

Ulasan Pasar

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 31 Januari 2017 bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami kenaikan di tengah pelaku pasar yang masih menantikan hasil dari pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika

Perubahan tingkat imbal hasil relatif terbatas, berkisar antara 1 - 2 bps dimana pada tenor pendek imbal hasilnya cenderung mengalami penurunan. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) dan menengah (5-7 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 10 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) cenderung mengalami kenaikan hingga sebesar 2 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 20 bps.

Terbatasnya perubahan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh investor yang masih mencermati pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika yang merupakan pertemuan pertamanya di tahun 2017 setelah memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps di bulan Desember 2016.

Adapun dari pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp22 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp49,44 triliun. Jumlah penawaran yang masuk mengalami penurunan dibandingkan dengan lelang sebelumnya yang senilai Rp53,69 triliun namun dari nilai yang dimenangkan, lebih tinggi dari lelang sebelumnya yang sebesar Rp20,35 triliun. Tingginya jumlah penawaran serta cukup agresifnya penawaran yang dilakukan oleh investor terutama pada seri Surat Perbendaharaan Negara mendorong pemerintah untuk memenangkan lelang di batas atas maksimum target penerbitan. Hanya saja, hasil positif dari pelaksanaan lelang tersebut tidak cukup mampu menahan terjadinya koreksi harga Surat Utang Negara, terutama pada Surat Utang Negara dengan tenor panjang.

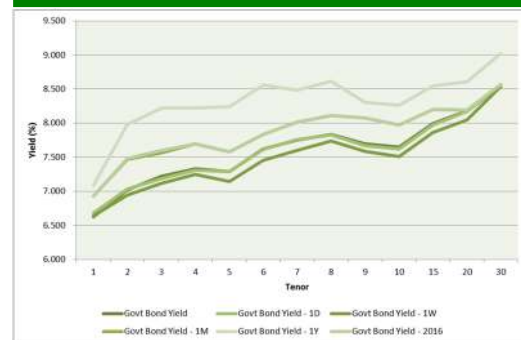
Secara keseluruhan, perdagangan kemarin telah mendorong kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 10 tahun dan 15 tahun masing - masing sebesar 2 bps di level 7,605% dan 7,956%. Adapun untuk tenor 20 tahun imbal hasilnya naik sebesar 1 bps di level 8,145% dan untuk seri acuan dengan tenor 5 tahun tingkat imbal hasilnya mengalami penurunan terbatas kurang dari 1 bps di level 7,226%.

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 juga cenderung mengalami penurunan. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-47 masing - masing mengalami penurunan kurang dari 1 bps di level 2,614% dan 5,086% setelah didorong oleh adanya kenaikan harga yang sebesar 5 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-27 terlihat mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 4,159% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 10 bps. Terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika turut dipengaruhi oleh pelaku pasar yang masih menahan diri melakukan transaksi jelang berakhirnya pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp9,26 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan mencapai Rp5,86 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp3,55 triliun dari 123 kali transaksi di harga rata - rata 95,60% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0061 senilai Rp1,31 triliun dari 51 kali transaksi di harga rata - rata 98,76%.

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
FR0059	99,25	93,38	95,42	3558,40	123
FR0061	99,10	98,65	98,73	1310,63	51
FR0074	99,30	95,42	95,85	640,52	43
FR0053	104,63	103,20	103,30	503,30	11
FR0070	107,77	103,42	103,42	486,73	16
FR0056	105,23	104,50	105,23	425,00	5
FR0072	104,50	100,00	100,95	357,34	48
FR0071	112,00	106,00	107,60	307,97	10
FR0068	104,20	101,00	104,00	281,06	21
SPN12180104	94,36	94,36	94,36	200,00	1

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BNI101BCN2	idAAA	100,53	100,38	100,42	226,00	5
BNI101SBCN1	idAA+	99,95	99,15	99,65	77,00	7
ADMF03BCN2	idAAA	102,02	102,00	102,02	53,00	4
BSDE01CN2	idAA-	100,60	99,70	100,60	45,00	9
BBTN14	idAA+	104,05	103,75	104,05	40,00	4
PBNB04SB	idAA-	102,03	101,85	102,03	35,00	5
PBNB02CN2	idAA	96,97	96,97	96,97	25,00	1
ADHI01ACN2	idA-	100,10	99,85	100,05	20,00	4
BCAF02ACN2	idAAA	100,14	100,12	100,12	16,00	2
AISA01	idA	101,55	101,00	101,50	15,00	5

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp632,45 miliar dari 25 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap II Tahun 2012 Seri B (BNII01BCN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp226 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 100,41% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Tahun 2012 (BNLI01SBCN1) senilai Rp77 miliar dari 7 kali transaksi di harga rata - rata 99,58%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup pada level 13369,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan sebesar 20,00 pts (0,15%) dibandingkan dengan posisi penutupan sebelumnya setelah bergerak pada kisaran 13325,00 hingga 13373,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di saat mata uang regional cenderung bergerak mengalami penguatan terhadap dollar Amerika, dimana penguatan dipimpin oleh Dollar Singapura (SGD), Baht Thailand (THB) dan Rupee India (INR).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas di tengah pelaku pasar yang masih menantikan keputusan dari Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika serta disampaikannya data inflasi Januari 2017.

Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika yang akan berakhir pada hari ini waktu setempat diperkirakan masih akan mempertahankan tingkat suku bunga acuan di level 0,50% - 0,75% setelah memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps di akhir tahun 2016. Pergerakan imbal hasil surat utang global pada perdagangan kemarin cenderung mengalami penurunan jelang berakhirnya Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

Imbal hasil dai US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun terbatas di level 2,461% begitu pula dengan tenor 30 tahun yang turun pada kisaran 3,072%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) juga terlihat mengalami penurunan masing - masing di level 0,437% dan 1,426%. Hal tersebut kami perkirakan akan berdampak positif terhadap pergerakan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

Sementara itu dari dalam negeri, Badan Pusat Statistik akan menyampaikan data inflasi bulan Januari 2017, dimana analisis memperkirakan bahwa di Januari terjadi inflasi sebesar 0,71% seiring dengan keputusan pemerintah untuk mengurangi subsidi tarif dasar listrik (TDL) serta naiknya beberapa harga kebutuhan pokok. Inflasi tahunan (YoY) diperkirakan sebesar 3,19% mengalami kenaikan dibandingkan dengan inflasi tahunan di bulan Desember 2016 yang sebesar 3,02%. Ancaman kenaikan laju inflasi di tahun 2017 kami perkirakan akan membatasi peluang Bank Indonesia untuk kembali menurunkan suku bunga acuan di tahun 2017. Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara keseluruhan masih berada pada tren penurunan, sehingga akan membatasi peluang terjadinya kenaikan harga dalam jangka pendek.

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 dengan tenor pendek dan menengah seperti seri FR0066, FR0069, ORI013, FR0053 dan FR0070.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

• Pemerintah meraup dana senilai Rp22 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN03170501 (New Issuance), SPN12180201 (New Issuance), FR0061 (Reopening), FR0059 (Reopening), dan FR0074 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 31 Januari 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang kemarin senilai Rp49,44 triliun dari lima seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada para investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN03170501, yaitu senilai Rp19,48 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 4,85% hingga 5,60%. Adapun jumlah penawaran terendah didapati pada Obligasi Negara seri FR0074, senilai Rp1,682 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,95% hingga 8,20%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN 03170501	SPN 12180201	FR0061	FR0059	FR0074
Penawaran	Rp19,480 triliun	Rp15,480 triliun	Rp5,9735 triliun	Rp6,8273 triliun	Rp1,6824 triliun
Yield tertinggi	5,60000%	6,70000%	7,45000%	7,90000%	8,20000%
Yield terendah	4,85000%	5,58000%	7,20000%	7,55000%	7,95000%

Berdasarkan penawaran yang masuk, pemerintah memutskan untuk memenangkan lelang senilai Rp22 triliun dari keseluruhan seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180201, yaitu senilai Rp9,45 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 5,90243% dan imbal hasil tertingginya sebesar 6,00%. Adapun jumlah dimenangkan terendah didapati pada Obligasi Negara seri FR0074, senilai Rp950 miliar dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 7,99964% di harga 95,67%.

Keterangan	Surat Utang Negara				
	SPN 03170501	SPN 12180201	FR0061	FR0059	FR0074
Yield rata-rata	5,02014%	5,90243%	7,28987%	7,62988%	7,99964%
Yield tertinggi	5,09000%	6,00000%	7,31000%	7,66000%	8,02000%
Jatuh tempo	1 Mei 2017	1 Feb 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Agu 2032
Jumlah dimenangkan	Rp5,550 triliun	Rp9,450 triliun	Rp2,250 triliun	Rp3,800 triliun	Rp0,950 triliun
Bid-to-cover-ratio	3,51	1,64	2,65	1,80	1,77

Hasil dari lelang akan didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 2 Februari 2017. Dengan hasil lelang tersebut maka pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp70,23 triliun atau setara dengan 45,31% dari target penerbitan di kuartal I tahun 2017. Pada kuartal I 2017, pemerintah berencana untuk menerbitkan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp155 triliun.

Kurva Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.487	2.489	↓ -0.002	-0.001
UK	1.459	1.442	↑ 0.017	0.012
Germany	0.468	0.447	↑ 0.021	0.047
Japan	0.080	0.080	↑ 0.000	0.006
Singapore	2.293	2.370	↓ -0.077	-0.033
Thailand	2.726	2.710	↑ 0.016	0.006
India	6.408	6.405	↑ 0.003	0.000
Indonesia (USD)	4.106	4.146	↓ -0.040	-0.010
Indonesia	7.602	7.581	↑ 0.021	0.003
Malaysia	4.140	4.157	↓ -0.017	-0.004
China	3.325	3.332	↓ -0.007	-0.002

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Harga Surat Utang Negara

Data per 31-Jan-17

Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR60	6.250	15-Apr-17	0.20	100.12	100.11	↑	1.40	5.555%	5.623%	↓	(6.83)	0.203	0.198
FR28	10.000	15-Jul-17	0.45	102.03	102.03	↓	(0.20)	5.423%	5.419%	↑	0.44	0.456	0.444
FR68	5.250	15-May-18	1.28	98.58	98.58	↑	2.20	6.407%	6.425%	↓	(1.82)	1.249	1.210
FR32	15.000	15-Jul-18	1.45	111.69	111.72	↓	(3.40)	6.453%	6.430%	↑	2.30	1.360	1.317
FR38	11.600	15-Aug-18	1.54	107.25	107.24	↑	1.10	6.571%	6.578%	↓	(0.73)	1.390	1.348
FR48	9.000	15-Sep-18	1.62	103.54	103.50	↑	4.20	6.647%	6.674%	↓	(2.71)	1.496	1.448
FR69	7.875	15-Apr-19	2.20	102.00	101.99	↑	1.30	6.872%	6.878%	↓	(0.64)	2.023	1.956
FR36	11.500	15-Sep-19	2.62	110.44	110.47	↓	(3.60)	7.058%	7.044%	↑	1.43	2.283	2.188
FR31	11.000	15-Nov-20	3.79	112.25	112.29	↓	(3.50)	7.237%	7.227%	↑	1.00	3.173	3.082
FR34	12.800	15-Jun-21	4.37	120.12	120.08	↑	4.00	7.332%	7.342%	↓	(0.97)	3.522	3.397
FR53	8.250	15-Jul-21	4.45	103.44	103.53	↓	(8.70)	7.330%	7.307%	↑	2.27	3.818	3.683
FR61	7.000	15-May-22	5.29	99.01	99.00	↑	1.10	7.226%	7.229%	↓	(0.26)	4.441	4.288
FR35	12.900	15-Jun-22	5.37	123.88	123.99	↓	(10.80)	7.422%	7.401%	↑	2.16	4.133	3.985
FR43	10.250	15-Jul-22	5.45	112.30	112.28	↑	1.70	7.463%	7.467%	↓	(0.36)	4.368	4.211
FR63	5.625	15-May-23	6.29	90.53	90.63	↓	(9.70)	7.541%	7.520%	↑	2.09	5.259	5.088
FR46	9.500	15-Jul-23	6.45	109.41	109.30	↑	10.50	7.627%	7.648%	↓	(1.98)	5.026	4.842
FR39	11.750	15-Aug-23	6.54	120.85	120.82	↑	3.00	7.640%	7.645%	↓	(0.52)	4.711	4.538
FR70	8.375	15-Mar-24	7.12	103.61	103.63	↓	(2.40)	7.705%	7.701%	↑	0.43	5.373	5.174
FR44	10.000	15-Sep-24	7.62	112.79	112.76	↑	2.30	7.744%	7.748%	↓	(0.38)	5.463	5.260
FR40	11.000	15-Sep-25	8.62	119.91	120.01	↓	(10.10)	7.783%	7.769%	↑	1.45	5.845	5.626
FR56	8.375	15-Sep-26	9.62	104.87	105.03	↓	(16.40)	7.649%	7.625%	↑	2.36	6.664	6.418
FR37	12.000	15-Sep-26	9.62	127.98	127.80	↑	18.00	7.807%	7.829%	↓	(2.28)	6.182	5.949
FR59	7.000	15-May-27	10.29	95.72	95.89	↓	(16.40)	7.604%	7.581%	↑	2.39	7.320	7.052
FR42	10.250	15-Jul-27	10.45	116.87	116.90	↓	(3.20)	7.854%	7.849%	↑	0.41	6.928	6.666
FR47	10.000	15-Feb-28	11.04	115.34	115.40	↓	(5.40)	7.891%	7.885%	↑	0.67	6.950	6.688
FR64	6.125	15-May-28	11.29	86.59	86.61	↓	(1.10)	7.944%	7.942%	↑	0.16	7.938	7.635
FR71	9.000	15-Mar-29	12.12	107.69	107.75	↓	(6.00)	7.996%	7.988%	↑	0.74	7.553	7.262
FR52	10.500	15-Aug-30	13.54	119.78	119.85	↓	(7.30)	8.071%	8.063%	↑	0.79	7.729	7.429
FR73	8.750	15-May-31	14.29	105.68	105.72	↓	(4.00)	8.071%	8.066%	↑	0.46	8.441	8.113
FR54	9.500	15-Jul-31	14.45	111.84	111.86	↓	(2.00)	8.094%	8.092%	↑	0.22	8.462	8.132
FR58	8.250	15-Jun-32	15.37	101.23	101.47	↓	(24.40)	8.107%	8.079%	↑	2.78	8.928	8.581
FR74	7.500	15-Aug-32	15.54	95.97	96.17	↓	(19.60)	7.956%	7.933%	↑	2.28	8.974	8.631
FR65	6.625	15-May-33	16.29	86.75	86.81	↓	(5.40)	8.102%	8.096%	↑	0.67	9.570	9.198
FR68	8.375	15-Mar-34	17.12	102.43	102.43	↓	(0.10)	8.109%	8.109%	↑	0.01	9.195	8.837
FR72	8.250	15-May-36	19.29	100.99	101.08	↓	(8.90)	8.145%	8.136%	↑	0.92	9.846	9.460
FR45	9.750	15-May-37	20.29	113.56	113.60	↓	(4.40)	8.350%	8.346%	↑	0.41	9.646	9.259
FR50	10.500	15-Jul-38	21.45	120.92	120.98	↓	(5.90)	8.382%	8.377%	↑	0.51	9.859	9.462
FR57	9.500	15-May-41	24.29	110.61	110.56	↑	4.90	8.462%	8.466%	↓	(0.44)	10.287	9.870
FR62	6.375	15-Apr-42	25.20	79.14	79.00	↑	13.60	8.374%	8.389%	↓	(1.57)	11.153	10.705
FR67	8.750	15-Feb-44	27.04	102.46	102.44	↑	2.90	8.515%	8.518%	↓	(0.27)	10.504	10.075

Sumber: Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

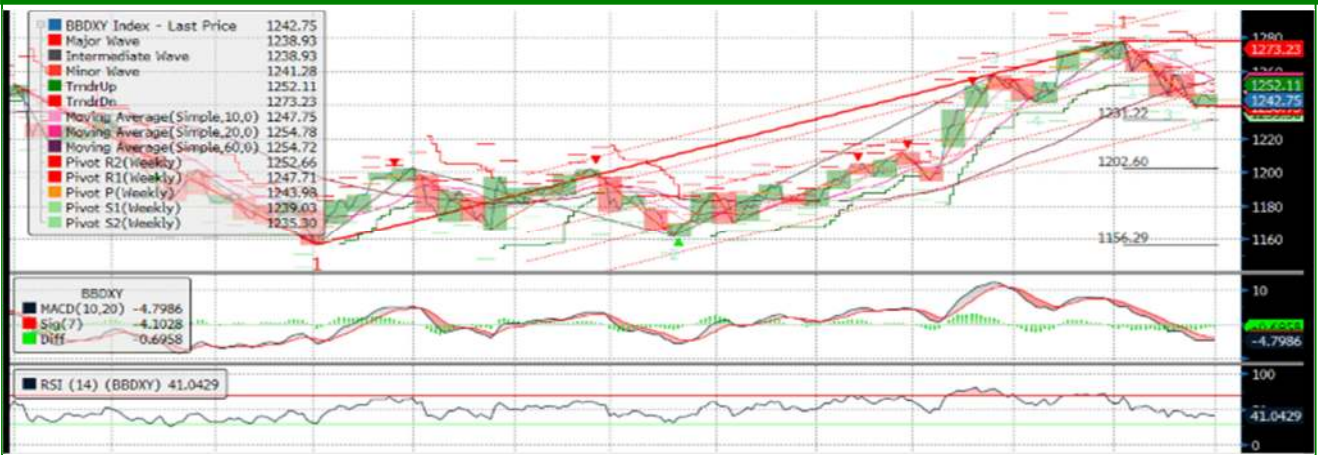
Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Des'13	Des'14	Des'15	Jan'16	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Des'16	26-Jan-17	27-Jan-17	30-Jan-17
BANK	335,43	375,55	350,07	442,76	451,00	361,54	368,63	399,46	514,09	502,50	493,77
Institusi Pemerintah	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	34,62	44,75	53,31
Bank Indonesia *	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	34,62	44,75	53,31
NON-BANK	615,38	792,78	962,86	985,99	1.071,42	1.135,18	1.222,09	1.239,57	1.263,63	1.263,89	1.264,07
Reksadana	42,50	45,79	61,60	61,48	67,57	76,44	78,51	85,66	87,61	87,98	87,77
Asuransi	129,55	150,60	171,62	173,26	192,29	214,47	227,38	238,24	240,49	240,36	240,60
Asing	323,83	461,35	558,52	578,32	606,08	643,99	684,98	665,81	685,97	686,07	686,36
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78,39	103,42	110,32	110,98	112,31	118,53	118,45	120,84	119,75	119,67	119,34
Dana Pensiun	39,47	43,30	49,83	52,24	56,15	64,67	81,75	87,28	86,77	86,79	86,82
Individual	32,48	30,41	42,53	41,42	65,85	48,90	46,56	57,75	57,65	57,66	57,67
Lain - lain	47,56	61,32	78,76	79,27	83,47	86,72	102,90	104,84	105,14	105,03	104,85
TOTAL	995,25	1.209,96	1.461,85	1.485,16	1.575,12	1.646,85	1.749,38	1.773,28	1.812,34	1.811,14	1.811,14
Asing Beli (Jual)	53,31	137,52	97,17	19,795	27,763	37,908	40,995	(19,175)	20,162	0,103	0,287

IDR -USD



Dollar INDEX



FR0061



FR0059



FR0074



FR0072



MNC SECURITIES RESEARCH TEAM

Yusuf Ade Winoto

Head of Research, Strategy, Consumer Staples
 yusuf.winoto@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52162

Edwin J. Sebayang

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

Victoria Venny

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

Rr. Nurulita H.

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

Krestanti Nugrahani

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

I Made Adi Saputra

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

Gilang Anindito

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

Yosua Zisokhi

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

Sukisnawati

Research Associate
 sukisnawati.sari@mncgroup.com
 (021) 2980 3111 ext. 52166

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 Securities

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 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 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.