



SAM Quarterly Newsletter

Ulasan Tema & Strategi Investasi 2021

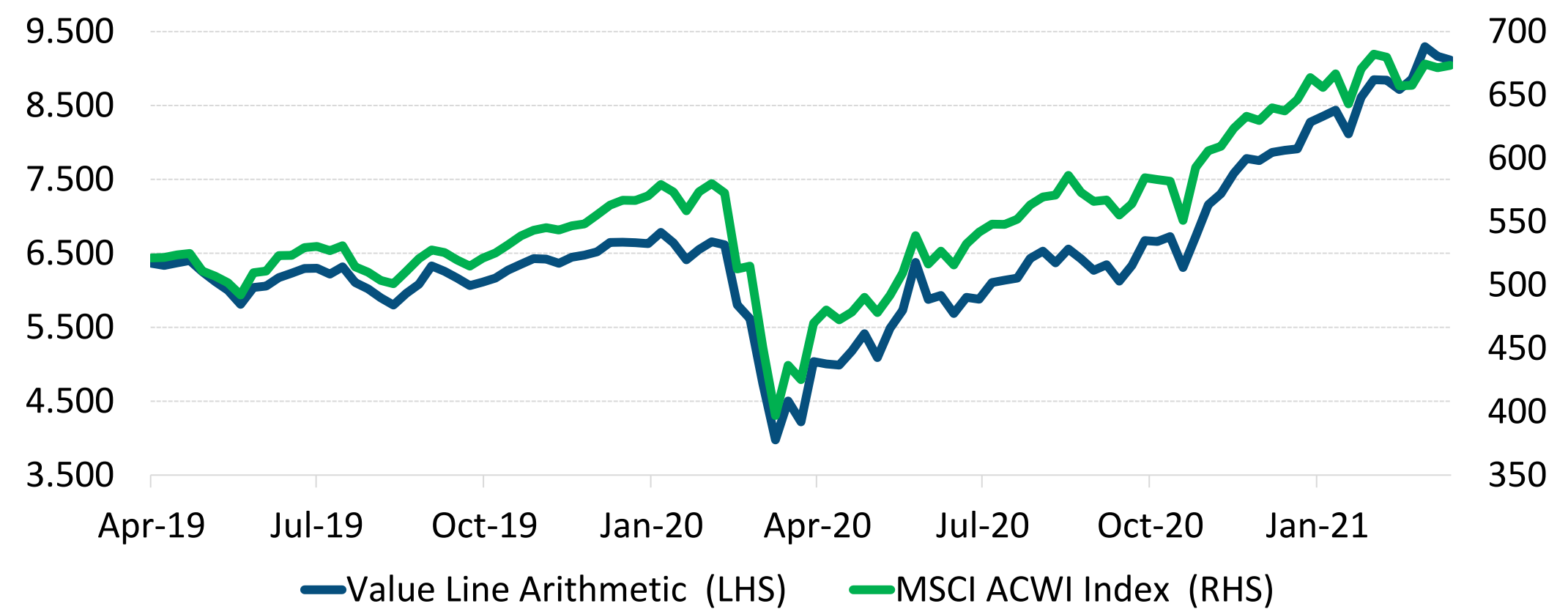
April 2021

SAM Investment & Research

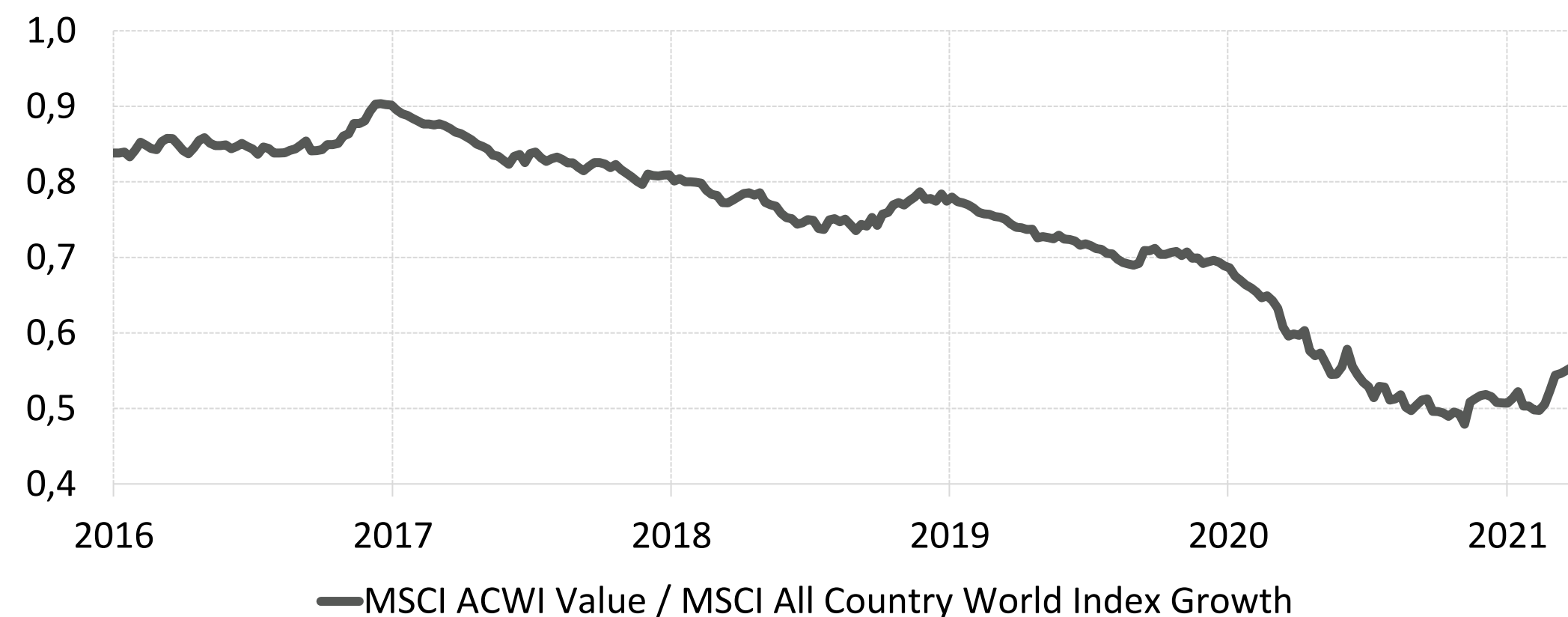
Rotasi Global & Meningkatnya Partisipasi Sektor

- Partisipasi sektor semakin merata dan membaik pada indeks pasar saham global ditunjukkan oleh menguatnya indeks Value Line Arithmetic (*equal-weighted index*) pada Grafik 1. Adanya rotasi yang disertai dengan peningkatan partisipasi sektor biasanya juga menunjukkan pola pasar yang sehat. Rotasi dan partisipasi juga terjadi di antara saham-saham berkapitalisasi besar, sedang, dan kecil.
- Sejak bulan November tahun lalu hingga saat ini, saham-saham yang tergolong dalam *value stock* seperti perbankan, industrial, material, dan energi, unggul dalam kinerja bila dibandingkan dengan saham-saham primadona tahun lalu yang berkaitan dengan teknologi atau biasa disebut dengan *growth stock*. Rotasi ini terjadi seiring ekspektasi pemulihan ekonomi global yang lebih baik dari perkiraan sebelumnya.
- Pasar saham global masih dalam tren positif pada awal tahun ini. Akan tetapi, ada rotasi pasar dimana yang sebelumnya negara-negara Asia Timur dan Selatan memimpin reli, mulai tertahan kenaikannya. Sementara itu, pasar saham Amerika Serikat (AS) mulai menjadi pemimpin pasar saham global belakangan ini.
- Rotasi pasar antar kawasan ekonomi adalah sesuatu yang wajar pada tren pasar saham yang positif. Ekspektasi rotasi pasar saham global setelah sebelumnya dipimpin oleh negara berkembang terutama Asia, dilanjutkan dengan AS saat ini dan Eropa di kemudian hari.

Grafik 1. Value Line Arithmetic vs MSCI All Country World Index



Grafik 2. MSCI All Country World Index – Value/Growth



Sumber: Bloomberg, MSCI, Value Line Inc, SAM Investment & Research

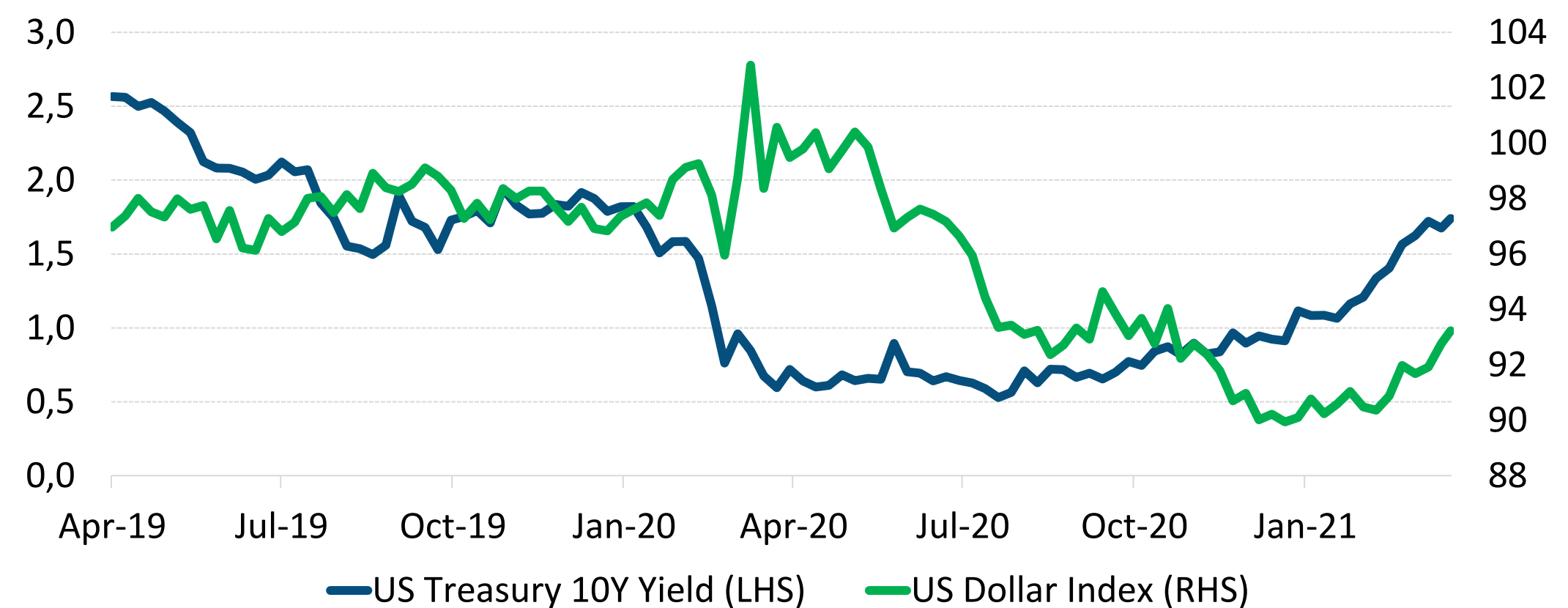
Momentum Akselerasi Pertumbuhan Ekonomi AS & Negara Maju

- Konsensus analis dan ekonom serta lembaga multilateral bersama-sama meningkat estimasi pertumbuhan ekonomi AS di tengah laju vaksinasi yang lebih baik dari perkiraan semula. Hal ini menimbulkan ekspektasi aktivitas ekonomi bisa lebih cepat kembali ke level sebelum pandemi.
- Ekspektasi pemulihan ekonomi AS yang lebih cepat berdampak pada kenaikan imbal hasil Surat Utang Pemerintah AS tenor jangka panjang. Kenaikan imbal hasil ini menjadi faktor penarik bagi investor untuk menempatkan dananya di AS, sehingga dolar AS cenderung mengalami penguatan sejak awal tahun.
- Dampak penguatan dolar AS ini cukup terasa di pasar saham negara-negara berkembang, dimana sebagian pasar saham tertahan kenaikannya, hingga terjadi koreksi dalam satu bulan terakhir. Mata uang negara-negara berkembang turut mengalami pelemahan.
- Seiring dengan menguatnya pasar saham AS, pasar saham negara-negara Eropa juga ikut mengalami penguatan bahkan mencetak level tertinggi sepanjang masa. Dari hal ini terlihat cukup jelas adanya rotasi pasar dari negara-negara berkembang menuju negara maju.
- Meskipun demikian, kami tetap meyakini bahwa rotasi ini masih terbilang wajar dan semakin menunjukkan pasar secara keseluruhan positif dan sehat. Ke depannya yang perlu diperhatikan adalah perkembangan tingkat inflasi dan dampaknya terhadap ekspektasi kenaikan suku bunga global.

Tabel 1. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia

Region/Country	2018	2019	2020F	2021F	2022F
World	3.6	2.8	-3.3	5.6	4.1
Developed Economies	2.4	1.7	-4.4	4.8	3.8
North America	2.9	2.0	-3.9	5.7	3.9
European Union	2.0	1.6	-6.1	4.3	4.3
Japan	0.6	0.3	-4.9	2.8	2.1
Emerging Economies	4.9	4.3	-0.6	5.2	5.3
Asia Ex Japan	6.0	5.4	1.4	5.7	5.8
China	6.7	6.0	2.3	8.5	5.5
India*	6.8	6.5	4.0	-7.4	11.0
Latin America	1.7	1.3	-6.1	4.7	2.9

Grafik 3. Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah AS 10 tahun & Indeks Dolar AS



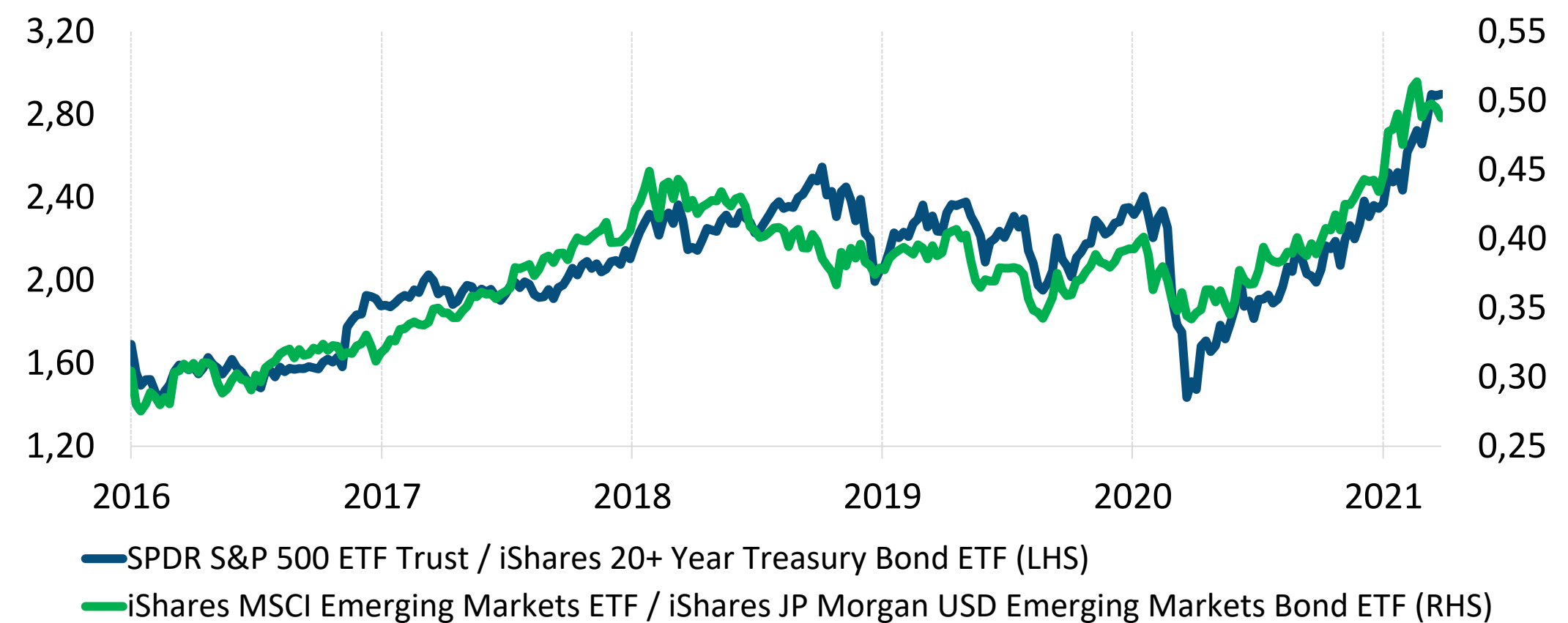
*India menggunakan tahun fiskal

Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

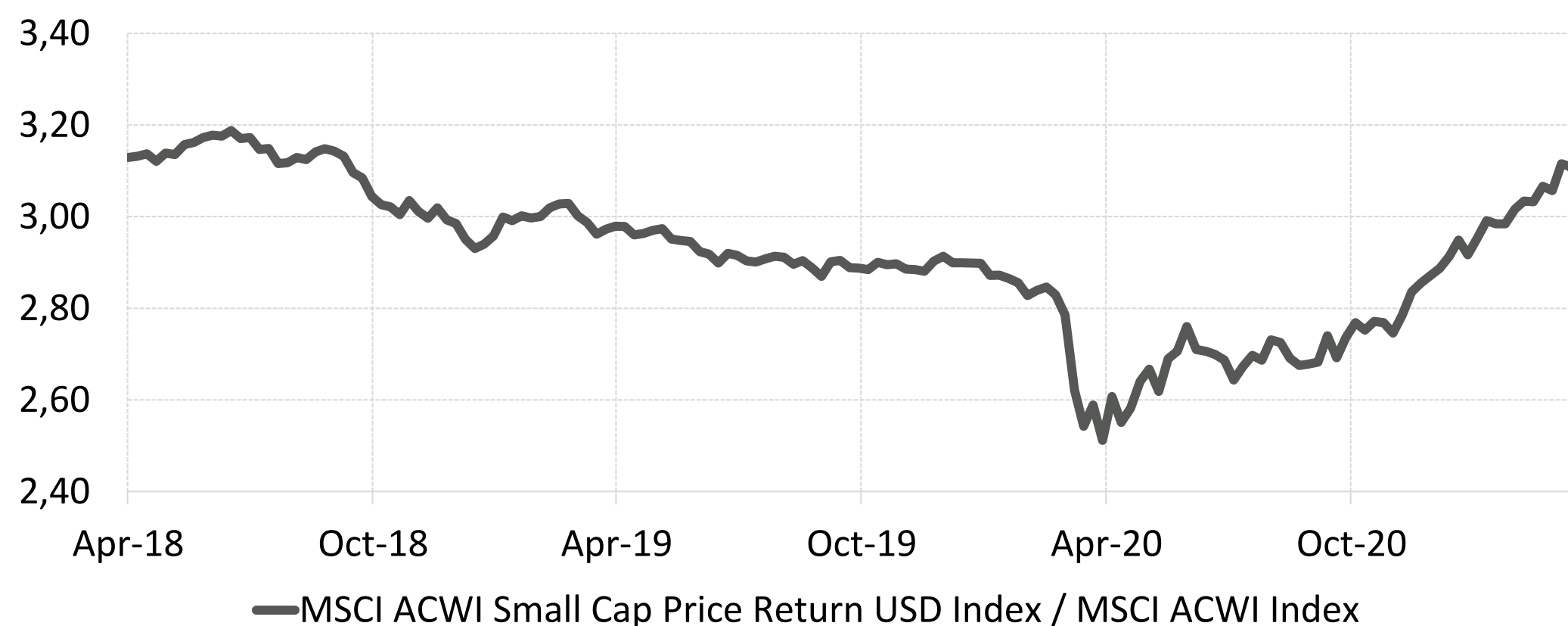
Masuknya Arus Dana Asing Mendukung Performa Pasar Saham

- Pilihan investor masih cenderung pada aset yang lebih berisiko seperti saham dibandingkan dengan obligasi seperti ditunjukkan pada Grafik 4. Kinerja saham masih mengungguli obligasi di pasar finansial AS dan negara-negara berkembang.
- Fenomena reli saham-saham berkapitalisasi kecil juga terjadi secara global. Dalam setahun terakhir, kinerja saham *small cap* jauh lebih baik dibandingkan dengan *big cap* di pasar saham global. Hal ini didorong dari ekspektasi pertumbuhan ekonomi yang lebih baik dan likuiditas yang melimpah dampak dari masifnya stimulus.
- Meskipun terjadi rotasi arus dana ke AS dan negara maju, arus dana asing terlihat tetap masuk melalui ETF saham dan obligasi negara-negara berkembang, seperti ditunjukkan pada Grafik 6.

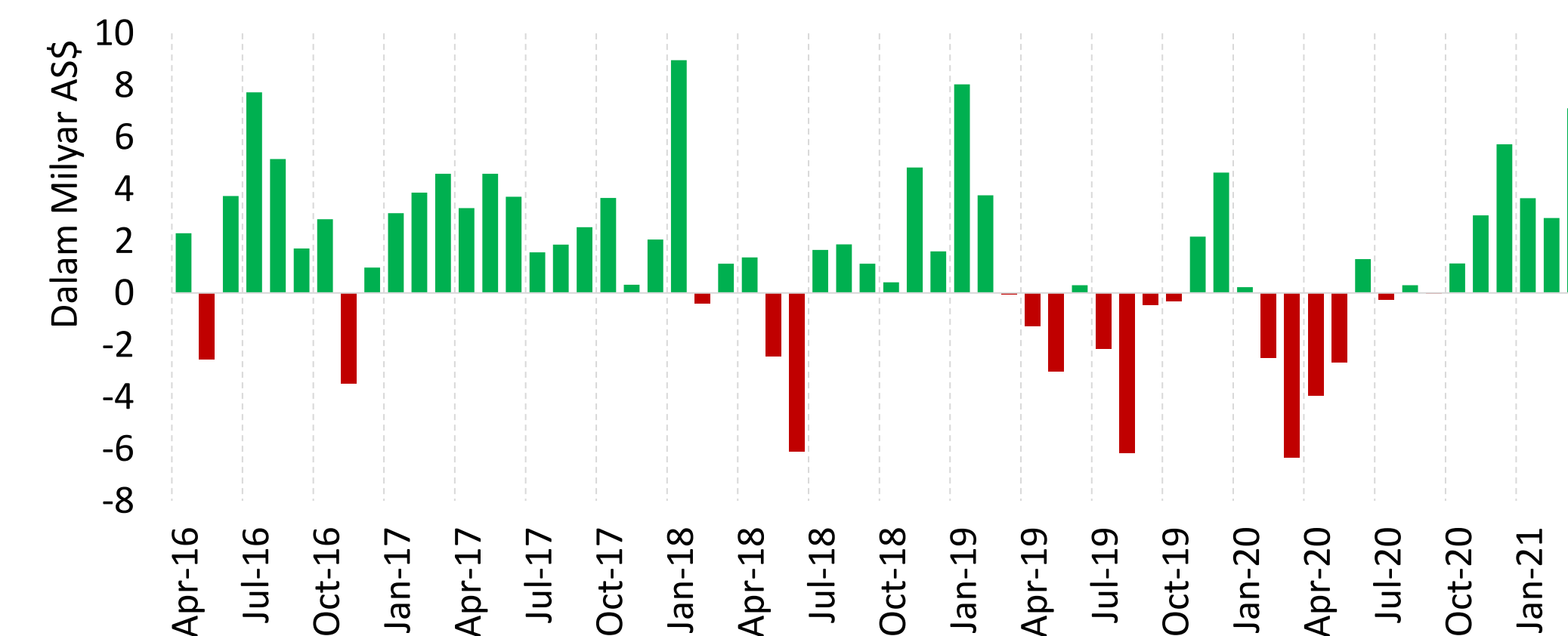
Grafik 4. Rasio Kinerja Relatif antara Saham & Obligasi



Grafik 5. Rasio Kinerja Relatif antara Small Cap & Big Cap



Grafik 6. Arus Dana ke Emerging Markets ETF Saham & Obligasi

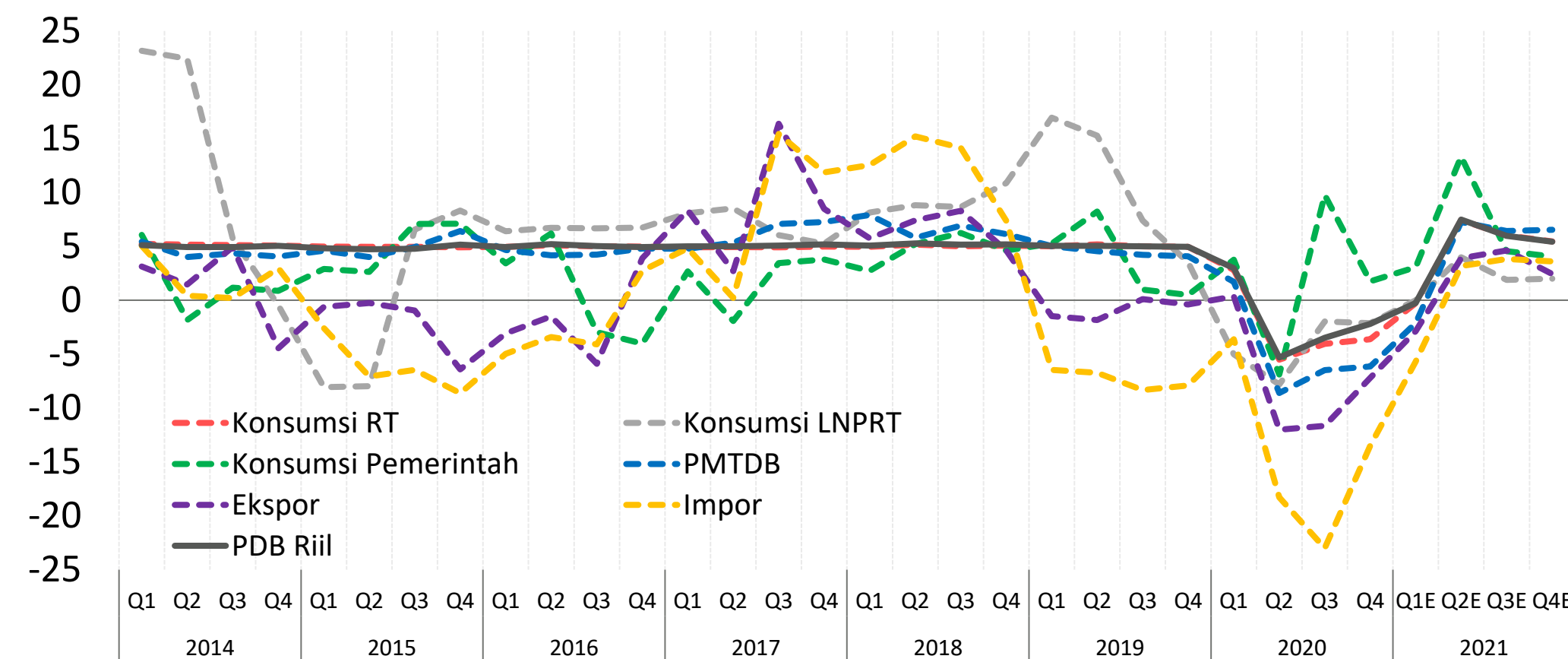


Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

Pandangan Makro Ekonomi Indonesia 2021

- Pertumbuhan kredit masih cenderung lambat pada beberapa bulan terakhir sehingga selisih pertumbuhan kredit dibandingkan dengan deposito mencapai titik terendah di Desember 2020. Motif berjaga-jaga masih dominan di pelaku ekonomi.
- Indeks Keyakinan Konsumen di bulan Februari 2021 tercatat sebesar 85,8 atau masih tumbuh negatif sejak Desember 2019. Indeks Keyakinan Kondisi Ekonomi Saat Ini mulai terlihat mengejar ketertinggalannya. Di sisi lain, Indeks Ekspektasi Konsumen belum menunjukkan tren pemulihan.
- Kami masih menggunakan asumsi perkembangan vaksinasi akan relatif sesuai target pemerintah sehingga di akhir tahun sudah bisa mendekati *herd immunity*. Hal ini dapat mendorong pulihnya keyakinan konsumen seiring dengan pembukaan kembali ekonomi, ditambah adanya potensi *pent-up demand* yang baru akan muncul di tahun ini. Berbagai insentif untuk sektor otomotif dan properti turut membantu mengangkat daya beli.
- Momentum kenaikan konsumsi masyarakat saat hari raya keagamaan kami lihat akan lebih baik dibandingkan tahun 2020. Kami memperkirakan pertumbuhan PDB Indonesia bisa mencapai 7,5% tahun ke tahun di Triwulan-II 2021 ini, dibantu efek basis perhitungan yang rendah, disertai peningkatan konsumsi Pemerintah dan konsumsi rumah tangga sebagai pendorong kenaikan. Sementara kami melihat pertumbuhan PDB Indonesia berpotensi mencapai 4,6% di sepanjang tahun 2021.

Grafik 7. Pertumbuhan PDB Menurut Pendekatan Pengeluaran



Tabel 2. Proyeksi Pertumbuhan PDB Indonesia 2021 SAM Research

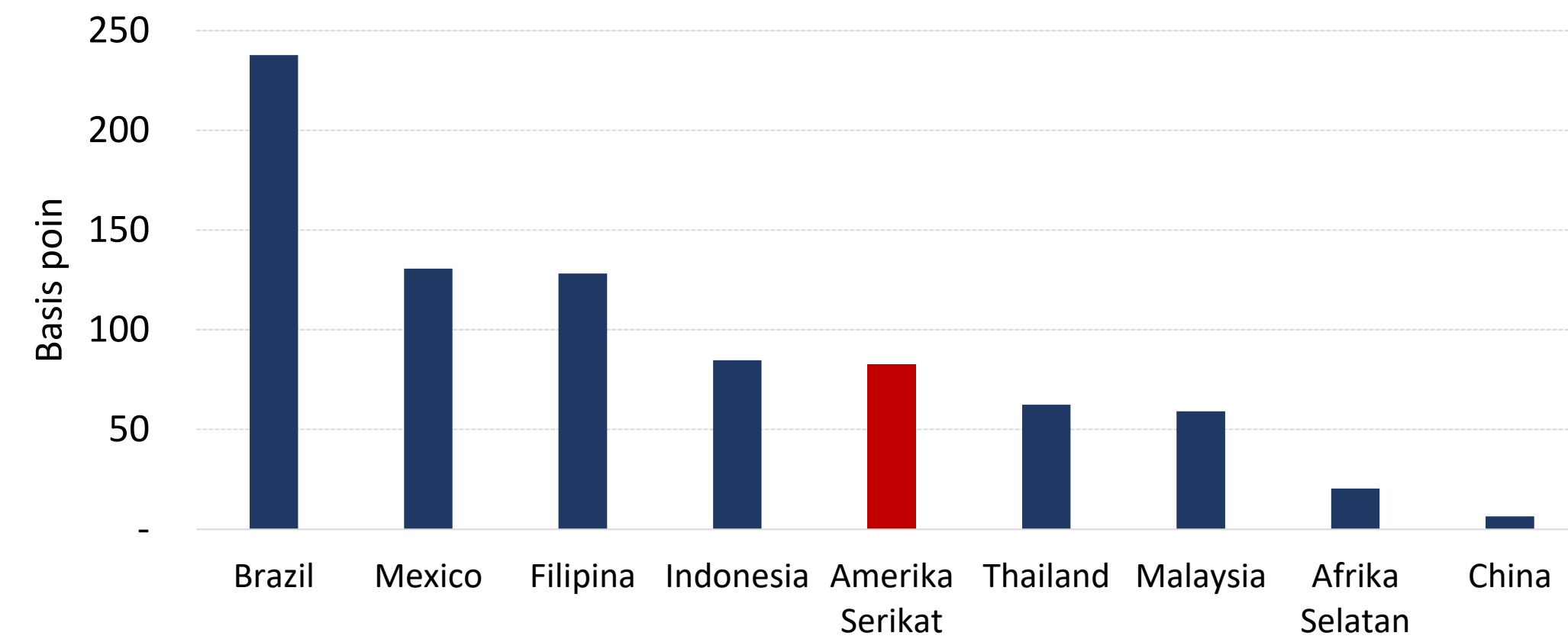
PDB Pengeluaran (Seri 2010)	2021E				FY2021
	1QE	2QE	3QE	4QE	
1. Pengeluaran Konsumsi Rumahtangga	-0,28	7,45	6,02	5,47	4,61
2. Pengeluaran Konsumsi LNPRT	0,00	4,00	1,90	2,00	1,97
3. Pengeluaran Konsumsi Pemerintah	3,07	13,33	4,56	4,06	6,08
4. Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto	-2,12	7,27	6,44	6,54	4,46
5. Perubahan Inventori	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Ekspor Barang dan Jasa	-2,87	3,91	4,62	2,43	1,93
7. Dikurangi Impor Barang dan Jasa	-5,69	3,17	3,82	3,61	1,04
PRODUK DOMESTIK BRUTO	-0,25	7,49	5,98	5,43	4,64

Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

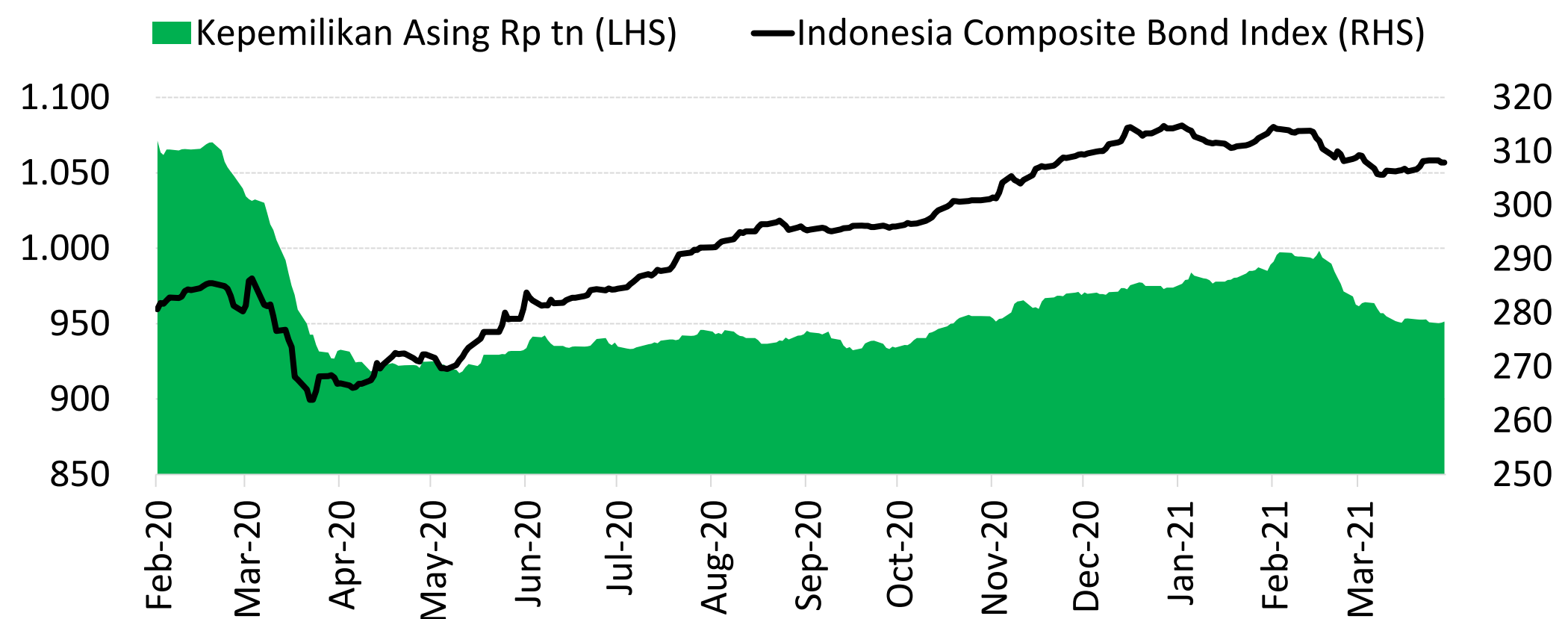
Pandangan Pasar Obligasi 2021

- Sepanjang bulan Maret 2021, IBPA Indonesia Composite Bond Index (ICBI) membukukan kinerja bulanan sebesar -0,09% atau -2,02% pada Triwulan-I. Imbal hasil Surat Berharga Negara (SBN) tenor 10 tahun melanjutkan kenaikannya menjadi 6,78% atau naik 22 basis poin dari 6,56% pada akhir Februari 2021. Dengan demikian, kenaikan imbal hasil sepanjang triwulan pertama tahun 2021 mencapai total 90 basis poin dari 5.89% pada akhir 2020.
- Kenaikan imbal hasil (penurunan harga) ini terjadi secara global dan lebih disebabkan oleh kenaikan imbal hasil Surat Utang Pemerintah AS tenor 10 tahun yang mencapai 1,74% pada akhir Maret 2021 atau naik 83 basis poin sejak awal tahun. Ekspektasi pertumbuhan ekonomi AS yang lebih kuat didorong oleh besarnya stimulus fiskal dan kekhawatiran akan kenaikan inflasi menjadi faktor penyebab kenaikan imbal hasil Surat Utang Pemerintah AS.
- Kenaikan imbal hasil Surat Utang Pemerintah AS menjadi penyebab kenaikan imbal hasil secara global dan mendorong turunnya kepemilikan asing di SBN Indonesia. Pada akhir Maret 2021, kepemilikan asing di SBN yang dapat diperdagangkan turun Rp16,56 triliun menjadi Rp 951,41 triliun. Sepanjang tahun berjalan hingga 31 Maret 2021 pemerintah telah menerbitkan SBN sejumlah Rp413,95 triliun atau setara dengan 27% dari target penerbitan SBN pada tahun ini.
- Untuk SBN yang dapat diperdagangkan, kelompok perbankan menjadi pemegang terbesar yang mencapai Rp1.573,86 triliun atau meliputi 37,9% dari total SBN yang dapat diperdagangkan. Posisi pemodal asing mencapai Rp950,6 triliun atau 23% dari total SBN yang diperdagangkan. Di sisi lain, posisi perbankan dan Bank Indonesia (BI) mencapai 48,5% dari total SBN yang dapat diperdagangkan.
- Kenaikan imbal hasil global maupun domestik dalam Triwulan-II diperkirakan akan melambat karena kebijakan moneter para bank sentral dunia dan BI yang masih akomodatif disertai masifnya likuiditas perbankan saat ini.

Grafik 8. Kenaikan Imbal Hasil SBN Negara Berkembang dan AS Sejak Awal Tahun (%)



Grafik 9. Kepemilikan Asing di SBN Turun, Pasar SBN Terkoreksi

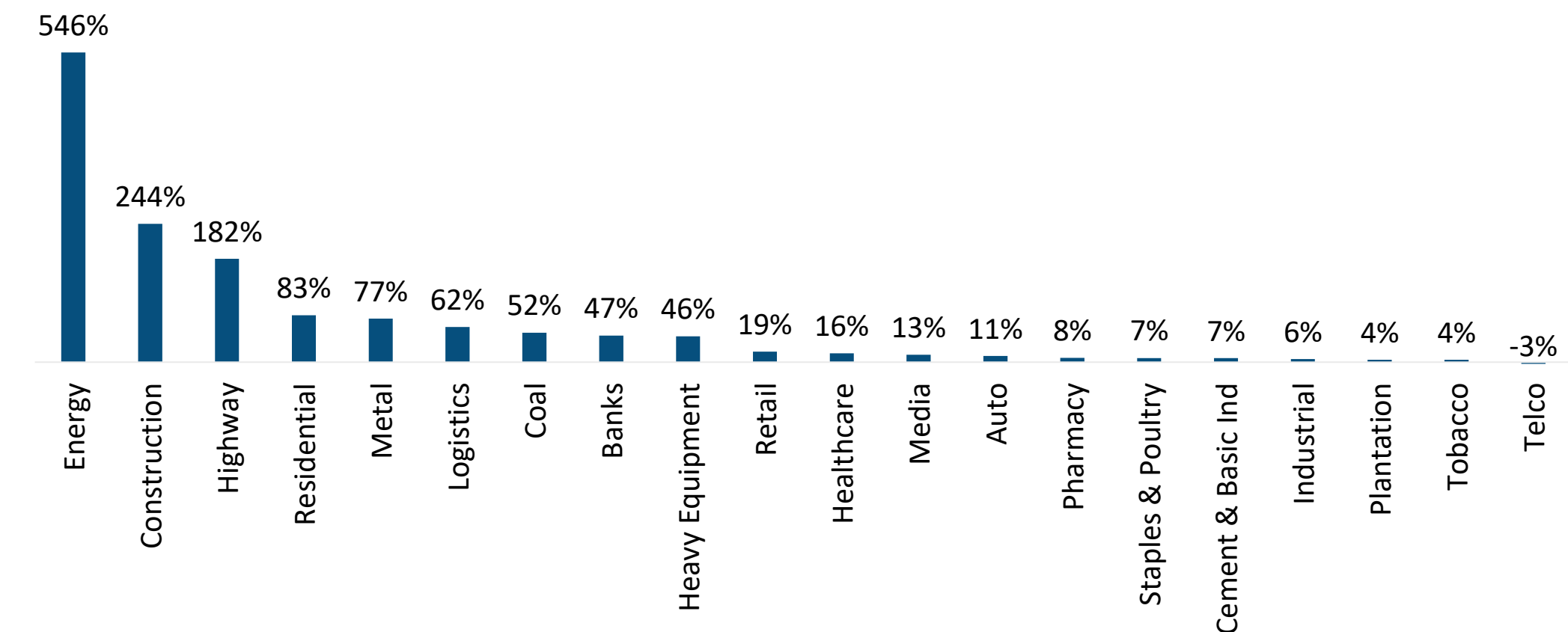


Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

Pandangan Pasar Saham 2021

- Pergerakan pasar saham sepanjang Triwulan-I 2021 diwarnai oleh prospek pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat yang lebih cepat dari perkiraan sebelumnya, sehingga mendorong kenaikan imbal hasil Surat Utang Pemerintah AS yang berdampak pada volatilitas di pasar negara berkembang.
- Perkembangan vaksinasi di AS terbilang cepat, dibandingkan dengan di Eropa dan sebagian besar negara lain di dunia yang masih mengalami beberapa kendala. Hal ini membuat investor global cenderung memilih aset keuangan AS yang membuat indeks dolar AS mengalami penguatan.
- Indonesia, yang sempat mengetatkan restriksi mobilitas untuk beberapa kota besar di bulan Februari, juga diperkirakan berpotensi mengalami pertumbuhan ekonomi dan laba perusahaan yang masih cenderung lemah di Triwulan-I.
- Kami meyakini Triwulan-II akan menjadi titik balik untuk pertumbuhan laba emiten, didorong oleh mobilitas yang mulai membaik, momentum konsumsi di bulan Ramadhan dan Idul Fitri, serta basis perhitungan yang rendah karena Triwulan-II tahun lalu merupakan titik terendah di ekonomi.
- Meskipun pasar masih belum menguat di Triwulan-I, kami melihat prospek pertumbuhan laba emiten di tahun ini secara keseluruhan masih positif. Target IHSG kami untuk akhir tahun 2021 pada skenario asumsi dasar ada di sekitar level 6800, menggunakan asumsi proyeksi P/E 2022 15x dengan pertumbuhan laba bersih per saham masing-masing sebesar 27,2% dan 24,7% di 2021 dan 2022.

Grafik 10. Proyeksi Pertumbuhan Laba Per Sektor di Tahun 2021



Tabel 3. Target IHSG 2021 SAM Research

Baseline Scenario	
2021F EPS Growth	27,2%
2022F EPS Growth	24,7%
2021F Nominal GDP Growth	6,7%
P/E Target	15,0
JCI at end of 2021	6.874
JCI at 31 Mar 2021	5.986
Upside	14,8%
Implied PBV	2,3

Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

Katalis dan Risiko Pasar

▪ Katalis

- Penemuan, efikasi, dan distribusi vaksin Covid-19 yang lebih baik dari yang diperkirakan semula.
- Stimulus fiskal yang lebih besar dari negara-negara maju berhasil membantu pertumbuhan ekonomi global.
- Pulihnya keyakinan konsumen seiring dengan pembukaan kembali aktivitas ekonomi diiringi dengan berbagai insentif untuk sektor otomotif dan properti.
- *Omnibus Law* yang akan diterapkan dapat berdampak positif pada perbaikan iklim usaha dan investasi.
- Pulihnya harga-harga komoditas utama.

▪ Potensi risiko, jika:

- Kendala pada distribusi vaksin sehingga mempengaruhi kecepatan pemulihan aktivitas ekonomi.
- Ketegangan geopolitik yang dapat menjadi sentimen negatif bagi aset-aset finansial.
- Meningkatnya inflasi yang jauh lebih cepat dan tinggi dari perkiraan semula sehingga memaksa bank sentral melakukan pengetatan kebijakan moneter.
- Pulihnya permintaan impor tidak/belum diiringi dengan kembalinya arus dana asing sehingga risiko nilai tukar dapat meningkat.

Tabel 4. Perkembangan Vaksinasi COVID-19 Per 7 April 2021

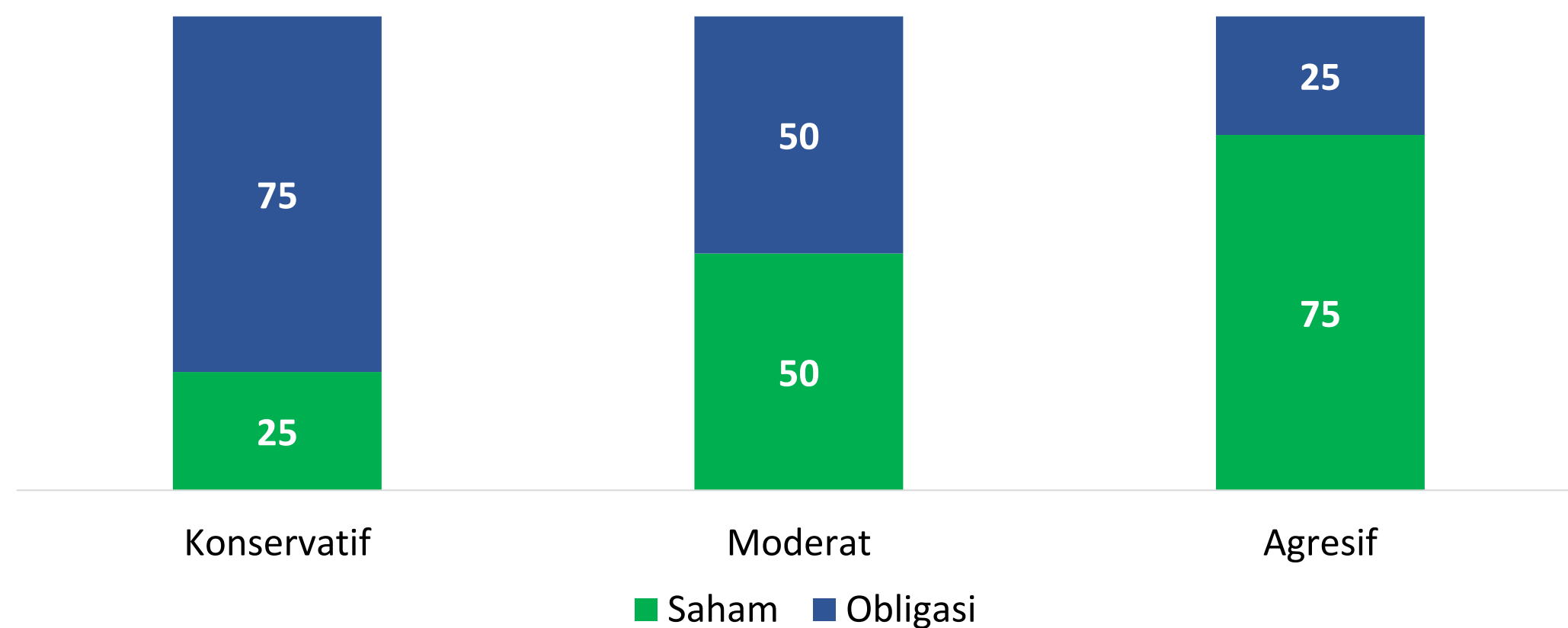
Country	No. of doses administered	% of population given 1+ dose	Daily rate
Global total	704,467,681	–	16,066,202
U.S.	171,476,655	33.1	3,029,052
China	143,920,000	–	3,860,000
India	88,372,277	5.6	3,430,502
EU	84,323,942	13.1	1,698,728
U.K.	37,391,103	47.5	339,576
Brazil	27,332,371	10.1	673,498
Turkey	17,967,334	12.7	275,360
Germany	15,434,496	13	278,049
Indonesia	13,751,130	3.4	274,048
France	13,160,429	15.1	349,454
Italy	11,697,942	13.4	239,954
Russia	11,650,000	4.7	75,000
Chile	11,396,072	37.4	158,389
Israel	10,184,486	58.5	22,969
Mexico	9,675,517	6.6	324,372
Spain	9,357,847	13.8	188,955
UAE	8,707,073	–	56,943
Morocco	8,448,106	12.4	64,787
Canada	6,927,162	15.5	186,722
Poland	6,790,945	12.4	101,303

Sumber: Bloomberg's COVID-19 Vaccine Tracker, SAM Investment & Research

Alokasi Aset

- Kami meyakini, dengan berbagai asumsi dan data yang tersedia saat ini, instrumen saham memiliki potensi untuk mencetak kinerja yang lebih baik dari instrumen obligasi pada tahun ini.
- Kami melihat alokasi aset yang lebih besar pada instrumen saham berpotensi memberikan imbal hasil yang lebih baik pada tahun ini. Per saat ini, alokasi aset yang ideal menurut kami adalah 75:25 pada instrumen berbasis Saham:Obligasi.
- Kami merasa perlu untuk selalu menyampaikan bahwa alokasi aset yang ideal bagi setiap investor sangat bergantung pada: 1) tujuan; 2) jangka waktu investasi; dan 3) profil risiko. Pada Grafik 11, kami tampilkan alokasi aset yang secara teori bisa dikatakan ideal sesuai dengan profil risiko setiap investor.

Grafik 11. Alokasi Aset (%) Berdasarkan Profil Risiko

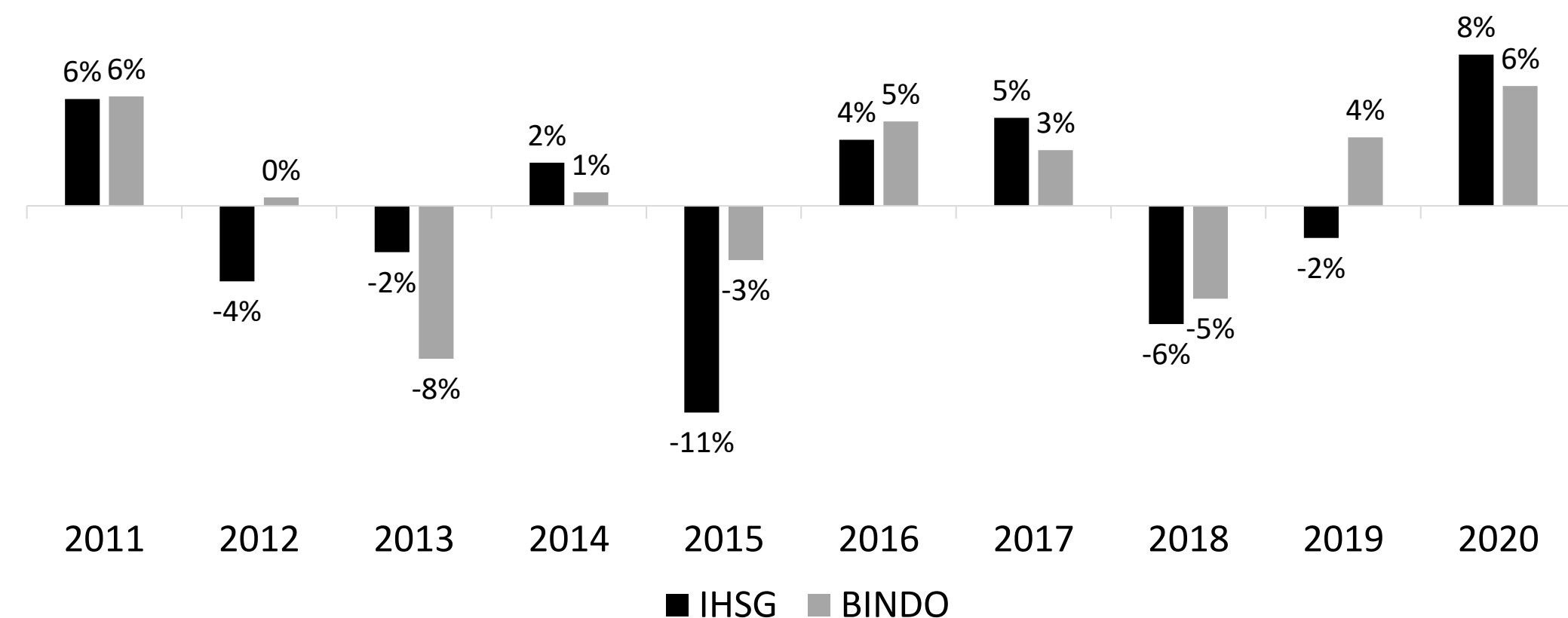


Tabel 5. Estimasi Potensi Imbal Hasil Hingga Akhir Tahun 2021 Dengan Alokasi Aset

Estimasi Imbal Hasil Per 31 Maret 2021	Konservatif	Asumsi Dasar	Optimis
Saham (IHSG)	-6,4%	14,8%	27,0%
Obligasi (BINDO)	-0,6%	3,0%	6,0%

Saham:Obligasi	Estimasi Potensi Imbal Hasil		
	Konservatif	Asumsi Dasar	Optimis
75:25	-5,0%	11,9%	21,7%
50:50	-3,5%	8,9%	16,5%
25:75	-2,1%	6,0%	11,2%

Grafik 12. Kinerja Historis Triwulan-II Indeks Saham (IHSG) dan Obligasi (BINDO)

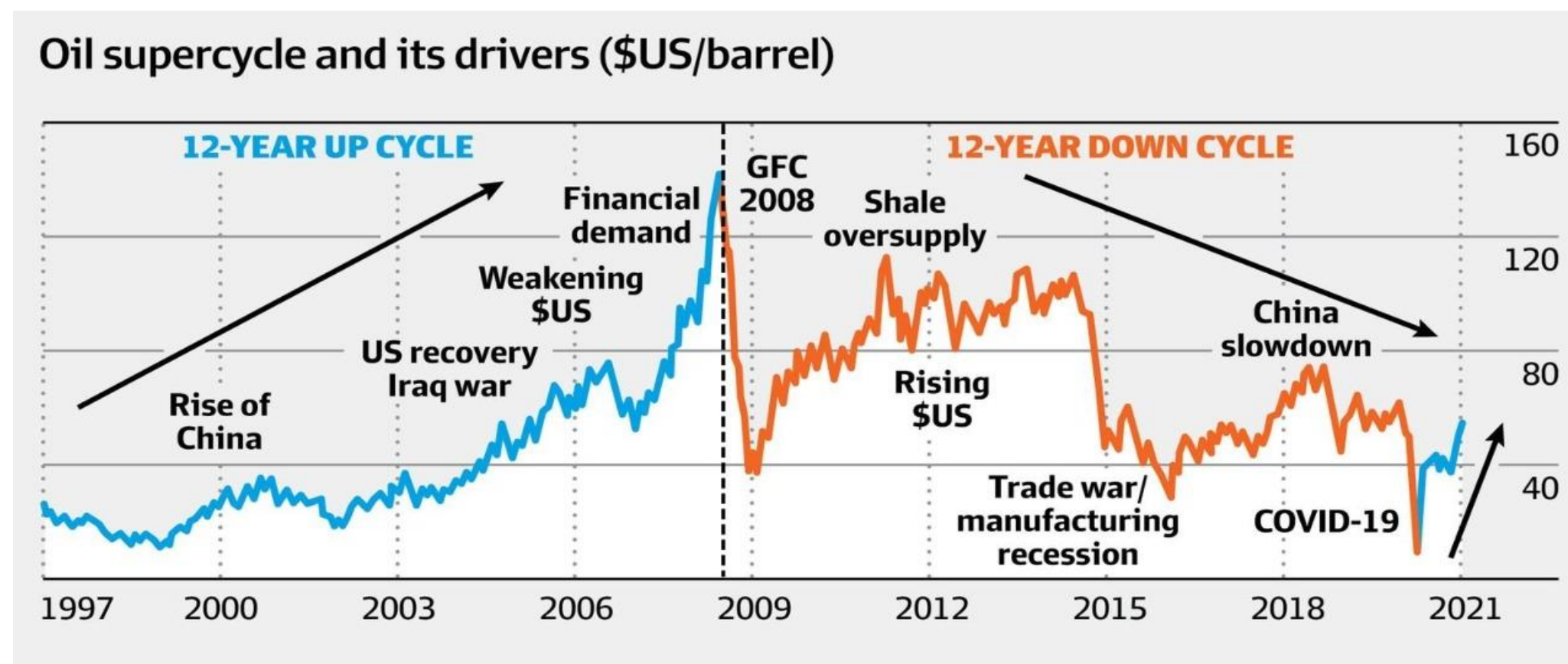


Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

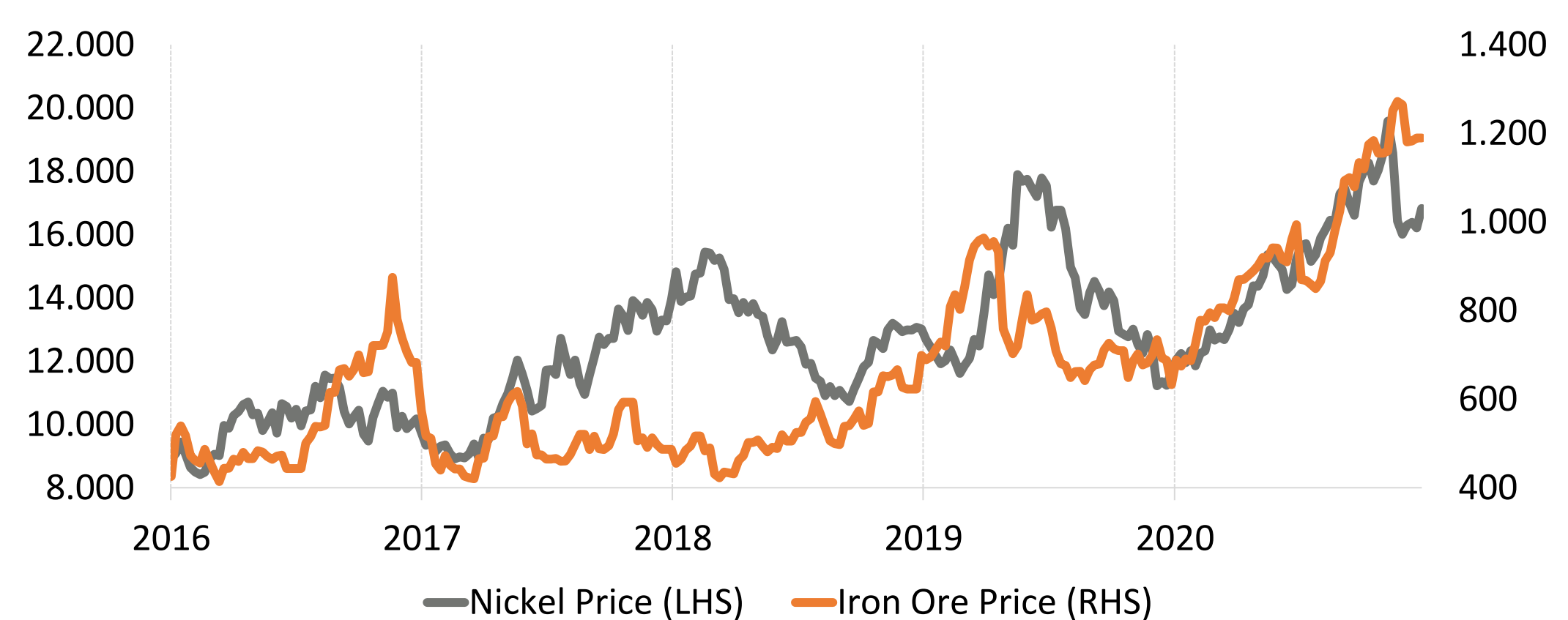
Tema Investasi Khusus: *Commodity Super-cycle*

- Secara umum, komoditas dibagi menjadi 3 jenis, yakni komoditas energi (minyak bumi, gas, dan batubara), metal (tembaga, nikel, emas dan perak), dan agrikultur (kelapa sawit dan kedelai). Disebut sebagai komoditas karena menjadi bahan dasar utama dalam sebuah proses produksi.
- Commodity super-cycle* adalah sebuah periode ketika harga komoditas naik secara signifikan melebihi kenaikan reratanya yang disebabkan oleh melonjaknya permintaan tanpa diimbangi oleh penawaran dan dapat berlangsung selama beberapa tahun. Secara historis, siklus ini pernah terjadi beberapa kali, yakni sekitar tahun 1900, 1930, 1950, dan 2000. *Commodity super-cycle* terakhir yang terjadi sejak tahun 2002 hingga sekitar tahun 2011 diakibatkan adanya proses industrialisasi di Tiongkok, yang mengakibatkan permintaan bahan baku dan komoditas naik secara signifikan.
- Dalam beberapa bulan terakhir, terdengar kembali pendapat yang menyatakan bahwa akan terjadi *commodity super-cycle* lagi, didorong oleh peningkatan harga komoditas, pelemahan Dolar AS, tingkat suku bunga 0% di AS dan di beberapa negara maju lainnya, serta kembalinya permintaan setelah melewati pandemi. Meski demikian, terdapat beberapa pendapat lain yang menyatakan bahwa peningkatan harga komoditas dalam beberapa waktu terakhir belum tentu berujung pada *super-cycle* yang baru.
- Dalam jangka waktu yang lebih panjang, terdapat berbagai prediksi mengenai pergeseran penggunaan energi fosil menuju energi baru terbarukan yang positif terhadap permintaan komoditas tembaga sebagai penopang *green energy*. Namun demikian, hal ini juga dapat berdampak pada penurunan permintaan energi fosil seperti minyak dan batubara.
- Di sisi lain, potensi permintaan yang ada saat ini lebih didorong oleh kembalinya permintaan yang sempat tertahan selama pandemi, bukan karena adanya permintaan baru akibat adanya proses industrialisasi. Pada akhirnya perlu diperhatikan ke depannya apakah peningkatan harga komoditas benar-benar ditopang oleh peningkatan permintaan yang masif atau tidak.

Grafik 13. Pergerakan Harga Minyak Sejak Tahun 1997



Grafik 14. Pergerakan Harga Nikel dan Bijih Besi Selama 5 Tahun Terakhir



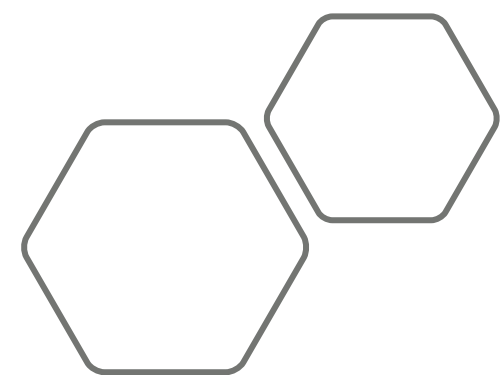
Sumber: Bloomberg, JPMorgan, Bank of Canada, SAM Investment & Research

Disclaimer

Informasi dan pendapat yang diutarakan dalam publikasi ini diproduksi oleh PT Samuel Aset Manajemen ('SAM'). Publikasi ini dimaksudkan untuk tujuan informasi saja dan tidak merupakan suatu penawaran, ajakan atau undangan, atau atas nama, SAM, anak perusahaan, karyawan, direksi, pemegang saham dan atau afiliasinya untuk membeli atau menjual efek atau instrumen keuangan yang terkait atau untuk berpartisipasi dalam setiap strategi perdagangan dalam yurisdiksi manapun. Pendapat dan komentar dari penulis mencerminkan pandangan mereka saat ini, tetapi belum tentu menjadi entitas SAM atau pihak ketiga lainnya. SAM dan atau afiliasinya mungkin telah mengeluarkan, dan mungkin dalam edisi mendatang, publikasi lain yang tidak konsisten dengan, dan mencapai kesimpulan yang berbeda dari informasi yang disajikan dalam publikasi ini.

Reksa dana dan investasi surat berharga yang memiliki risiko pasar dan tidak ada jaminan atau jaminan bahwa tujuan dari investasi akan tercapai. Seperti halnya investasi dalam sekuritas, Nilai Aktiva Bersih ('NAB') dari reksa dana bisa naik atau turun tergantung pada kekuatan dan kondisi yang mempengaruhi pasar modal lokal dan global pasar. Calon investor wajib membaca dan memahami prospektus sebelum memutuskan untuk berinvestasi melalui reksa dana. Kinerja masa lalu tidak mencerminkan kinerja masa datang.

Meskipun informasi dan data di sini diperoleh dari sumber yang dapat dipercaya, tidak ada jaminan bahwa informasi tersebut akurat atau lengkap. Secara khusus, informasi yang diberikan dalam publikasi mungkin tidak mencakup semua informasi material terhadap instrumen keuangan atau penerbit instrumen tersebut. SAM dan atau afiliasinya, karyawan, direktur, pemegang saham, dan agen penjual tidak menerima tanggung jawab untuk setiap kerugian yang timbul dari penggunaan publikasi ini.



TERIMA KASIH

PT SAMUEL ASET MANAJEMEN

Menara Imperium, Lobby GF
Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 1 Setia Budi
Jakarta Selatan 12980 Indonesia

www.sam.co.id



www.reksadanasam.co.id



Reksadana SAM



@reksadanasam



@reksadanasam



Reksadana SAM