



Ulasan Pasar

Membbaiknya persepsi resiko dan penguatan nilai tukar rupiah mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan di hari Kamis, 23 Februari 2017.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 3 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah mengalami penurunan imbal hasil yang lebih besar dibandingkan dengan yang didapat pada tenor panjang.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 5 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps dengan adanya kenaikan harga hingga sebesar 15 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang mengalami penurunan berkisar antara 1-2 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 15 bps.

Masih berlanjutnya kenaikan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin sehingga mendorong terjadinya penurunan imbal hasil didorong oleh faktor membaiknya persepsi resiko yang tercermin pada penurunan angka Credit Default Swap. Angka CDS 5 tahun yang sempat mengalami kenaikan hingga mendekati level 200 bps setelah pelaksanaan pemilihan umum Presiden Amerika Serikat terus menunjukkan tren penurunan. Hingga perdagangan kemarin, angka CDS tersebut telah berada di bawah 130 bps yaitu pada posisi 126,64 bps yang merupakan posisi terendahnya sejak tahun 2015. Hal tersebut mendorong keyakinan investor terhadap prospek Surat Utang Negara. Selain itu, meredanya tekanan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika seiring dengan memudarnya ekspektasi kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika (Fed Fund Rate) juga turut menjadi katalis positif bagi perdagangan Surat Utang Negara di pasar sekunder. Hanya saja kenaikan harga yang terjadi pada perdagangan kemarin masih terbatas menjelang pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara pada pekan depan. Bahkan untuk beberapa seri, terbatasnya pergerakan harga menyebabkan imbal hasilnya tidak begitu banyak mengalami perubahan dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya.

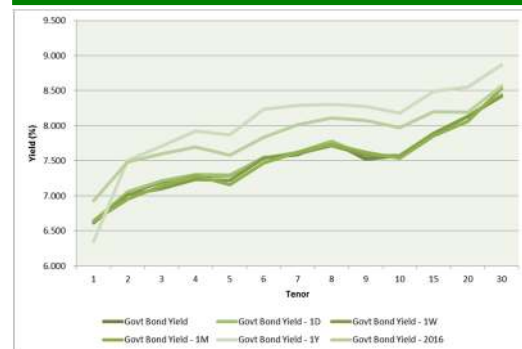
Secara keseluruhan, terbatasnya pergerakan harga pada perdagangan kemarin mendorong terbatasnya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan, dimana penurunan yang terjadi kurang dari 1 bps untuk keseluruhan seri acuan, masing - masing di level 7,236% untuk tenor 5 tahun, di level 7,534% untuk tenor 10 tahun, di level 7,845% untuk tenor 15 tahun dan di level 8,097% untuk tenor 20 tahun.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga cenderung mengalami penurunan meskipun tidak sebesar yang terjadi pada perdagangan sebelumnya. Imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 masing - masing mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 3,898% dan 4,874% di tengah terbatasnya kenaikan harga yang terjadi, yaitu masing - masing sebesar 5 bps dan 15 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-20 tidak banyak mengalami perubahan ditutup pada level 2,489%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin mengalami peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan sebelumnya, yaitu senilai Rp10,42 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp4,30 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,94 triliun dari 97 kali transaksi di harga rata - rata 96,23% dan diikuti oleh perdagangan Surat Utang Negara seri FR0061 senilai Rp1,15 triliun dari 32 kali transaksi di harga rata - rata 99,02%.

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	94.50	98.00	2943.49	97
FR0061	101.35	98.90	98.94	1156.94	32
FR0070	107.60	103.75	107.60	938.59	27
FR0069	101.85	101.80	101.85	840.00	12
FR0056	106.25	105.30	105.30	606.22	40
FR0071	108.10	107.60	107.60	492.53	9
FR0054	111.80	111.80	111.80	420.00	2
SPN03170515	98.96	98.96	98.96	350.00	4
FR0060	100.23	100.15	100.23	282.00	2
SR007	102.05	100.25	102.05	276.68	14

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PRTL01ACN1	AAA(idn)	100.00	100.00	100.00	150.00	1
TLKM01ACN1	idAAA	106.00	105.99	106.00	54.00	2
BEXI03ACN4	idAAA	100.00	100.00	100.00	50.00	1
AGII02	A-(idn)	101.23	101.10	101.21	40.00	4
BFIN03ACN1	AA-(idn)	100.23	100.10	100.23	40.00	3
ISAT01BCN1	idAAA	105.60	105.30	105.30	40.00	4
PNBN01SBCN1	idAA-	101.00	101.00	101.00	38.00	3
PNBN04SB	idAA-	101.80	101.30	101.48	38.00	5
MEDC01CN1	idA+	100.35	100.20	100.27	32.00	11
PNMP01BCN2	idA	100.02	100.00	100.00	30.00	2

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp837,20 miliar dari 36 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I Protelindo Tahap I Tahun 2016 Seri A (PRTL01ACN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp150 miliar dari 1 kali transaksi di harga 100,00% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Telkom Tahap I Tahun 2015 Seri A (TLKM01ACN1) senilai Rp54 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 105,99%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin kembali ditutup menguat sebesar 17,00 pts (0,13%) pada level 13351,00 per dollar Amerika. Bergerak menguat sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13338,00 hingga 13365,00 per dollar Amerika, menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika seiring dengan penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika. Mata uang Won Korea Selatan (KRW) dan Rupee India (INR) memimpin penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika setelah notulen Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika menunjukkan bahwa Anggota Dewan Gubernur juga mencermati apresiasi dollar Amerika terhadap mata uang dunia yang terjadi sejak bulan Agustus 2016.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas dengan masih berpeluang untuk mengalami kenaikan didukung oleh katalis positif dari perdagangan surat utang global. Imbal hasil surat utang global pada perdagangan kemarin ditutup dengan mengalami penurunan ditengah memudarnya ekspektasi kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika di bulan Maret 2017.

Imbal hasil surat utang regional ditutup dengan penurunan dengan penurunan terbesar didapati pada surat utang Singapura dengan tenor 10 tahun yang turun pada level 2,217%. Sementara itu imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun pada level 2,379% begitu pula dengan imbal hasil surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) yang ditutup turun pada level 0,233% dan 1,151%. Hal tersebut kami perkirakan akan menjadi katalis positif bagi perdagangan Surat Utang Negara baik dengan denominasi mata uang rupiah maupun dollar Amerika.

Hanya saja kenaikan harga akan dibatasi oleh faktor rencana lelang penjualan Surat Utang Negara yang akan diadakan pada hari Selasa pekan depan, dimana pemerintah berencana untuk menerbitkan Surat Utang Negara melalui lelang senilai Rp15 triliun dari enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Menjelang lelang, harga Surat Utang Negara cenderung mengalami penurunan dimana investor berharap untuk mendapatkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi melalui lelang.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi, sehingga akan berdampak pada pergerakan harga Surat Utang Negara yang akan cenderung bergerak mendatar (sideways) dalam jangka pendek.

Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut, maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Kami masih menyarankan kepada investor untuk melakukan strategi trading di tengah pergerakan harga Surat Utang Negara yang masih berfluktuasi dengan pilihan pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah seperti seri FR0066, FR0069, FR0036, ORI013, dan FR0053. Adapun bagi investor dengan horizon investasi jangka panjang kami masih merekomendasikan pembelian secara bertahap pada Surat Utang Negara dengan tenor panjang seperti seri FR0064, FR0071, FR0073, FR0058, FR0065 dan FR0068.

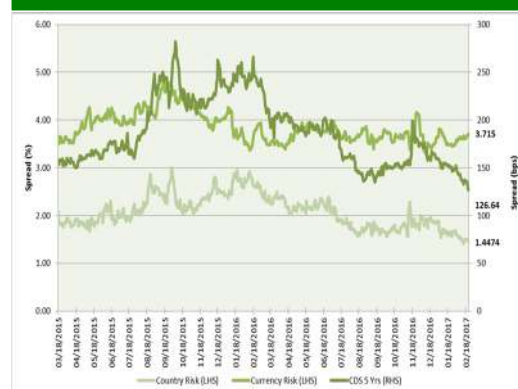
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•**Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN03170601 (New Issuance), SPN12180301 (New Issuance), FR0061 (Reopening), FR0059 (Reopening), FR0072 (Reopening) dan FR0067 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 28 Februari 2017.**

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Utang Negara (SUN) dalam mata uang Rupiah untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2017. Target penerbitan senilai Rp15.000.000.000.000,00 (lima belas triliun rupiah) dengan seri – seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	SPN		ON			
	SPN 03170601	SPN 12180301	FR0061	FR0059	FR0072	FR0067
Seri	SPN 03170601	SPN 12180301	FR0061	FR0059	FR0072	FR0067
Jatuh Tempo	1 Juni 2017	1 Maret 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Mei 2036	15 Februari 2044
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	8,25000%	8,75000%

Sepanjang tahun 2017, pemerintah telah menerbitkan Surat Utang Negara melalui lelang senilai Rp75,78 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp171,89 triliun. Pada kuartal I 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp155 triliun.

•**Pencatatan Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap IV Tahun 2017 pada tanggal 24 Februari 2017.**

Pada hari ini, Jum'at tanggal 24 Februari 2017, Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap IV Tahun 2017 yang diterbitkan oleh Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia mulai dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obligasi yang dicatatkan senilai Rp5.221.000.000.000,- terdiri dari 5 seri, yaitu :

- Seri A (BEXI03ACN4) senilai Rp861.000.000.000,- berjangka waktu 370 hari;
- Seri B (BEXI03BCN4) senilai Rp1.339.000.000.000,- berjangka waktu 3 tahun;
- Seri C (BEXI03CCN4) senilai Rp748.000.000.000,- berjangka waktu 5 tahun;
- Seri D (BEXI03DCN4) senilai Rp1.007.000.000.000,- berjangka waktu 7 tahun; dan
- Seri E (BEXI03ECN4) senilai Rp1.266.000.000.000,- berjangka waktu 10 tahun.

Hasil pemeringkatan untuk Obligasi "idAAA" dari PT Pemeringkat Efek Indonesia. Dengan pencatatan tersebut, maka total emisi obligasi dan sukuk yang sudah tercatat sepanjang tahun 2017 adalah 3 emisi dari 3 emiten senilai Rp8,43 triliun. Adapun total emisi obligasi dan sukuk yang tercatat di BEI berjumlah 316 emisi senilai Rp311,63 triliun dan USD67,5 juta, diterbitkan oleh 108 emiten.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.409	2.414	↓ -0.005	-0.002
UK	1.185	1.201	↓ -0.016	-0.013
Germany	0.266	0.277	↓ -0.011	-0.041
Japan	0.076	0.078	↓ -0.002	-0.019
Singapore	2.217	2.256	↓ -0.039	-0.017
Thailand	2.692	2.697	↓ -0.006	-0.002
Indonesia (USD)	3.855	3.893	↓ -0.038	-0.010
Indonesia	7.534	7.540	↓ -0.006	-0.001
Malaysia	4.034	4.035	↓ -0.001	0.000
China	3.309	3.320	↓ -0.012	-0.004

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Harga Surat Utang Negara

Data per 23-Feb-17

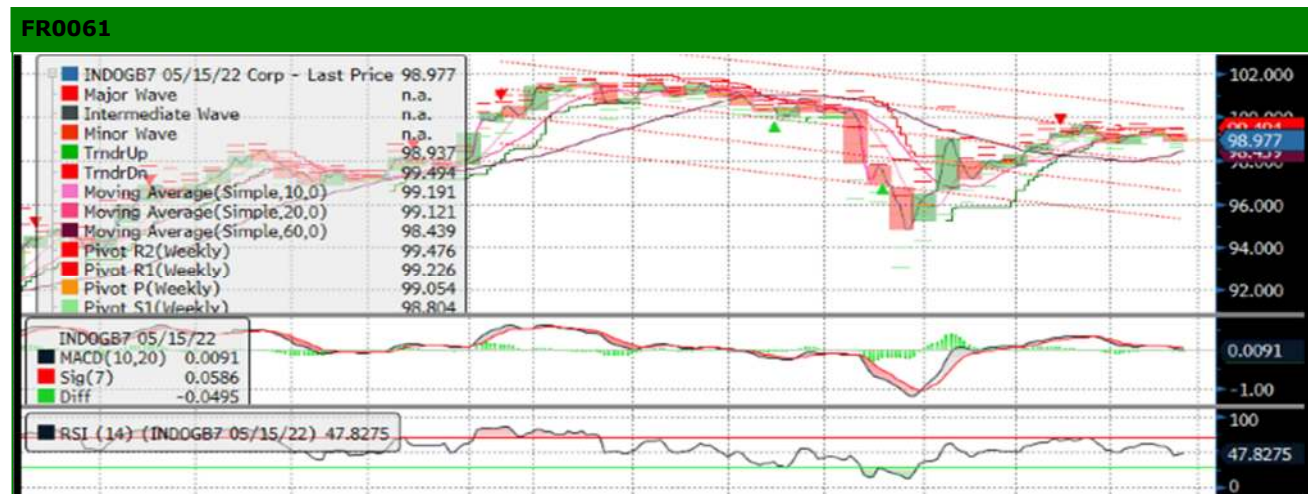
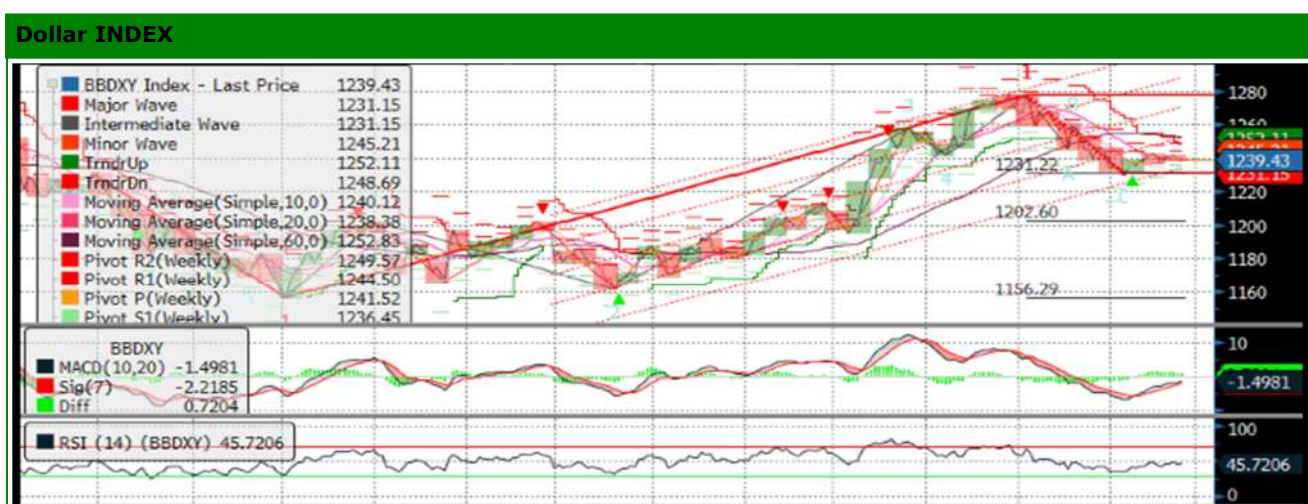
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR60	6.250	15-Apr-17	0.14	100.17	100.17	↓ (0.10)	4.904%	4.897%	↑ 0.70	0.140	0.137
FR28	10.000	15-Jul-17	0.39	101.89	101.89	↓ (0.30)	5.035%	5.027%	↑ 0.76	0.392	0.383
FR66	5.250	15-May-18	1.22	98.64	98.63	↑ 1.10	6.418%	6.427%	↓ (0.96)	1.185	1.149
FR32	15.000	15-Jul-18	1.39	111.35	111.40	↓ (4.50)	6.338%	6.306%	↑ 3.17	1.296	1.256
FR38	11.600	15-Aug-18	1.47	107.20	107.20	↓ (0.60)	6.416%	6.412%	↑ 0.41	1.400	1.357
FR48	9.000	15-Sep-18	1.56	103.61	103.60	↑ 0.80	6.519%	6.525%	↓ (0.54)	1.433	1.388
FR69	7.875	15-Apr-19	2.14	101.86	101.82	↑ 3.50	6.920%	6.937%	↓ (1.77)	1.960	1.894
FR36	11.500	15-Sep-19	2.56	110.14	110.15	↓ (1.10)	7.086%	7.082%	↑ 0.45	2.199	2.124
FR31	11.000	15-Nov-20	3.73	112.13	112.10	↑ 3.10	7.220%	7.229%	↓ (0.90)	3.110	3.001
FR34	12.800	15-Jun-21	4.31	120.12	120.10	↑ 2.50	7.268%	7.274%	↓ (0.61)	3.460	3.338
FR53	8.250	15-Jul-21	4.39	103.62	103.58	↑ 3.70	7.269%	7.279%	↓ (0.98)	3.755	3.623
FR61	7.000	15-May-22	5.22	98.98	98.95	↑ 2.40	7.235%	7.241%	↓ (0.56)	4.377	4.224
FR35	12.900	15-Jun-22	5.31	124.03	123.96	↑ 6.50	7.345%	7.358%	↓ (1.31)	4.072	3.928
FR43	10.250	15-Jul-22	5.39	112.50	112.47	↑ 3.30	7.393%	7.400%	↓ (0.70)	4.307	4.153
FR63	5.625	15-May-23	6.22	90.85	90.90	↓ (4.50)	7.488%	7.478%	↑ 0.97	5.198	5.010
FR46	9.500	15-Jul-23	6.39	110.05	109.98	↑ 7.10	7.490%	7.503%	↓ (1.34)	4.968	4.789
FR39	11.750	15-Aug-23	6.47	121.23	121.23	↑ 0.00	7.546%	7.546%	-	4.879	4.702
FR70	8.375	15-Mar-24	7.06	104.49	104.35	↑ 13.50	7.542%	7.566%	↓ (2.44)	5.318	5.125
FR44	10.000	15-Sep-24	7.56	113.20	113.15	↑ 4.30	7.665%	7.672%	↓ (0.70)	5.405	5.206
FR40	11.000	15-Sep-25	8.56	120.40	120.31	↑ 8.60	7.700%	7.712%	↓ (1.23)	5.789	5.574
FR56	8.375	15-Sep-26	9.56	105.96	105.67	↑ 29.20	7.490%	7.532%	↓ (4.18)	6.618	6.379
FR37	12.000	15-Sep-26	9.56	128.55	128.49	↑ 5.90	7.720%	7.727%	↓ (0.75)	6.128	5.900
FR59	7.000	15-May-27	10.22	96.23	96.19	↑ 4.20	7.534%	7.540%	↓ (0.61)	7.265	7.001
FR42	10.250	15-Jul-27	10.39	117.21	117.12	↑ 9.10	7.800%	7.812%	↓ (1.16)	6.871	6.613
FR47	10.000	15-Feb-28	10.98	115.48	115.45	↑ 2.90	7.868%	7.872%	↓ (0.36)	7.190	6.918
FR64	6.125	15-May-28	11.22	86.75	86.72	↑ 2.60	7.928%	7.932%	↓ (0.39)	7.877	7.577
FR71	9.000	15-Mar-29	12.06	107.70	107.63	↑ 6.70	7.992%	8.000%	↓ (0.83)	7.490	7.202
FR52	10.500	15-Aug-30	13.47	119.99	119.90	↑ 9.00	8.043%	8.053%	↓ (0.97)	8.009	7.700
FR73	8.750	15-May-31	14.22	106.31	106.24	↑ 7.20	7.997%	8.005%	↓ (0.82)	8.396	8.073
FR54	9.500	15-Jul-31	14.39	112.03	111.98	↑ 5.10	8.070%	8.075%	↓ (0.56)	8.404	8.078
FR58	8.250	15-Jun-32	15.31	101.62	101.53	↑ 9.50	8.061%	8.072%	↓ (1.08)	8.878	8.534
FR74	7.500	15-Aug-32	15.47	96.93	96.93	↑ 0.30	7.845%	7.846%	↓ (0.03)	9.292	8.941
FR65	6.625	15-May-33	16.22	86.90	86.86	↑ 4.40	8.087%	8.092%	↓ (0.54)	9.512	9.142
FR68	8.375	15-Mar-34	17.06	102.57	102.56	↑ 0.30	8.094%	8.094%	↓ (0.03)	9.137	8.782
FR72	8.250	15-May-36	19.22	101.46	101.39	↑ 7.50	8.097%	8.104%	↓ (0.77)	9.804	9.422
FR45	9.750	15-May-37	20.22	114.91	114.89	↑ 2.10	8.223%	8.225%	↓ (0.19)	9.640	9.260
FR50	10.500	15-Jul-38	21.39	122.05	121.98	↑ 7.20	8.282%	8.288%	↓ (0.62)	9.844	9.453
FR57	9.500	15-May-41	24.22	111.85	111.75	↑ 10.40	8.350%	8.359%	↓ (0.92)	10.291	9.879
FR62	6.375	15-Apr-42	25.14	79.19	79.07	↑ 11.50	8.370%	8.383%	↓ (1.33)	11.093	10.647
FR67	8.750	15-Feb-44	26.98	103.83	103.68	↑ 14.90	8.389%	8.403%	↓ (1.36)	10.976	10.534

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	Jan'17	21-Feb-17	22-Feb-17
BANK	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	537.45	538.77
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	40.01	39.18
Bank Indonesia *	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	40.01	39.18
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	1,274.80	1,274.30
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	89.43	89.62
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	244.13	244.38
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	688.75	687.79
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	122.47	122.47
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.37	87.50
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	57.68	57.62
Lain - lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	107.43	107.39
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	1,852.25	1,852.25
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.795	27.763	37.908	40.995	(19.175)	19.698	3.248	(0.964)



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.