indeks Nasdaq melambung tinggi ditengah kenaikan *yield* UST 10YR. Hal ini membuat valuasi relatif mahal sehingga rentan memicu aksi *profit taking* investor.

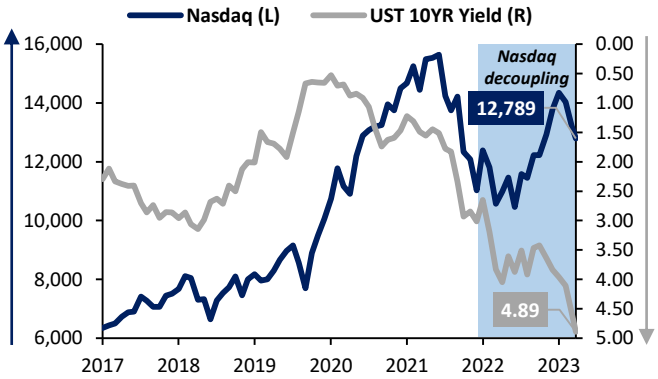
Setidaknya dalam 5 tahun terakhir, saham teknologi AS yang direpresentasikan oleh Nasdaq berkorelasi negatif dengan *yield US Treasury* (UST) 10YR dimana ketika *yield* naik maka kinerja saham teknologi akan terkoreksi. Namun, terjadi divergensi antara pergerakan Nasdaq dan *yield* UST 10YR sejak awal tahun 2023 **(Exhibit 16).** Keruntuhan beberapa perbankan regional AS membuat investor kembali memburu saham teknologi yang memiliki fundamental kuat dan ekspektasi pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan sektor lainnya sehingga harga saham naik signifikan ditengah kenaikan *yield* UST 10YR. Beberapa nama *mega cap tech* bahkan membukukan kenaikan harga saham *double* hingga *triple digit.* Walaupun mayoritas *earnings mega cap tech* masih sangat baik bahkan melampaui ekspektasi pasar hingga kuartal-III 2023, kenaikan harga saham yang jauh melampaui pertumbuhan *earnings* membuat valuasi menjadi relatif mahal. Kondisi ini rentan memicu aksi *profit taking* sehingga berpotensi meningkatkan volatilitas di pasar saham ke depannya.

Koreksi di pasar saham Tiongkok berlanjut setelah salah satu *developer* properti yakni Country Garden mengalami gagal bayar atas obligasinya. Walaupun dibutuhkan stimulus lebih lanjut untuk mengatasi problematika di sektor properti, koreksi yang terjadi membuat valuasi semakin murah.

Bank sentral dan pemerintah Tiongkok terus menggelontorkan stimulus hingga Oktober 2023. Dari segi moneter, bank sentral menginjeksikan tambahan likuiditas hingga CNY 789 miliar per 16 Oktober 2023 untuk mendorong penyaluran kredit dan konsumsi. Dari segi fiskal, pemerintah berencana menambah utang hingga CNY 1 triliun di kuartal-IV 2023 dan memperlebar defisit fiskal dari -3,00% menjadi -3,80% terhadap PDB untuk meningkatkan belanja pemerintah terutama di sektor infrastruktur. Namun, investor masih cenderung pesimis di pasar saham Tiongkok dan mencatatkan *outflow* sebesar USD 5,48 miliar MTD 30 Oktober 2023. Alasannya, kekhawatiran di sektor properti kembali meningkat setelah Country Garden mengalami gagal bayar atas obligasi USD untuk pertama kalinya. Walaupun dibutuhkan stimulus lebih lanjut untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memperbaiki problematika di sektor properti, koreksi yang terjadi membuat valuasi di pasar saham Tiongkok menjadi sangat murah. Hal ini terlihat dari rasio *forward price to earnings* (*forward p/e*) MSCI China Index terhadap MSCI US Index yang mendekati level terendah dalam 17 tahun terakhir di level 0,54x **(Exhibit 17).**

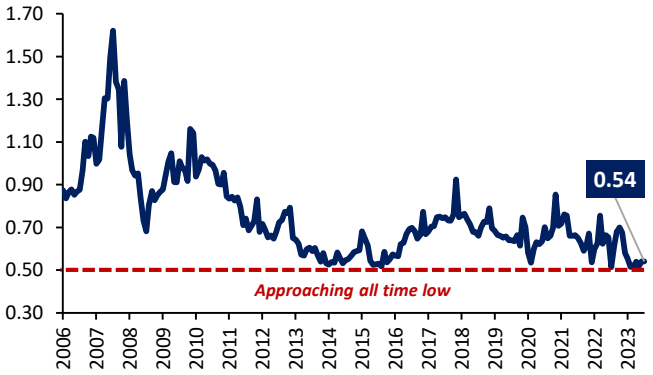
Faktor risiko: 1) Volatilitas di pasar saham AS meningkat akibat aksi *profit taking*; 2) Developer Tiongkok mengalami gagal bayar sehingga sentimen memburuk dan *sell off* di pasar saham berlanjut; 3) Tensi politik AS - Tiongkok terus meningkat.

Exhibit 16: *Nasdaq Index & UST 10YR Yield (%)*

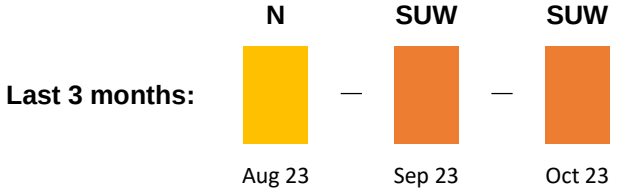


Source: Bloomberg (30 October 2023)

Exhibit 17: *Forward P/E Ratio – MSCI China Index / MSCI US Index (x)*



Source: Bloomberg (30 October 2023)



Equity (IDR)

NEUTRAL – *no change*

Walaupun saham *big cap* memiliki fundamental yang relatif baik, koreksi pada harga saham dapat terus berlanjut apabila investor asing kembali membukukan *outflow* dalam jumlah yang masif di pasar saham Indonesia.

***Risk off sentiment* yang meningkat akibat perang Israel – Hamas memicu *outflow* investor asing dari pasar saham Asia termasuk Indonesia. Akibatnya, saham *big cap* terutama *big banks* terkoreksi cukup signifikan secara MTD. Padahal, tiga dari empat bank besar yang sudah melaporkan *earnings* kuartal-III 2023 masih mencatatkan pertumbuhan laba bersih yang solid.**

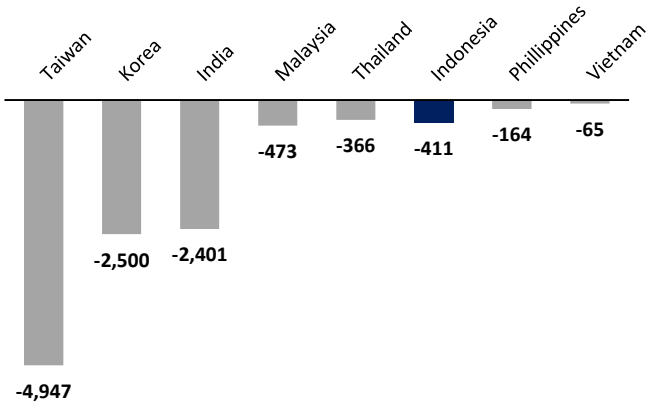
Investor asing mencatatkan *outflow* yang cukup signifikan dari pasar saham di kawasan Asia secara MTD 30 Oktober 2023. *Risk off sentiment* yang meningkat akibat perang Israel – Hamas membuat investor melakukan *flight to quality* ke beberapa *safe haven assets* seperti emas, USD, dan *US Treasury* (UST). Di Indonesia, investor asing mencatatkan *outflow* sebesar USD 410,80 juta MTD 30 Oktober 2023 **(Exhibit 18).** Selain karena *risk off sentiment, outflow* investor asing di Indonesia turut dipicu oleh depresiasi IDR yang signifikan, kenaikan suku bunga BI yang mengejutkan pasar, serta tensi politik yang mulai meningkat menjelang pemilu tahun 2024. Akibatnya, saham-saham *big cap* terutama *big banks* terkoreksi cukup signifikan secara MTD dimana BBCA -0,85%, BBNI -7,22%, BBRI -5,07%, dan BMRI -5,81%. Padahal, tiga dari empat bank tersebut telah melaporkan *earnings* kuartal-III 2023 dan masih tercatat pertumbuhan yang cukup fantastis dimana laba bersih BBCA tercatat naik 25,80% YoY, laba bersih BBRI tercatat naik 12,40% YoY, dan laba bersih BMRI tercatat naik 27,40% YoY.

Secara YTD 30 Oktober 2023, terjadi perubahan bobot sektoral di IHSG dimana sektor yang didominasi saham *big cap* seperti sektor finansial mengalami penurunan karena partisipasi investor asing yang lebih rendah sementara sektor *materials* dan infrastruktur mengalami kenaikan didorong oleh *hype* IPO dari beberapa emiten.

Partisipasi investor asing yang turun di pasar saham Indonesia menyebabkan adanya perubahan pada bobot masing-masing sektor **(Exhibit 19)**. Sebagai informasi, investor asing memiliki kecenderungan untuk mengakumulasi saham *big cap* karena likuiditas yang relatif lebih tinggi sehingga partisipasi yang turun membuat bobot untuk sektor yang didominasi oleh saham *big cap* ikut turun. Salah satu sektor yang dapat dijadikan proksi yakni sektor finansial mengalami penurunan bobot 4,15% di indeks. Di sisi lain, kenaikan bobot terlihat pada sektor *materials* (3,63%) dan infrastruktur (3,56%) dalam periode yang sama. IPO dari beberapa emiten di tahun 2023 seperti NCKL (*materials*), MBMA (*materials*), AMMN (*materials*), dan BREN (infrastruktur) meningkatkan *hype* terutama dari investor ritel di pasar saham. Harga saham emiten-emiten tersebut melonjak sangat tinggi sehingga membuat kapitalisasi pasar dan bobot sektor ikut meningkat padahal *net income* secara nominal jauh lebih rendah dibandingkan saham *big cap*.

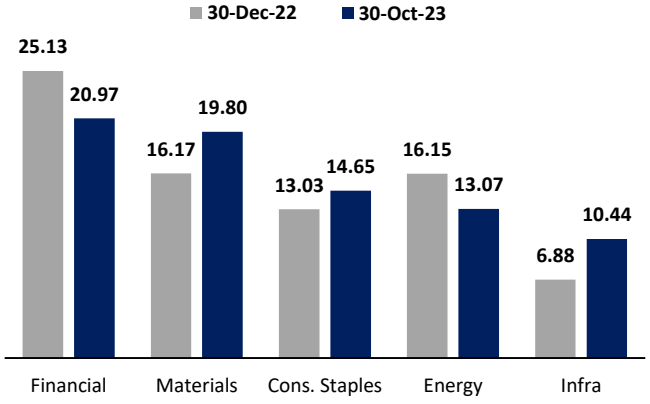
Faktor risiko: 1) Investor asing terus mencatatkan *outflow;* 2) El Nino kembali membuat inflasi Indonesia naik; 3) IDR terus melemah secara signifikan; 4) Tensi politik meningkat menjelang tahun politik 2024; 5) Pertumbuhan laba di tahun 2024 tidak sebaik di 2023.

Exhibit 18: *Foreign Flow to Asian Equity Market MTD 30 October 2023 (USD Mn)*



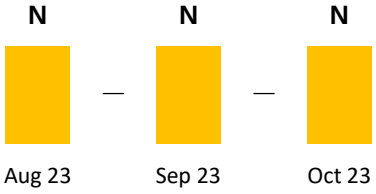
Source: Bloomberg (30 October 2023)

Exhibit 19: *Top 5 Sector Weighting in JCI Index (%)*



Source: Bloomberg (30 October 2023)

Last 3 months:



Economic Calendar & Product Highlights

Economic Calendar

Countries	Events	Dates
United States	Manufacturing PMI October 2023	1-Nov-23
	Fed Interest Rate Decision	2-Nov-23
	Services PMI October 2023	3-Nov-23
	Composite PMI October 2023	3-Nov-23
	Nonfarm Payrolls October 2023	3-Nov-23
	Unemployment Rate October 2023	3-Nov-23
	Trade Balance September 2023	7-Nov-23
	CPI October 2023	14-Nov-23
	Core CPI October 2023	14-Nov-23
	PPI October 2023	15-Nov-23
	Core PPI October 2023	15-Nov-23
	Retail Sales October 2023	15-Nov-23
	Industrial Production October 2023	16-Nov-23
United Kingdom	Manufacturing PMI October 2023	1-Nov-23
	BoE Interest Rate Decision	2-Nov-23
	Services PMI October 2023	3-Nov-23
	Composite PMI October 2023	3-Nov-23
	GDP Q3-2023	10-Nov-23
	Trade Balance September 2023	10-Nov-23
	Unemployment Rate September 2023	14-Nov-23
	CPI October 2023	15-Nov-23
	PPI October 2023	15-Nov-23
	Retail Sales October 2023	17-Nov-23
Euro Zone	Manufacturing PMI October 2023	2-Nov-23
	Unemployment Rate September 2023	3-Nov-23
	Services PMI October 2023	6-Nov-23
	Composite PMI October 2023	6-Nov-23
	PPI September 2023	7-Nov-23
	Retail Sales September 2023	8-Nov-23
	GDP Q3-2023	14-Nov-23
	Industrial Production September 2023	15-Nov-23
	Trade Balance September 2023	15-Nov-23
Japan	Manufacturing PMI October 2023	1-Nov-23
	Services PMI October 2023	6-Nov-23
	Household Spending September 2023	7-Nov-23
	Current Account September 2023	9-Nov-23
	PPI October 2023	13-Nov-23
	GDP Q3-2023	15-Nov-23
	Industrial Production September 2023	15-Nov-23
	Trade Balance October 2023	16-Nov-23
China	Manufacturing PMI October 2023	1-Nov-23
	Services PMI October 2023	3-Nov-23
	Trade Balance October 2023	7-Nov-23
	FX Reserves October 2023	7-Nov-23
	CPI October 2023	9-Nov-23
	PPI October 2023	9-Nov-23
	Fixed Asset Investment October 2023	15-Nov-23
	Industrial Production October 2023	15-Nov-23
	Retail Sales October 2023	15-Nov-23
	Unemployment Rate October 2023	15-Nov-23
Indonesia	Manufacturing PMI October 2023	1-Nov-23
	Core Inflation October 2023	1-Nov-23
	Inflation October 2023	1-Nov-23
	GDP Q3-2023	6-Nov-23
	FX Reserves October 2023	7-Nov-23
	Consumer Confidence October 2023	8-Nov-23
	Trade Balance October 2023	15-Nov-23

Product Highlights

Name	Type	Launch/Mature	Period
ST008	Bond	Mature	Nov-23
ST011	Bond	Launch	Nov-23

Glossary

Average Hourly Earnings: perubahan harga upah tenaga kerja yang dibayarkan perusahaan, tidak termasuk sektor pertanian.

Continuing jobless claims: jumlah individu yang kembali melakukan klaim atas tunjangan pengangguranya.

Credit Default Swap: instrumen derivatif yang mencerminkan persepsi risiko investor terhadap investasinya di sebuah negara. Biasa disingkat menjadi **CDS.**

Defisit fiskal: kelebihan belanja pemerintah dibandingkan dengan penerimaannya.

Dovish: istilah yang digunakan untuk menggambarkan kondisi kebijakan moneter longgar. Biasanya ditandai dengan suku bunga rendah.

Earnings: laba.

Foreign inflow: aliran dana masuk dari investor asing ke kelas aset tertentu.

Foreign outflow: aliran dana keluar dari investor asing dari kelas aset tertentu.

Forward price to earnings ratio: rasio yang digunakan untuk mengukur nilai atau valuasi sebuah perusahaan, dihitung dengan cara membagi harga saham dengan potensi *earnings* dalam 12 bulan ke depan. Biasa disingkat menjadi ***forward p/e.***

Hawkish: istilah yang digunakan untuk menggambarkan kondisi kebijakan moneter ketat. Biasanya ditandai dengan suku bunga tinggi.

Indeks Keyakinan Konsumen: indeks yang mencerminkan keyakinan konsumen Indonesia mengenai kondisi ekonomi saat ini dan ekspektasi konsumen dalam periode yang akan datang. Biasa disingkat menjadi **IKK**. Dalam Bahasa Inggris adalah ***Consumer Confidence Index (CCI).***

Initial jobless claims: jumlah individu yang melakukan klaim atas tunjangan pengangguran untuk pertama kali.

Kebijakan fiskal: kebijakan yang diambil pemerintah untuk mempengaruhi kondisi ekonomi. Kebijakan yang diambil biasanya berkaitan dengan perpajakan dan subsidi.

Kebijakan moneter: kebijakan yang diambil bank sentral untuk mengatur jumlah uang yang beredar. Kebijakan yang diambil biasanya berkaitan dengan suku bunga dan giro wajib minimum perbankan.

Maximum drawdown: penurunan maksimum suatu instrumen investasi dari titik puncak ke titik yang lebih rendah sebelum terjadi pemulihan ke level yang lebih tinggi selama periode tertentu.

Month-To-Date: periode yang dimulai pada awal bulan hingga tanggal tertentu di bulan tersebut. Biasa disingkat menjadi **MTD**.

Neraca perdagangan: catatan seluruh transaksi ekspor dan impor suatu negara dengan negara lainnya di periode tertentu. Dalam Bahasa Inggris adalah ***Trade Balance.***

Nonfarm payroll: data tingkat ketenagakerjaan AS diluar sektor pertanian, pemerintahan, rumah tangga, dan lembaga non-profit.

Open Market Operation: kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol jumlah uang beredar. Biasa disingkat menjadi **OMO.**

PMI manufaktur: *manufacturing purchasing managers' index*, merupakan indikator ekonomi yang mengukur aktivitas manufaktur di suatu negara.

Produk Domestik Bruto: indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh sebuah negara dalam periode tertentu. Biasa disingkat menjadi **PDB.** Dalam Bahasa Inggris adalah ***Gross Domestic Product (GDP).***

Profit taking: aksi merealisasikan keuntungan.

Quantitative tightening: kebijakan moneter dalam bentuk penjualan atau membiarkan surat berharga negara jatuh tempo untuk mengurangi jumlah uang beredar sehingga menjaga kestabilan ekonomi. Biasa disingkat menjadi **QT.**

Real yield: imbal hasil dikurangi inflasi.

Resesi: sebuah kondisi dimana pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Resesi biasanya ditandai oleh pertumbuhan PDB yang terkontraksi selama 2 kuartal berturut-turut.

Risk off: istilah yang menggambarkan bahwa pasar pesimis dengan prospek perekonomian dan cenderung mengurangi risiko investasinya.

Risk premium: imbal hasil tambahan yang diharapkan oleh investor terhadap suatu instrumen investasi yang lebih berisiko dibandingkan aset bebas risiko.

Safe haven asset: aset rendah risiko.

Trade war: konflik ekonomi yang terjadi ketika suatu negara memberlakukan/ meningkatkan tarif atau hambatan perdagangan lainnya sebagai balasan terhadap hambatan perdagangan yang ditetapkan oleh pihak yang lain.

Year-To-Date: periode yang dimulai pada awal tahun kalender hingga tanggal tertentu. Biasa disingkat menjadi **YTD**.

Yield: mengacu pada ***Yield-To-Maturity*** **(YTM),** yang didefinisikan sebagai total tingkat pengembalian obligasi jika dipegang hingga jatuh tempo.

Wealth Panel Contributors

BCA Wealth Panel

SEVP Treasury & International Banking
Branko Windoe

Head of Wealth Management
Ugahary Yovvy Chandra

BCA Sekuritas Head of Equity
Aldo Benas

Chief Economist
David Sumual

BCA Wealth Panel Members

Wealth Management Division
Lilyana Sutianto Baling – Head of Investment Business & Research Management
Richie Norbert Tandias – Head of Research & Portfolio Management
Anastasia Gracia – Research Analyst
Grace Natalia – Research Analyst
Ricky Arif Nugroho Jaya – Research Analyst

Treasury Team
Junita Gunawan – Head of Treasury
Yeni Marliana Laurence – Head of Position Management
Dionysius Kelvin – Currency Analyst
Yuliastono Candra – Fixed Income Analyst

Economist Team
Barra Kukuh Mamia – Senior Economist
Lazuardin Thariq Hamzah – Economist

BCA Sekuritas Team
Andre Benas – Head of Research

Disclaimer

Laporan BCA *House View* (“**Laporan**”) ini hanya bersifat sebagai informasi dan bukan merupakan rekomendasi, saran, ajakan, atau arahan, serta tidak dimaksudkan sebagai penawaran atau permintaan untuk melakukan transaksi tertentu.

Tidak ada satu pun baik PT Bank Central Asia Tbk (“**BCA**”), perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya yang memberikan pernyataan atau jaminan (baik tersurat atau tersirat) atau bertanggung jawab sehubungan dengan akurasi atau kelengkapan dari informasi, penilaian, proyeksi, perkiraan, analisis, dan pendapat lainnya yang tercantum dalam Laporan ini (“**Informasi**”). Dalam hal Informasi berasal dari sumber di luar BCA, Informasi tersebut diperoleh dari sumber yang menurut BCA dapat diandalkan. Namun demikian, BCA tidak menjamin bahwa Informasi tersebut akurat, lengkap, maupun terkini (*up-to-date*).

BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak bertanggung jawab dan tidak dapat dituntut atas kerugian apa pun baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung atau atas kerugian lainnya dalam bentuk apa pun yang mungkin timbul dari setiap penggunaan Informasi yang tercantum dalam Laporan ini (termasuk setiap kesalahan atau kekeliruan yang mungkin ditemukan dalam Laporan ini). Segala akibat dan kerugian yang timbul dari penggunaan Informasi untuk keperluan apa pun menjadi tanggung jawab pengguna Informasi sepenuhnya dan pengguna Informasi membebaskan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dari segala tuntutan, gugatan, dan/atau tindakan hukum lainnya dalam bentuk apa pun.

Setiap Informasi terkandung dalam Laporan ini mungkin didasarkan pada sejumlah asumsi dan perkiraan yang mungkin dapat berbeda dengan kondisi yang sesungguhnya atau kondisi yang terjadi di kemudian hari. Asumsi dan perkiraan yang berbeda dapat mengakibatkan hasil yang berbeda pula. BCA perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak mewakili atau menjamin bahwa Informasi apa pun akan terpenuhi.

Kinerja masa lalu yang dimuat dalam Laporan ini bukan merupakan indikator maupun jaminan kinerja di masa mendatang.

Informasi yang disampaikan dalam Laporan ini dapat berubah sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan terlebih dulu. Informasi yang tercantum pada Laporan ini dapat berasal dari pihak lainnya. BCA tidak bertanggung jawab atas kebenaran, keakuratan, atau kelengkapan Informasi, termasuk kesalahan Informasi yang tercantum pada Laporan ini.

Laporan ini dibuat secara umum tanpa mempertimbangkan tujuan investasi, situasi keuangan, dan kebutuhan pihak tertentu, serta tidak ditujukan untuk satu/sekelompok pihak tertentu. Sebelum Anda melakukan transaksi investasi apa pun, Anda harus melakukan pengkajian dan analisis secara independen dan meminta saran atau masukan dari segi finansial dan hukum dari tenaga profesional (jika diperlukan).

Informasi yang dimuat dalam Laporan ini tidak mencerminkan posisi BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dalam melakukan transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya baik dalam kapasitasnya sebagai pelaku transaksi maupun sebagai prinsipal atau agen sehingga transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya yang dilakukan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dapat tidak konsisten dengan Informasi yang dimuat dalam Laporan ini.

Produk investasi yang disebutkan dalam Laporan ini (selain produk simpanan atau deposito BCA) **BUKAN** merupakan produk maupun tanggung jawab BCA dan bukan juga merupakan bagian dari simpanan pihak ketiga pada BCA, serta **TIDAK TERMASUK** dalam cakupan obyek program penjaminan Pemerintah atau penjaminan simpanan yang dijamin oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Laporan ini tidak diperbolehkan untuk diproduksi ulang, disalin/difotokopi, diduplikasi, dikutip, atau disediakan dalam bentuk apa pun, dengan sarana apa pun, atau didistribusikan kembali kepada pihak lain manapun tanpa izin tertulis terlebih dahulu dari BCA.