



Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 28 Februari 2017 bergerak bervariasi merespon hasil pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara.

Perubahan tingkat imbal hasil masih relatif terbatas, berkisar antara 1 - 3 bps dengan dimana perubahan yang cukup besar terjadi padatenor menengah dan panjang.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) relatif bergerak terbatas, mengalami perubahan tingkat imbal hasil hingga sebesar 1 bps setelah mengalami perubahan harga berkisar antara 1 - 3 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) cenderung mengalami kenaikan berkisar antara 1 - 2 bps setelah mengalami koreksi harga hingga sebesar 10 bps. Sementara itu Surat Utang Negara dengan tenor panjang bergerak bervariasi dengan mengalami perubahan imbal hasil berkisar antara 1 - 3 bps dengan adanya perubahan harga hingga sebesar 30 bps.

Sejak awal perdagangan, pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin relatif terbatas. Investor masih mencermati pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara, dimana pemerintah berencana menerbitkan Surat Utang Negara senilai Rp15 triliun dari enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Terbatasnya pergerakan harga juga dipengaruhi oleh pelaku pasar yang masih menantikan data inflasi Februari 2017 yang akan disampaikan oleh Badan Pusat Statistik.

Dari pelaksanaan lelang Surat Utang Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp16,35 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp35,25 triliun. Nilai nominal yang dimenangkan pada lelang kemarin mengalami penurunan dibandingkan dengan lelang sebelumnya yang sebesar Rp18,43 triliun meskipun masih di atas target penerbitan yang sebesar Rp15 triliun. Setelah pengumuman hasil lelang, harga Surat Utang Negara bergerak bervariasi dimana pada Obligasi Negara seri FR0067, pergerakan harganya mengalami penurunan setelah hasil lelang menunjukkan bahwa tingkat imbal hasil yang dimenangkan lebih tinggi dibandingkan yang ditawarkan di pasar sekunder maupun dari posisi penutupan sebelumnya.

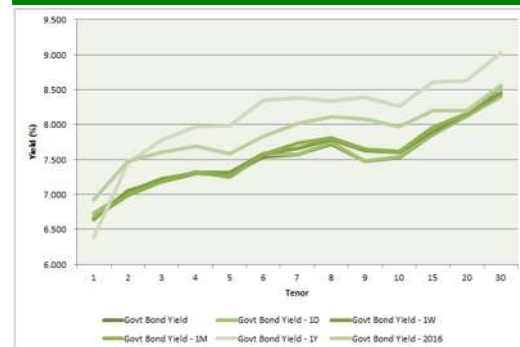
Namun demikian, secara keseluruhan pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin cenderung beregrak bervariasi pasca pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara. Imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan tidak banyak mengalami perubahan pada perdagangan kemarin, masing - masing di level 7,234% untuk tenor 5 tahun, 7,504% untuk tenor 10 tahun, 7,829% untuk tenor 15 tahun dan 8,089% untuk tenor 20 tahun.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya cenderung mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan imbal hasil yang terjadi pada surat utang global. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-47 masing - masing mengalami kenaikan sebesar 1 bps di level 2,485% dan 4,823% setelah mengalami koreksi harga masing - masing sebesar 5 bps dan 15 bps. Sedangkan imbal hasil dari INDO-27 ditutup dengan mengalami kenaikan sebesar 2 bps di level 3,860% setelah mengalami koreksi harga sebesar 13 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin mengalami peningkatan dibandingkan dengan volume perdagangan di awal pekan, seiring dengan adanya pelaksanaan lelang, yaitu senilai Rp12,21 triliun dari 33 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,26 triliun dari 60 kali transaksi di harga rata - rata 98,89% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp2,06 triliun dari 117 kali transaksi di harga rata - rata 96,30%.

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
FR0061	99,23	98,75	98,79	2265,37	60
FR0059	99,75	95,00	96,15	2061,61	117
FR0072	105,00	100,10	102,85	1592,45	82
FR0070	107,04	104,50	104,65	1054,00	42
FR0053	104,60	103,35	103,80	834,19	31
FR0069	102,00	101,85	101,95	828,10	39
FR0067	103,75	103,27	103,71	719,15	24
FR0073	107,30	106,00	107,15	603,55	23
ORI013	101,50	97,50	98,25	276,88	50
SR007	102,00	100,00	102,00	241,69	6

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
JPFA02ACN1	A+(idn)	100,15	100,15	100,15	70,00	1
BBIO2DCN1	idAAA	100,75	100,15	100,75	60,00	6
AKRA01A	idAA-	101,00	100,80	100,80	50,00	5
MAPI01BCN3	idAA-	101,00	101,00	101,00	50,00	3
BNLI02SB	idAA+	103,05	103,05	103,05	30,00	1
BBIA01SB	AA(idn)	105,60	105,35	105,60	20,00	4
BMTRO1B	idA+	100,59	100,35	100,59	20,00	4
PNBN04SB	idAA-	101,75	101,00	101,02	20,00	7
ADHISM1CN2	idA-(sy)	99,31	99,29	99,31	12,20	2
TELE01ACN2	idA	100,07	100,05	100,07	12,00	2

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp436,01 miliar dari 28 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Japfa Tahap I Tahun 2016 Seri A (JPFA02ACN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp70 miliar dari 1 kali transaksi di harga 100,15% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap I Tahun 2016 Seri D (BBRI02DCN1) senilai Rp60 miliar dari 6 kali transaksi di harga rata-rata 100,55%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat terbatas, sebesar 3,00 pts (0,02%) di level 13338,00 per dollar Amerika setelah bergerak dalam rentang perubahan yang terbatas pada kisaran 13335,00 hingga 13355,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah tersebut sejalan dengan pergerakan nilai tukar mata uang regional yang cenderung mengalami penguatan terhadap dollar Amerika dengan dipimpin oleh Won Korea Selatan (KRW) dan diikuti oleh Yen Jepang (JPY). Hingga akhir Februari 2017, mata uang regional mengalami penguatan terhadap dollar Amerika dengan penguatan terbesar didapati pada Won Korea Selatan (6,85%) dan diikuti oleh Dollar Taiwan (5,23%). Adapun mata uang rupiah mengalami penguatan sebesar 1,03% sejak awal tahun 2017.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas menjelang pengumuman data inflasi bulan Februari 2017. Analisis memperkirakan bahwa di bulan Februari 2017 terjadi inflasi sebesar 0,30% (MoM) dan sebesar 3,90% (YoY) seiring dengan masih terjadinya kenaikan harga kebutuhan pokok di beberapa wilayah serta penyesuaian beberapa tarif.

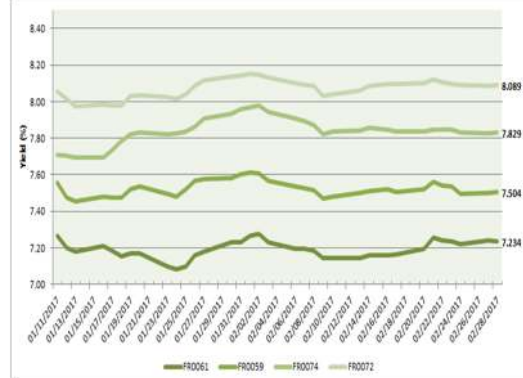
Sementara itu harga Surat Utang Negara akan berpotensi mengalami tekanan seiring dengan kenaikan imbal hasil di pasar surat utang global. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup naik pada level 2,397% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,366% sebagai respon terhadap pernyataan anggota Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga acuan Bank Sentral Amerika (Fed Fund Rate) akan terjadi dalam waktu dekat. Imbal hasil surat utang Jerman (Bund) juga terlihat mengalami kenaikan di level 0,208% adapun surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor yang sama terlihat mengalami sedikit penurunan di level 1,148%. Hal tersebut kami perkirakan akan mempengaruhi pergerakan harga Surat Utang Negara baik denominasi mata uang rupiah maupun dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi, sehingga pergerakan harganya dalam jangka pendek masih akan cenderung terbatas dengan arah pergerakan yang mendatar (sideways) terutama dengan adanya beberapa agenda ekonomi penting yang akan disampaikan hingga pertengahan bulan Maret 2017, diantaranya adalah daya cadangan devisa dan neraca perdagangan bulan Februari 2017.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading di tengah kondisi pasar keuangan global yang masih berfluktuasi. Pilihan seri Surat Utang Negara yang kami anggap masih menarik adalah seri FR0066, FR0048, FR0069, FR0036, ORI013 dan FR0053.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBex)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp16,35 triliun dari pelaksanaan lelang penjualan 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.

Total penawaran yang masuk senilai Rp35,25 triliun dari enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN03170601 yaitu senilai Rp9,31 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 5,00% hingga 5,29%. Sementara itu jumlah penawaran terendah didapati pada Obligasi Negara seri FR0067, senilai Rp2,31 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 8,40% hingga 8,50%.

Keterangan	Surat Utang Negara					
	SPN 03170601	SPN 12180301	FR0061	FR0059	FR0072	FR0067
Jumlah penawaran	Rp9,315 triliun	Rp6,245 triliun	Rp7,3646 triliun	Rp6,4028 triliun	Rp3,6152 triliun	Rp2,317 triliun
Yield tertinggi	5,29000%	6,24000%	7,52000%	7,65000%	8,23000%	8,50000%
Yield terendah	5,00000%	5,94000%	7,25000%	7,50000%	8,07000%	8,40000%

Berdasarkan penawaran yang masuk, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp16,35 triliun dari keseluruhan seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN03170601 yaitu senilai Rp5,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 5,06894%. Adapun jumlah penawaran terendah didapati pada Obligasi Negara seri FR0067, senilai Rp1,25 triliun dengan tingkat imbal hasil rata-rata tertimbang sebesar 8,42977% di harga 103,38%. Hasil dari lelang akan didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 2 Maret 2017.

Keterangan	Surat Utang Negara					
	SPN 03170601	SPN 12180301	FR0061	FR0059	FR0072	FR0067
Yield rata-rata	5,06894%	5,99341%	7,28000%	7,53982%	8,11939%	8,42977%
Yield tertinggi	5,10000%	6,08000%	7,29000%	7,55000%	8,13000%	8,44000%
Tingkat kupon	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	8,25000%	8,75000%
Jatuh tempo	1 Juni 2017	1 Mar 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Mei 2036	15 Feb 2044
Nominal dimenangkan	Rp5,000 triliun	Rp4,050 triliun	Rp2,350 triliun	Rp2,150 triliun	Rp1,550 triliun	Rp1,250 triliun
Bid-to-cover-ratio	1,86	1,54	3,13	2,98	2,33	1,85

Dengan lelang tersebut maka sepanjang tahun 2017, pemerintah telah menerbitkan Surat Utang Negara melalui lelang senilai Rp92,13 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp207,15 triliun. Pada kuartal I 2017, pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp155 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.362	2.366	↓ -0.004	-0.001
UK	1.172	1.149	↑ 0.024	0.021
Germany	0.214	0.197	↑ 0.017	0.086
Japan	0.048	0.046	↑ 0.002	0.043
South Korea	2.155	2.164	↓ -0.009	-0.004
Singapore	2.290	2.308	↓ -0.018	-0.008
Thailand	2.671	2.671	↑ 0.000	0.000
Indonesia (USD)	3.816	3.835	↓ -0.019	-0.005
Indonesia	7.504	7.503	↑ 0.001	0.000
Malaysia	4.062	4.016	↑ 0.046	0.011
China	3.310	3.316	↓ -0.006	-0.002

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Harga Surat Utang Negara

Data per 28-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	0.13	100.07	100.10	↓ (2.10)	5.531%	5.368%	↑ 16.34	0.126	0.123
FR28	10.000	15-Jul-17	0.38	101.86	101.87	↓ (0.60)	4.928%	4.913%	↑ 1.57	0.378	0.369
FR66	5.250	15-May-18	1.21	98.62	98.60	↑ 1.60	6.449%	6.463%	↓ (1.41)	1.172	1.135
FR32	15.000	15-Jul-18	1.38	111.10	111.15	↓ (4.90)	6.439%	6.404%	↑ 3.49	1.282	1.242
FR38	11.600	15-Aug-18	1.46	107.12	107.10	↑ 1.80	6.423%	6.436%	↓ (1.25)	1.386	1.343
FR48	9.000	15-Sep-18	1.55	103.42	103.48	↓ (5.90)	6.627%	6.587%	↑ 3.99	1.419	1.373
FR69	7.875	15-Apr-19	2.13	101.79	101.89	↓ (9.80)	6.950%	6.900%	↑ 4.97	1.946	1.881
FR36	11.500	15-Sep-19	2.55	110.21	110.15	↑ 5.50	7.040%	7.062%	↓ (2.26)	2.186	2.111
FR31	11.000	15-Nov-20	3.71	112.10	112.11	↓ (1.00)	7.218%	7.215%	↑ 0.29	3.096	2.988
FR34	12.800	15-Jun-21	4.29	120.07	120.05	↑ 2.20	7.268%	7.274%	↓ (0.54)	3.446	3.325
FR53	8.250	15-Jul-21	4.38	103.64	103.61	↑ 2.80	7.261%	7.268%	↓ (0.74)	3.741	3.610
FR61	7.000	15-May-22	5.21	98.99	98.95	↑ 3.20	7.234%	7.241%	↓ (0.75)	4.363	4.211
FR35	12.900	15-Jun-22	5.29	124.11	124.02	↑ 8.20	7.319%	7.336%	↓ (1.65)	4.059	3.916
FR43	10.250	15-Jul-22	5.38	112.52	112.47	↑ 5.10	7.383%	7.394%	↓ (1.08)	4.293	4.140
FR63	5.625	15-May-23	6.21	90.78	90.84	↓ (6.40)	7.508%	7.494%	↑ 1.39	5.183	4.996
FR46	9.500	15-Jul-23	6.38	109.93	109.96	↓ (3.70)	7.510%	7.503%	↑ 0.70	4.954	4.774
FR39	11.750	15-Aug-23	6.46	121.31	121.18	↑ 12.90	7.526%	7.548%	↓ (2.26)	4.867	4.690
FR70	8.375	15-Mar-24	7.04	104.55	104.66	↓ (11.20)	7.530%	7.509%	↑ 2.02	5.305	5.113
FR44	10.000	15-Sep-24	7.55	113.34	113.24	↑ 10.60	7.639%	7.656%	↓ (1.73)	5.393	5.195
FR40	11.000	15-Sep-25	8.55	120.47	120.44	↑ 3.00	7.686%	7.690%	↓ (0.43)	5.777	5.563
FR56	8.375	15-Sep-26	9.55	106.34	106.36	↓ (1.60)	7.434%	7.432%	↑ 0.23	6.610	6.373
FR37	12.000	15-Sep-26	9.55	128.93	128.89	↑ 3.40	7.669%	7.673%	↓ (0.43)	6.120	5.894
FR59	7.000	15-May-27	10.21	96.44	96.44	↓ (0.70)	7.504%	7.503%	↑ 0.10	7.255	6.993
FR42	10.250	15-Jul-27	10.38	117.50	117.50	↑ 0.50	7.761%	7.761%	↓ (0.06)	6.862	6.606
FR47	10.000	15-Feb-28	10.96	115.69	115.60	↑ 9.10	7.840%	7.851%	↓ (1.14)	7.180	6.909
FR64	6.125	15-May-28	11.21	86.78	86.79	↓ (0.40)	7.924%	7.924%	↑ 0.06	7.864	7.564
FR71	9.000	15-Mar-29	12.04	107.86	107.85	↑ 1.20	7.971%	7.973%	↓ (0.15)	7.480	7.193
FR52	10.500	15-Aug-30	13.46	120.23	120.11	↑ 11.60	8.016%	8.029%	↓ (1.25)	8.001	7.693
FR73	8.750	15-May-31	14.21	106.74	106.53	↑ 21.10	7.947%	7.971%	↓ (2.39)	8.395	8.074
FR54	9.500	15-Jul-31	14.38	112.02	112.16	↓ (14.60)	8.070%	8.054%	↑ 1.60	8.390	8.065
FR58	8.250	15-Jun-32	15.29	101.73	101.70	↑ 2.70	8.050%	8.053%	↓ (0.31)	8.868	8.525
FR74	7.500	15-Aug-32	15.46	97.08	97.09	↓ (1.40)	7.829%	7.827%	↑ 0.16	9.283	8.933
FR65	6.625	15-May-33	16.21	87.12	87.21	↓ (8.50)	8.060%	8.050%	↑ 1.04	9.507	9.138
FR68	8.375	15-Mar-34	17.04	102.53	102.54	↓ (1.00)	8.098%	8.096%	↑ 0.11	9.122	8.767
FR72	8.250	15-May-36	19.21	101.54	101.56	↓ (2.20)	8.089%	8.087%	↑ 0.22	9.793	9.412
FR45	9.750	15-May-37	20.21	114.84	114.84	↑ 0.00	8.229%	8.229%	-	9.624	9.243
FR50	10.500	15-Jul-38	21.38	122.07	121.90	↑ 16.40	8.280%	8.294%	↓ (1.41)	9.831	9.440
FR57	9.500	15-May-41	24.21	112.05	111.89	↑ 16.10	8.332%	8.346%	↓ (1.42)	10.288	9.877
FR62	6.375	15-Apr-42	25.13	79.38	79.17	↑ 20.20	8.349%	8.372%	↓ (2.32)	11.094	10.649
FR67	8.750	15-Feb-44	26.96	103.70	104.02	↓ (31.10)	8.400%	8.372%	↑ 2.84	10.954	10.513

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	Jan'17	24-Feb-17	27-Feb-17
BANK	335,43	375,55	350,07	442,76	451,00	361,54	368,63	399,46	493,82	526,26	519,48
Institusi Pemerintah	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	53,31	54,55	49,26
Bank Indonesia *	44,44	41,63	148,91	56,41	52,70	150,13	158,66	134,25	53,31	54,55	49,26
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	1.275,47	1.277,62
Reksadana	42,50	45,79	61,60	61,48	67,57	76,44	78,51	85,66	87,84	89,66	89,50
Asuransi	129,55	150,60	171,62	173,26	192,29	214,47	227,38	238,24	241,25	244,93	244,96
Asing	323,83	461,35	558,52	578,32	606,08	643,99	684,98	665,81	685,51	687,50	689,81
- Pemerintahan dan Bank Sentral	78,39	103,42	110,32	110,98	112,31	118,53	118,45	120,84	118,91	122,36	122,36
Dana Pensiun	39,47	43,30	49,83	52,24	56,15	64,67	81,75	87,28	86,95	87,66	87,63
Individual	32,48	30,41	42,53	41,42	65,85	48,90	46,56	57,75	57,69	57,54	57,51
Lain - lain	47,56	61,32	78,76	79,27	83,47	86,72	102,90	104,84	104,78	108,17	108,21
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	1.856,27	1.846,36
Asing Beli (Jual)	53,31	137,52	97,17	19,795	27,763	37,908	40,995	(19,175)	19,698	1,999	2,310

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 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.