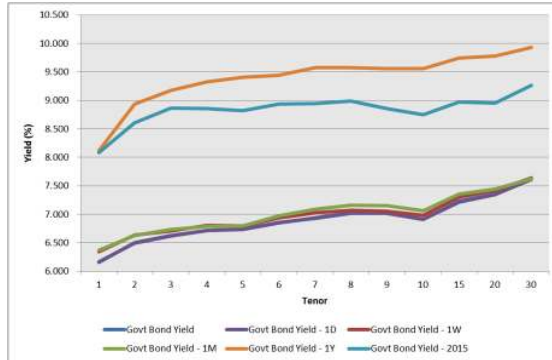


Kurva Imbal hasil Surat Utang Negara


Sumber : Bloomberg

Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 27 September 2016 bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami kenaikan di tengah meningkatnya persepsi resiko. Perubahan tingkat imbal hasil relatif terbatas berkisar antara 1 - 4 bps dimana imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah dan panjang cenderung mengalami kenaikan. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 2 - 5 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan yang berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga yang berkisar antara 3 - 15 bps. Adapun untuk Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) cenderung mengalami kenaikan, berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga yang berkisar antara 5 - 40 bps. Harga Surat Utang Negara yang cenderung mengalami penurunan pada perdagangan kemarin didorong oleh meningkatnya persepsi resiko yang tercermin pada kenaikan angka CDS, dimana pada perdagangan kemarin angka CDS 5 tahun berada di angka 154,12 bps naik dari posisi sebelumnya di angka 149,19 bps seiring dengan kekhawatiran investor global jelang pelaksanaan Pemilihan Presiden Amerika Serikat. Hasil positif dari pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara yang diadakan oleh pemerintah kemarin, dimana pemerintah meraup dana senilai Rp14 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp19,73 triliun, mengalami peningkatan dari jumlah penawaran lelang sebelumnya yang sebesar Rp16,52 triliun tidak cukup kuat guna mendorong kenaikan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Sehingga secara keseluruhan, perubahan harga yang cenderung terbatas pada perdagangan kemarin telah mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan masing - masing sebesar 1 bps di level 6,699% untuk tenor 5 tahun, di level 7,195% untuk tenor 15 tahun dan di level 7,329% untuk tenor 20 tahun. Adapun imbal hasil seri acuan dengan tenor 10 tahun relatif tidak banyak mengalami perubahan di level 6,876%. Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya cukup bervariasi dengan perubahan tingkat imbal hasilnya yang relatif terbatas. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-46 mengalami kenaikan yang kurang dari 1 bps masing - masing pada level 2,265% dan 4,339%. Sedangkan untuk imbal hasil dari INDO-26 mengalami penurunan sebesar 2

bps pada level 3,248% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 20 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara mengalami peningkatan seiring dengan pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara, dimana volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp27,28 triliun dari 44 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan senilai Rp7,85 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp6,06 triliun dari 73 kali transaksi di harga rata - rata 101,30% dengan tingkat imbal hasil sebesar 6,716%. Sedangkan Project Based Sukuk seri PBS009 menjadi Surat Berharga Syariah Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,09 triliun dari 11 kali transaksi dengan harga rata - rata di level 101,62% dengan tingkat imbal hasil sebesar 6,44%. Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp976,49 miliar dari 32 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi II Intiland Development Tahun 2016 Seri A (DILD02A) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp200 miliar dari 9 kali transaksi. Obligasi dengan peringkat "idA-" dan akan jatuh tempo pada 29 Juni 2019 tersebut diperdagangkan pada harga rata - rata 100,23% dengan tingkat imbal hasil sebesar 10,65%. Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup menguat sebesar 86,00 pts (0,66%) pada level 12955,00 per dollar Amerika. Bergerak dengan mengalami penguatan sejak awal perdagangan di kisaran 12886,00 hingga 13042,00 per dollar Amerika, pergerakan nilai tukar rupiah seiring dengan penguatan yang terjadi pada mata uang regional terhadap dollar Amerika. Hampir keseluruhan mata uang regional mengalami penguatan terhadap dollar Amerika dengan dipimpin oleh mata uang Won Korea Selatan (KRW).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara berpotensi untuk mengalami kenaikan dengan didorong oleh katalis positif dari hasil pelaksanaan lelang, penguatan nilai tukar rupiah serta penurunan imbal hasil surat utang global. Di tengah nilai tukar rupiah yang berada di bawah 13000 per dollar Amerika serta hasil positif dari pelaksanaan lelang, maka kami perkirakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini akan berpotensi untuk mengalami kenaikan. Penurunan imbal hasil surat utang global, dimana imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun yang ditutup dengan penurunan pada level 1,565% serta imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor yang sama di level -0,143% akan menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara baik dengan denominasi mata uang rupiah serta dollar Amerika. Hasil sementara dari debat calon Presiden Amerika Serikat mengindikasikan bahwa calon presiden dari kubu Partai Demokrat untuk sementara unggul dari calon Partai Republik, setidaknya memberikan kepastian terhadap kebijakan yang akan diambil oleh pemerintah Amerika. Namun demikian proses pemilihan umum tersebut masih akan menjadi perhatian investor global, sehingga pasar keuangan global masih akan cenderung bergerak berfluktuasi merespon hasil kampanye dari calon presiden tersebut.

Rekomendasi

Sementara itu secara teknikal, harga Surat Utang Negara yang masih berada pada area konsolidasi kami perkirakan akan menyebabkan harga Surat Utang Negara akan cenderung bergerak mendatar dalam jangka pendek. Kami masih menyarankan kepada investor dengan horizon investasi jangka panjang untuk melakukan pembelian Surat Utang Negara di tengah masih terbukanya peluang bagi Bank Indonesia untuk menurunkan tingkat suku bunga acuan seiring dengan terkendalinya laju inflasi.

Berita Pasar

❖ **Pemerintah meraup dana senilai Rp14 triliun dari hasil lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN12170608 (Reopening), FR0061 (Reopening), FR0059 (Reopening) dan FR0072 pada hari Selasa, tanggal 27 September 2016.**

Total penawaran yang masuk pada lelang kemarin senilai Rp19,73 triliun dari empat seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0061 yaitu senilai Rp6,5013 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 6,68% hingga 6,90%. Sementara itu jumlah penawaran terendah didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12170608, senilai Rp2,225 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 5,95% hingga 6,60%. Adapun perincian dari penawaran lelang Surat Utang Negara yang diadakan kemarin adalah sebagai berikut :

Keterangan	Surat Utang Negara			
	SPN12170608	FR0061	FR0059	FR0072
Jumlah penawaran	Rp2,225 triliun	Rp6,5013 triliun	Rp6,4959 triliun	Rp4,5082 triliun
Yield tertinggi	6,60000%	6,90000%	7,27000%	8,00000%
Yield terendah	5,95000%	6,68000%	6,85000%	7,25000%

Berdasarkan penawaran yang masuk, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp14 triliun dari keseluruhan seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Obligasi Negara seri FR0061, senilai Rp5,9 triliun dengan tingkat imbal hasil rata – rata tertimbang sebesar 6,72979% di harga 101,23%. Sedangkan jumlah dimenangkan terendah didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12170608 yaitu senilai Rp1,25 triliun dengan tingkat imbal hasil rata – rata tertimbang sebesar 6,00926%. Hasil dari lelang akan didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 29 September 2016.

Keterangan	Surat Utang Negara			
	SPN12170608	FR0061	FR0059	FR0072
Yield rata-rata	6,00926%	6,72979%	6,90395%	7,35880%
Yield tertinggi	6,10000%	6,78000%	6,93000%	7,37000%
Tingkat kupon	Diskonto	7,00000%	7,00000%	8,25000%
Jatuh tempo	8 Juni 2017	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Mei 2036
Jumlah dimenangkan	Rp1,350 triliun	Rp5,900 triliun	Rp3,400 triliun	Rp3,350 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,65	1,10	1,91	1,35

Dengan lelang tersebut maka pada kuartal III tahun 2016 pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp118,87 triliun, yang terdiri atas penerbitan Surat Utang Negara (SUN) senilai Rp93 triliun dan penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) senilai Rp25,87 triliun. Adapun target penerbitan Surat Berharga Negara di kuartal III tahun 2016 adalah senilai Rp88 triliun.

Analisa Teknikal

❖ **IDR USD**



❖ **FR0053**



❖ **FR0061**



❖ FR0056



❖ FR0059



❖ FR0073



❖ FR0072



❖ FR0067



Harga Surat Utang Negara

Data per 27-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	0.55	100.13	100.13	↑	0.20	5.996%	6.000% ↓	(0.37)	0.534	0.519
FR28	10.000	15-Jul-17	0.80	103.04	103.05	↓	(0.70)	6.024%	6.015% ↑	0.89	0.776	0.753
FR66	5.250	15-May-18	1.63	98.29	98.26	↓	2.90	6.364%	6.384% ↓	(1.92)	1.557	1.509
FR32	15.000	15-Jul-18	1.80	114.53	114.59	↓	(6.00)	6.313%	6.281% ↑	3.26	1.615	1.565
FR38	11.600	15-Aug-18	1.88	109.13	109.00	↑	12.90	6.370%	6.439% ↓	(6.96)	1.733	1.679
FR48	9.000	15-Sep-18	1.97	104.76	104.79	↓	(2.80)	6.382%	6.368% ↑	1.49	1.845	1.788
FR69	7.875	15-Apr-19	2.55	103.39	103.38	↑	1.10	6.411%	6.416% ↓	(0.46)	2.285	2.214
FR36	11.500	15-Sep-19	2.97	113.30	113.31	↓	(1.40)	6.497%	6.492% ↑	0.49	2.614	2.532
FR31	11.000	15-Nov-20	4.13	115.49	115.49	↓	(0.70)	6.648%	6.646% ↑	0.18	3.371	3.262
FR34	12.800	15-Jun-21	4.71	124.39	124.41	↓	(2.00)	6.679%	6.675% ↑	0.44	3.697	3.578
FR53	8.250	15-Jul-21	4.80	106.26	106.30	↓	(4.60)	6.700%	6.689% ↑	1.09	4.025	3.894
FR61	7.000	15-May-22	5.63	101.32	101.44	↓	(12.00)	6.713%	6.687% ↑	2.57	4.642	4.491
FR35	12.900	15-Jun-22	5.71	128.64	128.70	↓	(5.60)	6.768%	6.758% ↑	1.02	4.291	4.151
FR43	10.250	15-Jul-22	5.80	116.35	116.39	↓	(3.80)	6.788%	6.781% ↑	0.73	4.541	4.392
FR63	5.625	15-May-23	6.63	93.88	93.85	↓	2.50	6.785%	6.789% ↓	(0.49)	5.470	5.290
FR46	9.500	15-Jul-23	6.80	114.10	114.11	↓	(1.10)	6.867%	6.865% ↑	0.19	5.195	5.022
FR39	11.750	15-Aug-23	6.88	126.48	126.45	↑	3.00	6.857%	6.862% ↓	(0.48)	5.093	4.924
FR70	8.375	15-Mar-24	7.46	108.64	108.68	↓	(4.10)	6.876%	6.869% ↑	0.68	5.767	5.575
FR44	10.000	15-Sep-24	7.97	118.45	118.48	↓	(2.80)	6.945%	6.941% ↑	0.42	5.865	5.668
FR40	11.000	15-Sep-25	8.97	126.56	126.62	↓	(5.40)	6.966%	6.959% ↑	0.70	6.266	6.055
FR56	8.375	15-Sep-26	9.97	110.68	110.66	↑	1.50	6.877%	6.879% ↓	(0.20)	7.097	6.862
FR37	12.000	15-Sep-26	9.97	135.60	135.40	↑	20.40	6.982%	7.005% ↓	(2.35)	6.623	6.400
FR59	7.000	15-May-27	10.63	100.85	100.98	↓	(13.20)	6.884%	6.867% ↑	1.76	7.498	7.248
FR42	10.250	15-Jul-27	10.80	124.12	124.06	↑	6.30	7.023%	7.030% ↓	(0.73)	7.094	6.853
FR47	10.000	15-Feb-28	11.38	122.94	122.87	↑	6.80	7.036%	7.044% ↓	(0.76)	7.423	7.171
FR64	6.125	15-May-28	11.63	92.78	92.84	↓	(6.20)	7.044%	7.035% ↑	0.83	8.154	7.876
FR71	9.000	15-Mar-29	12.46	115.14	115.15	↓	(0.50)	7.145%	7.144% ↑	0.06	8.057	7.779
FR52	10.500	15-Aug-30	13.88	128.35	128.29	↑	6.00	7.229%	7.235% ↓	(0.58)	8.265	7.977
FR73	8.750	15-May-31	14.63	113.91	114.03	↓	(11.50)	7.195%	7.183% ↑	1.17	8.678	8.377
FR54	9.500	15-Jul-31	14.80	120.17	120.28	↓	(10.70)	7.252%	7.242% ↑	1.05	8.682	8.379
FR58	8.250	15-Jun-32	15.71	109.12	109.22	↓	(9.90)	7.265%	7.255% ↑	1.00	9.177	8.856
FR65	6.625	15-May-33	16.63	93.62	93.59	↑	2.70	7.292%	7.295% ↓	(0.30)	9.843	9.496
FR68	8.375	15-Mar-34	17.46	109.73	109.81	↓	(8.60)	7.375%	7.367% ↑	0.83	9.810	9.461
FR72	8.250	15-May-36	19.63	109.50	109.65	↓	(15.70)	7.329%	7.315% ↑	1.42	10.175	9.815
FR45	9.750	15-May-37	20.63	124.08	124.06	↑	1.90	7.446%	7.447% ↓	(0.15)	10.023	9.663
FR50	10.500	15-Jul-38	21.80	131.88	131.97	↓	(8.40)	7.504%	7.498% ↑	0.63	10.238	9.868
FR57	9.500	15-May-41	24.63	121.25	121.50	↓	(25.00)	7.581%	7.561% ↑	1.93	10.757	10.364
FR62	6.375	15-Apr-42	25.55	86.25	86.65	↓	(40.00)	7.602%	7.562% ↑	3.99	11.626	11.200
FR67	8.750	15-Feb-44	27.38	113.47	113.58	↓	(11.30)	7.575%	7.566% ↑	0.89	11.536	11.115

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

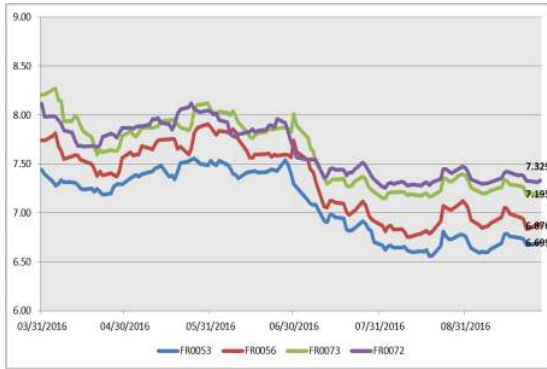
Seri Acuan 2016

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Des'13	Des'14	Mar'15	Jun'15	Sep'15	Nop'15	Des'15	Jun'16	Agust'16	23-Sep-16	26-Sep-16
BANK	335,43	375,55	349,26	369,11	400,67	413,99	350,07	361,54	448,71	424,33	414,10
Institusi Pemerintah	44,44	41,63	85,40	80,58	86,46	67,09	148,91	150,13	80,52	106,23	113,30
Bank Indonesia *	44,44	41,63	85,40	80,58	86,46	67,09	148,91	150,13	80,52	106,23	113,30
NON-BANK	615,38	792,78	870,83	906,74	905,27	956,85	962,86	1.135,18	1.189,50	1.204,83	1.207,98
Reksadana	42,50	45,79	50,19	56,28	61,63	59,47	61,60	76,44	79,17	79,13	79,08
Asuransi	129,55	150,60	155,54	161,81	165,71	170,86	171,62	214,47	219,54	226,21	226,12
Asing	323,83	461,35	504,08	537,53	523,38	548,52	558,52	643,99	668,09	672,00	675,40
- Pemerintah dan Bank Sentral	78,39	103,42	101,41	102,34	110,88	109,49	110,32	118,53	117,59	118,16	118,24
Dana Pensiun	39,47	43,30	44,73	46,32	47,90	48,69	49,83	64,67	74,07	78,82	78,77
Individual	32,48	30,41	47,63	32,23	28,63	52,40	42,53	48,90	47,40	47,43	47,36
Lain - lain	47,56	61,32	68,66	72,56	78,02	76,91	78,76	86,72	101,23	101,24	101,26
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	1.735,38	1.735,38
Asing Beli (Jual)	53,31	137,52	42,72	33,46	(14,16)	19,75	10,00	85,467	24,107	3,904	3,399

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
FR0061	101.47	101.00	101.28	6067.34	73
FR0053	106.45	106.10	106.15	3589.46	50
FR0072	113.00	107.00	109.15	2169.16	85
FR0059	116.21	100.00	100.74	2044.88	84
FR0056	111.00	101.00	110.55	1542.11	40
FR0070	108.75	108.25	108.50	1454.57	17
ORI010	100.15	99.65	100.14	1175.97	42
PBS009	101.76	101.50	101.60	1097.00	11
SR006	101.25	100.00	100.00	975.73	12
SPN12170302	97.61	97.43	97.54	800.00	8

Sumber : CTP – Bursa Efek Indonesia

Grafik IndoBEX



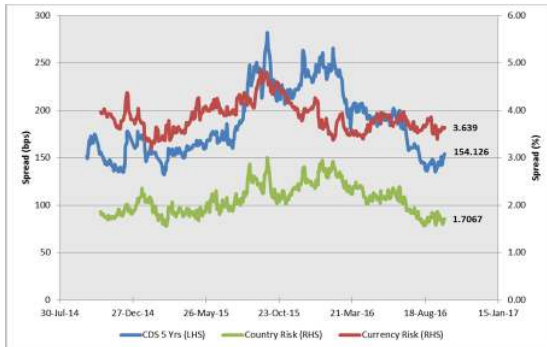
Sumber : Indonesian Bond Pricing Agency (IBPA) – Bursa Efek Indonesia

Perdagangan Obligasi Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
DILD02A	idA-	100.43	100.00	100.43	200.00	9
FIFA02ACN4	idAAA	100.00	99.93	100.00	180.00	2
FIFA02BCN4	idAAA	100.00	100.00	100.00	100.00	1
PIGN01B	idAA	102.75	102.55	102.70	80.00	4
PNBN04SB	idAA-	102.05	101.90	102.05	73.40	6
TLKM01ACN1	idAAA	107.20	106.75	107.20	50.00	9
ISAT01BCN4	idAAA	100.06	100.05	100.06	40.00	2
SMFP03ACN4	idAA+	100.65	100.55	100.55	40.00	4
ADMFO1CCN1	idAAA	100.48	100.34	100.48	31.00	5
BEXI03ACN1	idAAA	100.36	100.36	100.36	25.00	1

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	1.564	1.585	↓ (0.021)	-1.30%	1.690	↓ (0.126)	-7.45%	1.630	↓ (0.066)	-4.07%	2.270	↓ (0.706)	-31.10%
UK	0.655	0.696	↓ (0.041)	-5.95%	0.805	↓ (0.150)	-18.67%	0.564	↑ 0.091	16.21%	1.959	↓ (1.304)	-66.56%
Germany	(0.146)	(0.118)	↓ (0.029)	24.17%	(0.019)	↓ (0.127)	653.20%	(0.073)	↓ (0.073)	99.48%	0.628	↓ (0.774)	-123.34%
Japan	(0.079)	(0.069)	↓ (0.010)	14.50%	(0.068)	↓ (0.011)	16.18%	(0.075)	↓ (0.004)	5.34%	0.260	↓ (0.339)	-130.39%
South Korea	1.490	1.486	↑ 0.005	0.31%	1.567	↓ (0.077)	-4.89%	1.415	↑ 0.075	5.32%	2.077	↓ (0.586)	-28.23%
Singapore	1.769	1.742	↑ 0.028	1.58%	1.843	↓ (0.074)	-4.02%	1.758	↑ 0.012	0.66%	2.585	↓ (0.815)	-31.55%
Thailand	2.148	2.162	↓ (0.014)	-0.65%	2.227	↓ (0.079)	-3.55%	2.145	↑ 0.003	0.14%	2.493	↓ (0.345)	-13.84%
India	6.789	6.788	↑ 0.001	0.01%	6.887	↓ (0.098)	-1.42%	7.128	↓ (0.339)	-4.76%	7.760	↓ (0.971)	-12.51%
Indonesia (USD)	3.247	3.293	↓ (0.046)	-1.39%	3.372	↓ (0.125)	-3.71%	3.277	↓ (0.031)	-0.93%	4.703	↓ (1.457)	-30.97%
Indonesia	6.876	6.879	↓ (0.002)	-0.03%	6.952	↓ (0.076)	-1.09%	7.032	↓ (0.155)	-2.21%	8.690	↓ (1.814)	-20.87%
Malaysia	3.565	3.572	↓ (0.007)	-0.18%	3.579	↓ (0.014)	-0.38%	3.547	↑ 0.018	0.51%	4.189	↓ (0.624)	-14.90%

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.