

Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 29 Agustus 2017 bergerak bervariasi dengan kecenderungan masih mengalami penurunan di tengah kembali meningkatnya ketegangan geopolitik di wilayah semenanjung Korea.

Perubahan tingkat imbal hasil relatif terbatas, berkisar antara 1 - 4 bps dimana pada tenor pendek imbal hasilnya cenderung mengalami penurunan. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-3 tahun) mengalami penurunan antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 6 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) cenderung mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya penurunan harga hingga sebesar 5 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) cenderung mengalami penurunan hingga sebesar 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 20 bps.

Terbatasnya perubahan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi kembali meningkatnya ketegangan antara Amerika Serikat dengan Korea Utara di wilayah semenanjung Korea dimana pelaku pasar akan cenderung memasukkan dananya ke safe haven asset.

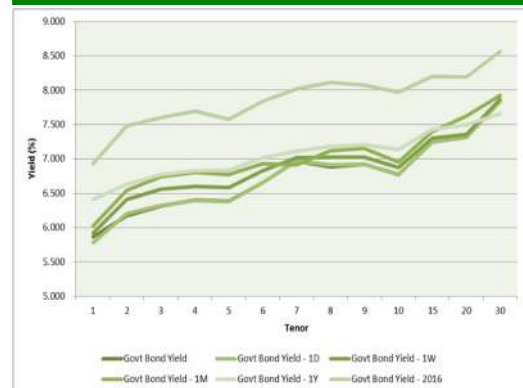
Adapun dari pelaksanaan lelang penjualan Sukuk Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp7 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp26,43 triliun. Jumlah penawaran yang masuk mengalami peningkatan dibandingkan dengan lelang sebelumnya yang senilai Rp17,56 triliun dengan nilai yang dimenangkan lebih tinggi dari lelang sebelumnya yang sebesar Rp5,71 triliun. Tingginya jumlah penawaran yang dilakukan oleh pelaku pasar dipengaruhi oleh faktor penurunan suku bunga acuan Bank Indonesia, di tengah penurunan imbal hasil Surat Utang Negara. Investor cenderung memasukkan dananya ke Surat Berharga Syariah Negara yang menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan Surat Utang Negara dengan tenor yang sama.

Secara keseluruhan, perdagangan kemarin telah mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 10 tahun, 15 tahun, dan 20 tahun masing - masing sebesar 1 bps di level 6,744%, 7,221%, dan 7,395%. Sedangkan untuk tenor 5 tahun imbal hasilnya terlihat mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 6,345%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang Dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya cenderung mengalami penurunan terbatas di tengah pergerakan imbal hasil dari US Treasury yang mengalami penurunan di tengah pelaku pasar kembali memasukkan dananya pada safe haven asset. Imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-37 masing - masing mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 3,551% dan 4,477% setelah didorong oleh adanya kenaikan harga masing - masing sebesar 7 bps dan 15 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-47 terlihat mengalami penurunan sebesar 3 bps di level 4,463% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 50 bps. Sedangkan imbal hasil dari INDO-20 relatif tidak mengalami perubahan dibandingkan perdagangan sebelumnya pada level 2,102%. Terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika turut dipengaruhi oleh pelaku pasar yang masih menahan diri melakukan transaksi pada non safe haven asset di tengah ketegangan geopolitik.

I Made Adi Saputra
imade.saputra@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52117

Kurva Imbal Hasil Surat Utang Negara



Perdagangan Surat Utang Negara

Securities	High	Low	Last	Vol	Freq
PBS013	99.82	99.64	99.64	2049.84	17
FR0074	105.00	100.50	102.65	1051.25	68
FR0072	110.00	106.00	108.75	957.25	86
FR0059	102.75	100.20	102.00	821.22	60
FR0056	110.23	109.08	109.95	689.92	25
FR0053	106.60	106.00	106.58	622.90	25
FR0075	105.50	100.50	103.75	582.18	105
PBS011	108.87	107.77	108.87	563.79	23
SPN12180607	95.88	95.87	95.88	550.00	5
GBR0031NvBV	96.98	96.98	96.98	450.00	1

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
OTMA01B	idAA+	101.22	99.95	99.97	193.00	8
ADMF03BCN6	idAAA	101.27	99.94	99.96	186.00	9
TBIG02CN2	AA-(idn)	100.00	100.00	100.00	90.00	1
FIFA02BCN3	idAAA	102.65	102.50	102.65	61.00	7
BMRI01ACN2	idAAA	101.10	101.05	101.10	60.00	3
ADMF03BCN5	idAAA	101.14	100.71	100.73	42.00	3
INDF08	idAA+	103.10	102.95	103.10	42.00	4
APLN01CN1	idA-	100.43	100.20	100.43	40.00	4
BEXI03BCN5	idAAA	101.15	101.10	101.15	40.00	2
ISAT02BCN1	idAAA	101.50	101.40	101.50	40.00	2

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp12,08 triliun dari 43 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan mencapai Rp3,19 triliun. Project Based Sukuk seri PBS013 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,04 triliun dari 17 kali transaksi di harga rata - rata 99,69% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0074 senilai Rp1,05 triliun dari 68 kali transaksi di harga rata - rata 102,71%.

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,18 triliun dari 46 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi I Oto Multiartha Tahun 2017 Seri B (OTMA01B) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp193 miliar dari 8 kali transaksi di harga rata - rata 100,38% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap VI Tahun 2017 Seri B (ADMF03BCN6) senilai Rp186 miliar dari 9 kali transaksi di harga rata - rata 100,39%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup pada level 13340,00 per dollar Amerika, tidak mengalami perubahan dibandingkan dengan posisi penutupan sebelumnya setelah bergerak cukup terbatas pada kisaran 13335,00 hingga 13350,00 per dollar Amerika. Terbatasnya pergerakan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di saat mata uang regional cenderung bergerak bervariasi terhadap dollar Amerika, dimana penguatan dipimpin oleh Yen Jepang (JPY), Yuan China (CNY) dan Dollar Singapura (SGD). Adapun pelemahan dipimpin oleh Won Korea Selatan (KRW), Rupee India (INR), dan Peso Philippina (PHP).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas di tengah kembali meningkatnya ketegangan geopolitik antara Amerika Serikat dengan Korea Utara di smenanjung korea yang mendorong pelaku pasar akan lebih memilih memasukkan dananya pada safe haven asset. Adapun peluang terjadinya aksi jual yang dilakukan pelaku pasar pada perdagangan hari ini membuka potensi adanya koreksi harga seri - seri Surat Utang Negara.

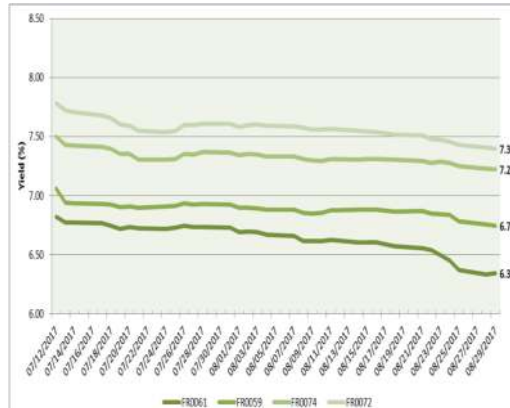
Dengan meningkatnya ketegangan geopolitik, pelaku pasar cenderung memasukkan dananya pada safe haven asset mendorong penurunan imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun di level 2,129% begitu pula dengan tenor 30 tahun yang turun pada kisaran 2,739%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) juga terlihat mengalami penurunan masing - masing di level 0,349% dan 1,006%. Hal tersebut kami perkirakan masih akan berdampak positif terhadap pergerakan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih bergerak pada tren kenaikan harga sehingga masih terbuka peluang terjadi kenaikan harga dalam jangka pendek. Namun, adanya harga Surat Utang Negara yang telah berada pada area jenuh beli akan menyebabkan terbatasnya pergerakan Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini.

Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara. Peluang kenaikan harga di pasar sekunder dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melakukan strategi trading dengan pilihan masih pada Surat Utang Negara seperti seri FR0069, FR0053, ORI013, FR0070, FR0071, FR0058, FR0065, FR0068, dan FR0073.

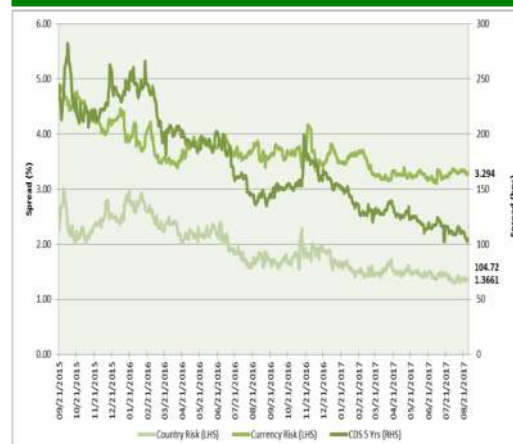
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp7,00 triliun dari lelang penjualan Sukuk Negara seri SPN-S 02022018 (reopening), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 29 Agustus 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp26,43 triliun dari lima seri Surat Berharga Syariah Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 013 senilai Rp10,789 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 6,37500% hingga 6,75000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 012, yaitu senilai Rp2,911 miliar dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,50000% hingga 7,90625%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS02022018	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Jumlah penawaran	Rp4,823 triliun	Rp10,789 triliun	Rp4,979 triliun	Rp2,928 triliun	Rp2,911 triliun
Yield tertinggi	5,75000%	6,75000%	7,06250%	7,25000%	7,90625%
Yield terendah	5,28125%	6,37500%	6,62500%	6,90625%	7,50000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp7,00 triliun dari kelima seri Surat Berharga Syariah Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 013 senilai Rp3,16 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 6,39480%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Project Based Sukuk seri PBS 014, yaitu senilai Rp220 miliar dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 6,66883%.

Keterangan	Surat Berharga Syariah Negara				
	SPNS02022018	PBS013	PBS014	PBS011	PBS012
Yield rata-rata	5,37394%	6,39480%	6,66883%	7,04945%	7,61844%
Tingkat Imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%
Jatuh tempo	2 Februari 2018	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agustus 2023	15 Nopember 2031
Nominal dimenangkan	Rp2,000 triliun	Rp3,160 triliun	Rp0,220 triliun	Rp1,300 triliun	Rp0,320 triliun
Bid-to-cover-ratio	2,41	3,41	22,63	2,25	9,10
Tanggal setelmen/penerbitan	31 Agustus 2017				

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.112	2.159	↓ -0.047	-0.022
UK	1.002	1.051	↓ -0.049	-0.047
Germany	0.331	0.374	↓ -0.043	-0.114
Japan	0.000	0.006	↓ -0.006	-0.918
South Korea	2.258	2.244	↑ 0.014	0.006
Singapore	2.073	2.123	↓ -0.050	-0.023
Thailand	2.321	2.351	↓ -0.030	-0.013
India	6.544	6.568	↓ -0.024	-0.004
Indonesia (USD)	3.478	3.513	↓ -0.036	-0.010
Indonesia	6.744	6.754	↓ -0.010	-0.001
Malaysia	3.892	3.918	↓ -0.026	-0.007
China	3.672	3.689	↓ -0.016	-0.004

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	156.86	203.89	312.24	438.07	5.869
2	161.48	209.90	321.20	475.17	6.172
3	162.12	213.43	319.57	499.48	6.317
4	161.65	219.46	318.12	518.30	6.404
5	161.91	225.79	319.91	535.32	6.389
6	163.26	230.08	324.44	551.88	6.654
7	165.28	231.34	330.24	568.15	6.972
8	167.37	229.63	335.92	583.84	6.882
9	169.05	225.57	340.60	598.60	6.919
10	170.02	219.95	343.85	612.15	6.772

Harga Surat Utang Negara

Data per 29-Aug-17

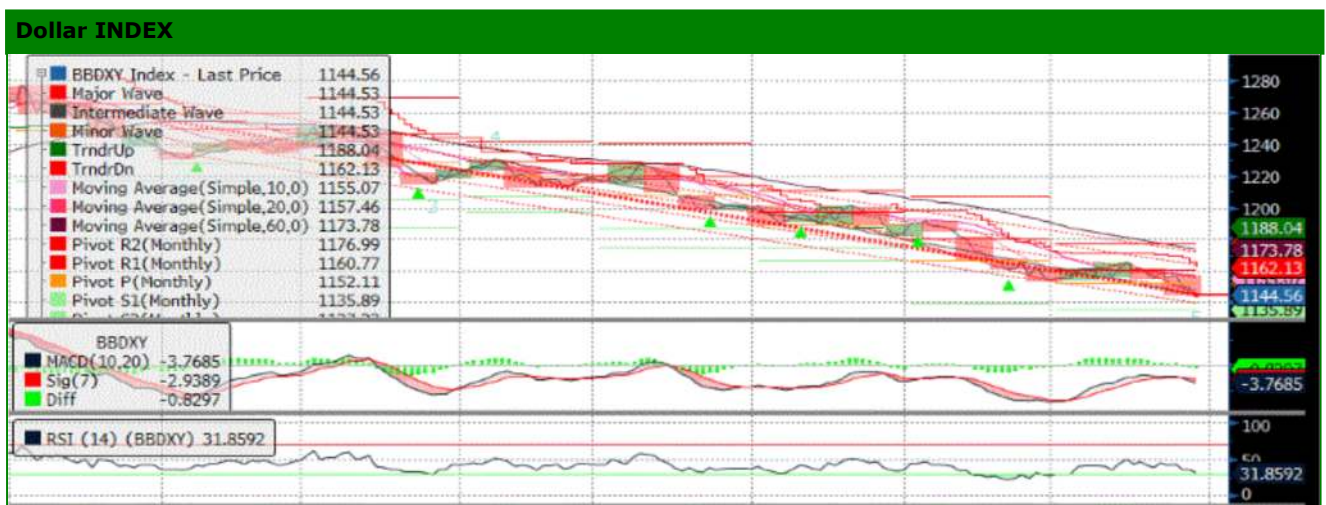
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.71	99.80	99.79	↑	0.60	5.532%	5.541%	↓	(0.87)	0.699	0.680
FR32	15.000	15-Jul-18	0.88	108.04	108.05	↓	(0.90)	5.468%	5.458%	↑	1.00	0.844	0.822
FR38	11.600	15-Aug-18	0.96	105.43	105.53	↓	(10.50)	5.714%	5.605%	↑	10.90	0.935	0.909
FR48	9.000	15-Sep-18	1.05	103.05	102.96	↑	9.30	5.943%	6.034%	↓	(9.09)	0.984	0.956
FR69	7.875	15-Apr-19	1.63	102.73	102.71	↑	1.80	6.085%	6.096%	↓	(1.16)	1.520	1.475
FR36	11.500	15-Sep-19	2.05	110.28	110.23	↑	5.40	6.078%	6.105%	↓	(2.67)	1.805	1.752
FR31	11.000	15-Nov-20	3.21	113.64	113.57	↑	6.20	6.242%	6.262%	↓	(1.99)	2.748	2.665
FR34	12.800	15-Jun-21	3.80	121.49	121.41	↑	8.40	6.334%	6.356%	↓	(2.23)	3.128	3.032
FR53	8.250	15-Jul-21	3.88	106.41	106.44	↓	(3.60)	6.357%	6.347%	↑	1.02	3.384	3.280
FR61	7.000	15-May-22	4.71	102.62	102.67	↓	(5.20)	6.345%	6.332%	↑	1.27	4.027	3.903
FR35	12.900	15-Jun-22	4.80	126.06	126.23	↓	(17.40)	6.485%	6.448%	↑	3.69	3.776	3.658
FR43	10.250	15-Jul-22	4.88	115.66	115.55	↑	10.70	6.453%	6.477%	↓	(2.37)	3.991	3.866
FR63	5.625	15-May-23	5.71	95.48	95.48	↓	(0.30)	6.586%	6.585%	↑	0.07	4.862	4.707
FR46	9.500	15-Jul-23	5.88	113.27	113.27	↑	0.00	6.726%	6.726%	↑	-	4.677	4.524
FR39	11.750	15-Aug-23	5.96	124.65	124.48	↑	17.20	6.670%	6.701%	↓	(3.09)	4.609	4.460
FR70	8.375	15-Mar-24	6.54	108.65	108.50	↑	14.40	6.719%	6.746%	↓	(2.62)	5.058	4.894
FR44	10.000	15-Sep-24	7.05	118.00	118.25	↓	(25.00)	6.747%	6.706%	↑	4.06	5.185	5.016
FR40	11.000	15-Sep-25	8.05	125.39	125.17	↑	21.30	6.844%	6.874%	↓	(3.02)	5.609	5.424
FR56	8.375	15-Sep-26	9.05	109.91	109.88	↑	2.70	6.885%	6.888%	↓	(0.38)	6.428	6.214
FR37	12.000	15-Sep-26	9.05	133.79	133.64	↑	15.00	6.913%	6.932%	↓	(1.86)	5.984	5.784
FR59	7.000	15-May-27	9.71	101.79	101.72	↑	6.90	6.744%	6.753%	↓	(0.97)	7.094	6.863
FR42	10.250	15-Jul-27	9.88	122.90	122.91	↓	(0.70)	6.997%	6.996%	↑	0.09	6.732	6.504
FR47	10.000	15-Feb-28	10.46	121.79	121.79	↑	0.00	7.023%	7.023%	↑	-	7.072	6.832
FR64	6.125	15-May-28	10.71	93.22	93.19	↑	3.20	7.034%	7.039%	↓	(0.45)	7.754	7.491
FR71	9.000	15-Mar-29	11.54	114.55	114.51	↑	3.30	7.129%	7.133%	↓	(0.39)	7.437	7.181
FR52	10.500	15-Aug-30	12.96	126.17	126.56	↓	(39.40)	7.337%	7.296%	↑	4.04	7.964	7.682
FR73	8.750	15-May-31	13.71	113.10	113.10	↓	(0.10)	7.226%	7.226%	↑	0.01	8.401	8.108
FR54	9.500	15-Jul-31	13.88	118.60	118.65	↓	(4.90)	7.339%	7.334%	↑	0.50	8.399	8.102
FR58	8.250	15-Jun-32	14.80	107.90	107.88	↑	2.00	7.363%	7.365%	↓	(0.21)	8.902	8.586
FR74	7.500	15-Aug-32	14.96	102.52	102.45	↑	7.30	7.221%	7.229%	↓	(0.79)	9.287	8.963
FR65	6.625	15-May-33	15.71	92.65	92.75	↓	(10.50)	7.424%	7.412%	↑	1.20	9.561	9.219
FR68	8.375	15-Mar-34	16.54	108.47	108.62	↓	(15.00)	7.474%	7.459%	↑	1.50	9.213	8.881
FR72	8.250	15-May-36	18.71	108.58	108.46	↑	11.30	7.395%	7.405%	↓	(1.06)	9.978	9.622
FR45	9.750	15-May-37	19.71	121.77	121.68	↑	8.70	7.600%	7.607%	↓	(0.74)	9.806	9.447
FR75	7.500	15-May-38	20.71	102.15	102.06	↑	9.30	7.296%	7.304%	↓	(0.86)	10.703	10.327
FR50	10.500	15-Jul-38	20.88	129.38	129.43	↓	(4.80)	7.657%	7.653%	↑	0.38	10.033	9.663
FR57	9.500	15-May-41	23.71	119.42	119.27	↑	15.00	7.703%	7.715%	↓	(1.21)	10.592	10.199
FR62	6.375	15-Apr-42	24.63	85.69	85.82	↓	(12.80)	7.676%	7.663%	↑	1.31	11.505	11.080
FR67	8.750	15-Feb-44	26.46	110.40	110.26	↑	14.00	7.813%	7.825%	↓	(1.16)	11.303	10.878

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Mar'17	Jun'17	Jul'17	28-Agu-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	496.60	399.19	551.33	572.91
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	175.89	32.59	33.72
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	175.89	32.59	33.72
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,322.52	1,377.15	1,386.99	1,399.17
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	89.39	91.56	92.10	94.96
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	248.69	254.21	257.21	257.97
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	721.89	770.55	775.55	782.92
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	123.63	131.94	132.61	135.59
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	86.55	89.11	89.84	88.05
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	66.23	60.49	60.02	59.53
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.77	111.23	112.29	115.74
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,891.04	1,931.53	1,970.91	2,005.79
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	36.38	48.66	5.004	7.37



FR0059



FR0074



FR0072



MNC SEKURITAS RESEARCH TEAM

Edwin J. Sebayang
Head of Retail Research
Technical, Auto, Mining
edwin.sebayang@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52233

I Made Adi Saputra
Head of Fixed Income Research
imade.saputra@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52117

Thendra Crisnanda
Head of Institution Research
thendra.crisnanda@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52162

Victoria Venny
Telco, Infrastructure, Logistics
victoria.nawang@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52236

Rheza Dewangga Nugraha
Junior Analyst of Fixed Income
rheza.nugraha@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52294

Gilang Anindito
Property, Construction
gilang.dhiroboto@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52235

Rr. Nurulita Harwaningrum
Banking
roro.harwaningrum@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52237

Yosua Zisokhi
Plantation, Cement, Poultry, Cigarette
yosua.zisokhi@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52234

Krestanti Nugrahane
Research Associate
krestanti.widhi@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52166

Sukisnawati Puspitasari
Research Associate
sukisnawati.sari@mncgroup.com
(021) 2980 3111 ext. 52307

MNC Research Investment Ratings Guidance

BUY : Share price may exceed 10% over the next 12 months
HOLD : Share price may fall within the range of +/- 10% of the next 12 months
SELL : Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
Not Rated : Stock is not within regular research coverage

PT MNC Sekuritas

MNC Financial Center Lt. 14 – 16
 Jl. Kebon Sirih No. 21 - 27, Jakarta Pusat 10340
 Telp : (021) 2980 3111
 Fax : (021) 3983 6899
 Call Center : 1500 899

Disclaimer

This research report has been issued by PT MNC Sekuritas. It may not be reproduced or further distributed or published, in whole or in part, for any purpose. PT MNC Sekuritas has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; PT MNC Sekuritas 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 Sekuritas 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 discusses 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.