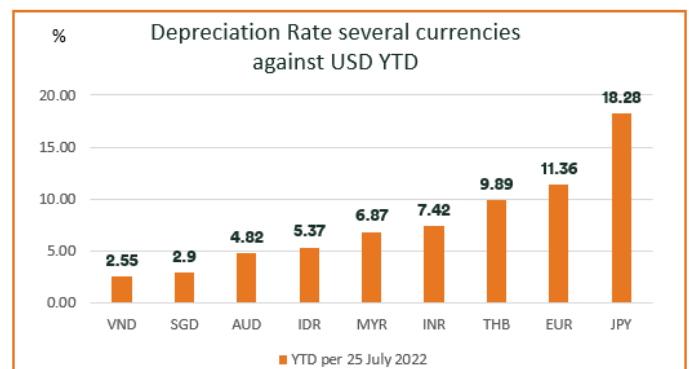
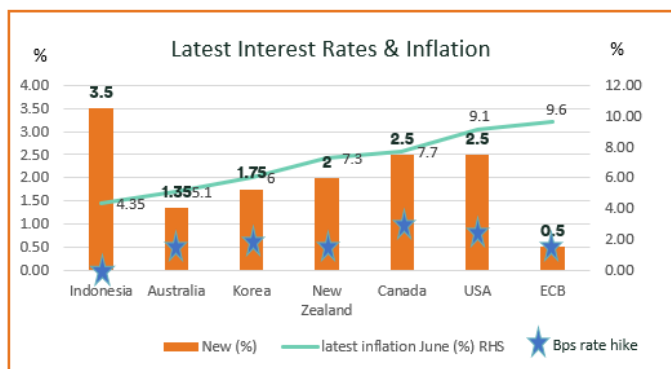


Buletin Bulanan

Permainan Kesabaran?

Bank sentral di berbagai belahan dunia sibuk menyesuaikan suku bunga di bulan Juli, dari yang posisinya paling bawah -- Selandia Baru, Australia, hingga Korea kemudian Eropa, Kanada dan AS. Semuanya beramai-ramai menaikkan suku bunga minimal 50bps hingga 100bps. Untuk lebih jelasnya silakan lihat grafik di sebelah kiri di bawah ini.

Beberapa bank sentral telah mengambil langkah untuk menaikkan suku bunga sejak akhir tahun lalu (misalnya Bank of England (BoE)), tetapi beberapa seperti Bank of Japan (BoJ) dan Bank Indonesia (BI) lebih memilih untuk mempertahankan suku bunga sampai Juli lalu. Mereka kemudian dikenal sebagai kelompok yang terlambat bergerak, dan mempunyai tujuan untuk menjaga biaya pinjaman tetap rendah dan merangsang ekonomi di dalam negeri tetapi tentu saja kebijakan ini mempengaruhi mata uang mereka. Yen telah diperdagangkan pada level terendah 20 tahun tetapi rupiah secara mengejutkan bertahan dengan baik.



Kejutan terbaru datang dari Bank of Canada (BoC) dan European Central Bank (ECB) – karena mereka menyesuaikan suku bunga lebih tinggi dari yang direncanakan sebelumnya. BoC menaikkan sebanyak 100bps pada bulan Juli, mengejutkan pasar sementara ECB menyesuaikan tingkat hingga 50bps, kenaikan suku bunga pertama dalam 11 tahun dan terbesar sejak tahun 2000. Pasar saham di Kanada bereaksi negatif, dengan merosot ke level terendah sejak Maret 2021 sementara saham Eropa ditutup dengan kinerja beragam dan sikap investor tetap berhati-hati kedepannya.

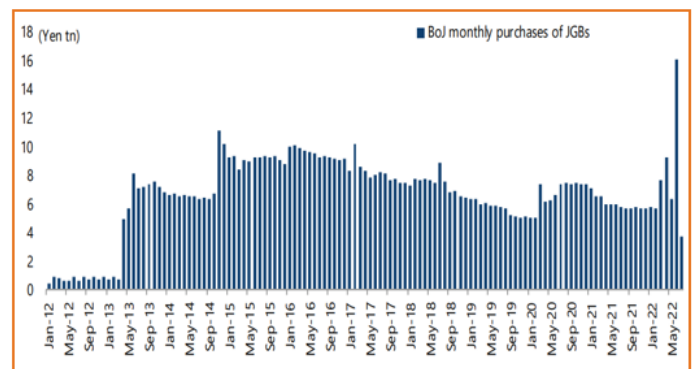
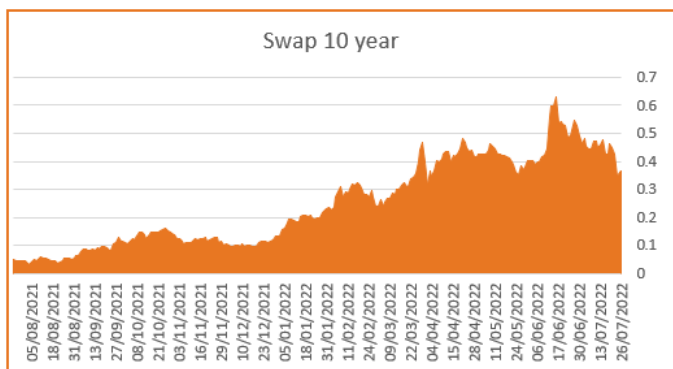
Isu inflasi akan tetap ada untuk beberapa waktu ke depan, namun Uni Eropa (UE) juga menghadapi tantangan lain yaitu terfragmentasinya pasar obligasi di pasar tunggal Eropa. Di sinilah kesenjangan antara imbal hasil obligasi yang dimiliki oleh anggota UE yang lebih kuat vs yang lebih lemah akan melebar. ECB telah menciptakan alat baru yang disebut Instrumen Perlindungan Transmisi (*Transmission Protection Instrument*) di samping alat moneter lain yang ada dalam upaya untuk melindungi pasar obligasi terutama di bagian zona selatan (Spanyol, Italia, Portugal, Yunani dan lainnya). Namun, pasar tidak menganggap ini menarik.

Buletin Bulanan

BoJ telah mengadopsi sikap yang berbeda dari sebagian besar negara G10 karena terus menerapkan kontrol kurva imbal hasil dengan menetapkan target 0,25% untuk imbal hasil obligasi 10-tahun. Investor telah menantang BoJ dengan mengurangi eksposur mereka terhadap obligasi pemerintah Jepang, yang telah memaksa BoJ untuk membelanjakan 31,8triliun yen untuk membeli kembali obligasi pemerintah yang dibuang investor di 2Q22.

Namun demikian, banyak hal telah berubah dan mendukung kebijakan BoJ. BoJ hanya menghabiskan 3,7 triliun yen pada bulan Juli berkat investor asing yang mulai membeli lagi obligasi pemerintah bahkan pada harga yang dinilai sudah kemahalan. Langkah terbaru menunjukkan bahwa investor tidak memiliki pilihan lain selain membeli kembali obligasi yang mereka jual awal tahun ini.

Indikator lain menunjukkan sikap investor yang akhirnya menuruti kebijakan BoJ terjadi pada 25 Juli ketika *swap rates* yen 10-tahun - yang populer dengan dana internasional - telah jatuh dari tertinggi pertengahan Juni. Kejadian ini menunjukkan bahwa investor telah mengurangi taruhan mereka terhadap BoJ dan BoJ keluar sebagai pemenang. Perbedaan nilai tukarnya hanya berbeda lima basis poin dari garis 0,25% yang bank sentral patok untuk obligasi 10-tahun, telah turun lebih dari dua kali lipat dari puncaknya bulan lalu.



Komunitas bisnis Jepang menyambut depresiasi yen dengan senang hati karena barang dan jasa mereka jadi terlihat lebih menarik. Untuk enam bulan pertama tahun ini, ekspor naik 15,2% YoY menjadi 45.937,8 miliar yen. Pada bulan Juni saja, ekspor naik lebih dari 19% YoY, terbesar sejak November 2021 dan merupakan kenaikan ke-16 berturut-turut, mengalahkan konsensus pasar. Ekspor besi dan baja naik 44,2%, barang jadi 32,6% dan semikonduktor 29,6%. Barang-barang lain juga meningkat dua digit.

Australia membeli sekitar +63% lebih banyak daripada tahun lalu, Singapura hampir +53% YoY, sementara Korea Selatan membeli +27,1% dan Malaysia +32%. Negara-negara lain seperti Tiongkok, AS, HK, Taiwan dan Jerman meningkatkan penjualan mereka sebesar 8% hingga 24%.

Tingkat suku bunga yang stabil juga menguntungkan bagi perusahaan sehingga indeks saham di Jepang hanya turun sebanyak -3% YTD pada 25 Juli vs pasar maju lainnya yang dapat mencapai hingga -25% (NASDAQ) pada periode yang sama. Namun demikian, BoJ membuat beberapa penyesuaian makro-ekonomi, dengan menaikkan perkiraan inflasi IHK inti (tidak termasuk makanan segar) untuk tahun fiskal ini dari 1,9% pada bulan April menjadi 2,3%, dan menurunkan perkiraan pertumbuhan PDB riil dari 2,9% menjadi 2,4%.

Buletin Bulanan

Menggaungkan logika BoJ, BI juga mempertahankan suku bunga pada 3,5% pada bulan Juli seperti yang diperkirakan secara luas. Rupiah, bagaimanapun, lebih tangguh vs Yen (Silakan lihat grafik di halaman pertama). BI telah memperjuangkan rupiah agak tidak terdepresiasi dalam di bulan Juli. Rupiah tidak pernah menembus Rp15.100/USD.

Banyak pelaku pasar sebenarnya kecewa tetapi 22 dari 36 ekonom yang disurvei Bloomberg telah memperkirakan keputusan BI yang akan terus menetapkan suku bunga di level yang sekarang. Mungkin kesabaran yang telah ditunjukkan oleh BI akan membuahkan hasil tahun depan ketika resesi benar-benar melanda AS dan Eropa dan memaksa bank sentral mereka untuk menurunkan suku bunga.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Perkiraan Ekonomi yang diturunkan lagi dan lagi

Dana Moneter Internasional telah menurunkan perkiraan ekonomi AS untuk 2022 dari 6,1% pada 2021 menjadi 3,2% pada 2022 atau 0,40% lebih rendah vs April 2022 vs 4,4% pada Januari 2022. Beberapa pendorong utama yang menekan pertumbuhan adalah daya beli rumah tangga yang lebih lemah karena inflasi yang lebih tinggi dan kebijakan moneter yang lebih ketat di seluruh dunia. Sementara itu, inflasi global direvisi naik menjadi 6,6% untuk negara maju dan 9,5% di Emerging Markets (EMs) terutama karena melonjaknya harga pangan dan energi serta masih adanya kendala rantai pasokan. Prospek inflasi direvisi masing-masing sebesar 0,9% dan 0,8%.

Di AS – tanda-tanda perlambatan lebih sering muncul akhir-akhir ini. Pembacaan awal dari kegiatan ekonomi di AS di 2Q22 menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB menyusut sebesar -0,9% secara tahunan setelah penurunan -1,6% di 1Q22. Segala sesuatu mulai dari investasi persediaan swasta, investasi tetap perumahan, pengeluaran pemerintah federal, pengeluaran pemerintah negara bagian dan lokal, dan investasi tetap non-perumahan menurun, tetapi ekspor dan pengeluaran konsumsi pribadi (PCE) naik.

Penjualan rumah baru turun 8,1% MoM menjadi 590.000, (tingkat tahunan yang disesuaikan secara musiman (saar)), di bulan Juni, terendah sejak April 2020 dan jauh di bawah ekspektasi pasar sebesar 660.000. Sekitar awal pandemi, penjualan rumah baru mencapai 582.000 saar. Angka Juni direvisi turun dari sebelumnya.

Secara terpisah, indeks harga rumah 20 kota Case-Shiller terbaru meningkat 20,5% YoY pada Mei 2022, melambat dari rekor lompatan 21,2% pada April 2022 dan di bawah perkiraan 20,6%. Indeks nasional

Buletin Bulanan

tumbuh 19,7% YoY turun dari 20,6% di bulan sebelumnya. Dengan penurunan penjualan rumah baru, masuk akal bahwa harga rumah juga akan turun dalam beberapa bulan mendatang.

Kami percaya AS memiliki standar kredit yang jauh lebih ketat sekarang vs 2008 dan pembeli rumah cenderung membayar cicilan rumah sebelum mereka membayar tagihan lainnya. Oleh karena itu, kami memperkirakan perlambatan di pasar properti yang kemudian akan berimbas pada melambatnya PDB untuk sisa tahun ini.

Apa yang dikatakan pengamat FED?

Meskipun mengetahui data yang dirilis masih dapat direvisi, orang-orang telah menafsirkan pertumbuhan negatif sebagai "resesi teknis" sehingga mereka berharap FED tidak akan dapat menaikkan suku bunga seperti yang digambarkan dalam panduan ke depan yang ada pada diagram dotplot. Data terbaru memberikan sentimen positif baru yang meningkatkan risiko investor. Pasar keuangan membalikkan semua kerugian pada minggu terakhir Juli 2022, imbal hasil treasury AS turun dari puncaknya pada pertengahan Juni 2022.

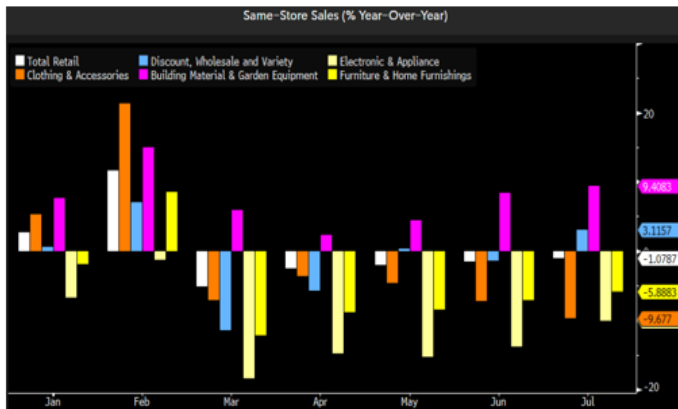
Namun demikian, kami percaya bahwa FED akan terus menaikkan suku bunga lagi pada September 2022 tetapi mungkin tidak seagresif dua kenaikan jumbo terakhir (Juni 75bps dan Juli 75bps lagi). Banyak yang merenungkan situasi Jerome Powell, ketua FED - dia pasti ingin dikenang sebagai "Pembunuh Inflasi" daripada sebagai ketua FED yang membiarkan jin inflasi keluar dari botol.

Sementara itu, pelaku pasar akan memiliki waktu sekitar hampir dua bulan untuk mencerna kenaikan suku bunga baru-baru ini dan dampaknya terhadap konsumen. Kami berharap FED kali ini cukup "gesit" untuk berputar arah sebelum terlambat. Kemudian FED akan menjadi pahlawan yang membunuh inflasi dan mendorong negara keluar dari potensi resesi.

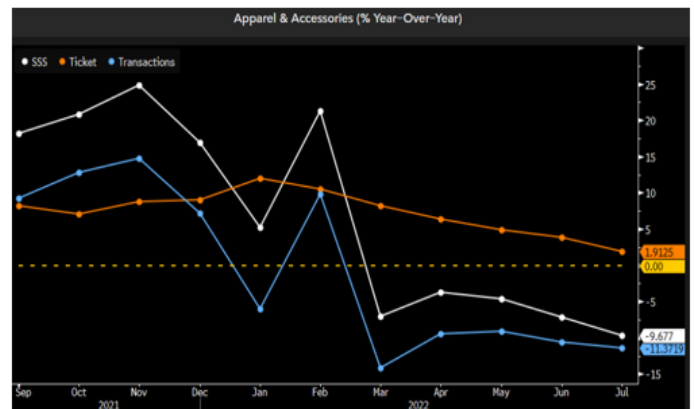
Sementara itu, pengecer seperti Best Buy, Walmart, Samsung, semuanya memangkas prospek penjualan untuk 2022 dan yang terakhir telah melaporkan laba operasional yang lebih rendah. Biaya kebutuhan dasar yang lebih tinggi, seperti makanan dan energi, menghabiskan lebih banyak pendapatan dan membuat konsumen lebih sedikit menghabiskan uang untuk membeli barang-barang yang mereka inginkan, seperti pakaian baru.

Di bawah ini adalah beberapa grafik dari Bloomberg tentang penjualan di toko yang sama yang telah menunjukkan tren turun sejak Maret (bertepatan dengan kenaikan suku bunga FED pertama) yang hanya menyisakan barang diskon, grosir, bahan bangunan, dan peralatan taman.

Buletin Bulanan



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Prospek Emerging Markets dan Negara Berkembang

Untuk emerging markets dan negara berkembang, IMF memperkirakan pertumbuhan akan turun dari 6,8% tahun lalu menjadi 3,6% tahun ini. Selain itu, biaya yang lebih tinggi untuk membayar utang (kebanyakan karena USD yang lebih kuat dan imbal hasil obligasi yang lebih tinggi), subsidi energi dan makanan dapat menghabiskan cadangan devisa mereka.

Tiongkok, yang diharapkan akan membukukan tingkat pertumbuhan terendah dalam beberapa dekade (kecuali 2020), menghadapi tantangan yang lebih kuat yang datang dari penguncian ketat yang diperpanjang dan meningkatnya masalah real estate. Pemerintah dilaporkan mensensor media sosial dan kantor berita tentang boikot hipotek dan petisi online.

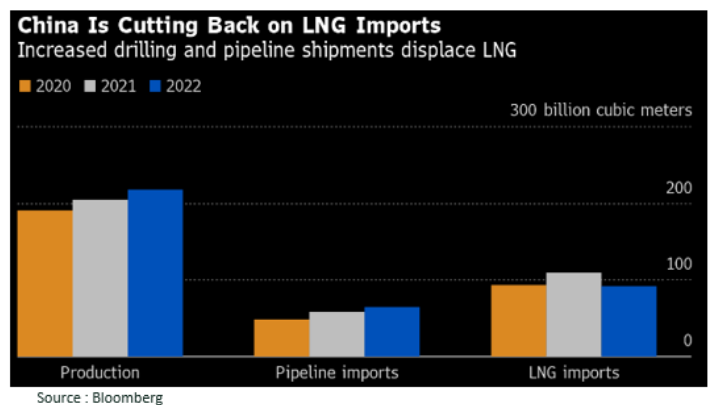
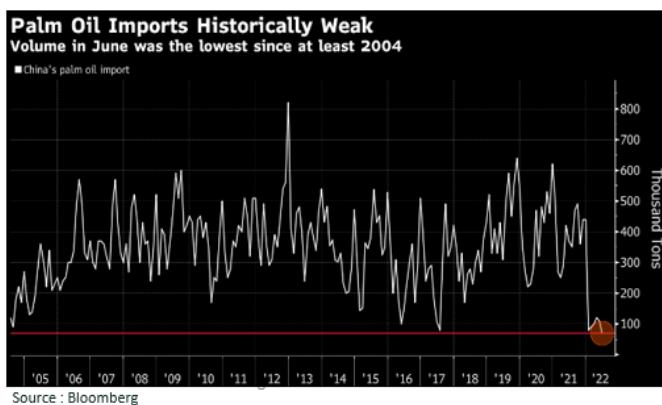
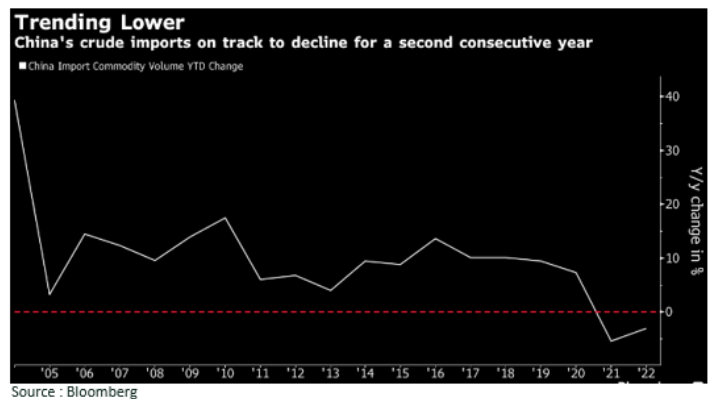
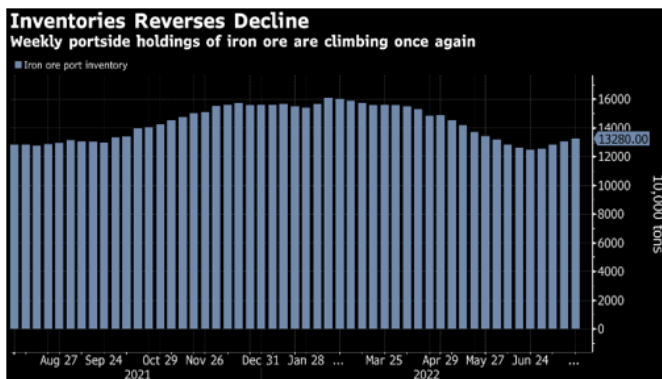
Analisis memperkirakan jumlah total hipotek berisiko bisa mencapai antara USD150 miliar dan USD370 miliar. Perlu diingat bahwa properti dan industri terkait menyumbang sekitar 25% - 30% dari PDB Tiongkok. Jika sektor ini jatuh maka akan menciptakan dampak yang tidak diinginkan pada perekonomian negara.

Kami percaya bahwa pemerintah akan melakukan apa pun untuk mencegah krisis properti macet yang akan merusak kepercayaan pembeli rumah. Financial Times melaporkan pada hari Kamis bahwa Beijing berusaha untuk memobilisasi hingga RMB1 triliun (USD148 miliar) pinjaman untuk jutaan pembangunan properti yang proyeknya terhenti, dalam upayanya yang paling ambisius untuk menghidupkan kembali sektor yang dilanda utang dan mencegah serangan balik oleh pembeli rumah.

Setelah membaca berita tersebut, kami berpikir bahwa pemerintah mungkin perlu beberapa bulan untuk menyelesaikan masalah properti ini dan menenangkan pengunjung rasa.

Karena Tiongkok diperkirakan akan mencatat pertumbuhan terendah, tidak mengherankan jika mengetahui bahwa Tiongkok telah mulai mengurangi impor komoditasnya termasuk minyak, LNG, minyak sawit, dan batu bara sejak akhir 2Q22. Silakan lihat grafik di bawah ini.

Buletin Bulanan



Seperti yang kami sebutkan dalam publikasi terakhir kami, Tiongkok telah mengumumkan rencananya untuk meningkatkan belanja infrastruktur, teknologi, dan layanan publik, tetapi kami pikir mungkin perlu beberapa bulan atau beberapa kuartal sebelum pemerintah benar-benar dapat meluncurkan inisiatif. Sementara itu, permintaan komoditas dapat terus melemah terutama ketika pemerintah terus menerapkan kebijakan nol covid dan boikot hipotek yang menyebar lebih luas di seluruh negeri (saat ini berada di lebih dari 90 kota) dan dapat menimbulkan risiko sistemik.

Tiongkok adalah rekan dagang yang penting bagi Indonesia, negara tersebut telah menghabiskan sekitar USD5,09 miliar untuk membeli barang non-migas pada Juni 2022 saja, diikuti oleh India sebesar USD2,53 miliar dan AS sebesar USD2,46 miliar. Ketiganya menyumbang sekitar 41,06% dari total ekspor. Oleh karena itu, konsumsi yang lebih rendah di Tiongkok dapat membawa musim paceklik bagi perdagangan Indonesia. Apalagi, batu bara dan kelapa sawit adalah dua komoditas utama yang dijual Indonesia.

Di Dalam Negeri

Situasi di dalam negeri tampaknya “terkendali” – BI telah mengerahkan kekuatannya untuk mempertahankan rupiah pada bulan Juli tetapi dengan mengorbankan cadangan devisa kita (data akan siap pada Agustus 2022). Saat ini, cadangan devisa mencapai USD136,4 miliar pada Juni 2022, tertinggi sejak Maret 2022, naik dari USD135,6 pada bulan sebelumnya, berkat penerbitan obligasi global pemerintah serta penerimaan pajak dan jasa yang lebih tinggi.

Buletin Bulanan

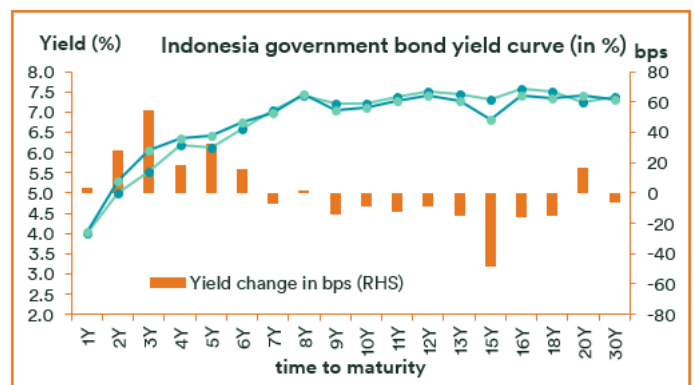
Kepemilikan asing di obligasi pemerintah terus berkurang pada Juli 2022 menjadi 15,38% dari 16,09% pada Juni 2022. Investor asing menguangkan sekitar Rp33,36 triliun selama bulan tersebut karena kekhawatiran resesi mendorong mereka untuk berbondong-bondong beralih ke aset safe haven. Spread antara 10 tahun obligasi pemerintah AS dan Indonesia menyempit pada pertengahan Juni 2022 tetapi sekarang melebar lagi menjadi sekitar 443,09bps per 1 Agustus 2022.

Indikator makro ekonomi lainnya menunjukkan bahwa kondisi ekonomi kita relatif baik dibuktikan dengan anggaran fiskal yang solid di 1H22 yang tumbuh sebesar 51% YoY, pengeluaran yang hati-hati (hanya +6% YoY) dan surplus anggaran sebesar 0,5% dari PDB. Anggaran fiskal yang kuat sebagian besar berasal dari penyesuaian PPN dari 10% menjadi 11%, keuntungan tak terduga dari kenaikan harga komoditas dan pajak penghasilan perdagangan dan manufaktur yang lebih tinggi.

Secara historis, pertumbuhan pendapatan cenderung melebihi pengeluaran dalam enam bulan terakhir tahun ini, sehingga jika pemerintah masih memiliki dana tambahan di beberapa stimulus dan dana cadangan Covid yang belum digunakan, pemerintah dapat menyalurkan dana tersebut untuk menurunkan defisit fiskal tahun ini dan jika semua berjalan dengan baik dan sesuai rencana, kita bisa berada di jalur yang tepat untuk menerapkan kembali plafon defisit PDB 3% lagi untuk tahun depan.



Source: DJPPR, FWD AM



Source: DJPPR, FWD AM

Namun, karena harga komoditas seperti minyak sawit dan timah telah turun dari puncaknya, kami memperkirakan pendapatan yang lebih rendah mengalir ke kas pemerintah di 2H22. Jika inflasi terus meningkat dalam beberapa bulan mendatang, kami memperkirakan daya beli masyarakat juga akan melemah. Apalagi jika BI menyesuaikan suku bunga di 3Q22 atau 4Q22. Lagi-lagi, tidak seperti di AS, kenaikan 50bps tidak akan menghentikan konsumen dari belanja tetapi jika pemerintah menyesuaikan harga bahan bakar bersubsidi, konsumen akan merasakan sakitnya pengeluaran tambahan.

Kami mencoba mengumpulkan beberapa bukti anekdotal di seluruh negeri - dengan mendiskusikan situasi ekonomi saat ini dengan beberapa teman di Jawa Tengah. Salah satunya menjual suku cadang untuk sepeda motor dan memiliki jaringan klien yang sangat luas dari Sumatera hingga Papua. Dia telah memperingatkan adanya tanda-tanda kendurnya kekuatan berbelanja klien, penjualan tokonya yang sama telah turun sejak Juni 2022 yang berarti kami melihat melemahnya daya beli. Sama seperti di Amerika, inflasi di dalam negeri mulai melonjak meski dengan besaran yang berbeda.

Buletin Bulanan

Beberapa narasumber harus merogoh kocek lebih dalam setidaknya Rp2 juta per bulan untuk bensin, atau dua kali lipat dari yang mereka biasa alokasikan tahun lalu. Untungnya, narasumber ini adalah kelas menengah ke atas di mana mereka masih memiliki penghasilan tambahan yang dapat dibelanjakan. Beberapa teman yang lain mencoba berhemat dengan naik MRT atau Commuter Line.

Inflasi pada bulan Juli naik sebesar +0,64% MoM, +4,94% YoY vs +0,6% MoM, +4,35% YoY pada Juni 2022. Angka tersebut lebih tinggi dari yang diharapkan, sebagian besar karena harga makanan dan minuman yang lebih tinggi dan transportasi yang naik sebesar +1,16% MoM, masing-masing 9,35% YoY dan 1,13% MoM, 6,65% YoY.

Harga cabai melonjak +18% MoM, +114% YoY karena panen yang buruk. Inflasi inti meningkat menjadi 2,86% YoY pada Juli 2022 vs +2,63% YoY pada Juni 2022. Kontributor utama kenaikan inflasi inti adalah perumahan di +0,47% MoM, +2,57% YoY. Sementara itu, harga emas dan perhiasan turun.

Di Dunia Konsumen

Konsumen yang berbasis kebutuhan sehari-hari – Perusahaan konsumen dari segmen ini melaporkan hasil yang beragam, Cimory mencatatkan kuartal yang baik lagi dengan pertumbuhan yang kuat, sementara Sido Muncul mencatat pertumbuhan yang lemah karena pergeseran konsumsi masyarakat ke rekreasi dan kebutuhan inti, daripada yang terkait dengan perawatan kesehatan. Rokok tetap lemah karena orang beralih dari rokok premium ke rokok alternatif dan merek yang lebih murah, sementara Unilever masih ditantang oleh pesaing karena pergeseran preferensi konsumen dan tren penurunan perdagangan.

Namun demikian, secara keseluruhan, dampak kenaikan bahan baku terasa signifikan di 1H22, yang menggerus margin, tetapi diperkirakan akan membaik di 2H22/1H23 karena harga beberapa bahan (yaitu gandum) telah turun dari puncaknya.

Ritel -- Pemulihan di segmen low-end masih belum signifikan, karena Ramayana telah pulih dari segi penjualan tetapi belum kembali ke level sebelum pandemi. Hal ini juga ditunjukkan oleh penjualan yang lebih rendah di 2W meskipun komoditas sedang booming. Untuk segmen menengah-atas masih lebih baik, karena penjualan 4W tetap kuat dan kami mengharapkan kinerja yang baik di beberapa nama ritel seperti Mitra Adiperkasa. Kami juga melihat lebih banyak konsumsi terkait perjalanan dan makan di luar daripada peralatan rumah tangga, yang ditunjukkan oleh kinerja yang lemah di Ace Hardware.

Kesehatan -- Karena kasus Covid-19 terus menurun, rumah sakit mencatat pertumbuhan yang lebih rendah karena dampak dasar yang tinggi pada 2020/21, seperti yang ditunjukkan oleh hasil Rumah Sakit Mitra Keluarga. Perawatan non-Covid terus membaik, meskipun kami pikir perlu waktu untuk mengimbangi dampak penurunan pengobatan Covid-19. Di sisi lain, Kalbe Farma masih mencatatkan penjualan yang baik, dan kami kira akuisisi Sanofi oleh Kalbe Farma baru-baru ini dapat membawa keuntungan tambahan.

Strategi kami adalah dengan mengikuti aliran uang

Bulan lalu, tim investasi kami menurunkan eksposur terhadap sektor energi, komoditas karena inflasi yang meroket terus melemahkan daya beli masyarakat dan jatuhnya harga komoditas dari puncaknya. Akibatnya, kami beralih ke sektor konsumen karena kami pikir orang-orang di area komoditas utama pasti

Buletin Bulanan

telah menikmati rejeki nomplok dari harga komoditas yang tinggi. Kami memperkirakan volatilitas akan selalu hadir dalam beberapa minggu mendatang.

Tim investasi kami berpikir bahwa FED tidak akan mampu menyelesaikan rencana kenaikan suku bunga seperti yang telah mereka berikan sebagai panduan ke depan. Indeks dalam negeri juga telah naik seiring dengan indeks di negara barat karena pelaku pasar mengira FED akan menghentikan kenaikan suku bunganya lebih awal dari yang dipandu sebelumnya.

Setelah melihat bagaimana pasar berperilaku, tim kami setuju untuk memutar tema kembali ke komoditas terutama logam dan batu bara, energi. Kami percaya bahwa harga energi akan tetap tinggi didukung oleh kemacetan pasokan yang terus berlanjut. Oleh karena itu, kami juga memperdagangkannya, selain dari nama teknologi untuk jangka pendek. Kami juga mengurangi uang tunai menjadi sekitar 7% - 8% kali ini dari sebelumnya 8% - 12% untuk menambah eksposur pada komoditas. Tim investasi mengurangi nama konsumen dengan pendapatan berkualitas rendah.

Laporan ini disiapkan oleh PT FWD Asset Management dan disediakan hanya untuk kepentingan penyampaian informasi. Investor harus membaca dan memahami Prospektus sebelum memutuskan untuk membeli Unit Penyertaan Reksa Dana ini. Jika terdapat perbedaan antara laporan ini dan Prospektus, maka ketentuan Prospektuslah yang berlaku. Nilai Unit Penyertaan dan pendapatan dari Reksa Dana bisa naik maupun turun. Kinerja masa lalu bukan merupakan jaminan untuk kinerja masa depan dan juga bukan merupakan perkiraan dan/atau indikasi kinerja di masa depan Reksa Dana. Informasi mengenai efek-efek terbesar dalam portofolio bukan merupakan rekomendasi untuk membeli efek-efek tersebut. PT FWD Asset Management terdaftar dan diawasi oleh OJK dan telah memperoleh izin usaha dari OJK (d/h BAPEPAM dan LK) pada Desember 2003 dengan izin usaha No. KEP-12/PM/MI/2003.

PT FWD Asset Management

Gedung Artha Graha, lantai 29
SCBD, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190 – Indonesia

T (+62) 21 2935 3300

F (+62) 21 2935 3388