

Ulasan Pasar

Data ekonomi tahun 2016 yang tumbuh lebih baik dibandingkan dengan tahun 2015 mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 6 Februari 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil Surat Utang Negara yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 4 bps dengan rata-rata mengalami penurunan sebesar 1,5 bps.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan yang relatif terbatas berkisar antara 1 - 2 bps didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 5 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 5 - 20 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan yang berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 35 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang kembali melanjutkan penurunan pada perdagangan kemarin didorong oleh katalis positif dari data ekonomi domestik. Badan Pusat Statistik menyatakan bahwa ekonomi Indonesia tahun 2016 tumbuh 5,02 persen lebih tinggi dibanding capaian tahun 2015 sebesar 4,88 persen. Pertumbuhan tersebut sesuai dengan perkiraan analisis yang juga memperkirakan adanya pertumbuhan ekonomi sebesar 5,02%. Dari sisi produksi, pertumbuhan tertinggi dicapai oleh Lapangan Usaha Jasa Keuangan dan Asuransi sebesar 8,90%. Adapun dari sisi pengeluaran pertumbuhan tertinggi dicapai oleh Komponen Pengeluaran Konsumsi Lembaga Non-Profit yang melayani Rumah tangga sebesar 6,62%. Hanya saja, bila dibandingkan triwulan sebelumnya (q-to-q), ekonomi Indonesia pada triwulan IV-2016 mengalami kontraksi sebesar 1,77%. Dari sisi produksi, hal ini disebabkan oleh efek musiman pada Lapangan Usaha Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan yang mengalami kontraksi 21,24%. Adapun dari sisi pengeluaran disebabkan oleh penurunan Ekspor neto.

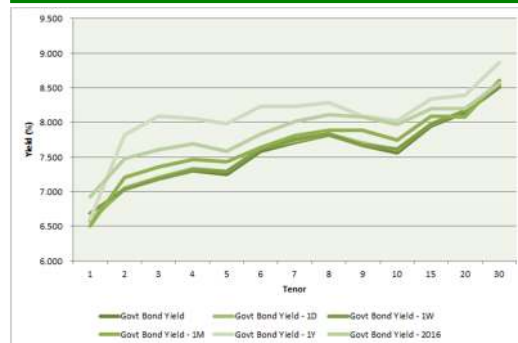
Selain data ekonomi domestik yang masih tumbuh sesuai dengan perkiraan dan lebih baik dibandingkan dengan tahun sebelumnya, pergerakan harga Surat Utang Negara yang mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin juga didorong oleh faktor pergerakan harga surat utang global yang juga mengalami kenaikan sehingga mendorong terjadinya penurunan imbal hasilnya. Dari regional, sebagian besar Surat Utang Negara mengalami kenaikan, kecuali surat utang China dan Jepang.

Secara keseluruhan, kenaikan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor 5 tahun dan 15 tahun masing-masing sebesar 4 bps di level 7,190% dan 7,906%. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor 10 tahun dan 20 tahun masing-masing ditutup dengan penurunan imbal hasil sebesar 3 bps di level 7,535% dan 8,103%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga mengalami penurunan yang cukup besar dimana penurunan tersebut terjadi pada hampir keseluruhan seri Surat Utang Negara. Imbal hasil dari INDO-20 ditutup turun sebesar 5 bps di level 2,506% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 15 bps. Sementara itu imbal hasil dari INDO-27 ditutup dengan penurunan sebesar 11 bps di level 3,968% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 90 bps dan imbal hasil dari INDO-47 ditutup turun sebesar 9 bps di level 4,905% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 135 bps.

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
FR0069	102.00	101.50	101.95	2656.00	20
FR0059	99.50	95.55	98.50	2203.52	96
FR0056	105.30	104.78	105.20	2020.00	30
FR0053	105.71	103.25	103.25	1162.20	44
FR0072	104.00	100.00	101.35	869.03	58
FR0070	104.00	103.82	103.85	722.00	13
SPN12180201	94.60	94.60	94.60	600.00	1
FR0058	103.00	98.15	101.45	412.49	16
FR0068	103.50	99.25	101.10	256.20	13
FR0073	106.55	105.90	106.00	242.00	6

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PNMP01ACN2	idA	100.32	100.23	100.23	120.00	3
PRTL01ACN1	AAA(idn)	100.28	97.84	97.86	88.00	4
MAYA03SB	idBBB+	99.35	99.32	99.35	50.00	3
BBRI01CCN1	idAAA	100.01	100.00	100.01	30.00	2
BDKI01CN1	A+(idn)	100.01	100.00	100.01	30.00	2
BEXI02CCN7	idAAA	100.41	100.40	100.41	30.00	2
SIEXCL01DCN1	AAA(idn)	104.01	104.00	104.01	30.00	2
APLN01CN2	idA-	100.75	100.15	100.75	21.00	7
MDLN02B	idA	101.80	100.50	101.75	21.00	7
DILD02A	idA-	100.01	100.00	100.01	20.00	2

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin mengalami kenaikan dibandingkan dengan perdagangan di akhir pekan, senilai Rp12,13 triliun dari 29 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp3,207 triliun. Obligasi Negara seri FR0069 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,65 triliun dari 20 kali transaksi di harga rata-rata 101,67% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR59 senilai Rp2,20 triliun dari 96 kali transaksi di harga rata-rata 96,17%.

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp597 miliar dari 27 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I PNM Tahap II Tahun 2016 Seri A (PNMP01ACN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp120 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata-rata 100,29% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Protelindo Tahap I Tahun 2016 Seri A (PRTL01ACN1) senilai Rp88 miliar dari 4 kali transaksi di harga rata-rata 100,22%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup menguat sebesar 23,00 pts (0,17%) di level 13320,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami penguatan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13308,00 hingga 13344,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika terjadi di tengah pergerakan mata uang regional yang juga cenderung mengalami penguatan terhadap dollar Amerika. Penguatan mata uang regional dipimpin oleh Won Korea Selatan (KRW) dan diikuti oleh Dollar Taiwan (TWD). Adapun mata uang Dollar Singapura (SGD) menjadi mata uang regional yang mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan berpeluang untuk mengalami kenaikan didorong oleh pergerakan harga surat utang global yang mengalami kenaikan serta pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang kembali berpeluang untuk mengalami penguatan.

Kenaikan harga surat utang global pada perdagangan kemarin akan menjadi katalis positif bagi pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini. Kenaikan harga tersebut mendorong imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun turun di level 2,41% di tengah investor yang masih menantikan kebijakan yang akan diambil oleh pemerintahan Donald Trump. Sementara itu, kenaikan harga juga telah mendorong terjadinya penurunan imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) di level 0,371% dan surat utang Inggris (Gilt) di level 1,31% setelah investor memburu aset yang lebih aman (*safe haven asset*) di tengah ketidakpastian politik di negara Perancis jelang agenda pemilihan umum.

Adapun dari dalam negeri, pemerintah pada hari ini kembali mengadakan lelang penjualan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan target penerbitan senilai Rp6 triliun dari lima ser SBSN yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran yang masuk pada lelang hari ini kami perkirakan masih akan cukup besara sebagaimana pada dua kali lelang sebelumnya.

Sementara itu secara teknikal, harga Surat Utang Negara di pasar sekunder telah menunjukkan adanya sinyal perubahan arah tren pergerakan harga dari tern turun menjadi naik sehingga kami perkirakan akan membuka peluang terjadinya kenaikan harga Surat Utang Negara dalam jangka pendek.

Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut, maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading memanfaatkan momentum kenaikan harga bagi investor dengan horizon investasi jangka pendek. Adapun bagi investor dengan horizon investasi jangka panjang serta membutuhkan penempatan dana di instrumen Syariah, dapat mengikuti lelang hari ini dimana untuk seri PBS011 dan PBS012 menawarkan tingkat imbal hasil yang cukup menarik.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBex)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara seri SPN-S 08082017 (New Issuance), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 7 Februari 2017.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara pada hari Selasa, tanggal 7 Februari 2017. Seri SBSN yang akan dilelang adalah seri SPN-S (Surat Perbendaharaan Negara - Syariah) dan PBS (Project Based Sukuk) untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2017. Target penerbitan adalah senilai Rp6 triliun dengan seri – seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut:

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk pada lelang hari ini akan berkisar antara Rp20–25 triliun dengan jumlah penawaran

Terms & Conditions	Seri Surat Berharga Syariah Negara				
	SPN-S 08082017 (new issuance)	PBS013 (reopening)	PBS014 (reopening)	PBS011 (reopening)	PBS012 (reopening)
Jatuh Tempo	8 Agust 2017	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agust 2023	15 Nov 2031
Imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%

terbesar akan didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 08082017 dan Project Based Sukuk Seri PBS013. Adapun berdasarkan pergerakan imbal hasil dari Surat Berharga Syariah Negara di pasar sekunder menjelang pelaksanaan lelang, maka kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan adalah sebagai berikut :

- Surat Perbendaharaan Negara seri SPN-S 08082017 berkisar antara 5,15625 - 5,25000;
- Project Based Sukuk seri PBS0013 berkisar antara 7,12500 - 7,21875;
- Project Based Sukuk seri PBS0014 berkisar antara 7,46875 - 7,56250;
- Project Based Sukuk seri PBS0011 berkisar antara 7,81250 - 7,90625; dan
- Project Based Sukuk seri PBS0012 berkisar antara 8,25000 - 8,34375.

Lelang akan dibuka pada hari Selasa tanggal 7 Februari 2017 pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Adapun setelmen akan dilaksanakan pada hari Kamis, tanggal 9 Februari 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2). Pada kuartal I tahun 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp155 triliun. Pada lelang SBSN di bulan Januari 2017, pemerintah meraup dana senilai Rp12,88 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp47,74 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.455	2.466	↓ -0.011	↓0.004
UK	1.348	1.350	↓ -0.002	↓0.002
Germany	0.399	0.410	↓ -0.012	↓0.028
Japan	0.099	0.095	↑ 0.004	↑0.047
Singapore	2.250	2.287	↓ -0.036	↓0.016
Thailand	2.700	2.752	↓ -0.051	↓0.019
India	6.406	6.409	↓ -0.003	↓0.000
Indonesia (USD)	3.925	4.054	↓ -0.129	↓0.032
Indonesia	7.535	7.566	↓ -0.031	↓0.004
Malaysia	4.124	4.148	↓ -0.024	↓0.006
China	3.465	3.414	↑ 0.050	↑0.015

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Harga Surat Utang Negara													
Data per 6-Feb-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR60	6.250	15-Apr-17	0.19	100.10	100.11	↓	(1.30)	5.594%	5.525%	↑	6.89	0.187	0.182
FR28	10.000	15-Jul-17	0.44	102.04	102.04	↑	0.20	5.217%	5.222%	↓	(0.45)	0.439	0.428
FR66	5.250	15-May-18	1.27	98.65	98.67	↓	(1.90)	6.362%	6.346%	↑	1.59	1.232	1.194
FR32	15.000	15-Jul-18	1.44	111.54	111.56	↓	(1.70)	6.465%	6.453%	↑	1.16	1.343	1.301
FR38	11.600	15-Aug-18	1.52	107.20	107.19	↑	1.20	6.555%	6.563%	↓	(0.80)	1.374	1.330
FR48	9.000	15-Sep-18	1.61	103.57	103.54	↑	2.40	6.609%	6.625%	↓	(1.56)	1.480	1.432
FR69	7.875	15-Apr-19	2.19	101.97	101.97	↓	(0.10)	6.883%	6.883%	↑	0.05	2.007	1.940
FR36	11.500	15-Sep-19	2.61	110.39	110.44	↓	(4.50)	7.052%	7.034%	↑	1.80	2.246	2.170
FR31	11.000	15-Nov-20	3.77	112.22	112.17	↑	4.70	7.232%	7.245%	↓	(1.34)	3.156	3.046
FR34	12.800	15-Jun-21	4.35	120.11	120.08	↑	3.30	7.316%	7.324%	↓	(0.80)	3.506	3.382
FR53	8.250	15-Jul-21	4.44	103.44	103.45	↓	(1.30)	7.327%	7.323%	↑	0.34	3.801	3.667
FR61	7.000	15-May-22	5.27	99.17	98.98	↑	18.20	7.190%	7.232%	↓	(4.23)	4.425	4.271
FR35	12.900	15-Jun-22	5.35	123.80	123.77	↑	3.10	7.426%	7.432%	↓	(0.62)	4.117	3.969
FR43	10.250	15-Jul-22	5.44	112.19	112.12	↑	7.30	7.479%	7.495%	↓	(1.54)	4.351	4.195
FR63	5.625	15-May-23	6.27	90.61	90.47	↑	13.40	7.529%	7.558%	↓	(2.89)	5.243	5.053
FR46	9.500	15-Jul-23	6.44	109.51	109.45	↑	5.70	7.603%	7.614%	↓	(1.07)	5.011	4.827
FR39	11.750	15-Aug-23	6.52	120.95	120.86	↑	9.50	7.614%	7.631%	↓	(1.66)	4.696	4.524
FR70	8.375	15-Mar-24	7.10	103.81	103.74	↑	7.00	7.668%	7.680%	↓	(1.27)	5.358	5.161
FR44	10.000	15-Sep-24	7.61	112.76	112.71	↑	5.30	7.745%	7.754%	↓	(0.87)	5.447	5.244
FR40	11.000	15-Sep-25	8.61	119.93	119.90	↑	3.00	7.777%	7.781%	↓	(0.43)	5.829	5.611
FR56	8.375	15-Sep-26	9.61	104.94	104.78	↑	15.90	7.638%	7.661%	↓	(2.30)	6.648	6.404
FR37	12.000	15-Sep-26	9.61	128.08	128.00	↑	8.70	7.790%	7.801%	↓	(1.10)	6.167	5.936
FR59	7.000	15-May-27	10.27	96.21	96.00	↑	21.10	7.535%	7.565%	↓	(3.07)	7.312	7.047
FR42	10.250	15-Jul-27	10.44	116.84	116.77	↑	6.70	7.855%	7.864%	↓	(0.86)	6.911	6.650
FR47	10.000	15-Feb-28	11.02	115.26	115.19	↑	6.80	7.901%	7.909%	↓	(0.85)	6.932	6.669
FR64	6.125	15-May-28	11.27	86.49	86.50	↓	(0.90)	7.961%	7.960%	↑	0.13	7.919	7.616
FR71	9.000	15-Mar-29	12.10	107.57	107.54	↑	3.60	8.009%	8.014%	↓	(0.45)	7.534	7.244
FR52	10.500	15-Aug-30	13.52	119.62	119.60	↑	2.60	8.087%	8.090%	↓	(0.28)	7.709	7.410
FR73	8.750	15-May-31	14.27	105.88	105.68	↑	20.20	8.047%	8.071%	↓	(2.31)	8.430	8.104
FR54	9.500	15-Jul-31	14.44	111.77	111.73	↑	4.40	8.101%	8.106%	↓	(0.48)	8.443	8.115
FR58	8.250	15-Jun-32	15.35	101.15	101.02	↑	13.00	8.116%	8.131%	↓	(1.48)	8.909	8.562
FR74	7.500	15-Aug-32	15.52	96.40	96.07	↑	33.70	7.906%	7.945%	↓	(3.91)	8.973	8.632
FR65	6.625	15-May-33	16.27	86.75	86.57	↑	18.20	8.104%	8.126%	↓	(2.25)	9.553	9.181
FR68	8.375	15-Mar-34	17.10	102.24	102.10	↑	13.80	8.129%	8.144%	↓	(1.48)	9.172	8.813
FR72	8.250	15-May-36	19.27	101.40	101.12	↑	28.40	8.103%	8.132%	↓	(2.91)	9.848	9.464
FR45	9.750	15-May-37	20.27	113.92	113.69	↑	23.40	8.315%	8.337%	↓	(2.18)	9.645	9.260
FR50	10.500	15-Jul-38	21.44	121.21	121.05	↑	15.70	8.356%	8.370%	↓	(1.36)	9.855	9.459
FR57	9.500	15-May-41	24.27	110.91	110.86	↑	5.60	8.434%	8.439%	↓	(0.50)	10.287	9.871
FR62	6.375	15-Apr-42	25.19	78.93	78.87	↑	5.90	8.398%	8.404%	↓	(0.68)	11.120	10.672
FR67	8.750	15-Feb-44	27.02	102.84	102.84	↑	0.00	8.480%	8.480%	↑	-	10.512	10.085

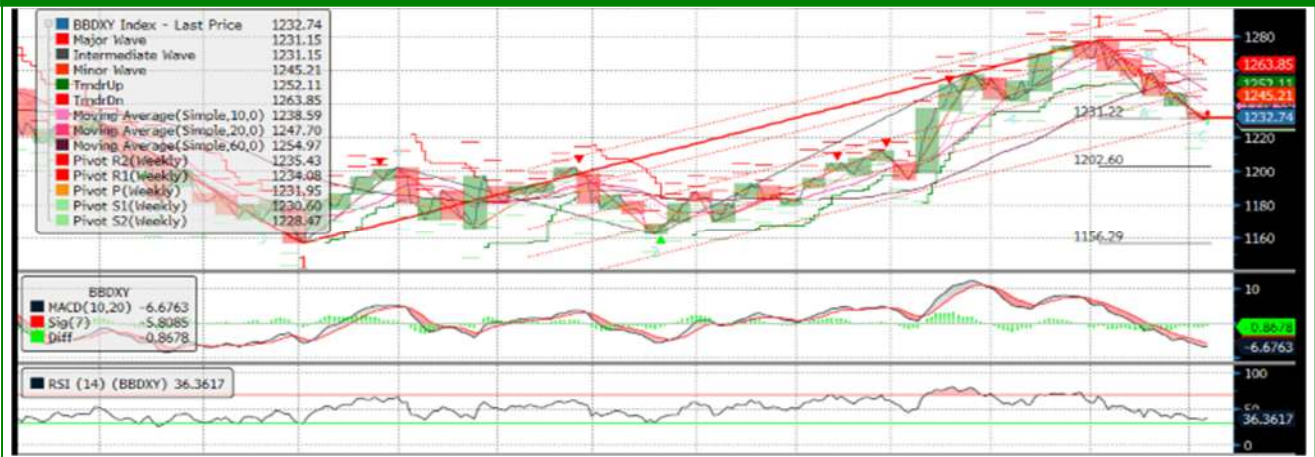
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation
Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara											
	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Jan'16	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	31-Jan-17	2-Feb-17	3-Feb-17
BANK	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	518.22	527.37
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	47.49	34.61
Bank Indonesia *	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	47.49	34.61
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	985.99	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,267.43	1,266.26
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	88.36	88.48
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	241.50	241.56
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	687.21	684.91
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	118.52	122.66
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.07	87.12
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	57.67	57.73
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	105.61	106.47
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,485.16	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,833.14	1,828.25
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.795	27.763	37.908	40.995	(19.175)	19.698	1.706	(2.302)

IDR -USD



Dollar INDEX



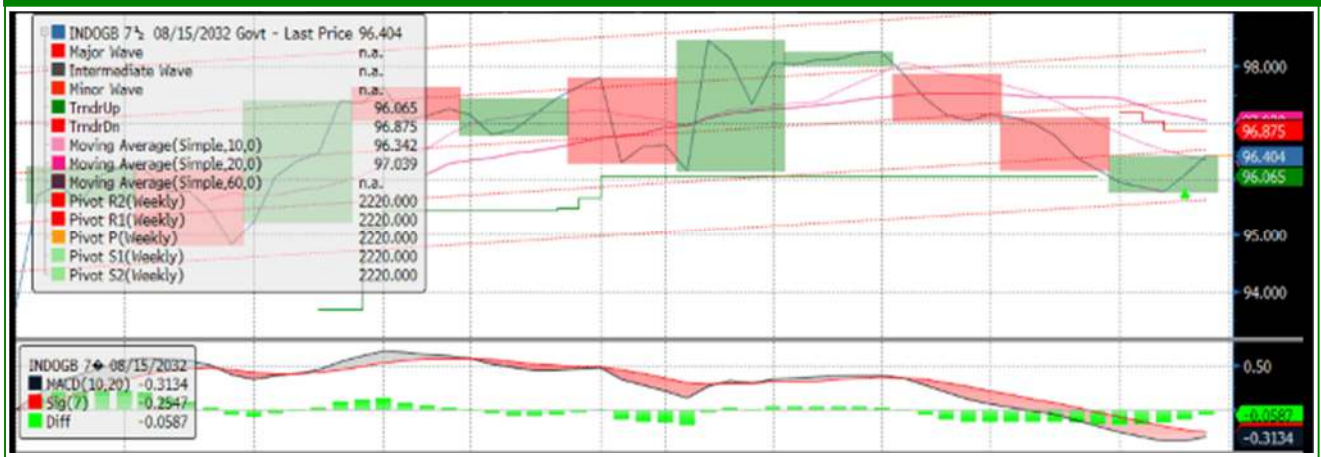
FR0061



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.dhirobrotto@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 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.