



## Ulasan Pasar

**Kenaikan peringkat Indonesia menjadi layak investasi dari lembaga pemeringkat S&P mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan di akhir pekan.**

Perubahan tingkat imbal hasil berkisar antara 1 - 5 bps dimana perubahan imbal hasil yang cukup besar didapati pada Surat Utang Negara dengan tenor 2-8 tahun. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 5 bps didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 20 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 2 - 4 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 20 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) juga ditutup dengan perubahan yang bervariasi berkisar antara 1 - 4 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 30 bps.

Kenaikan harga juga turut dipengaruhi faktor nilai tukar rupiah yang mengalami penguatan di tengah melemahnya mata uang dollar Amerika terhadap mata uang utama dunia. Sementara itu Indonesia mendapatkan peringkat layak investasi (investment grade) dari lembaga pemeringkat S&P. Peringkat ini menunjukkan adanya peningkatan peringkat utang Indonesia oleh S&P. Peringkat investment grade sudah diberikan sebelumnya oleh lembaga pemeringkat internasional yang lain yaitu Japan Credit Rating Agency—JSRA (Juli 2010), Fitch (Desember 2011), Moody's (Januari 2012) dan Rating dan Investment (Oktober 2012).

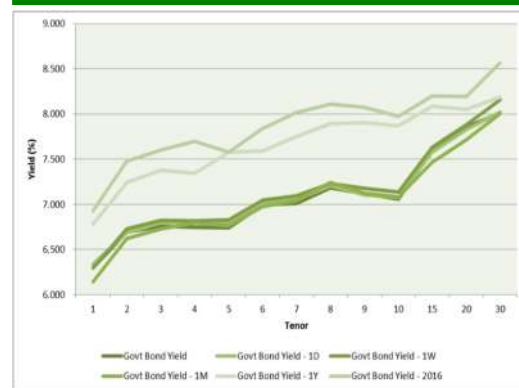
Sehingga menyebabkan kenaikan harga yang juga berdampak terhadap penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan di akhir pekan. Imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan pada perdagangan kemarin ditutup bervariasi dengan kenaikan imbal hasil sebesar 2,5 bps di level 7,824% untuk tenor 20 tahun, mengalami kenaikan 3 bps di level 7,580% untuk tenor 15 tahun, sedangkan untuk tenor 5 tahun mengalami penurunan sebesar 3,5 bps di level 6,700% dan penurunan sebesar 3 bps di level 7,016% untuk tenor 10 tahun.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya ditutup dengan mengalami penurunan pada keseluruhan seri di tengah tetapnya tingkat imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari INDO-20 mengalami penurunan sebesar 3 bps di level 2,452% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 10 bps, INDO-27 mengalami penurunan imbal hasil sebesar 8 bps di level 3,741 dengan didorong kenaikan harga sebesar 65 bps, INDO-37 mengalami penurunan imbal hasil sebesar 6 bps di level 4,755% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 85 bps, adapun INDO-47 mengalami penurunan sebesar 7,5 bps di level 4,702% setelah mengalami kenaikan harga hingga yang berkisar antara 125 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin masih cukup besar, senilai Rp17,73 triliun dari 42 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dimana untuk seri acuan volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp7,76 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp3,71 triliun dari 77 kali transaksi di harga rata - rata 101,33% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0072 senilai Rp2,58 triliun dari 141 kali transaksi di harga rata - rata 105,00%. Obligasi Negara seri FR0072 dan FR0074 menjadi obligasi yang paling sering diperdagangkan hingga sebanyak 141 dan 113 kali transaksi pada perdagangan di akhir pekan.

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	101.60	100.80	101.60	3713.12	77
FR0072	107.00	102.00	106.00	2581.32	141
FR0056	109.85	107.75	109.75	2563.00	71
FR0053	105.87	105.10	105.71	1630.92	37
FR0069	102.35	102.00	102.21	1048.85	16
FR0074	102.50	99.00	100.95	784.89	113
FR0059	101.75	97.75	99.50	687.85	71
FR0068	109.20	102.40	106.50	674.38	21
SPN12180201	95.99	95.99	95.99	500.00	1
SPN03170629	99.49	99.47	99.49	400.00	3

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
WSKT02ACN3	idA-	100.15	100.05	100.15	500.00	3
PRTL01ACN1	AAA(idn)	100.30	100.25	100.30	268.00	5
ASDF03BCN3	AAA(idn)	100.08	100.03	100.08	105.00	5
BNI101SB	idAAA+	103.10	102.60	103.10	69.00	3
FIFA02BCN1	idAAA	101.97	101.87	101.97	65.00	4
FIFA03BCN1	idAAA	100.02	100.02	100.02	50.00	1
SSMM01B	idBBB-	98.19	98.17	98.17	50.00	4
BNI101SBCN2	idAAA+	101.50	101.15	101.50	40.00	7
JMPD13R	idAA	100.32	100.27	100.32	24.00	3
SMI101ACN1	idAAA	100.31	100.25	100.31	24.00	3

Adapun dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,34 triliun dari 30 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Waskita Karya Tahap III Tahun 2017 Seri A (WSKT02ACN3) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp500 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 100,11% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan I Protelindo Tahap I Tahun 2016 Seri A (PRTL01ACN1) senilai Rp268 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 100,28%.

Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup menguat sebesar 31,00 pts pada level 13325,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami perubahan yang cukup besar sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13298,00 hingga 13420,00 per dollar Amerika. Penguatan nilai tukar rupiah tersebut seiring dengan penguatan mata uang regional terhadap mata uang dollar Amerika. Mata uang Baht Thailand (THB) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Rupee India (INR) dan Dollar Singapura (SGD). Sedangkan hanya Won Korea Selatan (KRW) yang mengalami pelemahan terhadap mata uang dollar Amerika. Sedangkan selama sepekan kemarin, Yen Jepang (JPY) masih memimpin penguatan terhadap mata uang dollar Amerika diikuti oleh Dollar Singapura (SGD) dan Baht Thailand (THB).

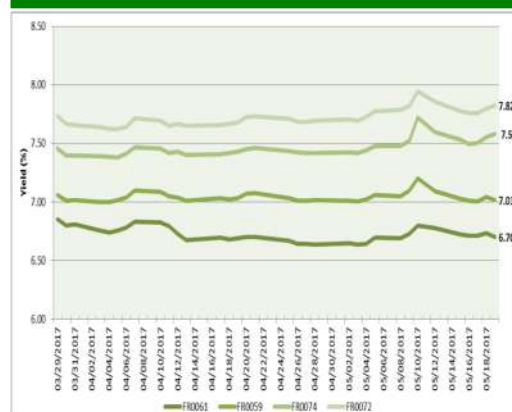
Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan bergerak bervariasi dengan peluang terjadinya kenaikan harga seiring dengan meningkatnya peringkat utang Indonesia menjadi layak investasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat S&P akan masih menjadi katalis positif terhadap perdagangan hari ini serta tetapnya imbal hasil US Treasury pada perdagangan kemarin. Imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup flat pada level 2,33% seiring dengan tenor 30 tahun yang juga flat di level 2,90%. Kenaikan imbal hasil juga terjadi pada surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) yang masing - masing ditutup naik pada level 0,36% dan 1,09% dari posisi penutupan sebelumnya di level 0,34% dan 1,06%. Imbal hasil surat utang regional bergerak bervariasi dengan kecenderungan mengalami kenaikan dimana kenaikan imbal hasil terjadi pada sebagian besar surat utang regional kecuali surat utang Korea Selatan yang justru mengalami penurunan meskipun terbatas. Hal tersebut kami perkirakan akan berdampak terhadap perdagangan Surat Utang Negara baik yang berdenominasi mata uang rupiah maupun dollar Amerika.

Sedangkan secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada area konsolidasi, sehingga dalam jangka pendek pergerakan harganya masih akan cenderung mendatar (sideways) dengan perubahan harga yang relatif terbatas.

### Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Bagi investor disarankan melakukan strategi trading ataupun hold, peluang adanya kenaikan harga dapat dimanfaatkan untuk melakukan aksi ambil untung Surat Utang Negara yang masih menawarkan tingkat imbal hasil yang menarik seperti seri FR0066, FR0069, FR0036, FR0038, FR0048, FR0031, dan FR0034 untuk tenor pendek dan FR0068, FR0072, FR0045, FR0050, FR0057, FR0062, dan FR0067 untuk tenor panjang.

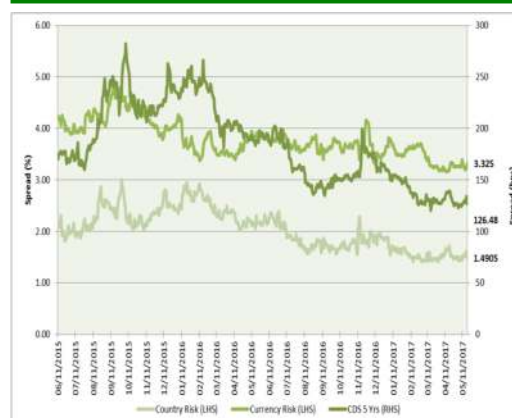
### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBEx)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

### •Pada sepekan kedepan terdapat tiga surat utang yang akan jatuh tempo senilai Rp755 miliar.

Ketiga surat utang tersebut adalah obligasi berkelanjutan I bima multi finance tahap II tahun 2016 seri A (BIMF01ACN2) senilai Rp95 miliar dan MTN I bank ICBC Indonesia tahun 2014 seri B (ICBC01BXMFI) senilai Rp235 miliar yang akan jatuh tempo pada hari ini, tanggal 22 Mei 2017. Adapun pada hari Selasa, tanggal 23 Mei 2017 akan jatuh tempo obligasi berkelanjutan I mandiri tunas finance tahap II tahun 2014 seri A (TUF101ACN2) senilai Rp425 miliar.

### •Indonesia mendapat peringkat Investment Grade dari S&P

Pada Jum'at, 19 Mei 2017 Indonesia mendapatkan peringkat layak investasi (investment grade) dari lembaga pemeringkat S&P. Peringkat ini menunjukkan adanya peningkatan peringkat utang Indonesia oleh S&P. Peringkat investment grade sudah diberikan sebelumnya oleh lembaga pemeringkat internasional yang lain yaitu Japan Credit Rating Agency – JCRA (Juli 2010), Fitch (Desember 2011), Moody's (Januari 2012) dan Rating and Investment (Oktober 2012).

Dalam laporan terkininya, S&P menyatakan bahwa peningkatan peringkat utang Indonesia ini didukung antara lain oleh efektifitas kebijakan fiskal dalam menciptakan stabilitas perekonomian di tengah ketidakpastian global. Fokus pemerintah terkait penciptaan anggaran yang lebih realistis juga menjadi poin penting dalam laporan S&P, khususnya dalam mengurangi risiko penurunan penerimaan dan pelebaran defisit anggaran di masa depan. Namun demikian, S&P menyatakan bahwa masih terdapat ruang bagi Indonesia untuk memperbaiki tingkat PDB per kapita dan Tax Ratio.

Pencapaian kondisi investment grade ini menunjukkan adanya kepercayaan yang tinggi dari dunia internasional kepada perekonomian Indonesia di tengah ketidakpastian perekonomian global. Hal ini diharapkan dapat menurunkan biaya utang pemerintah sehingga lebih efisien dan memberikan ruang fiskal yang lebih besar. Selain itu, apresiasi dari lembaga pemeringkat juga memiliki peran penting dalam meningkatkan potensi investasi di Indonesia.

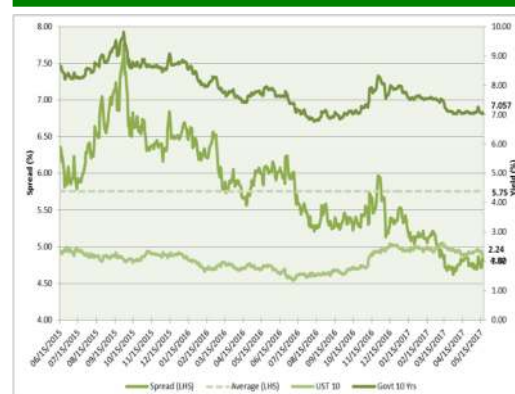
Pemerintah akan terus melanjutkan pengelolaan utang yang efisien, inovatif dan produktif. Pemanfaatan utang akan diarahkan untuk kegiatan yang benar-benar produktif sehingga menghindarkan warisan masalah bagi generasi yang akan datang. Hal ini juga diharapkan dapat mewujudkan APBN yang lebih sehat khususnya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan berkeadilan di masa depan.

### Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.242	2.230	↑ 0.012	0.005
UK	1.088	1.057	↑ 0.031	0.029
Germany	0.364	0.342	↑ 0.022	0.063
Japan	0.035	0.040	↓ -0.005	-0.125
South Korea	2.233	2.244	↓ -0.011	-0.005
Singapore	2.096	2.046	↑ 0.050	0.024
Thailand	2.699	2.671	↑ 0.028	0.010
India	6.706	6.675	↑ 0.031	0.005
Indonesia (USD)	3.732	3.836	↓ -0.104	-0.027
Indonesia	7.016	7.045	↓ -0.029	-0.004
Malaysia	3.881	3.882	↓ -0.001	0.000
China	3.620	3.595	↑ 0.025	0.007

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

### Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



### Corp Bond Spread

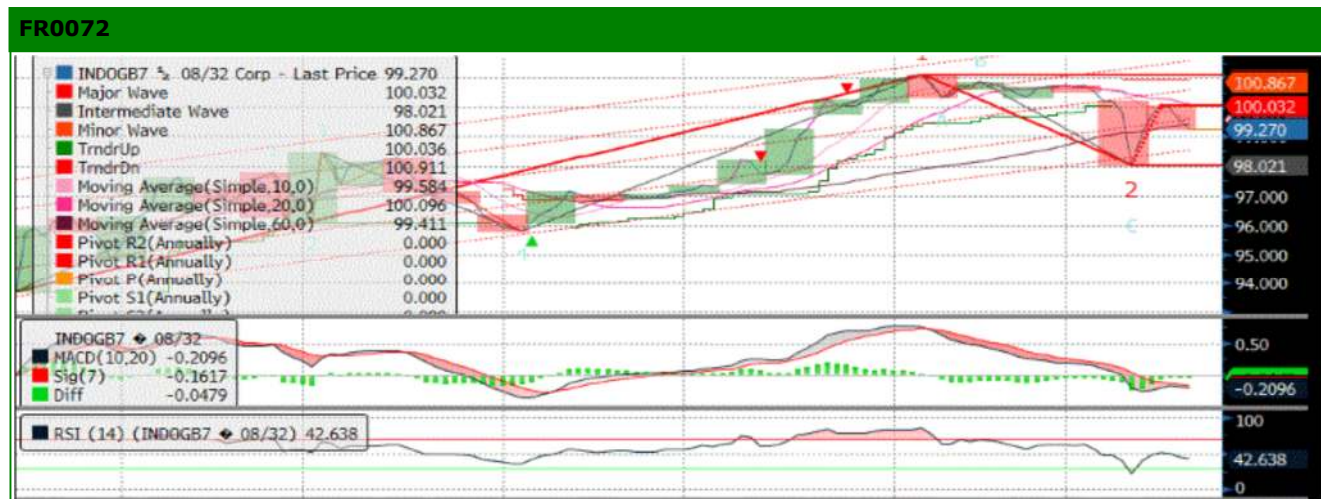
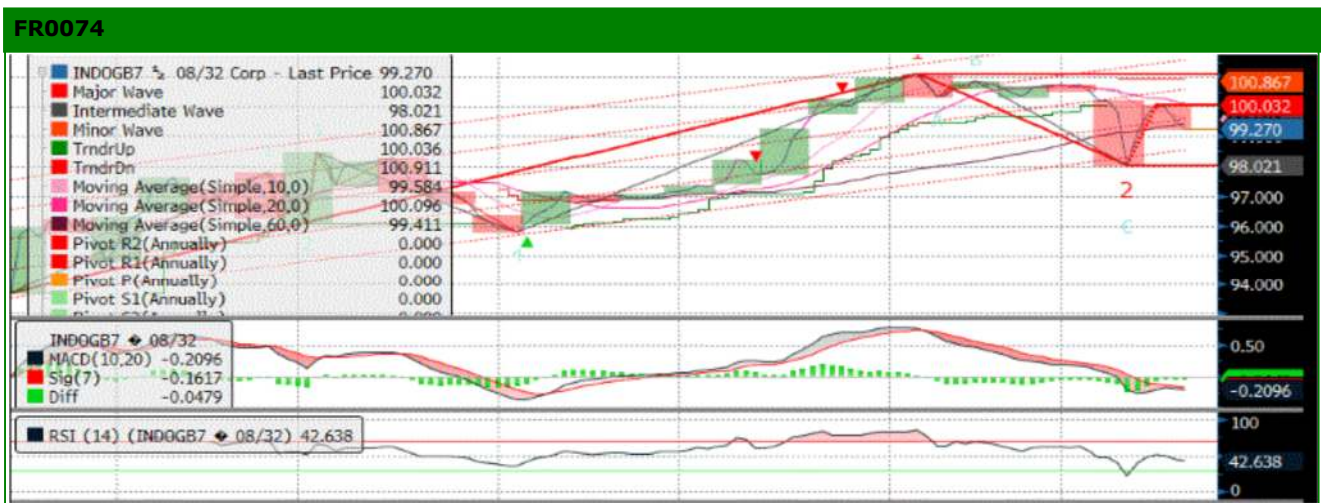
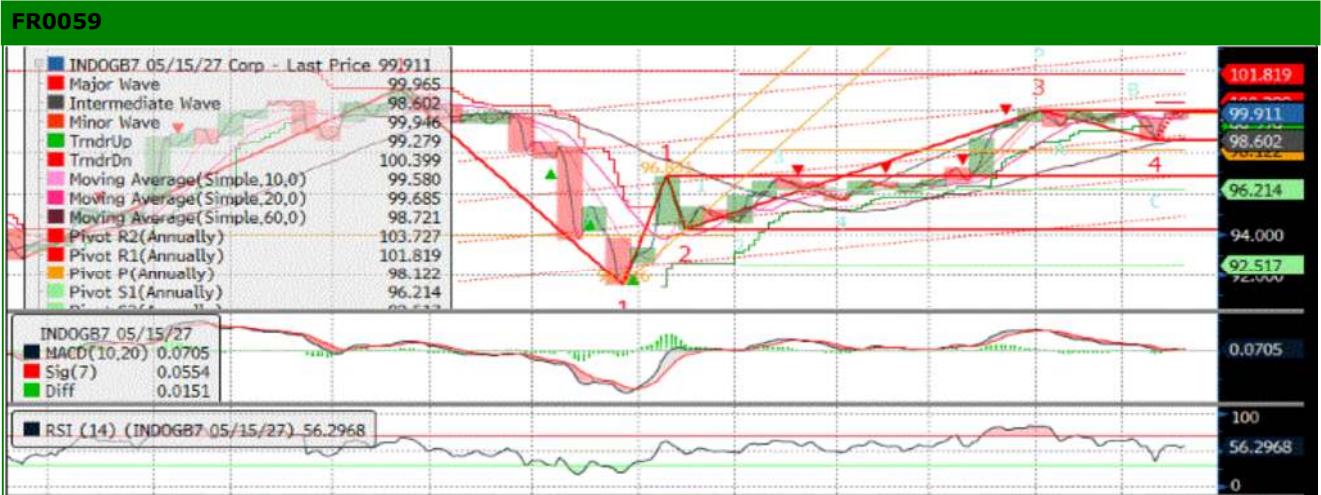
Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	159.25	197.83	317.41	442.31	6.294
2	159.75	205.93	324.39	478.69	6.688
3	159.22	209.12	321.39	499.34	6.768
4	159.24	214.01	320.59	513.66	6.762
5	160.18	220.29	323.43	527.34	6.748
6	161.65	226.25	328.24	542.81	6.983
7	163.05	230.56	333.06	560.43	7.015
8	163.86	232.62	336.64	579.54	7.187
9	163.80	232.44	338.40	599.14	7.118
10	162.77	230.34	338.31	618.28	7.063

Harga Surat Utang Negara												
Data per 19-May-17												
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration	
FR28	10.000	15-Jul-17	0.16	100.86	100.86	↓	(0.10)	4.346%	4.339%	↑	0.61	0.154
FR66	5.250	15-May-18	0.99	99.18	99.18	↑	0.90	6.112%	6.121%	↓	(0.96)	0.947
FR32	15.000	15-Jul-18	1.16	110.05	109.99	↑	6.50	5.867%	5.922%	↓	(5.47)	1.031
FR38	11.600	15-Aug-18	1.24	106.58	106.54	↑	3.50	6.012%	6.040%	↓	(2.82)	1.132
FR48	9.000	15-Sep-18	1.33	103.74	103.72	↑	1.50	6.009%	6.021%	↓	(1.16)	1.261
FR69	7.875	15-Apr-19	1.91	102.23	102.31	↓	(8.40)	6.608%	6.561%	↑	4.69	1.798
FR36	11.500	15-Sep-19	2.33	110.47	110.47	↑	0.70	6.556%	6.560%	↓	(0.31)	2.081
FR31	11.000	15-Nov-20	3.49	113.23	113.12	↑	11.30	6.685%	6.719%	↓	(3.41)	3.022
FR34	12.800	15-Jun-21	4.07	121.43	121.26	↑	17.40	6.699%	6.743%	↓	(4.38)	3.236
FR53	8.250	15-Jul-21	4.16	105.38	105.19	↑	19.70	6.739%	6.793%	↓	(5.34)	3.528
FR61	7.000	15-May-22	4.99	101.25	101.11	↑	14.40	6.700%	6.735%	↓	(3.42)	4.298
FR35	12.900	15-Jun-22	5.07	125.63	125.59	↑	4.00	6.834%	6.842%	↓	(0.82)	3.853
FR43	10.250	15-Jul-22	5.16	114.59	114.46	↑	13.30	6.840%	6.869%	↓	(2.85)	4.086
FR63	5.625	15-May-23	5.99	93.76	93.64	↑	11.70	6.915%	6.941%	↓	(2.52)	5.131
FR46	9.500	15-Jul-23	6.16	112.73	112.51	↑	21.10	6.923%	6.963%	↓	(3.96)	4.756
FR39	11.750	15-Aug-23	6.24	123.91	123.65	↑	26.50	6.958%	7.004%	↓	(4.63)	4.669
FR70	8.375	15-Mar-24	6.82	107.56	107.34	↑	21.70	6.962%	7.001%	↓	(3.87)	5.324
FR44	10.000	15-Sep-24	7.33	116.29	116.16	↑	12.70	7.105%	7.126%	↓	(2.05)	5.442
FR40	11.000	15-Sep-25	8.33	123.97	123.76	↑	21.70	7.128%	7.159%	↓	(3.05)	5.864
FR56	8.375	15-Sep-26	9.33	108.70	108.81	↓	(10.40)	7.081%	7.067%	↑	1.46	6.686
FR37	12.000	15-Sep-26	9.33	132.82	132.76	↑	5.60	7.120%	7.126%	↓	(0.69)	6.241
FR59	7.000	15-May-27	9.99	99.89	99.68	↑	20.70	7.016%	7.045%	↓	(2.92)	7.342
FR42	10.250	15-Jul-27	10.16	121.20	120.92	↑	28.00	7.260%	7.295%	↓	(3.48)	6.704
FR47	10.000	15-Feb-28	10.74	119.68	119.47	↑	20.50	7.320%	7.345%	↓	(2.48)	7.031
FR64	6.125	15-May-28	10.99	90.64	90.55	↑	8.80	7.383%	7.395%	↓	(1.26)	7.985
FR71	9.000	15-Mar-29	11.82	111.58	111.76	↓	(18.10)	7.503%	7.481%	↑	2.17	7.651
FR52	10.500	15-Aug-30	13.24	124.10	124.10	↑	0.00	7.582%	7.582%	↑	-	7.873
FR73	8.750	15-May-31	13.99	110.70	110.82	↓	(12.40)	7.502%	7.488%	↑	1.35	8.613
FR54	9.500	15-Jul-31	14.16	116.24	116.24	↑	0.00	7.604%	7.604%	↑	-	8.285
FR58	8.250	15-Jun-32	15.07	105.30	105.13	↑	17.60	7.650%	7.669%	↓	(1.92)	8.764
FR74	7.500	15-Aug-32	15.24	99.27	99.52	↓	(25.60)	7.580%	7.551%	↑	2.87	9.134
FR65	6.625	15-May-33	15.99	90.11	90.10	↑	0.90	7.711%	7.713%	↓	(0.11)	9.748
FR68	8.375	15-Mar-34	16.82	105.51	105.42	↑	9.20	7.780%	7.790%	↓	(0.95)	9.384
FR72	8.250	15-May-36	18.99	104.18	104.43	↓	(25.60)	7.824%	7.799%	↑	2.53	10.073
FR45	9.750	15-May-37	19.99	118.73	118.60	↑	12.70	7.875%	7.886%	↓	(1.12)	9.960
FR50	10.500	15-Jul-38	21.16	126.84	126.62	↑	22.20	7.872%	7.890%	↓	(1.81)	9.810
FR57	9.500	15-May-41	23.99	116.39	116.43	↓	(3.80)	7.958%	7.955%	↑	0.32	10.716
FR62	6.375	15-Apr-42	24.91	83.06	83.11	↓	(5.10)	7.946%	7.941%	↑	0.55	11.594
FR67	8.750	15-Feb-44	26.74	108.43	108.34	↑	9.40	7.981%	7.989%	↓	(0.80)	11.031

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	Mar'17	Apr'17	18-Mei-17
<b>BANK*</b>	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	496.60	463.75	473.95
<b>Institusi Pemerintah</b>	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	69.98	67.19
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	71.92	69.98	67.19
<b>NON-BANK</b>	615.38	792.78	962.86	985.99	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,322.52	1,345.68	1,345.97
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	89.39	90.11	90.45
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	248.69	250.96	252.66
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	721.89	745.82	742.65
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	123.63	135.21	131.56
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	86.55	87.41	88.26
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	66.23	62.34	62.19
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.77	109.04	109.77
<b>TOTAL</b>	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	1,891.04	1,907.59	1,917.53
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.80	27.76	37.91	40.99	(19.17)	19.70	36.38	23.93	(3.17)





## 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.*