



Ulasan Pasar

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu, 5 Juli 2017 kembali mengalami kenaikan seiring dengan pelemahan nilai tukar rupiah di tengah menguatnya dolar Amerika terhadap mata uang global.

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 2 bps dengan rata - rata mengalami kenaikan sebesar 1 bps dimana kenaikan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 12 - 17 tahun.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami penurunan hingga sebesar 10 bps setelah mengalami kenaikan harga yang berkisar antara 1 - 5 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) ditutup dengan mengalami penurunan berkisar antara 1 - 2 bps setelah mengalami kenaikan harga sebesar 5 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang meskipun ditutup dengan perubahan yang bervariasi namun cenderung mengalami kenaikan hingga sebesar 2 bps setelah mengalami adanya koreksi harga hingga sebesar 15 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang cenderung mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh faktor kembali melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dalam tiga hari berturut - turut di tengah pelaku pasar yang menantikan disampaikannya notulen Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika (*FOMC Minutes*). Hal tersebut mendorong pelaku pasar untuk sementara waktu melakukan penjualan Surat Utang Negara di pasar sekunder sehingga mendorong terjadinya koreksi harga.

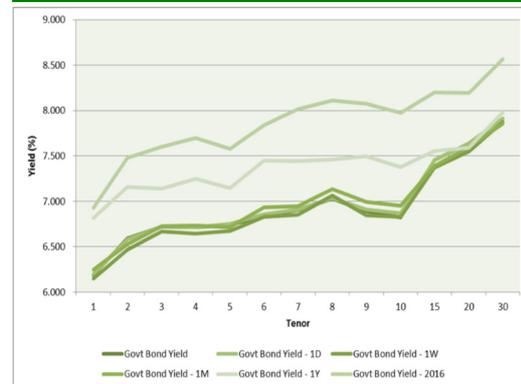
Dengan koreksi harga yang terjadi pada perdagangan kemarin, maka imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun ditutup dengan mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 6,687% dan imbal hasil seri acuan dengan tenor 10 tahun ditutup dengan mengalami penurunan sebesar 5 bps di level 6,777%. Adapun imbal hasil dari seri acuan dengan tenor 15 tahun ditutup dengan mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 7,430% dan imbal hasil seri acuan dengan tenor 20 tahun mengalami penurunan sebesar 1 bps di level 7,612%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dolar Amerika, perdagangan yang belum begitu ramai jelang dibukanya kembali perdagangan di pasar keuangan Amerika setelah libur perdagangan di hari Selasa. Dari beberapa seri acuan yang diperdagangkan terlihat hanya imbal hasil dari INDO-20 ditutup dengan kenaikan sebesar 1 bps di level 2,278% setelah mengalami koreksi harga sebesar 1 bps. Sedangkan imbal hasil INDO-27, INDO-37, dan INDO-47 masih tidak bergerak dari perdagangan sebelumnya pada level masing - masing 3,768%, 4,721%, dan 4,679%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp13,96 triliun dari 31 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp6,01 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp3,41 triliun dari 111 kali transaksi di harga rata - rata 101,25% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0070 senilai Rp1,47 triliun dari 28 kali transaksi di harga rata - rata 108,03%.

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	103.60	98.50	101.65	3411.22	111
FR0070	108.30	107.80	108.00	1471.00	28
SPN12180201	96.93	96.80	96.80	1225.00	3
FR0074	103.50	99.75	99.75	1202.67	40
FR0069	102.45	102.20	102.25	1090.14	16
FR0061	106.25	99.50	101.25	1068.49	25
FR0056	110.30	109.90	110.04	977.25	19
FR0053	105.50	105.30	105.35	575.00	6
FR0063	94.35	94.25	94.28	422.80	8
SR007	101.65	101.15	101.15	340.05	3

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
PPNX01	idBBB	100.02	100.00	100.02	136.00	8
ADHI02CN1	idA-	100.02	99.98	100.00	130.00	5
BACA02SB	idBBB-	100.02	99.98	100.00	95.00	8
FIFA02BCN1	idAAA	101.99	101.97	101.99	60.00	4
NISPO1CCN2	idAAA	101.87	101.85	101.87	60.00	3
BEXI02BCN5	idAAA	101.55	101.45	101.55	55.00	10
ASDF03ACN2	AAA(idn)	100.25	100.25	100.25	50.00	1
TELE01CN1	idA	101.85	101.75	101.80	46.00	4
APLN01CN1	idA-	100.65	99.55	100.07	40.00	9
BBRI01BCN1	idAAA	102.40	102.25	102.25	40.00	3

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,12 triliun dari 44 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi I PTPN X Tahun 2013 (PPNX01) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp136 miliar dari 8 kali transaksi di harga rata - rata 100,01% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan II Adhi Karya Tahap I Tahun 2017 (ADHI02CN1) senilai Rp130 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 99,99%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup dengan mengalami pelemahan yang merupakan pelemahan dalam tiga hari berturut - turut di level 13365,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan sebesar 2,00 pts dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Bergerak bervariasi sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13343,00 hingga 13373,00 per dollar Amerika, melemahnya nilai tukar rupiah seiring dengan pelemahan mata uang regional di tengah menguatnya dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia. Mata uang Yen Jepang (JPY) memimpin pelemahan mata uang regional terhadap dollar Amerika dan diikuti oleh mata uang Dollar Singapura (SGD) dan Peso Phillipina (PHP).

Pada perdagangan hari kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih berpotensi mengalami penurunan di tengah tren pelemahan mata uang rupiah terhadap dollar Amerika seiring dengan menguatnya dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia.

Nilai tukar rupiah yang telah bergerak dengan mengalami penurunan dalam tiga hari terakhir kembali berpotensi mengalami pelemahan didukung oleh menguatnya dollar Amerika serta indikator teknikal yang menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah mulai memasuki tren pelemahan terhadap dollar Amerika. Hal tersebut kami perkirakan akan mempengaruhi investor asing untuk mulaiantisipasi dengan melakukan penjualan Surat Utang Negara di pasar sekunder sehingga akan mendorong terjadinya penurunan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder.

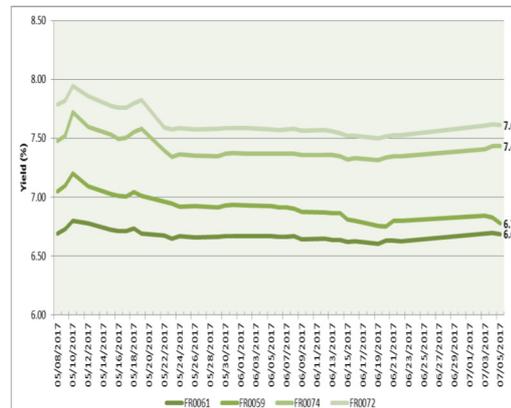
Namun dari perdagangan surat utang global, pada perdagangan kemarin pergerakan imbal hasilnya ditutup dengan mengalami penurunan. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup turun pada level 2,33% di tengah investor yang menantikan disampaikannya notulen Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika adapun imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 30 tahun ditutup turun pada level 2,85%. Imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor yang sama juga ditutup dengan mengalami penurunan di level 0,47% sedangkan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun mengalami kenaikan di level 1,26%. Kenaikan imbal hasil tersebut kami perkirakan juga akan berdampak terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara umum masih bergerak pada area konsolidasi dengan beberapa seri - seri Surat Utang Negara mulai menjauhi area jenuh beli dimana hal tersebut akan membuka peluang terjadinya kenaikan harga.

Rekomendasi

Dengan pertimbangan beberapa faktor tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Kami masih merekomendasikan strategi trading jangka pendek di tengah pergerakan harga Surat Utang Negara yang masih berfluktuasi. Adapun seri - seri yang dapat diperdagangkan diantaranya adalah seri FR0066, FR0045, FR0050, FR0057, FR0062 dan FR0067. Adapun bagi investor juga kami sarankan untuk mempertimbangkan ORI013 sebagai instrumen investasi jangka pendek, dikarenakan tingkat imbal hasil yang cukup menarik dibandingkan Obligasi Negara dengan tenor yang sama.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara di awal bulan Juli 2017 mengalami penurunan senilai Rp41 miliar dibandingkan posisi akhir Juni 2017.

Berdasarkan data kepemilikan Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan per tanggal 4 Juli 2017, kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara senilai Rp770,14 triliun atau setara dengan 39,44% dari total outstanding Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan, dimana nilainya di awal Juli 2017 sebesar Rp1952,23 triliun. Kepemilikan investor tersebut mengalami kenaikan senilai Rp20,70 triliun dibandingkan posisi di akhir bulan Juni 2017. Adapun hingga awal bulan Juli 2017, investor asing mencatatkan akumulasi selama tahun berjalan kepemilikan di Surat Berharga Negara senilai Rp104,33 triliun. Kepemilikan investor asing di awal bulan Juli tidak cukup baik, dimana investor asing melakukan penjualan bersih mulai dari 3 Juli 2017.

•PT Bank Mayapada Internasional Tbk mendapatkan kenaikan peringkat menjadi "idA" dari PT Pemeringkat Efek Indonesia.

Prospek dari peringkat tersebut adalah stabil. Peringkat merefleksikan dukungan kuat dari Cathay Life, posisi bisnis yang moderat, dan likuiditas yang memadai. Peringkat tersebut dibatasi oleh kredit dalam perhatian khusus yang tinggi, tingginya ekposur dari kredit sektor korporasi, serta ketergantungan pendanaan yang tinggi terhadap deposito berjangka. Peringkat dapat dinaikkan jika PT Pemeringkat Efek Indonesia melihat dukungan yang lebih tinggi dari Cathay Life yang berasal dari peningkatan kontribusi bank yang signifikan karena meningkatnya profil bisnis dan keuangan. Peringkat juga dapat dinaikkan jika perseroan mampu memperkuat profil bisnisnya dan meningkatkan kualitas asetnya secara substansial dan konsisten. Namun, peringkat dapat diturunkan jika terdapat bukti penurunan tingkat dukungan dari induk, seperti penurunan material dalam jumlah kepemilikan atau jika ada penurunan pada profil permodalan. Peringkat juga dapat diturunkan jika profil kualitas asset bank menurun secara terus menerus atau lebih lanjut. Perseroan adalah bank komersial yang memiliki focus bisnis pada segmen korporasi dari usaha kecil dan menengah (UKM). Per tanggal 31 Maret 2017, bank dimiliki oleh JPMCB-Cathay Life Insurance Co Ltd (40%), PT Mayapada Karunia (26,42%), Galasco Investments Ltd (10%), Unite Rise Ltd (7,31%) dan public (16,27%)

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.347	2.351	↓ -0.004	-0.002
UK	1.269	1.246	↑ 0.023	0.019
Germany	0.476	0.474	↑ 0.002	0.004
Japan	0.085	0.076	↑ 0.009	0.125
South Korea	2.274	2.268	↑ 0.006	0.003
Singapore	2.163	2.156	↑ 0.007	0.003
Thailand	2.473	2.452	↑ 0.021	0.009
India	6.539	6.548	↓ -0.010	-0.001
Indonesia (USD)	3.692	3.714	↓ -0.022	-0.006
Indonesia	6.777	6.825	↓ -0.048	-0.007
Malaysia	3.964	3.989	↓ -0.025	-0.006
China	3.605	3.603	↑ 0.002	0.000

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



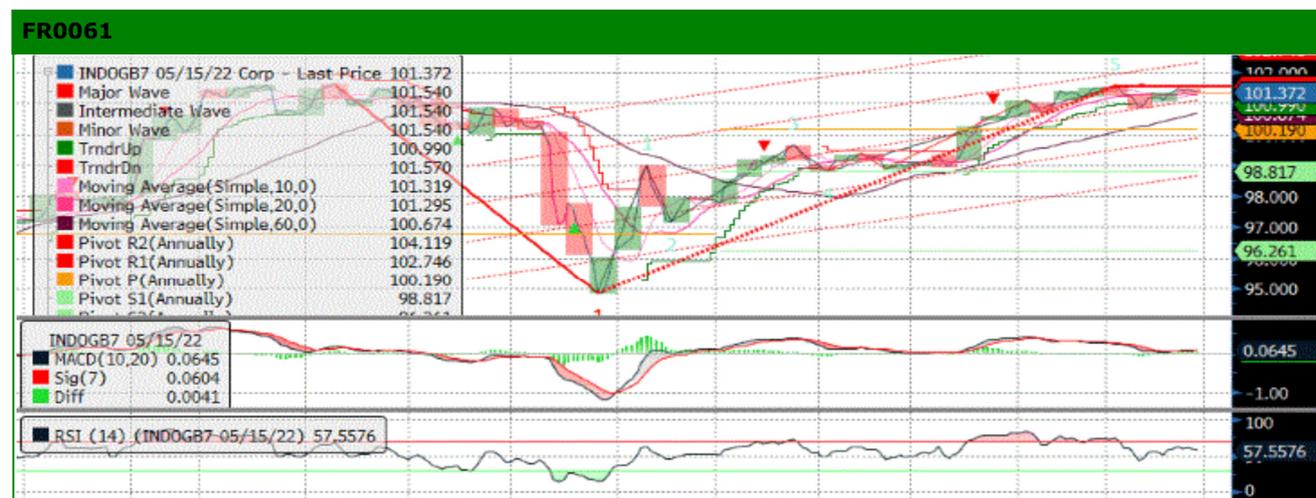
Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	159.58	204.35	313.85	440.61	6.186
2	152.00	204.34	312.81	466.31	6.582
3	157.88	212.30	316.57	495.49	6.717
4	164.58	221.64	321.04	520.80	6.710
5	166.69	227.73	323.73	539.52	6.735
6	165.08	230.12	325.52	553.63	6.877
7	162.50	229.73	327.88	566.11	6.903
8	161.51	227.56	331.72	579.29	7.026
9	163.89	224.31	337.28	594.54	6.898
10	170.66	220.43	344.36	612.42	6.822

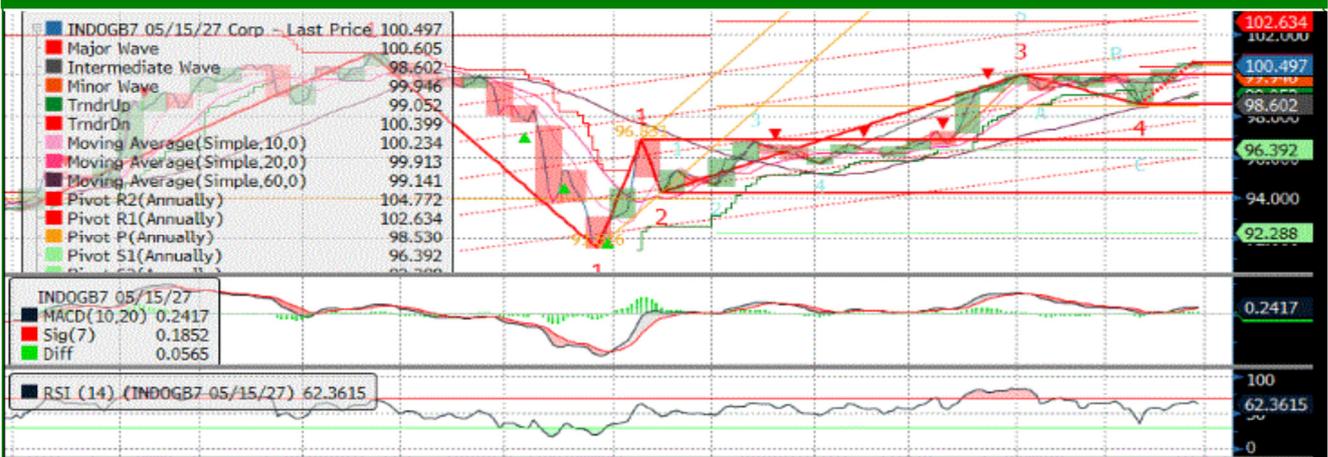
Harga Surat Utang Negara													
Data per 5-Jul-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR28	10.000	15-Jul-17	0.03	100.19	100.25	↓	(6.90)	3.148%	0.767%	↑	238.14	0.028	0.027
FR66	5.250	15-May-18	0.86	99.42	99.41	↑	0.50	5.943%	5.949%	↓	(0.61)	0.849	0.824
FR32	15.000	15-Jul-18	1.03	109.62	109.63	↓	(0.70)	5.257%	5.250%	↑	0.66	0.932	0.908
FR38	11.600	15-Aug-18	1.11	106.21	106.35	↓	(14.30)	5.751%	5.623%	↑	12.82	1.036	1.007
FR48	9.000	15-Sep-18	1.20	103.41	103.46	↓	(4.80)	5.989%	5.948%	↑	4.11	1.133	1.100
FR69	7.875	15-Apr-19	1.78	102.39	102.40	↓	(1.20)	6.425%	6.418%	↑	0.71	1.670	1.618
FR36	11.500	15-Sep-19	2.20	110.32	110.35	↓	(3.50)	6.380%	6.364%	↑	1.62	1.954	1.893
FR31	11.000	15-Nov-20	3.36	112.95	112.94	↑	0.90	6.634%	6.637%	↓	(0.28)	2.894	2.801
FR34	12.800	15-Jun-21	3.95	121.06	121.05	↑	1.10	6.641%	6.643%	↓	(0.29)	3.275	3.170
FR53	8.250	15-Jul-21	4.03	105.40	105.37	↑	3.00	6.697%	6.706%	↓	(0.83)	3.398	3.288
FR61	7.000	15-May-22	4.86	101.27	101.22	↑	4.50	6.687%	6.698%	↓	(1.09)	4.171	4.036
FR35	12.900	15-Jun-22	4.95	125.56	125.61	↓	(4.40)	6.734%	6.725%	↑	0.92	3.921	3.793
FR43	10.250	15-Jul-22	5.03	114.66	114.76	↓	(9.90)	6.761%	6.739%	↑	2.16	3.959	3.829
FR63	5.625	15-May-23	5.86	94.33	94.37	↓	(4.90)	6.814%	6.803%	↑	1.06	5.006	4.841
FR46	9.500	15-Jul-23	6.03	113.03	113.07	↓	(4.10)	6.826%	6.819%	↑	0.78	4.630	4.477
FR39	11.750	15-Aug-23	6.11	123.00	124.43	↓	(142.50)	7.050%	6.797%	↑	25.32	4.536	4.381
FR70	8.375	15-Mar-24	6.69	108.06	108.03	↑	3.70	6.850%	6.857%	↓	(0.67)	5.202	5.029
FR44	10.000	15-Sep-24	7.20	116.80	116.95	↓	(14.50)	6.986%	6.962%	↑	2.35	5.321	5.141
FR40	11.000	15-Sep-25	8.20	124.67	124.69	↓	(2.00)	6.991%	6.988%	↑	0.28	5.747	5.553
FR56	8.375	15-Sep-26	9.20	110.23	110.22	↑	1.60	6.854%	6.857%	↓	(0.22)	6.580	6.362
FR37	12.000	15-Sep-26	9.20	134.26	134.29	↓	(3.90)	6.903%	6.898%	↑	0.48	6.135	5.930
FR59	7.000	15-May-27	9.86	101.57	101.23	↑	34.10	6.777%	6.825%	↓	(4.76)	7.240	7.003
FR42	10.250	15-Jul-27	10.03	122.52	122.48	↑	3.80	7.075%	7.080%	↓	(0.47)	6.598	6.372
FR47	10.000	15-Feb-28	10.61	121.12	121.09	↑	2.80	7.128%	7.131%	↓	(0.33)	6.928	6.690
FR64	6.125	15-May-28	10.86	92.02	91.94	↑	7.80	7.195%	7.206%	↓	(1.10)	7.883	7.609
FR71	9.000	15-Mar-29	11.69	113.11	113.25	↓	(14.80)	7.311%	7.294%	↑	1.75	7.556	7.289
FR52	10.500	15-Aug-30	13.11	125.86	125.95	↓	(8.70)	7.386%	7.377%	↑	0.89	7.785	7.508
FR73	8.750	15-May-31	13.86	112.14	112.16	↓	(1.80)	7.338%	7.336%	↑	0.19	8.524	8.222
FR54	9.500	15-Jul-31	14.03	117.95	118.11	↓	(16.10)	7.419%	7.402%	↑	1.66	8.202	7.908
FR58	8.250	15-Jun-32	14.95	106.97	107.01	↓	(3.70)	7.467%	7.463%	↑	0.40	9.024	8.700
FR74	7.500	15-Aug-32	15.11	100.62	100.60	↑	2.00	7.430%	7.432%	↓	(0.22)	9.048	8.724
FR65	6.625	15-May-33	15.86	91.52	91.55	↓	(2.80)	7.549%	7.546%	↑	0.32	9.671	9.320
FR68	8.375	15-Mar-34	16.69	107.20	107.31	↓	(11.50)	7.605%	7.593%	↑	1.17	9.317	8.976
FR72	8.250	15-May-36	18.86	106.31	106.27	↑	4.80	7.612%	7.617%	↓	(0.46)	10.035	9.667
FR45	9.750	15-May-37	19.86	120.68	120.57	↑	10.60	7.699%	7.708%	↓	(0.91)	9.911	9.544
FR50	10.500	15-Jul-38	21.03	128.03	128.03	↑	0.00	7.772%	7.772%	↑	-	9.730	9.366
FR57	9.500	15-May-41	23.86	117.40	118.50	↓	(110.00)	7.871%	7.781%	↑	8.98	10.640	10.238
FR62	6.375	15-Apr-42	24.78	84.22	84.13	↑	8.40	7.825%	7.834%	↓	(0.88)	11.551	11.116
FR67	8.750	15-Feb-44	26.61	109.65	109.64	↑	1.30	7.877%	7.878%	↓	(0.11)	10.976	10.560

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	Mei'17	Jun'17	04-Jul-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	479.02	399.19	405.22
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	140.51
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	63.46	175.89	140.51
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	1,360.09	1,377.15	1,377.86
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.51	91.56	92.08
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	252.77	254.21	254.21
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	756.15	770.55	770.14
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	132.37	131.94	131.75
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	88.90	89.11	89.36
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	61.55	60.49	60.5
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	110.21	111.23	111.57
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	1,931.53	1,931.53	1,952.23
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.80	27.76	37.91	40.99	-19.17	19.70	70.64	14.4	-0.41



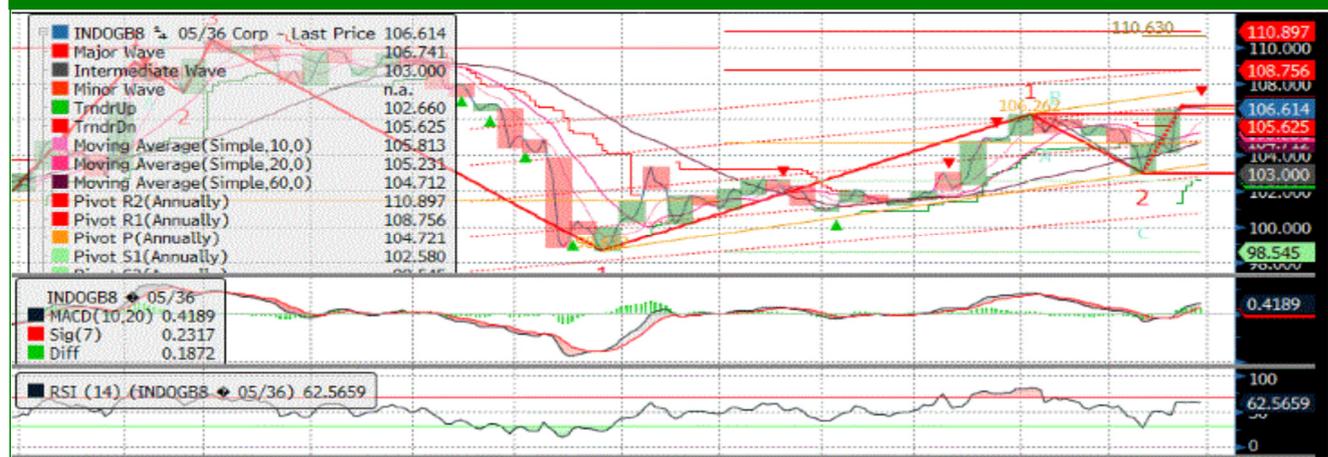
FR0059



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.