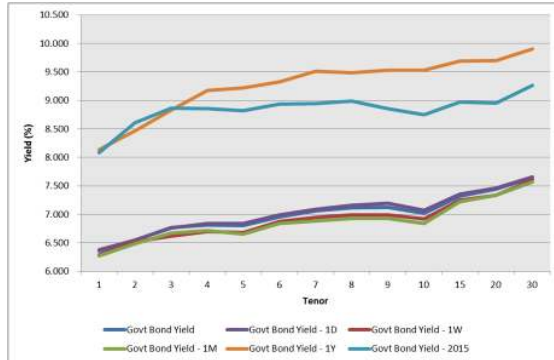


Kurva Imbal hasil Surat Utang Negara



Sumber : Bloomberg

Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 16 September 2016 cenderung mengalami penurunan di tengah kemungkinan turunnya suku bunga acuan Bank Indonesia. Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 7 bps dengan rata - rata penurunan sebesar 2,5 bps dimana penurunan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 1 - 10 tahun. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 2 - 7 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 7 - 15 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 3 - 4 bps dengan didorong oleh kenaikan harga yang berkisar antara 10 - 20 bps. Sedangkan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) terlihat mengalami penurunan berkisar antara 1 - 6 tahun dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 5 - 40 bps. Harga Surat Utang Negara yang cenderung mengalami kenaikan pada perdagangan di akhir pekan kemarin didorong oleh peluang adanya penurunan suku bunga acuan (BI-7 Day Repo) pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia yang akan diadakan pada pekan ini. Rata - rata analisis memperkirakan suku bunga acuan Bank Indonesia akan turun sebesar 25 bps di level 5,00%. Selain itu, kenaikan harga Surat Utang Negara juga didukung oleh meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah dalam beberapa hari terakhir setelah sempat tertekan hingga berada di atas level 13200 per dollar Amerika di tengah spekulasi kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika. Secara keseluruhan, kenaikan harga yang terjadi pada perdagangan di akhir pekan kemarin telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 15 tahun masing - masing sebesar 3 bps pada level 6,765 dan 7,29%. Adapun untuk tenor 20 tahun imbal hasilnya turun sebesar 5 bps pada level 6,988% dan untuk tenor 30 tahun turun sebesar 1 bps pada level 7,40%. Kenaikan harga juga didapati pada perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, meskipun kenaikan harga yang terjadi masih terbatas. Kenaikan harga tersebut mendorong terjadinya penurunan imbal hasil dari INDO-26 sebesar 3 bps pada level 3,455% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 25 bps dan imbal hasil dari INDO-46 yang mengalami penurunan sebesar 2 bps pada level 4,509% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 30 bps. Adapun untuk imbal hasil dari INDO-20 mengalami kenaikan terbatas kurang dari 1 bps pada level 2,280%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan senilai Rp9,08 triliun dari 37 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, mengalami penurunan dibandingkan dengan volume perdagangan sebelumnya yang senilai Rp13,95 triliun. Adapun untuk seri acuan, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp3,26 triliun. Obligasi Negara seri FR0053 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,69 triliun dari 37 kali transaksi diikuti oleh volume perdagangan Obligasi Negara seri FR0056 yang sebesar Rp1,16 triliun dari 49 kali transaksi. Sementara itu Sukuk Negara Ritel seri SR007 menjadi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp241,83 miliar dari 12 kali transaksi. Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp669,50 miliar dari 21 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Waskita Karya Tahap I Tahun 2016 (WSKT02CN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp310 miliar dari 2 kali transaksi. Obligasi dengan peringkat "idA-" dan akan jatuh tempo pada 10 Juni 2019 tersebut diperdagangkan pada harga rata - rata 100,15% dengan tingkat imbal hasil sebesar 9,18%. Adapun nilai tukar rupiah pada perdagangan di akhir pekan ditutup menguat pada level 13155,00 per dollar Amerika, mengalami penguatan sebesar 20,00 pts (0,15%) dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Bergerak pada kisaran 13091,00 hingga 13163,00 per dollar Amerika, nilai tukar rupiah bergerak dengan mengalami penguatan sepanjang sesi perdagangan dan memimpin penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika. Hanya saja, sepanjang pekan kemarin, nilai tukar rupiah cenderung bergerak melemah di tengah spekulasi kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika mendorong menguatnya mata uang dollar terhadap mata uang regional termasuk terhadap nilai tukar rupiah.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan bergerak pada rentang harga yang masih terbatas dengan peluang mengalami penurunan di tengah meningkatnya spekulasi kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika yang didukung oleh data inflasi di bulan Agustus 2016. Data inflasi Amerika di bulan Agustus 2016 yang disampaikan pada akhir pekan lalu menunjukkan adanya peningkatan dimana inflasi bulanan sebesar 0,2% naik dari 0,1% di bulan Juli 2016 serta sebesar 1,1% untuk inflasi tahunan yang juga mengalami peningkatan dibandingkan dengan data di bulan Juli 2016 yang sebesar 0,80%. Meskipun masih di bawah target inflasi sebesar 2,0% yang ditetapkan oleh Bank Sentral Amerika, adanya pola kenaikan tersebut akan menjadi pertimbangan Bank Sentral Amerika untuk menentukan kebijakan moneter pada pertemuan pekan ini. Sementara itu dari perdagangan surat utang global, pergerakan imbal hasilnya cenderung bervariasi jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika dan Bank Sentral Jepang yang berlangsung pada pekan ini. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup naik terbatas di level 1,694% setelah sempat menyentuh level 1,70% pasca dirilisnya data inflasi Amerika yang menunjukkan adanya tekanan inflasi di bulan Agustus 2016. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor yang sama ditutup dengan penurunan terbatas di level 0,02% dari posisi penutupan sebelumnya di level 0,03%. Sedangkan imbal hasil surat utang Jepang, relatif tidak mengalami perubahan di level -0,04% jelang pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Jepang (*BOJ Meeting*) pada pekan ini.

Kondisi tersebut kami perkirakan juga akan mempengaruhi pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini yang kemungkinan juga akan bergerak terbatas dengan volume perdagangan yang tidak begitu besar. Investor kami perkirakan akan cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi di tengah agenda pertemuan beberapa Bank Sentral yang akan diadakan pada pertengahan pekan ini.

Rekomendasi

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi sehingga pergerakan harga dalam jangka pendek akan bergerak dalam rentang perubahan yang terbatas dan cenderung bergerak mendatar. Bagi investor dengan horizon investasi jangka panjang, kami masih merekomendasikan beli di tengah peluang penurunan suku bunga acuan yang akan berdampak positif bagi pasar surat utang dengan pilihan pada Surat Utang Negara dengan tenor menengah dan panjang.

Berita Pasar

❖ **Pada sepekan kedepa terdapat dua surat utang yang akan jatuh tempo senilai Rp1,913 triliun.**

Kedua surat utang tersebut adalah Obligasi XII Bank BTN Tahun 2006 (BBTN12) senilai Rp1 triliun yang jatuh tempo pada hari Senin, 19 September 2016 dan Obligasi Berkelanjutan II FIF Tahap II Tahun 2015 Seri A (FIFA02ACN2) senilai Rp913 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Rabu tanggal 21 September 2016. Dengan demikian, per tanggal jatuh temponya kedua surat utang tersebut dinyatakan lunas dan tidak lagi tercatat di Bursa Efek Indonesia.

❖ **PT Pemeringkat Efek Indonesia mempertahankan peringkat PT Sumberdaya Sewatama pada peringkat "idA".**

Adapun prospek negatif masih diberikan terhadap peringkat perseroan meskipun perseroan telah melakukan efisiensi biaya sejak kuartal IV tahun 2015 hingga kuartal II tahun 2016 namun dampak positif terhadap tingkat margin dan struktur permodalan perseroan masih terbatas. Pefindo melihat bahwa konformasi terhadap arah peringkat akan memerlukan kejelasan dari perseroan, seperti normalisasi struktur biaya perseroan, kemampuan perseroan untuk melakukan negosiasi kontrak dengan PT PLN (Persero) serta posisi likuiditas perseroan sebagai antisipasi terhadap obligasi dan sukuk yang akan jatuh pada bulan November 2017. Adapun terhadap peringkat Obligasi I Tahun 2012 dan Sukuk Ijarah I Tahun 2012 yang diterbitkan oleh perseroan, Pefindo mempertahankan peringkatnya pada peringkat "idA" dan "idA(sy)". Peringkat tersebut mencerminkan posisi pasar yang kuat didukung oleh relatif stabilnya arus pendapatan, sinergi bisnis dengan grup serta indikator proteksi arus kas yang moderat. Hanya saja peringkat tersebut dibatasi oleh tingginya ketergantungan terhadap satu pelanggan, ketidakpastian potensi bisnis penyewaan pembangkit listrik serta struktur permodalan yang melemah. Peringkat perseroan dapat diturunkan apabila perseroan gagal untuk mendapatkan target pendapatan serta peningkatan margin keuntungan dari posisi saat ini yang dapat melemahkan proteksi arus kas dan struktur permodalan perseroan.

Analisa Teknikal

❖ **IDR USD**



❖ **FR0053**



❖ **FR0061**



❖ FR0056



❖ FR0059



❖ FR0073



❖ FR0072



❖ FR0067



Harga Surat Utang Negara

Data per 16-Sep-16

Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR60	6.250	15-Apr-17	0.58	100.04	100.07	↓ (3.20)	6.173%	6.116%	↑	5.69	0.564	0.547	
FR28	10.000	15-Jul-17	0.83	102.93	102.93	↑	6.295%	6.297%	↓	(0.24)	0.805	0.781	
FR66	5.250	15-May-18	1.66	98.13	98.05	↑	6.447%	6.498%	↓	(5.08)	1.587	1.537	
FR32	15.000	15-Jul-18	1.83	114.37	114.40	↓	(2.50)	6.520%	6.506%	↑	1.34	1.644	1.592
FR38	11.600	15-Aug-18	1.91	108.95	108.80	↑	15.00	6.539%	6.619%	↓	(8.00)	1.762	1.706
FR48	9.000	15-Sep-18	2.00	104.50	104.35	↑	15.00	6.559%	6.638%	↓	(7.91)	1.875	1.815
FR69	7.875	15-Apr-19	2.58	103.12	102.96	↑	16.10	6.538%	6.605%	↓	(6.76)	2.315	2.241
FR36	11.500	15-Sep-19	3.00	113.04	112.99	↑	5.10	6.632%	6.650%	↓	(1.76)	2.643	2.559
FR31	11.000	15-Nov-20	4.16	115.15	115.08	↑	7.40	6.758%	6.777%	↓	(1.89)	3.399	3.288
FR34	12.800	15-Jun-21	4.74	123.98	123.90	↑	8.40	6.797%	6.815%	↓	(1.83)	3.725	3.602
FR53	8.250	15-Jul-21	4.83	106.02	105.91	↑	11.90	6.763%	6.791%	↓	(2.83)	4.053	3.921
FR61	7.000	15-May-22	5.66	101.08	100.96	↑	12.50	6.764%	6.790%	↓	(2.68)	4.671	4.518
FR35	12.900	15-Jun-22	5.74	128.28	128.08	↑	19.90	6.856%	6.893%	↓	(3.63)	4.318	4.175
FR43	10.250	15-Jul-22	5.83	115.84	115.69	↑	15.40	6.899%	6.928%	↓	(2.97)	4.568	4.415
FR63	5.625	15-May-23	6.66	93.11	92.93	↑	18.40	6.931%	6.967%	↓	(3.65)	5.494	5.310
FR46	9.500	15-Jul-23	6.83	113.31	113.15	↑	16.20	7.010%	7.038%	↓	(2.80)	5.218	5.041
FR39	11.750	15-Aug-23	6.91	125.61	125.53	↑	8.20	7.010%	7.023%	↓	(1.31)	5.115	4.942
FR70	8.375	15-Mar-24	7.49	108.09	107.72	↑	36.90	6.971%	7.032%	↓	(6.11)	5.792	5.597
FR44	10.000	15-Sep-24	8.00	117.79	117.51	↑	27.40	7.052%	7.093%	↓	(4.10)	5.888	5.688
FR40	11.000	15-Sep-25	9.00	125.80	125.38	↑	42.90	7.074%	7.131%	↓	(5.63)	6.287	6.072
FR56	8.375	15-Sep-26	10.00	109.85	109.46	↑	38.50	6.990%	7.041%	↓	(5.11)	7.115	6.875
FR37	12.000	15-Sep-26	10.00	134.49	134.19	↑	29.80	7.119%	7.154%	↓	(3.46)	6.638	6.410
FR59	7.000	15-May-27	10.66	100.27	99.89	↑	38.70	6.962%	7.014%	↓	(5.20)	7.517	7.264
FR42	10.250	15-Jul-27	10.83	123.21	122.85	↑	35.90	7.134%	7.176%	↓	(4.19)	7.109	6.864
FR47	10.000	15-Feb-28	11.41	121.53	121.37	↑	15.50	7.200%	7.218%	↓	(1.77)	7.428	7.170
FR64	6.125	15-May-28	11.66	91.38	91.37	↑	0.60	7.231%	7.231%	↓	(0.08)	8.153	7.868
FR71	9.000	15-Mar-29	12.49	113.78	113.66	↑	11.70	7.301%	7.314%	↓	(1.32)	8.059	7.775
FR52	10.500	15-Aug-30	13.91	126.83	126.64	↑	19.80	7.380%	7.400%	↓	(1.95)	8.260	7.966
FR73	8.750	15-May-31	14.66	112.97	112.65	↑	32.80	7.293%	7.327%	↓	(3.38)	8.682	8.376
FR54	9.500	15-Jul-31	14.83	118.79	118.72	↑	7.00	7.391%	7.398%	↓	(0.70)	8.675	8.366
FR58	8.250	15-Jun-32	15.74	107.96	107.89	↑	6.60	7.385%	7.392%	↓	(0.68)	9.171	8.844
FR65	6.625	15-May-33	16.66	92.68	92.49	↑	19.50	7.395%	7.416%	↓	(2.17)	9.836	9.486
FR68	8.375	15-Mar-34	17.49	108.77	108.66	↑	10.70	7.469%	7.479%	↓	(1.04)	9.806	9.453
FR72	8.250	15-May-36	19.66	108.61	108.45	↑	16.70	7.410%	7.425%	↓	(1.53)	10.167	9.804
FR45	9.750	15-May-37	20.66	122.73	122.78	↓	(4.80)	7.557%	7.553%	↑	0.40	9.998	9.634
FR50	10.500	15-Jul-38	21.83	131.25	131.28	↓	(3.40)	7.554%	7.551%	↑	0.26	10.242	9.870
FR57	9.500	15-May-41	24.66	120.25	120.10	↑	15.00	7.659%	7.671%	↓	(1.18)	10.737	10.341
FR62	6.375	15-Apr-42	25.58	85.75	85.50	↑	25.00	7.652%	7.677%	↓	(2.53)	11.619	11.191
FR67	8.750	15-Feb-44	27.41	112.95	112.90	↑	5.10	7.617%	7.621%	↓	(0.40)	11.534	11.111

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

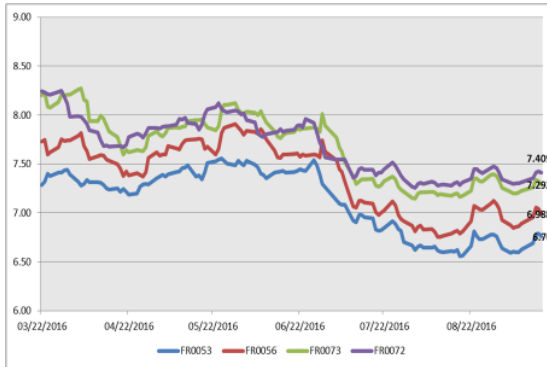
Seri Acuan 2016

Keperwakilan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Mar'15	Jun'15	Sep'15	Nov'15	Dec'15	Jun'16	Aug'16	14-Sep-16	15-Sep-16
BANK	335.43	375.55	349.26	369.11	400.67	413.99	350.07	361.54	448.71	432.57	426.26
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	85.40	80.58	86.46	67.09	148.91	150.13	80.52	98.58	103.21
Bank Indonesia *	44.44	41.63	85.40	80.58	86.46	67.09	148.91	150.13	80.52	98.58	103.21
NON-BANK	615.38	792.78	870.83	906.74	905.27	956.85	962.86	1,135.18	1,189.50	1,201.09	1,201.67
Reksadana	42.50	45.79	50.19	56.28	61.63	59.47	61.60	76.44	79.17	79.23	79.34
Asuransi	129.55	150.60	155.54	161.81	165.71	170.86	171.62	214.47	219.54	222.07	225.36
Asing	323.83	461.35	504.08	537.53	523.38	548.52	558.52	643.99	668.09	675.24	671.29
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78.39	103.42	101.41	102.34	110.88	109.49	110.32	118.53	117.59	117.67	117.67
Dana Pensiun	39.47	43.30	44.73	46.32	47.90	48.69	49.83	64.67	74.07	77.12	77.47
Individual	32.48	30.41	47.63	32.23	28.63	52.40	42.53	48.90	47.40	47.13	47.61
Lain - lain	47.56	61.32	68.66	72.56	78.02	76.91	78.76	86.72	101.23	100.31	100.60
TOTAL	995.25	1,209.96	1,305.49	1,356.43	1,392.41	1,437.93	1,461.85	1,646.85	1,718.73	1,732.23	1,731.13
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	42.72	33.46	(14.16)	19.75	10.00	85.467	24.107	7.144	(3.946)

Sumber : Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko

Imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan



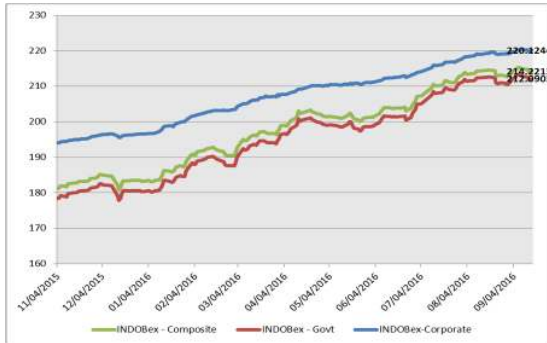
Sumber : Bloomberg

Perdagangan Surat Berharga Negara

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
FR0053	109.00	105.85	106.10	1696.96	37
FR0056	110.90	109.35	110.90	1161.12	49
FR0061	101.25	100.90	101.25	981.00	10
ORI010	100.20	99.45	100.19	907.24	14
FR0034	124.28	124.27	124.28	360.00	3
ORI011	102.10	101.25	102.00	355.20	8
SPN12170302	97.39	97.39	97.39	350.00	1
FR0070	109.30	106.50	109.30	332.59	9
FR0043	116.03	116.02	116.02	320.00	2
FR0069	103.25	103.00	103.09	290.57	10

Sumber : CTP – Bursa Efek Indonesia

Grafik IndoBEX



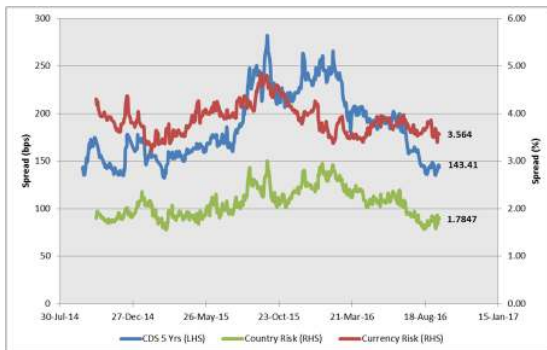
Sumber : Indonesian Bond Pricing Agency (IBPA) – Bursa Efek Indonesia

Perdagangan Obligasi Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
WSKT02CN1	idA-	100.18	100.14	100.18	310.00	2
SANF02BCN1	idAA-	100.06	100.02	100.02	130.00	2
NISP01BCN2	idAAA	101.00	100.94	101.00	50.00	3
ADMF03BCN3	idAAA	102.71	102.71	102.71	45.00	1
ISAT01ACN4	idAAA	100.16	100.11	100.16	40.00	4
ADMF01CCN1	idAAA	100.41	100.40	100.40	27.00	2
ROTI01CN2	idAA-	102.75	101.20	101.25	11.00	6
BCAF02ACN2	idAAA	100.33	100.33	100.33	10.00	1
BTPN01BCN2	AAA(idn)	100.75	100.65	100.75	10.00	2
FIFA01BCN3	idAAA	101.49	101.47	101.49	10.00	2

Sumber : CTP – Bursa Efek Indonesia

Grafik Resiko



Sumber : Bloomberg

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%	1W	Change	%	1M	Change	%	YTD	Change	%
USA	1.669	1.692	↓ (0.022)	-1.32%	1.676	↓ (0.007)	-0.40%	1.575	↑ 0.094	5.95%	2.270	↓ (0.601)	-26.48%
UK	0.855	0.890	↓ (0.036)	-4.01%	0.858	↓ (0.003)	-0.40%	0.584	↑ 0.271	46.38%	1.959	↓ (1.104)	-56.36%
Germany	(0.020)	0.030	↓ (0.050)	-165.79%	0.009	↓ (0.029)	-314.18%	(0.031)	↑ 0.011	-36.31%	0.628	↓ (0.648)	-103.18%
Japan	(0.044)	(0.043)	↓ (0.001)	-2.33%	(0.020)	↓ (0.024)	120.01%	(0.100)	↑ 0.056	-56.00%	0.260	↓ (0.304)	-116.92%
South Korea	1.565	1.559	↑ 0.006	0.38%	1.510	↑ 0.055	3.62%	1.412	↑ 0.153	10.85%	2.077	↓ (0.512)	-24.64%
Singapore	1.853	1.907	↓ (0.054)	-2.83%	1.721	↑ 0.132	7.70%	1.680	↑ 0.173	10.32%	2.585	↓ (0.731)	-28.29%
Thailand	2.223	2.254	↓ (0.032)	-1.41%	2.130	↑ 0.092	4.34%	2.048	↑ 0.174	8.50%	2.493	↓ (0.270)	-10.83%
Indonesia (U)	3.453	3.504	↓ (0.051)	-1.47%	3.257	↑ 0.196	6.01%	3.160	↑ 0.293	9.28%	4.703	↓ (1.250)	-26.58%
Indonesia	6.988	7.040	↓ (0.051)	-0.73%	6.894	↑ 0.095	1.38%	6.807	↑ 0.182	2.67%	8.690	↓ (1.702)	-19.58%
Malaysia	3.581	3.565	↑ 0.016	0.46%	3.504	↑ 0.077	2.20%	3.490	↑ 0.091	2.59%	4.189	↓ (0.608)	-14.51%

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

PT MNC Securities

Kantor Pusat

MNC Financial Center Lt 14—16
Jl. Kebon Sirih No.21—27 Jakarta 10340
☎ 021 - 29803111 📠 021 - 39836868

MNC Securities Research

I Made Adi Saputra | Fixed Income Analyst

imade.saputra@mncgroup.com

Ext : 52117

Fixed Income Division

021 – 2980 3299 (Hunting)

Andri Irvandi | Institutional Client Group Head

andri.irvandi@mncgroup.com

Ext : 52223

Arif Efendy | Fixed Income Division Head

arif.efendy@mncgroup.com

Ext : 52231

Johannes C Leuwol | Fixed Income Sales

teddy.leuwol@mncsecurities.com

Ext : 52226

Lintang Astuti | Fixed Income Sales

lintang.astuti@mncsecurities.com

Ext : 52227

Marlina Sabanita | Fixed Income Sales

marlina.sabanita@mncgroup.com

Ext : 52268

Nurtantina Lasianthera | Fixed Income Sales

nurtantina.soedarwo@mncgroup.com

Ext : 52266

Ratna Nurhasanah | Fixed Income Sales

ratna.nurhasanah@mncgroup.com

Ext : 52228

Widyasari Rina Putri | Fixed Income Sales

widyasari.putri@mncgroup.com

Ext : 52269

Yoni Bambang Oetoro | Fixed Income Sales

yoni.oetoro@mncgroup.com

Ext : 52230

Disclaimer

This research report has been issued by PT MNC Securities It may not be reproduced or further distributed or published, in whole or in part, for any purpose. PT MNC Securities has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; PT MNC Securities makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility to liability as to its accuracy or completeness. Expression of opinion herein are those of the research department only and are subject to change without notice. This document is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to purchase or subscribe or sell any investment. PT MNC Securities and its affiliates and/or their offices, directors and employees may own or have positions in any investment mentioned herein or any investment related thereto and may from time to time add to or dispose of any such investment. PT MNC Securities and its affiliates may act as market maker or have assumed an underwriting position in the securities of companies discussed herein (or investment related thereto) and may sell them to or buy them from customers on a principal basis and may also perform or seek to perform investment banking or underwriting services for or relating to those companies.