

IHSG menembus level 6000 dan mencapai rekor tertingginya, Bagaimana Selanjutnya?

Perkembangan Ekonomi dan Indeks serta Pandangan Kami

Kembali IHSG mencatat level tertingginya di bulan Oktober ini dan melanjutkan kinerja positif selama 9 bulan berturut-turut. Oktober 2017 ini IHSG mencatat kenaikan 1,78% MoM ke level 6005.78 atau tumbuh 13,3% dari awal tahun di tengah naiknya yield obligasi dan pelemahan rupiah. Laporan keuangan emiten berkapitalisasi besar serta perkiraan PDB yang lebih baik menjadi katalis positif bursa. Selain itu rilis investasi yang sesuai perkiraan dan kenaikan peringkat kemudahan investasi serta pengesahan APBN yang pro konsumsi masyarakat berhasil meningkatkan kepercayaan investor lokal. Faktor eksternal global terkait dengan kekhawatiran aliran dana asing ke Negara maju tidak berhasil melemahkan IHSG. Kekhawatiran pengganti gubernur The Fed yang lebih hawkish dan kekhawatiran *tapering* QE di Eropa ternyata tidak terjadi dan meredakan kekhawatiran pelaku pasar. Sementara itu investor asing kembali mencatat penjualan bersih di bulan ini sebesar Rp. 6,2 triliun. Sektor pertambangan dan industri dasar menjadi sektor dengan kinerja terbaik bulan ini dengan tumbuh +12,15% MoM & +9.74% MoM.

Faktor domestik yang mengangkat indeks IHSG. Berikut kami sampaikan kondisi ekonomi bulan ini dan faktor lainnya yang berpengaruh dalam naiknya IHSG :

- Perkembangan investasi langsung yang sesuai perkiraan. Dari data BKPM realisasi investasi dalam rupiah kuartal III 17 adalah sebesar Rp. 176,6 triliun (13,7% YoY) dan selama 9 bulan pertama ini telah mencapai Rp. 513,2 triliun atau 75,6% dari target pemerintah. Investasi domestik tumbuh stabil 16,8% YoY namun penanaman modal asing turun menjadi 12,7% YoY dari sebelumnya 15,7% YoY. Kenaikan investasi ini juga didukung oleh naiknya peringkat kemudahan investasi Indonesia (*Ease of Doing Business EODB*) 2018 berada pada posisi 72 dari sebelumnya berada pada peringkat 106 EODB 2016 dan 91 EODB 2017. Naiknya kemudahan berinvestasi yang diiringi dengan pencapaian investasi yang sesuai target tentu saja menjadi satu poin penting dalam pembalikan arah ekonomi saat ini. Di tengah beratnya beban pemerintah untuk menaikkan PDB melalui pengeluaran pemerintah dan stagnannya konsumsi masyarakat, investasi diharapkan dapat mendukung pemenuhan target pemerintah. Selain itu gairah investasi dapat diukur dari konsumsi semen (bangunan memegang porsi terbesar investasi). Konsumsi semen September 2017 tumbuh 11,9% YoY dan selama 9 bulan pertama volume konsumsi semen telah tumbuh 6,1%.
- Neraca dagang yang lebih tinggi dari perkiraan, berefek pada defisit neraca berjalan yang lebih rendah. Neraca dagang di September tumbuh ke USD 1,8 miliar surplus (Vs konsensus USD 1,3 miliar). Selama 9 bulan ini surplus neraca dagang tumbuh baik sebesar 69,5%. Ekspor non migas 9 bulan pertama ini tumbuh 17,27% mencapai USD 111,89 miliar. Yang kami bawahi adalah peningkatan bahan baku dan barang modal selama 9 bulan pertama ini yang tumbuh 1,21% dan 9,51%, indikasi bahwa aktifitas ekonomi dan PMI manufaktur yang akan meningkat.
- Laporan keuangan emiten berkapitalisasi besar yang lebih baik dan sesuai perkiraan. Dari 25 emiten terbesar di IHSG EPS emiten kuartal III 17 tumbuh baik sebesar 18,5%. Dari 4 emiten bank terbesar tumbuh 11,5%, turun dibanding kuartal sebelumnya tetapi dapat diimbangi oleh pertumbuhan emiten infrastruktur dan konsumen rokok.

Walaupun emiten kapitalisasi besar dapat tumbuh baik, namun tidak disertai oleh pertumbuhan EPS indeks secara keseluruhan yang berada dibawah 18% YoY. Tetapi sudah cukup kuat untuk menaikkan indeks keseluruhan.

Apa yang dapat mengkoreksi indeks dan perkembangannya? Kami berpandangan koreksi dapat terjadi terutama dari sentimen eksternal. Dari awal tahun hingga Oktober 17 dana asing sudah keluar sebesar Rp. 13,8 triliun (Mei-Okt 17 :- Rp. 39 triliun). Begitu juga kekhawatiran terhadap konsumsi masyarakat yang masih belum pulih juga hingga kuartal III 17. Berikut beberapa faktor yang kami waspadai :

- Reformasi pajak AS mulai mendapatkan bentuknya. Satu langkah penting dalam rancangan menuju undang-undang adalah persetujuan *budget* 2018 oleh senat AS tanggal 26 Oktober 17. Dalam *budget* tersebut telah disetujui penambahan *fiscal deficit* sebesar USD 1,5 triliun dalam 10 tahun kedepan dimana nilai ini adalah persis seperti perkiraan kehilangan penerimaan pajak jika terjadi pemotongan. Kemungkinan menjadi undang-undang dapat terjadi di akhir November ini. Dan menurut kami pengesahan menjadi undang-undang ini belum *diprice-in* oleh pasar dan memberikan kekhawatiran kepada kami terjadinya *foreign outflow* yang lebih besar.
- Kekhawatiran terhadap pemilihan ketua The Fed baru yang bernada lebih *hawkish*, namun saat ini pasar sudah bereaksi positif terhadap pilihan Trump. Presiden AS Trump tanggal 2 November 17 mengumumkan keputusannya untuk menominasikan Jerome Powell sebagai ketua The Fed berikutnya. Nominasi Powell ini dianggap sebagai transisi yang aman dari Yellen dan mengakhiri ketidakpastian ketua The Fed. Pasar mengharapkan dampak yang netral pada yield UST jika Powell menjadi ketua The Fed. Pemilihan Powell ini telah meningkatkan kembali *risk appetite* investor ke Negara berkembang. Kekhawatiran hanya tinggal apakah komunikasi Powell akan sebaik Yellen.
- Pertumbuhan ekonomi AS tumbuh lebih baik dari perkiraan. Per 27 Oktober 17 AS telah mengeluarkan rilis PDB kuartal III 17 QoQ dengan bertumbuh 3,0% QoQ, lebih baik dari perkiraan sebesar 2,6% QoQ. Konsumsi tetap stabil dan investasi membaik. Ketakutan penurunan konsumsi masyarakat hanya berlangsung sementara dan saat ini level pengangguran di 4,1%. Level ini bahkan lebih rendah dari kondisi sebelum krisis ekonomi 97-98. Optimisme juga dapat terlihat dari indeks Dow Jones S&P 500 yang telah naik 19,11% YTD dan 15,59% YTD.
- Di Eropa pertumbuhan ekonomi terus berlanjut dan Bank Setral Eropa ECB tetap *dovish*. Pertumbuhan ekonomi Eropa di 2017 diperkirakan lebih baik dari perkiraan. Dikatalis oleh kenaikan konsumsi dan kenaikan aktifitas ekonomi. PMI manufaktur Oktober 17 ekspansif di level 58,6 (vs 57,9 perkiraan) level tertinggi selama 7 tahun terakhir yang mengkonfirmasi perbaikan momentum ekonomi. Dari sisi kebijakan moneter ECB mengumumkan penurunan besaran QE menjadi EUR 30 miliar per bulan mulai Januari 2018 namun yang menjadi kejutan adalah perpanjangan periode QE dari 6 bulan menjadi 9 bulan, dan menyampaikan bahwa QE mungkin saja terus berlangsung setelah September 2018. Hal ini tentu saja memberikan sentimen positif untuk investor di *emerging market*. Positif untuk Negara berkembang termasuk Indonesia.

Setelah menyentuh rekor tertingginya, apa selanjutnya? Indeks saat ini sesuai dengan target optimis yang kami buat di level 6050 (investment notes Feb 17). Emiten big caps telah tumbuh kuat dan menjadi penopang indeks. Selanjutnya kami melihat indeks akan terbatas pergerakan keatasnya. PDB yang tumbuh dibawah perkiraan gagal menjadi katalis positif indeks. Kami justru akan lebih *defensive* dikarenakan kekhawatiran yang telah disampaikan diatas. Target indeks akhir tahun kami masih sama, namun kekhawatiran bergulirnya reformasi pajak AS menjadi catatan kami. Begitu juga *outflow* dana asing yang sudah menyentuh Rp. 13,8 triliun YTD. 6 bulan berturut-turut sejak Mei terjadi *outflow* namun dengan nominal yang semakin mengecil. Dari data historis, *outflow* yang besar ini biasanya diikuti dengan penurunan indeks, namun yang terjadi saat ini adalah kebalikannya. Emiten yang mengalami tekanan jual juga terbatas

pada beberapa emiten, tidak merata tekanannya seperti tahun sebelumnya. Kami telah melakukan analisa terhadap datanya dan mempersiapkan portofolio yang lebih tahan terhadap sentiment *outflow* dana asing.

Setelah kinerja positif dalam 9 bulan berturut-turut, akhirnya kinerja Indonesia Composite Bond Index (ICBI) mengalami pertumbuhan negatif. ICBI berkinerja -1,13% MoM atau 12,35% dari awal tahun. Kinerja Indonesia Composite Bond Index (ICBI) bulan September 2017 tumbuh 1,54% MoM, atau 13,63% dari awal tahun. Koreksi ini diperkirakan karena keluarnya aliran dana asing di bulan ini sebesar Rp. 11,93 triliun. Didasari oleh peningkatan UST yield karena ekspektasi The Fed yang lebih *hawkish* dan kemungkinan proposal reformasi pajak Trump disetujui yang lebih besar. Kurva imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun di bulan ini bergerak *bearish* ke level 6,797%.

Review PDB kuartal III 17. Masih belum sesuai harapan, kuartal III 17 tumbuh 5,06% YoY dibawah ekspektasi sebesar 5,19% YoY. Konsumsi masyarakat seperti yang diperkirakan masih belum dapat pulih, masih tertahan di 4,93 % YoY. Hal ini dapat terlihat dari penjualan retail yang masih lemah di level 2,4% YoY di September 2017. Investasi dan pengeluaran pemerintah mulai naik, tumbuh 7,11% dan 3,46% YoY. Belanja pemerintah telah mulai naik, tetapi masih belum optimal. Semua sektor mengalami peningkatan pertumbuhan dan yang tertinggi adalah sektor informasi komunikasi sebesar 9,35% sementara itu sektor pertambangan hanya tumbuh 1,76%. Selama 9 bulan pertama ini PDB telah tumbuh 5,03% YoY dan perkiraan pertumbuhan PDB 2017 FY kami sebesar 5,1% masih dapat tercapai, namun masih dibawah target pemerintah sebesar 5,2% YoY.

No.	Emiten	EPS 3K16	EPS 3K17	Growth YoY
1	BBCA	225.15	255.81	13.62%
2	HMSP	25.22	28.26	12.08%
3	TLKM	48.51	58.73	21.06%
4	BBRI	277.14	289.82	4.58%
5	UNVR	190.35	210.41	10.54%
6	BMRI	105.70	120.13	13.65%
	TOTAL 25 Emiten	3,314.47	3,929.65	18.56%

Pertumbuhan Earning Per Share Emiten Kuartal III 17

Sumber : Bloomberg

Pertumbuhan PDB Indonesia Kuartal III 17

Sumber : BPS

Perkembangan Reksa Dana dan Strategi Kami

Reksa dana Mega Dana Capital Growth berkinerja lebih baik daripada indeks acuan Infovesta Equity Fund dengan membukukan kinerja 3.47% selama bulan Oktober 2017 (vs kinerja infovesta equity fund sebesar 1,19%). Kenaikan ini diperoleh sesuai dengan strategi reksa dana saham bulan lalu. Mempertahankan penempatan pada saham berkapitalisasi besar. Kami juga melakukan *overweight* pada sektor yang bertumbuh kuat dan memberikan *surprise* terutama di sektor konstruksi, sektor konsumen rokok dan selektif emiten di sektor infrastruktur. Saham sektor pertambangan juga masih kami *overweight* dan memberikan kontribusi return positif untuk reksa dana.

Strategi Reksa Dana Saham :

Strategi reksa dana saham untuk bulan November 2017 ini akan lebih selektif, dikarenakan level indeks yang telah mencapai target kami dan kekhawatiran terhadap risiko eksternal dari reformasi pajak AS. Berikut beberapa strategi yang kami buat :

1. Menyesuaikan portofolio reksa dana dengan indeks MSCI Indonesia dalam pembobotan dari masing-masing emiten. Emiten dengan tren bobot yang membaik atau stabil akan kami tempatkan dengan porsi *overweight* di reksadana.
2. Pendekatan investasi pada *growth stock*. Saat ini kami lebih menekankan *growth stock* daripada *value stock*. *Growth stock* kami definisikan sebagai emiten dengan rata-rata perkiraan growth EPS selama tahun 2017 dan 2018 diatas 10% dan realisasi di kuartal 2/3 2017 mendekati perkiraan pertumbuhan EPS di 2017. Kami juga memperhitungkan antisipasi pasar terhadap kenaikan pendapatan emiten dengan kenaikan harga sahamnya.
3. Menyesuaikan tema dengan kebijakan fiskal saat ini. Salah satunya adalah pengesahan APBN 2018 dengan porsi subsidi yang lebih besar. Diharapkan emiten dalam sektor penjualan retail bisa lebih baik di 2018.

Strategi diatas bersifat fleksibel. Kami tetap fokus pada *core index* (perbankan dan konsumen) dan alpha dari sektor energi dan konstruksi. *Rebalancing* portfolio akan kami lakukan dengan menurunkan porsi saham hingga level 80% jika sentimen negative eksternal membesar.

Asset alokasi

Reksa Dana	Bobot UW-N-OW	Penjelasan
Saham	Saham : N Obligasi : - Psr Uang : N	IHSG diperkirakan bergerak sideway. Strategi hold menjadi pilihan untuk saham berkapitalisasi besar. Bobot saham juga dikurangi ke level netral. Selektif dalam pembelian saham kapitalisasi kecil dan menengah dengan beta saham ≤ 1 .
Campuran	Saham : N Obligasi : N Psr Uang : N	Komposisi saham bergerak ke level netral 30-65% dengan pembobotan lebih besar pada saham kapitalisasi besar.
Pendapatan Tetap	Saham : - Obligasi : N Psr Uang : OW	Porsi obligasi netral.
Pasar Uang	Saham : - Obligasi : - Psr Uang: OW	Penempatan aset difokuskan pada bank yang memberikan return optimal dan dengan tingkat kesehatan Bank yang baik.

Overweight (OW) : bobot asset pada reksadana menuju level maksimal yang diperbolehkan

Neutral (N) : bobot asset pada reksa dana di level netral yang diperbolehkan

Underweight (UW) : bobot asset pada reksa dana menuju level minimal yang diperbolehkan