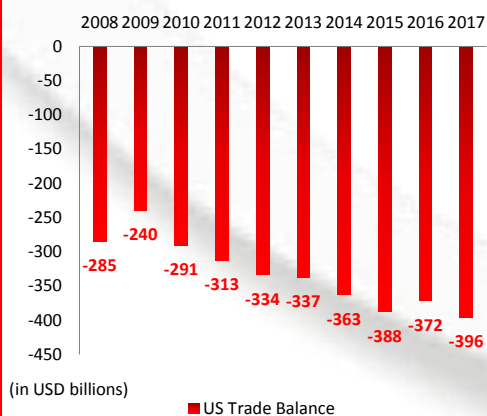


Macroeconomic Review

THE U.S. HAS STARTED 'THE BIGGEST TRADE WAR' IN HISTORY .

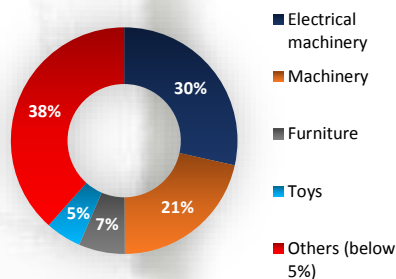
Pada 6 Juli 2018, administrasi Presiden AS Donald Trump mulai memberlakukan tarif sebesar USD34 miliar untuk barang-barang yang diimpor dari China, termasuk diantaranya televisi layar datar, suku cadang pesawat hingga peralatan medis. Barang-barang yang ditandai untuk tarif saat ini akan menghadapi pajak perbatasan sebesar 25% saat diekspor ke AS. Merespon kebijakan AS tersebut, China akan membalas AS dengan memberlakukan tarif yang sama yaitu sebesar 25% pada barang-barang yang diimpor dari AS senilai USD34 miliar, yaitu kedelai, susu, daging sapi, serta mesin, otomotif dan suku cadang buatan AS. Dalam dua pekan ke depan, AS diperkirakan akan mengenakan pajak perbatasan lagi atas tambahan barang China senilai USD16 miliar. Defisit perdagangan AS pada tahun 2017 dengan China mencapai USD396 miliar, sementara China mengalami surplus perdagangan sebesar USD276bn.

US-China trade balance, 2008 – 2017



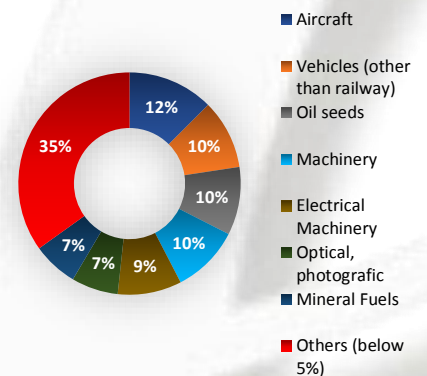
Source: Bloomberg, VMI estimates

US imports from China (2017)



Source: Bloomberg, VMI estimates

China imports from US (2017)



Source: Bloomberg, VMI estimates

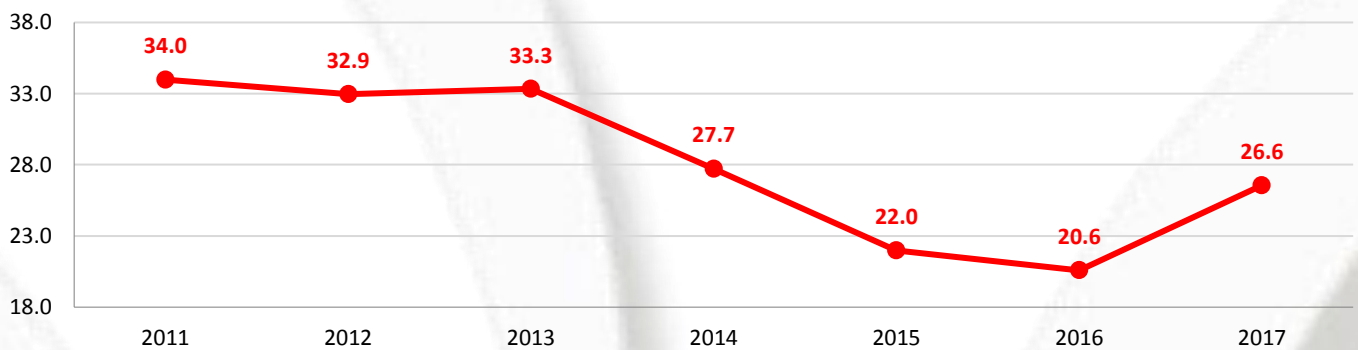
Impacts on Crude Oil.

Kebijakan kenaikan bea masuk oleh China akan memiliki dampak yang cukup signifikan bagi arus perdagangan minyak mentah antara AS-China. Ekspor minyak mentah AS ke China berada dalam rentang 300,000 barel per hari (bph) pada kuartal I-2018, atau sekitar 20% lebih dari total ekspor minyak mentah Negeri Paman Sam. Hal ini menunjukkan bahwa China merupakan tujuan utama ekspor minyak mentah yang signifikan bagi AS. Bahkan ekspor minyak diindikasikan akan lebih besar lagi pada kuartal II-2018. Besarnya ekspor minyak mentah AS ke China sesuai dengan produksi minyak mentah Negeri Tirai Bambu yang sedang dalam tren menurun, juga kapasitas pengilangan minyak yang meningkat di negeri berpenduduk terbanyak di dunia tersebut. Seiring dengan adanya penetapan bea masuk minyak mentah oleh China, maka sudah pasti ekspor minyak mentah AS ke China akan menurun kedepannya. Pasalnya, China dapat mencari sumber alternatif dari Afrika Barat yang memiliki kualitas minyak mentah yang serupa dengan AS. Di sisi lain, AS akan kesulitan untuk mencari alternatif pasar yang memiliki ukuran sebesar China.

Impacts on Coal.

Menurut kami, dampak perang dagang AS-China terhadap batu bara kurang signifikan, secara skala. Pada kuartal I-2018, China hanya mengimpor 400,000 ton batu bara dari AS atau hanya sekitar 2.6% dari total impor batu bara China dan 1.7% dari total ekspor batu bara AS. Apabila dilihat secara historis, kontribusi batu bara AS ke China paling tinggi hanya mencapai 4.0% pada tahun 2012. Sebelum adanya kenaikan, bea masuk batu bara China untuk AS hanya sekitar 3 - 6%, sementara untuk Australia dan Indonesia dibebaskan. Mempertimbangkan biaya pengiriman yang lebih tinggi, AS memang tidak pernah menjadi pemasok batu bara yang kompetitif secara biaya ke China, kecuali jika terjadi disrupsi pasokan besar yang tidak terduga dari Australia. Sebenarnya dengan konsumsi domestik yang lemah, produsen batu bara AS akan lebih terpicu untuk memasok batu bara ke pasar Pasifik, apalagi harga batu bara saat ini juga sedang dalam tren kenaikan. Namun dengan bea impor yang lebih tinggi dari China, AS mungkin harus mengarahkan pengiriman batu bara ke tempat lain seperti India atau EMEARC (Eropa, Timur Tengah, Afrika, Rusia, dan Kaspia) dalam jangka waktu yang lebih panjang, untuk mendapatkan margin yang lebih baik.

Indonesia Coal Exports 2011 - 2017 (USD billion)



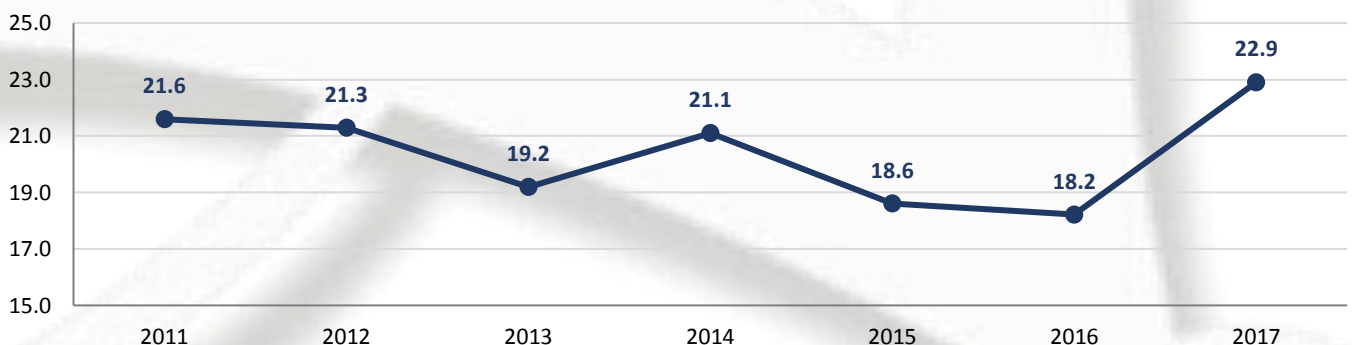
Source: Bloomberg, VMI estimates

Impacts on Crude Palm Oil (CPO).

Kami melihat industri sawit dan produk turunannya, terutama minyak sawit mentah alias *crude palm oil* (CPO) akan diuntungkan dari perang dagang ini. Hal tersebut dikarenakan CPO merupakan substitusi minyak kedelai dan China mematok tarif atas impor semua produk kedelai dan turunannya yang berasal dari AS. Namun, dampak perang dagang terhadap emiten sektor perkebunan di Indonesia saat ini tidak terlalu besar. Sebab, produk hasil perkebunan seperti sawit yang diekspor oleh Indonesia ke AS dan China jumlahnya tidak banyak. Merujuk data Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI), ekspor produk CPO dan palm kernel oil (PKO) Indonesia ke AS hanya sekitar 62,160 ton per April lalu. Jumlah ini merosot 67.87% ketimbang ekspor di awal tahun yang mencapai sekitar 193,470 ton. Sementara itu, hingga April, ekspor CPO dan PKO ke China sebanyak 234,420 ton. Angka ini juga turun 23.76% dibandingkan ekspor Januari yang mencapai 307,490 ton. Di samping itu, emiten perkebunan tetap harus waspada, lantaran belum lama ini Presiden AS Donald Trump melayangkan peringatan kepada Indonesia dan mulai mengevaluasi kembali produk-produk dari Indonesia yang diekspor ke AS.

Di luar perang dagang, emiten perkebunan sejatinya masih dihadapkan pada tantangan kampanye anti sawit yang dilancarkan Eropa. Memang, Uni Eropa telah mencabut larangan penggunaan CPO hingga 2030. Namun, emiten perkebunan tak lantas bisa tidur nyenyak. Selain itu, India juga berencana menaikkan tarif impor CPO. Sentimen yang bersifat politis tersebut turut membuat harga CPO dunia melemah hingga sekitar 6.4% sepanjang semester pertama lalu. Selain dirugikan karena penurunan harga komoditas, emiten perkebunan juga terancam kehilangan pangsa pasarnya. Tak berhenti sampai di situ, pemerintah Indonesia saat ini berencana untuk memperluas program penanaman kembali (*replanting*) perkebunan kelapa sawit di Indonesia. Targetnya kali ini adalah sebanyak 185,000 hektar tahun ini. Padahal, tahun lalu target yang dicanangkan pemerintah hanya 4,400 ha. Kami menilai program penanaman kembali ini dapat membuat para pemain kelapa sawit di Indonesia kesulitan memperoleh lahan baru di masa mendatang.

Indonesia Palm Oil Exports 2011 - 2017 (USD million)

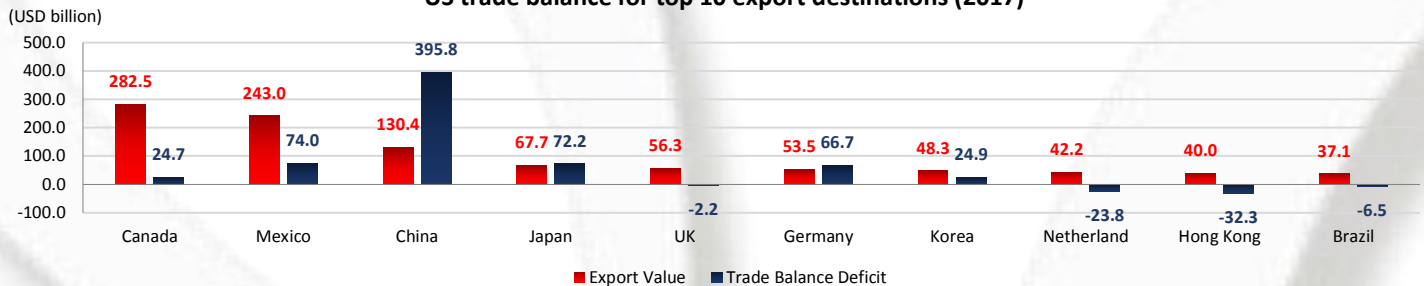


Source: Bloomberg, VMI estimates

HOW IS THE IMPACT OF THE TRADE WAR ON ASIA ECONOMIC GROWTH?

Sebagai dampak dari perang dagang yang terjadi, kami memproyeksikan pertumbuhan ekonomi Negara-Negara Asia akan sedikit menurun di tahun ini, beberapa diantaranya adalah Korea Selatan yang diperkirakan akan mengalami penurunan sebesar 0.40 persen, Malaysia dan Taiwan bisa kehilangan 0.60 persen, Singapura 0.80 persen, sementara Indonesia hanya kehilangan 0.13 persen. Banyak ekonomi APEC lainnya rentan terhadap kerugian dari perang dagang AS-China karena rantai pasokan manufaktur Asia Timur yang terintegrasi, dan China berperan penting sebagai pasar ekspor untuk ekonomi APEC lainnya.

US trade balance for top 10 export destinations (2017)

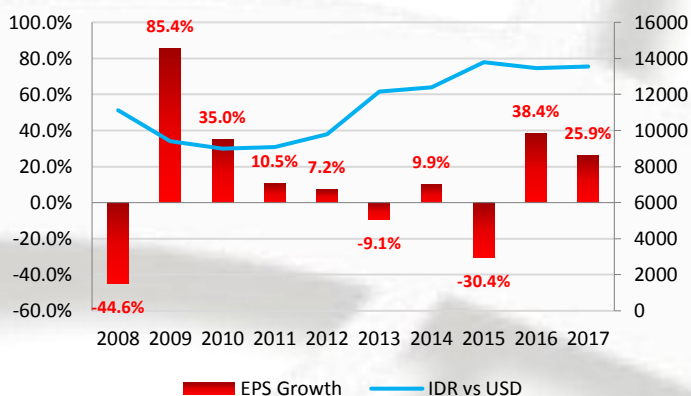


Source: Bloomberg, VMI estimates

THE BIGGEST ISSUE IS NOT COMING FROM TRADE WAR, BUT...

Efek negatif apa pun pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang diakibatkan dari perang dagang AS-China tidak akan langsung terjadi. Sejauh ini, kegugupan masyarakat Indonesia lebih kepada dari fakta bahwa kondisi rupiah sekarang ini yang jauh lebih lemah dibandingkan dengan USD (-6.2% YTD), yang berpotensi menurunkan pendapatan sebagian perusahaan di 3Q18 seiring meningkatnya perang dagang. Efeknya akan semakin memburuk jika momentum pertumbuhan global terhenti, menyebabkan ekspor yang berpotensi lebih rendah, juga FDI yang lebih rendah ke Indonesia. Kami tidak melihat manfaat yang positif dari *market replacement*, karena Indonesia tidak mungkin memiliki substitusi untuk sebagian besar barang-barang China yang diperdagangkan. Jika AS memaksakan tarif langsung pada semua barang yang diekspor dari Indonesia, mengingat surplus USD9 miliar pada tahun 2017 (kontribusi tertinggi sebesar 44% dari pakaian), maka dampak buruk ke perekonomian Indonesia pasti akan sedikit terasa, namun kemungkinan itu terjadi sangat tipis untuk saat ini.

Indonesia EPS Growth vs IDR weakening



Source: Bloomberg, VMI estimates

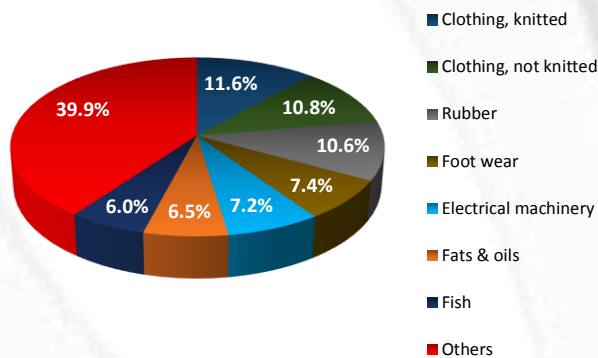
US-Indonesia trade balance 2008 - 2017



Source: Bloomberg, VMI estimates

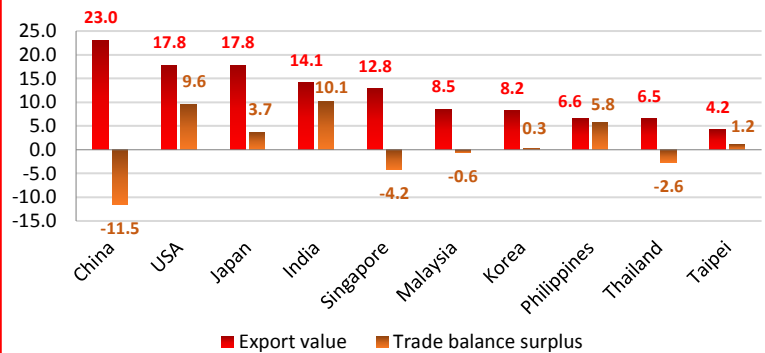
Mayoritas perusahaan-perusahaan di Indonesia masih aman dari fase awal perang dagang, dikarenakan penjualan mereka yang berorientasi domestik. Dampak ganda akan terlihat pada sektor batubara yaitu pada harga batu bara yang lebih tinggi seiring dengan penggantian impor akan menjadi positif untuk jangka pendek, yang pada akhirnya diimbangi oleh permintaan yang lebih rendah, jika pertumbuhan ekonomi China sendiri menurun. Kami mengidentifikasi bahwa perusahaan-perusahaan penjual pakaian jadi, sebagai penyumbang ekspor terbesar, akan berpotensi besar terkena dampak negatif dari perang dagang tersebut, bersama dengan para pemain tekstil, karet dan mesin elektronik.

Indonesia exports to US, by product



Source: Bloomberg, VMI estimates

Indonesia trade balance for top 10 export destinations (2017)



Source: Bloomberg, VMI estimates

	% of Sales	% of COGS	% of Debt
Coal	100.0%	28.0%	0.0%
Heavy Equipment	100.0%	10.0%	19.4%
Metal & Mining	73.6%	46.9%	46.0%
Plantation	9.5%	0.0%	7.7%
Automotive	8.2%	11.5%	40.8%
Telecommunication	5.8%	0.0%	2.2%
Consumer Goods	4.2%	63.6%	19.3%
Cement	2.9%	18.0%	33.3%
Retails	1.2%	27.8%	0.0%
Cigarette	1.1%	0.7%	1.5%
Industrial Estate	0.0%	0.0%	2.2%
Media	0.0%	12.5%	40.0%
Poultry	0.0%	25.0%	28.8%
Property Residential	0.0%	0.0%	37.4%

Source: Bloomberg, VMI estimates

WARNING AND SOLUTION.

Terlepas dari dampak yang tidak langsung dari kondisi perang dagang saat ini, kekhawatiran terbesar tetap terjadi pada pelemahan mata uang kita, karena dapat menghambat momentum pemulihan domestik yang sebagaimana diproyeksikan pada 2Q18. Sementara untuk efek dari perang dagang itu sendiri, kami melihat dampaknya tidak begitu besar pada pertumbuhan perekonomian Indonesia saat ini, yaitu hanya mengurangi 0.13% dari GDP kita. Kami merekomendasikan pendekatan akumulatif, dengan fokus pada perusahaan yang dapat terus memberikan pertumbuhan pendapatan yang tangguh di tengah volatilitas pasar. Kami melihat, komoditas batu bara akan menjadi investasi terbaik untuk situasi seperti ini, sementara telekomunikasi dan perusahaan *consumer goods* yang sudah *mature* dapat tetap menjadi investasi defensif untuk jangka panjang. Dan tentunya, kami menyarankan investor untuk menghindari dulu industri-industri yang memiliki ekspor terbesar ke AS dan yang paling dirugikan akibat pelemahan rupiah yaitu industri tekstil, karet, otomotif dan barang elektronik.

OUR INVESTMENT TEAM

Putu Wahyu Suryawan

Fund Manager

Rudy Fenji

Fund Manager

This report is compiled and contained from source believed to be reliable but its accuracy and completeness are not guaranteed. None of PT Victoria Manajemen Investasi or their respective employees and agents makes any representation or warranty or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to, the accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report.