



October  
2023

# MONTHLY MACRO REVIEW

mandiri  
investasi

## Anxious month.

**Kuartal terakhir 2023 dimulai dengan bulan Oktober yang banyak tekanan ekonomi. Sederet permasalahan yang dihadapi Indonesia adalah seperti pelemahan nilai tukar Rupiah, kemarau yang panjang, dan pecahnya perang di timur tengah yang menambah ketidakpastian dunia. Bila dilihat dari sisi pasar modal, terjadi koreksi besar di pasar saham dan pasar obligasi karena kenaikan yield US Treasury secara signifikan. Namun, pemerintah dan BI terus memperkuat bauran kebijakan untuk menjaga stabilitas dalam negeri dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan sehingga dapat terlihat bahwa ekonomi Indonesia masih dapat bertahan dalam tekanan.**

### Apa yang terjadi di bulan Oktober 2023?

Sejak beberapa bulan kita telah melihat ekonomi AS terus bertahan dalam kondisi baik. Namun kondisi pasar kian khawatir bila harga minyak terus menguat terutama setelah pecahnya perang Israel – Palestina yang membuat kondisi geopolitik semakin memburuk. Diskusi yang paling banyak diperbincangkan adalah apakah *The Fed* yang masih tidak segan untuk menaikkan suku bunga yang akan merubah lebih tinggi *terminal rate* (suku bunga acuan tertinggi pada suatu fase pengetatan moneter) melalui istilah *higher for longer*. Tentu bila asumsi *terminal rate* terus berubah maka valuasi semua kelas aset akan ikut berubah atau menurun karena terdiskon dengan bunga acuan yang lebih tinggi. Demikian pula dengan asumsi tersebut nilai tukar US Dollar terus menguat terhadap semua mata uang global, termasuk Rupiah.

Kombinasi kebijakan fiskal dan moneter terus dikeluarkan dalam menjaga kestabilan. Untuk mengantisipasi perubahan *Fed rate* dan menjaga nilai tukar Rupiah maka Bank Indonesia akhirnya menaikkan suku bunga acuan dalam negeri BI 7D RRR sebanyak 25 bps menjadi 6,00%. Perubahan policy rate di Oktober 2023 merupakan yang pertama kali sejak sebelumnya terjadi pada Januari 2023. Kami lebih melihat perubahan kebijakan ini sebagai sinyal dari BI bahwa kebijakan moneter saat ini *ahead the curve* dan selalu berusaha mencari solusi di tengah tekanan. Seperti yang kita ketahui, dalam menjaga nilai tukar Rupiah, BI dan Pemerintah meluncurkan

kebijakan DHE (Dana Hasil Ekspor). Kemudian pada September, BI meluncurkan SRBI (Sekuritas Rupiah Bank Indonesia). Serta di bulan Oktober, selain menaikkan bunga BI kembali meluncurkan instrument baru SVBI (Sekuritas Valas Bank Indonesia) dan SUVBI (Sukuk Valas Bank Indonesia). Selain dari sisi moneter, Pemerintah dengan kebijakan fiskal mulai menggenjot dana sosial dengan memberikan BLT (Bantuan Langsung Tunai) El Nino sebesar 2 x Rp 200.000. Disamping itu, pemerintah juga telah menetapkan bantuan beras yang diperpanjang menjadi 6 bulan dari sebelumnya 3 bulan. Dana Pemerintah saat ini relatif besar dan dapat terus menjadi batalan ekonomi jika kondisi tiba-tiba memburuk. Namun kami melihat tekanan ekonomi lebih besar terjadi dari luar negeri dibandingkan dari dalam negeri. Berikut data makro ekonomi selama bulan Oktober 2023:

- **Inflasi**

Inflasi Oktober 2023 meningkat secara tahunan 2,56% yoy (vs 2,28% yoy di September 2023) dan stabil secara bulanan 0,17% mom (vs 0,19% mom di September 2023). Andil inflasi Oktober 2023 berasal dari sektor transportasi 0,07% mom dan makanan 0,05% mom. Komoditas penyumbang utama inflasi pada transportasi adalah bensin dan tarif angkutan udara, sementara pada kelompok makanan adalah beras dan cabai. Beras merupakan penyumbang andil inflasi terbesar selama 3 bulan berturut-turut (Agustus – Oktober 2023). Sementara itu, inflasi inti terus mengalami penurunan menjadi 1,91% yoy di Oktober 2023 dari 2,00% yoy di September 2023, dengan andil

terbesar disumbangkan oleh kontrak rumah, emas perhiasan, biaya sewa rumah dan upah asisten rumah tangga. Inflasi barang yang diatur pemerintah di Oktober 2023 sedikit lebih tinggi 2,12% yoy (vs 1,99% yoy di September 2023) yang disumbangkan oleh harga rokok dan tarif air PAM. Inflasi harga bergejolak kembali mengalami inflasi tinggi 5,54% yoy (vs 3,62% yoy di September 2023) di mana disumbangkan oleh kelompok beras, ayam, bawang putih dan kentang. IPHB (Indeks Harga Perdagangan Besar) di Oktober 2023 tercatat secara tahunan stabil 3,56% yoy (vs 3,28% yoy di September 2023) dan secara bulanan menurun ke 0,22% mom (vs 0,43% mom di September 2023).

- **PMI Manufacturing dan Indeks Keyakinan Konsumen**

PMI Manufacturing di Oktober 2023 turun menjadi 51,5 dari sebelumnya 52,3. Produksi naik pada laju terendah sejak Juni 2023 di tengah melemahnya pertumbuhan permintaan baru dan penurunan penjualan ekspor. Perusahaan mengurangi jumlah tenaga kerja di tengah penurunan tekanan kapasitas. Namun, aktivitas pembelian masih tinggi sehingga menyebabkan kenaikan inventori. Sementara itu, tekanan biaya naik namun kenaikan harga jual melambat karena perusahaan sedang berupaya mendorong penjualan.

Survei indeks keyakinan konsumen (IKK) Oktober 2023 naik menjadi 124,3, lebih tinggi dari bulan September 2023 di 121,7. Meningkatnya IKK Oktober 2023 didorong oleh IKE (Indeks Kondisi Ekonomi) dan IEK (Indeks Ekspektasi Konsumen). IKE meningkat ke 114,4 (vs 112,2 sebelumnya) terutama karena ketersediaan lapangan kerja. Sementara, IEK meningkat ke 134,2 (vs 131,3 sebelumnya) yang terbentuk dari ketersediaan lapangan kerja, kegiatan usaha dan penghasilan. Pendapatan yang dipergunakan untuk konsumsi turun ke 75,6% dari sebelumnya 76,3%. Porsi pendapatan untuk menabung naik menjadi 15,7% dari 15,2%, sedangkan untuk pembayaran cicilan naik tipis ke 8,8% dari 8,5%.

- **Neraca dagang, ekspor dan impor**

Bulan Oktober 2023 pergerakan ekspor dan impor kembali naik secara bulanan namun turun secara tahunan. Nilai ekspor mencapai USD 22,15 miliar yang artinya naik 6,76% mom atau turun 10,43% yoy. Ekspor industri pengolahan yang merupakan porsi terbesar pada ekspor Indonesia tumbuh 4,83% mom (-5,03% yoy), di mana penopang terbesar adalah dari produksi nikel dan CPO.

Kemudian diikuti oleh ekspor pertambangan yang naik 20,47% mom (-21,58% yoy) yang didorong oleh komoditas batubara. Secara kumulatif nilai ekspor nonmigas turun 12,74% yoy sepanjang tahun 2023. Di sisi lain, nilai impor bulan Oktober 2023 mencapai USD 18,67 miliar, naik 7,68% mom atau turun 2,42% yoy. Peningkatan nilai impor bulanan terjadi pada seluruh kelompok impor menurut penggunaan dengan persentase peningkatan terjadi pada kelompok barang modal 14,52% mom. Sementara secara tahunan hanya impor bahan baku/penolong yang mengalami penurunan 6,08% yoy. Nilai kumulatif impor bahan baku/penolong sebagai kelompok impor terbesar USD 133,45 miliar, turun USD 19,32 miliar atau -12,65% yoy. Kenaikan yang hampir sama antara ekspor dan impor membuat neraca dagang Indonesia di bulan Oktober 2023 berada pada USD 3,48 miliar, hampir sama seperti bulan sebelumnya USD 3,41 miliar. Surplus perdagangan bulan Oktober 2023 menjadikan bulan ke 42 berturut-turut yang sudah dicapai.

- **Data ekonomi**

Kejutan terjadi di bulan Oktober 2023 ketika Bank Indonesia menaikkan BI 7D RRR sebesar 25 bps menjadi 6.00%. Kenaikan ini merupakan yang pertama kali sejak kenaikan terakhir di bulan Januari 2023. Kenaikan tersebut dapat dipahami melihat nilai tukar Rupiah yang mendekati Rp 16.000 per USD. BI mengantisipasi depresiasi nilai tukar yang lebih dalam dengan akan adanya kemungkinan kenaikan suku bunga acuan *Fed rate* sekali lagi antara bulan November atau Desember 2023. Selain menaikkan menaikkan *policy rate*, BI juga berencana menerbitkan instrumen tambahan selain SRBI (Sekuritas Rupiah Bank Indonesia) yaitu SVBI (Sekuritas Valas Bank Indonesia) dan SUVBI (Sukuk Valas Bank Indonesia). Instrumen tersebut diharapkan mendukung *portfolio inflow* dengan mengoptimalkan aset surat berharga dalam valuta asing yang dimiliki BI sebagai *underlying*.

Pertumbuhan kredit perbankan September 2023 berada pada 8,96% yoy (vs 9,06% yoy di Agustus 2023). Cadangan devisa Indonesia pada Oktober 2023 adalah USD 133,1 miliar, turun USD 1,8 miliar dari bulan September USD 134,9 miliar. Penurunan cadangan devisa lebih dikarenakan pembayaran utang luar negeri pemerintah dan kebutuhan stabilisasi nilai tukar Rupiah. Uang beredar M2 meningkat tipis 6.0% yoy dibandingkan bulan sebelumnya 5,9% yoy.

• **Penjualan mobil dan motor**

Penjualan mobil di Oktober 2023 mencapai 80,3 ribu unit, turun 13,9% yoy namun stabil +0,5% mom dari bulan September 2023. Sampai bulan ke – 10 jumlah total penjualan hanya mencapai 835 ribu unit (-1,9% yoy) dan baru mencapai 80% target tahunan Gaikindo di 1,05 juta unit di FY23. Penurunan penjualan mobil di Oktober kemungkinan disebabkan oleh naiknya harga mobil karena melemahnya nilai tukar dan menurunnya kemampuan belanja masyarakat. Penjualan motor di Oktober 2023 berada pada 516 ribu, turun 4% yoy namun naik tipis 1,2% mom dari bulan September 2023. Penjualan motor di Oktober 2023 membawa total penjualan 2023 telah mencapai 90% dari target AISI di 5,8 juta unit.

**Analisa kondisi makro ekonomi dan kondisi pasar modal**

Pasar saham global melanjutkan koreksi pada Oktober 2023 setelah *yield* obligasi melonjak naik. Pasar telah mengantisipasi inflasi AS yang lebih tinggi karena ekonomi yang bertahan dengan baik dan harga BBM yang lebih tinggi. Investor melihat bahwa kebijakan moneter "*higher for longer*" dapat mengubah terminal rate menjadi berbeda dari yang diharapkan sebelumnya, dengan mengubah asumsi kapan kenaikan suku bunga terakhir dan berapa lama suku bunga tetap tinggi. Selain itu, *US Treasury yield* yang lebih tinggi juga didorong oleh penerbitan obligasi yang tinggi sehingga investor menuntut *yield* yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko. Dua pembeli utama Surat Utang AS, China dan Jepang, kemungkinan menurunkan kepemilikan surat utang tersebut karena arus masuk kembali ke negara mereka sendiri. Penyesuaian ini membuat *yield* Surat Utang AS lebih tinggi yang membuat dana investor kembali ke AS sehingga Dolar AS menjadi lebih kuat dan *yield* di seluruh dunia menjadi lebih tinggi.

Secara umum, kami tidak melihat adanya perubahan fundamental di pasar domestik. Bank Indonesia akhirnya menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps menjadi 6,00% guna menstabilkan nilai tukar. Inflasi tetap rendah sehingga BI dapat fokus pada stabilitas nilai tukar yang sangat penting bagi ekonomi dalam negeri. Kami melihat Pemerintah Indonesia mulai memberikan lebih banyak subsidi dan insentif kepada ekonomi seperti subsidi beras, distribusi dana tunai, dan insentif pajak untuk properti.

Beberapa perusahaan telah merilis laporan keuangan 3Q23 di mana hanya sedikit perusahaan yang mampu berkinerja di atas perkiraan pasar. Meskipun begitu, kami tetap berpikir bahwa saham domestik dapat berkinerja lebih baik pada kuartal terakhir tahun 2023 mengingat koreksi pasar ekuitas saat ini lebih dipengaruhi oleh faktor global.

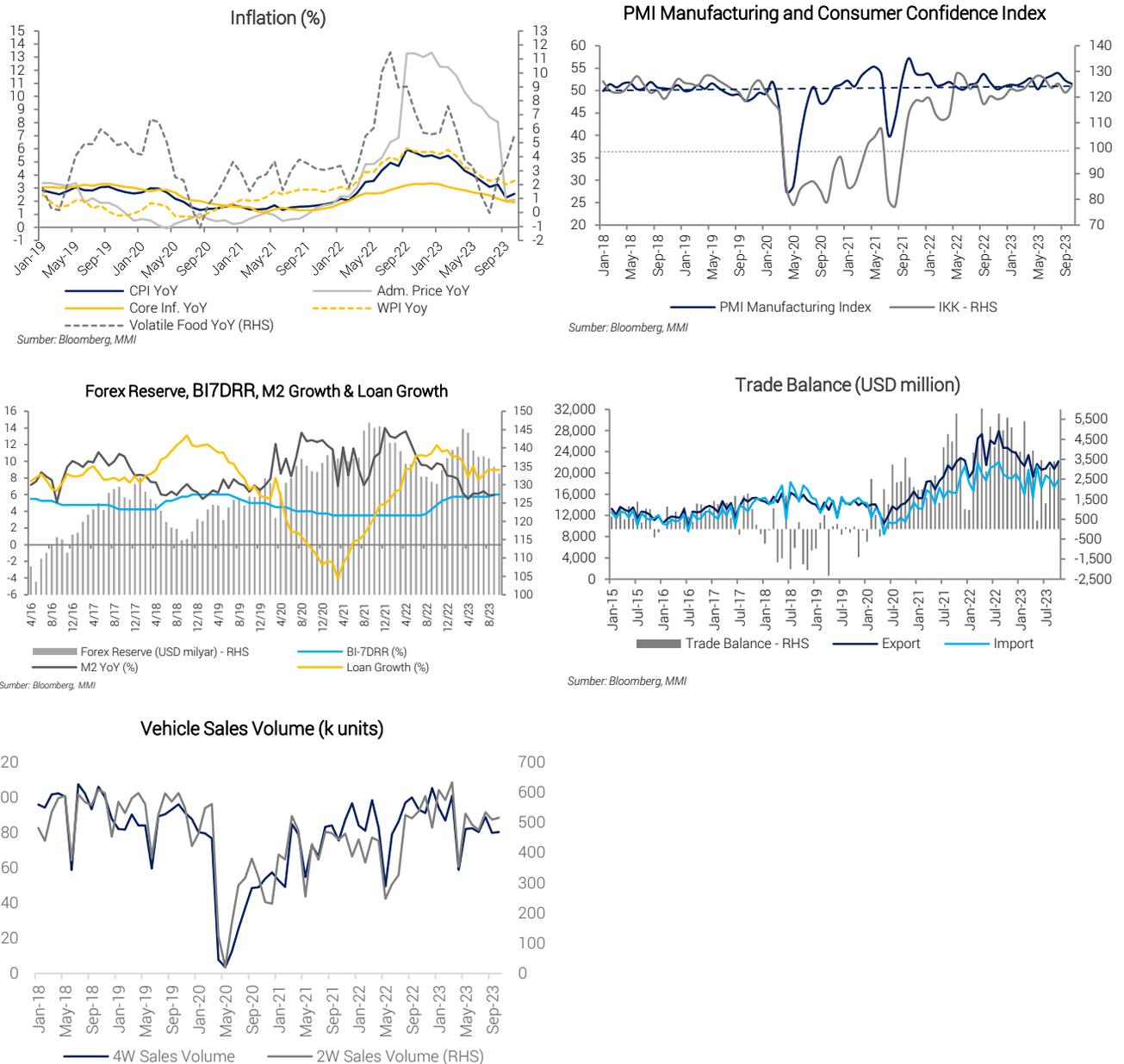
Sementara itu, *yield IndoGb* meningkat signifikan akibat penyesuaian *yield* obligasi Pemerintah AS yang lebih tinggi. *Yield curve IndoGb* saat ini menjadi lebih *flat* di mana *yield* obligasi dengan jangka waktu pendek meningkat yang didorong oleh SRBI (Sekuritas Rupiah Bank Indonesia) yang menawarkan *yield* yang menarik. Volatilitas di pasar obligasi akan sangat dipengaruhi oleh perubahan kebijakan moneter global. Kami melihat bahwa *yield* tinggi saat ini memberikan manfaat kepada investor untuk mendapatkan kupon tinggi dan potensi *capital gains* begitu ketidakpastian di pasar obligasi mereda.

**Rekomendasi**

Sinyal taktikal strategi jangka pendek pada November 2023 tetap defensif dengan rekomendasi alokasi saham 37,5% dan obligasi 37,5%, sama seperti strategi bulan Oktober 2023. Hal ini dipicu oleh momentum kedua kelas aset yang masih cenderung sideways. Secara jangka menengah-panjang kami masih memiliki pandangan positif untuk kedua asset class tersebut – seiring dengan ekspektasi kami bahwa siklus ekonomi global dan dalam negeri yang akan kembali pulih di beberapa tahun mendatang. Rekomendasi produk saham bertahan pada saham berkapitalisasi besar yaitu RD MICB, RD Index FTSE Indonesia ESG dan ETF Mandiri Indeks LQ45 (XMLF). Sementara pada kelas pendapatan tetap produk RD MIDO2 dan MIDU dapat menjadi pertimbangan untuk investor yang ingin memiliki eksposur produk berdurasi panjang (risiko tinggi) dan berdurasi pendek (risiko rendah) dengan pembagian dividen regular.

Kelas Aset	Alokasi	Rekomendasi
Saham	37.5%	Domestik: <ul style="list-style-type: none"> <li>RD MICB</li> <li>RD ASEAN 5 Plus</li> <li>RD Index FTSE Indonesia ESG</li> <li>ETF LQ45 (XMLF)</li> </ul> Global: <ul style="list-style-type: none"> <li>RD MGSED</li> <li>RD MASED</li> </ul>
Obligasi	37.5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>RD MIDU</li> <li>RD IDAMAN</li> </ul>
Pasar Uang	25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>RD MIPU</li> </ul>

## Grafik.



Sumber: Gaikindo, AISI

### Tabel

#### Data Ekonomi

	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23
Inflasi (% yoy)	4,97	4,33	4,00	3,52	3,08	3,27	2,28	2,56
Neraca Perdagangan (USD juta)	2,907	3,942	436	3,454	1,312	3,124	3,405	3,475
Neraca Berjalan (% PDB)	0,9			-0,6			-0,3	
Cadangan Devisa (USD bn)	145,2	144,2	139,3	137,5	137,7	137,1	134,9	133,1
Uang Beredar (M2) - % yoy	6,2	5,5	6,1	6,1	6,4	5,9	6,0	tba
BI 7DRR (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00
PMI Manufacturing	51,9	52,7	50,3	52,5	53,3	53,9	52,3	51,5
IKK	123,3	126,1	128,3	127,1	123,5	125,2	121,7	124,3
Penjualan Mobil (% yoy)	+2,6	-28,9	+65,2	+4,7	-6,8	-8,3	-20,1	-13,9
Penjualan Motor (% yoy)	+40,5	-19,4	+113,6	+66,6	+45,6	+1,8	-0,9	-4,0

Sumber: BI, BPS, Gaikindo, AISI, Bloomberg, MMI

## Deskripsi Produk Rekomendasi:

### RD SAHAM

#### RD MICB

- Saham domestik
- Mayoritas saham kapitalisasi besar.
- Likuiditas tinggi
- Denominasi Rupiah

#### RD ASEAN 5 Plus

- Saham domestik & global
- All cap fund.
- Denominasi Rupiah

### RD INDEX

#### RD FTSE Indonesia ESG

- Saham domestik
- Denominasi Rupiah
- Berorientasi ESG
- Pengelolaan pasif

#### ETF LQ45 (XMLF)

- Tracking error rendah
- Transaksi jual/beli dapat dilakukan setiap saat
- Nilai transaksi *real time*

### RD PENDAPATAN TETAP

#### RD MIDU

- Obligasi pemerintah & korporasi
- Pembagian dividen bulanan
- Durasi: pendek (< 4 tahun)

#### RD IDAMAN

- Obligasi pemerintah USD (INDON)
- Durasi menengah - panjang
- Denominasi USD.

### RD SAHAM GLOBAL

#### RD MGSED

- Saham global
- Denominasi USD
- Kerjasama dengan JP Morgan AM



**Willy Gunawan**

Investment Specialist

willy.gunawan@mandiri-investasi.co.id

[www.mandiri-investasi.co.id](http://www.mandiri-investasi.co.id)

**Disclaimer:**

Dokumen ini dikeluarkan oleh Mandiri Investasi. Walaupun dokumen ini telah dipersiapkan dengan cermat, namun Mandiri Investasi tidak bertanggung jawab terhadap fakta yang salah dan opini yang terdapat di dalamnya. Opini, proyeksi, dan perkiraan dapat berubah sewaktu – waktu tanpa adanya pemberitahuan terlebih dahulu. Dokumen ini hanya bertujuan sebagai informasi dan beredar untuk kalangan tertentu. Dokumen ini tidak dapat dianggap atau diartikan sebagai dokumen penawaran produk tertentu atau arahan agar Anda bertransaksi. Isi dari dokumen ini tidak dibuat untuk tujuan investasi tertentu, keadaan keuangan, atau kepentingan khusus dari pihak tertentu. Investasi yang didiskusikan belum tentu sesuai untuk semua investor. Kinerja masa lalu tidak selalu merupakan indikasi akan kinerja di masa mendatang, nilai, harga, atau pendapatan dari investasi dapat menurun ataupun meningkat. Anda disarankan untuk membuat penilaian secara mandiri terhadap materi – materi yang tercakup dalam dokumen ini.