

Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu, 25 Oktober 2017 masih melanjutkan tren kenaikan didorong oleh berlanjutnya akumulasi penjualan bersih oleh investor asing.

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 12 bps dengan rata - rata mengalami penurunan imbal hasil sebesar 7 bps dimana Surat Utang Negara dengan tenor pendek mengalami kenaikan imbal hasil lebih besar dibandingkan dengan yang didapati pada tenor panjang. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami kenaikan berkisar antara 2 - 11 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 35 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) dan panjang (di atas 7 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 5 - 12 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 120 bps.

Berlanjutnya kenaikan tingkat imbal hasil Surat Utang Negara hingga perdagangan kemarin masih didukung oleh akumulasi penjualan bersih Surat Utang Negara oleh investor asing. Berdasarkan data kepemilikan Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan per tanggal 24 Oktober 2017, investor asing mencatatkan penurunan kepemilikan di Surat Berharga Negara senilai Rp12,24 triliun dibandingkan dengan posisi di akhir September 2017. Hanya saja di kuartal III 2017, investor asing mencatatkan pembelian bersih Surat Berharga Negara senilai Rp48,82 triliun dimana akumulasi pembelian terbesar terjadi di bulan September 2017, yaitu senilai Rp34,23 triliun.

Namun demikian, kenaikan imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin masih cukup besar, terutama yang didapati pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah. Perubahan harga yang cukup besar pada tenor tersebut turut mempengaruhi perubahan tingkat imbal hasilnya. Dengan posisi harga Surat Utang Negara yang masih cukup tinggi, serta didukung oleh faktor teknikal, dimana harga Surat Utang Negara masih terlihat mengalami tren penurunan harga, turut mempengaruhi koreksi harga Surat Utang Negara yang terjadi pada perdagangan kemarin. Kondisi tersebut juga didukung oleh pelaku pasar yang melakukan aksi ambil untung pada perdagangan kemarin .

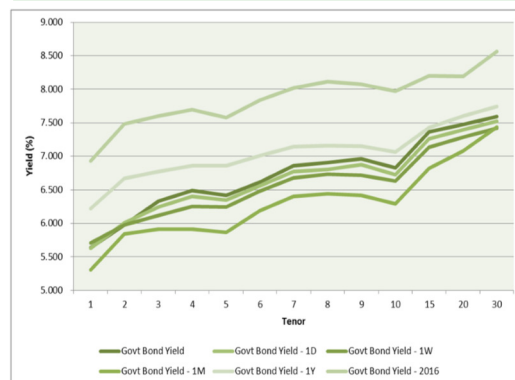
Adapun nilai tukar rupiah yang kemarin sempat mengalami penguatan di hari Selasa kembali tertekan pada perdagangan kemarin seiring dengan pelemahan nilai tukar mata uang regional di tengah kembali menguatnya dollar Amerika setelah penunjukkan kandidat yang akan menjadi pemimpin The Fed berikutnya, penunjukkan kandidat yang memiliki pandangan atas kebijakan moneter yang lebih hawkish akan mendorong penguatan nilai tukar dollar terhadap penguatan dollar Amerika.

Secara keseluruhan, penurunan imbal hasil Surat Utang Negara yang terjadi pada perdagangan kemarin telah mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan masing - masing sebesar 7 bps untuk tenor 5 tahun dan 7,5 bps untuk tenor 20 tahun masing - masing di level 6,366% dan 7,506% serta naik sebesar 10 bps untuk tenor 10 tahun di level 6,794%. Adapaun untuk seri acuan dengan tenor 15 tahun naik sebesar 9,5 bps di level 7,332%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, perubahan imbal hasilnya juga cenderung mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan imbal hasil dari US Treasury. Imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-37 ditutup dengan kenaikan sebesar 2 bps masing - masing di level 3,609% dan 4,451% setelah mengalami koreksi harga sebesar 20 bps dan 30 bps. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-47 yang ditutup dengan kenaikan sebesar 2,5 bps masing - masing di level 2,149% dan 4,488% setelah mengalami koreksi harga sebesar 6 bps dan 45 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
FR0059	102.20	100.40	101.25	2106.94	88
FR0075	105.00	100.00	100.50	2089.78	359
FR0072	109.30	106.75	107.00	1500.39	70
FR0070	108.80	107.95	108.15	1341.26	29
FR0074	103.70	101.00	101.10	1265.25	70
FR0061	102.90	102.29	102.30	1187.10	17
SPN12180201	98.74	98.74	98.74	750.00	2
SPN12180412	97.76	97.76	97.76	750.00	2
FR0073	112.65	109.25	111.41	703.76	21
FR0056	109.50	109.20	109.29	489.00	14

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BTPN03ACN2	AAA(idn)	100.05	100.00	100.05	103.00	2
BBA101C	AAA(idn)	100.32	99.82	100.32	70.00	3
INDF07	idAA+	104.25	104.23	104.25	60.00	2
TINS01BCN1	idA+	102.60	102.00	102.60	56.00	7
SMFP03ACN7	idAAA	100.56	100.54	100.56	54.00	2
BBTN01CN1	idAA+	102.30	100.40	100.50	50.00	5
IMFIO2ACN4	idA	100.65	100.63	100.65	50.00	2
SANF01CN3	idAA-	101.78	101.75	101.77	48.00	4
BMRI01DCN2	idAAA	83.05	83.05	83.05	44.00	1
PBNB02CN1	idAA	100.02	100.02	100.02	40.00	1

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp16,19 triliun dari 44 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp6,05 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,10 triliun dari 88 kali transaksi di harga rata - rata 101,28% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0075 senilai Rp2,08 triliun dari 359 kali transaksi di harga rata - rata 101,83%.

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,27 triliun dari 72 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan III Bank BTPN Tahap II Tahun 2017 Seri A (BTPN03ACN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp103 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,03% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2015 Seri C (BBIA01C) senilai Rp70 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata - rata 100,15%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup melemah sebesar 45,00 pts (0,33%) pada level 13578,00 per dollar Amerika. Bergerak terbatas pada kisaran 13563,00 - 13585,00 per dollar Amerika, pelemahan nilai tukar rupiah pada perdagangan kemarin terjadi di tengah kecenderungan mata uang regional yang juga mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika. Mata uang Peso Philippina (PHP) memimpin pelemahan mata uang regional setelah investor asing melakukan penjualan Surat Utang negara tersebut, diikuti oleh mata uang Rupiah Indonesia (IDR). Sedangkan mata uang Rupee India (INR) merupakan mata uang regional yang terlihat menguat terhadap dollar Amerika.

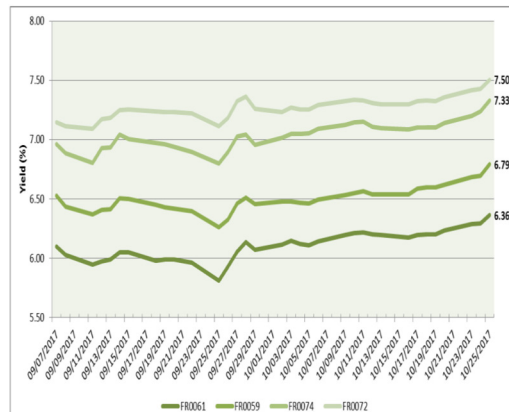
Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan kembali bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan harga didorong oleh aksi ambil untung oleh investor di tengah pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Dari luar negeri, pergerakan imbal hasil surat utang global pada perdagangan kemarin bergerak mengalami kenaikan. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun diperdagangkan pada kisaran 2,435% dan imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 30 tahun yang diperdagangkan pada kisaran 2,994% terlihat mengalami kenaikan dibandingkan dengan level penutupan sebelumnya. Adapun imbal hasil dari surat tang Jerman (Bund) dengan tenor 10 tahun ditutup naik pada level 0,482% sementara itu untuk surat utang Inggris (Gilt) ditutup pada level 1,408%. Kondisi pergerakan surat utang global tersebut kami perkirakan juga akan mempengaruhi arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

Sementara itu secara teknikal, harga Surat Utang Negara yang berada pada area netral sehingga masih akan membatasi potensi pergerakan harga Surat Utang Negara meskipun harga Surat Utang Negara masih bergerak pada tren penurunan harga.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Dengan belum adanya sinyal pembalikan arah pergerakan harga serta cukup besar keluarnya aliran modal asing dari pasar Surat Utang Negara, maka kami melihat bahwa harga Surat Utang Negara masih berpeluang mengalami kenaikan dalam jangka pendek. Beberapa seri Surat Utang Negara yang cukup menarik untuk ditransaksikan diantaranya adalah FR0069, FR0053, FR0061, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068, dan FR0072.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara di pertengahan bulan Oktober 2017 mengalami penurunan senilai Rp12,54 triliun.

Berdasarkan data kepemilikan Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan pertengahan bulan Oktober 2017, kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara senilai Rp806,83 triliun atau setara dengan 39,07% dari total outstanding Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan, dimana nilainya di pertengahan Oktober 2017 sebesar Rp2065,05 triliun. Kepemilikan investor asing tersebut mengalami penurunan senilai Rp12,54 triliun dibandingkan posisi di akhir bulan September 2017. Adapun kepemilikan asing di Surat Berharga Negara mengalami penurunan jika dibandingkan dengan bulan September 2017. pelaku pasar cenderung melakukan aksi jual pada Surat Berharga Negara setelah melakukan aksi beli yang cukup besar pada kuartal I dan II. Namun demikian, menjelang bulan Oktober 2017, investor asing kembali melakukan akumulasi penjualan Surat Berharga Negara sehingga posisi di pertengahan bulan Oktober 2017 mencatatkan penjualan bersih senilai Rp12,54 triliun. Dengan demikian, hingga pertengahan bulan Oktober 2017, investor asing telah mencatatkan pembelian bersih Surat Berharga Negara senilai Rp141,02 triliun. Sementara itu investor perbankan menjadi kelompok investor yang mencatatkan akumulasi pembelian Surat Berharga Negara terbesar hingga pertengahan Oktober 2017, dimana perbankan mencatatkan pembelian bersih senilai Rp226,60 triliun di sepanjang tahun 2017 dengan pembelian bersih di bulan Oktober 2017 senilai Rp44,38 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.447	2.420	↑ 0.027	0.011
UK	1.398	1.355	↑ 0.043	0.032
Germany	0.484	0.474	↑ 0.010	0.021
Japan	0.065	0.064	↑ 0.001	0.016
Hong Kong	1.807	1.767	↑ 0.040	0.023
South Korea	2.507	2.451	↑ 0.056	0.023
Singapore	2.262	2.214	↑ 0.047	0.021
Thailand	2.300	2.284	↑ 0.016	0.007
India	6.810	6.795	↑ 0.016	0.002
Indonesia (USD)	3.538	3.543	↓ -0.005	-0.001
Indonesia	6.794	6.695	↑ 0.098	0.015
Malaysia	3.996	3.965	↑ 0.031	0.008
China	3.782	3.723	↑ 0.060	0.016

Sumber : Bloomberg, MNC Sekuritas Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	156.91	203.95	312.39	438.06	5.636
2	160.42	209.26	320.20	475.43	5.977
3	161.84	213.25	319.18	499.50	6.330
4	162.30	219.82	318.58	518.18	6.485
5	162.63	226.21	320.53	535.27	6.416
6	163.31	230.13	324.59	551.93	6.613
7	164.49	230.90	329.72	568.21	6.862
8	166.15	228.91	335.02	583.84	6.908
9	168.16	225.02	339.89	598.55	6.960
10	170.36	220.11	344.04	612.12	6.827

Harga Surat Utang Negara

Data per 25-Oct-17

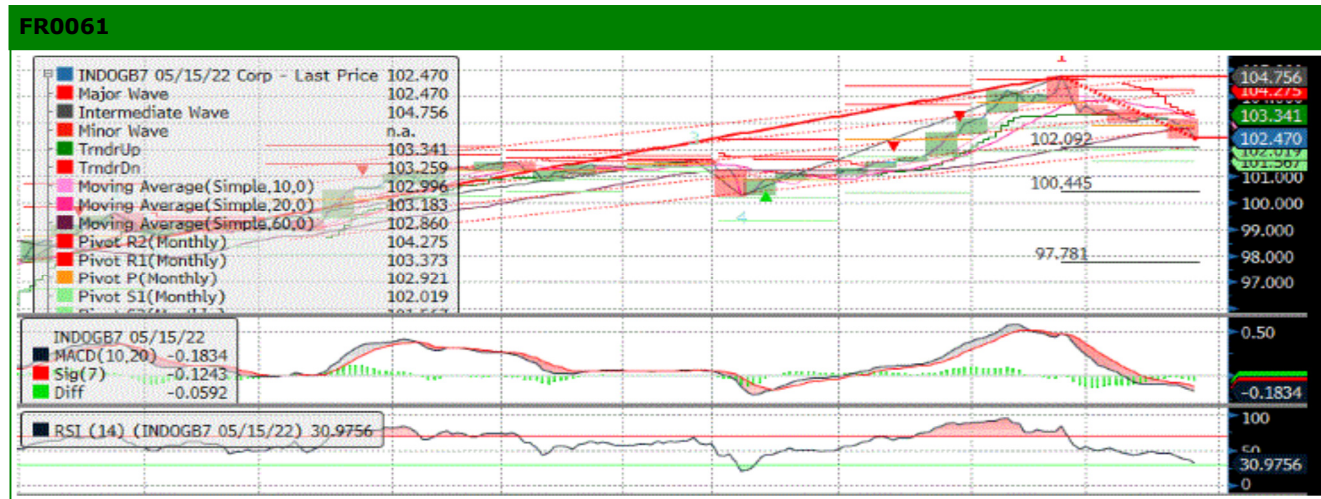
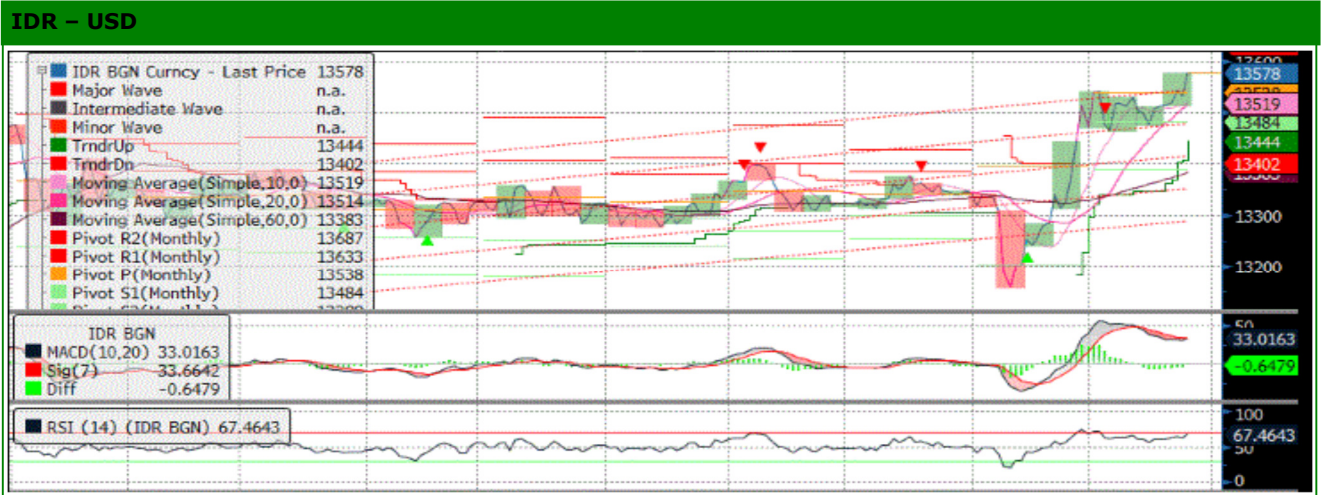
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.55	100.08	100.09	↓ (1.10)	5.100%	5.080%	↑ 2.02	0.544	0.531
FR32	15.000	15-Jul-18	0.72	106.88	107.04	↓ (16.30)	5.155%	4.937%	↑ 21.81	0.689	0.672
FR38	11.600	15-Aug-18	0.81	105.00	105.12	↓ (12.20)	5.171%	5.022%	↑ 14.94	0.780	0.761
FR48	9.000	15-Sep-18	0.89	102.96	103.08	↓ (12.00)	5.527%	5.391%	↑ 13.65	0.868	0.845
FR69	7.875	15-Apr-19	1.47	102.91	103.02	↓ (11.00)	5.782%	5.705%	↑ 7.74	1.417	1.377
FR36	11.500	15-Sep-19	1.89	109.78	109.74	↑ 3.90	5.943%	5.964%	↓ (2.08)	1.741	1.690
FR31	11.000	15-Nov-20	3.06	113.00	113.33	↓ (32.80)	6.260%	6.149%	↑ 11.05	2.593	2.514
FR34	12.800	15-Jun-21	3.64	120.71	121.04	↓ (32.90)	6.332%	6.241%	↑ 9.10	2.972	2.881
FR53	8.250	15-Jul-21	3.72	105.93	106.23	↓ (30.30)	6.429%	6.339%	↑ 8.94	3.228	3.128
FR61	7.000	15-May-22	4.55	102.47	102.75	↓ (28.00)	6.366%	6.295%	↑ 7.06	3.872	3.752
FR35	12.900	15-Jun-22	4.64	125.14	125.46	↓ (31.50)	6.526%	6.457%	↑ 6.91	3.620	3.505
FR43	10.250	15-Jul-22	4.72	114.88	115.26	↓ (37.70)	6.533%	6.446%	↑ 8.61	3.834	3.713
FR63	5.625	15-May-23	5.55	95.71	95.96	↓ (25.30)	6.559%	6.502%	↑ 5.64	4.708	4.559
FR46	9.500	15-Jul-23	5.72	113.38	113.75	↓ (37.50)	6.647%	6.573%	↑ 7.37	4.524	4.379
FR39	11.750	15-Aug-23	5.81	123.80	124.27	↓ (47.20)	6.727%	6.640%	↑ 8.67	4.452	4.307
FR70	8.375	15-Mar-24	6.39	108.31	108.79	↓ (47.40)	6.750%	6.662%	↑ 8.78	5.094	4.927
FR44	10.000	15-Sep-24	6.89	117.30	117.89	↓ (58.90)	6.810%	6.712%	↑ 9.78	5.243	5.071
FR40	11.000	15-Sep-25	7.89	124.86	125.58	↓ (71.70)	6.864%	6.761%	↑ 10.29	5.695	5.506
FR56	8.375	15-Sep-26	8.89	109.54	110.17	↓ (62.80)	6.919%	6.829%	↑ 9.00	6.511	6.294
FR37	12.000	15-Sep-26	8.89	132.96	133.81	↓ (85.60)	6.963%	6.855%	↑ 10.79	6.090	5.885
FR59	7.000	15-May-27	9.55	101.43	102.12	↓ (69.30)	6.794%	6.695%	↑ 9.84	6.934	6.706
FR42	10.250	15-Jul-27	9.72	122.67	123.28	↓ (61.40)	6.995%	6.918%	↑ 7.67	6.577	6.355
FR47	10.000	15-Feb-28	10.31	122.15	122.15	↑ 0.00	6.952%	6.952%	-	6.926	6.693
FR64	6.125	15-May-28	10.55	93.12	93.57	↓ (44.80)	7.060%	6.996%	↑ 6.35	7.596	7.337
FR71	9.000	15-Mar-29	11.39	113.47	114.07	↓ (60.60)	7.242%	7.170%	↑ 7.24	7.553	7.289
FR52	10.500	15-Aug-30	12.81	126.08	127.15	↓ (106.40)	7.324%	7.214%	↑ 10.96	7.812	7.536
FR73	8.750	15-May-31	13.55	111.57	112.56	↓ (98.80)	7.384%	7.277%	↑ 10.75	8.209	7.917
FR54	9.500	15-Jul-31	13.72	118.50	119.01	↓ (50.10)	7.336%	7.284%	↑ 5.18	8.245	7.954
FR58	8.250	15-Jun-32	14.64	107.29	108.01	↓ (71.90)	7.423%	7.346%	↑ 7.71	8.730	8.418
FR74	7.500	15-Aug-32	14.81	101.49	102.35	↓ (86.10)	7.332%	7.237%	↑ 9.47	9.102	8.780
FR65	6.625	15-May-33	15.55	93.03	93.59	↓ (55.30)	7.385%	7.322%	↑ 6.32	9.418	9.083
FR68	8.375	15-Mar-34	16.39	108.00	108.51	↓ (51.60)	7.517%	7.465%	↑ 5.21	9.396	9.055
FR72	8.250	15-May-36	18.55	107.38	108.19	↓ (80.30)	7.506%	7.429%	↑ 7.63	9.776	9.422
FR45	9.750	15-May-37	19.55	121.40	121.40	↑ 0.00	7.626%	7.626%	-	9.640	9.286
FR75	7.500	15-May-38	20.55	100.52	101.28	↓ (76.00)	7.449%	7.377%	↑ 7.21	10.469	10.093
FR50	10.500	15-Jul-38	20.72	131.95	130.00	↑ 194.70	7.448%	7.600%	↓ (15.18)	9.978	9.620
FR57	9.500	15-May-41	23.55	121.33	121.83	↓ (50.00)	7.548%	7.509%	↑ 3.91	10.530	10.148
FR62	6.375	15-Apr-42	24.47	86.03	87.18	↓ (115.60)	7.646%	7.529%	↑ 11.68	11.794	11.359
FR67	8.750	15-Feb-44	26.31	113.54	114.40	↓ (85.50)	7.556%	7.488%	↑ 6.75	11.331	10.919
FR76	7.375	15-May-48	30.55	100.52	100.63	↓ (11.10)	7.332%	7.322%	↑ 0.91	12.168	11.738

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

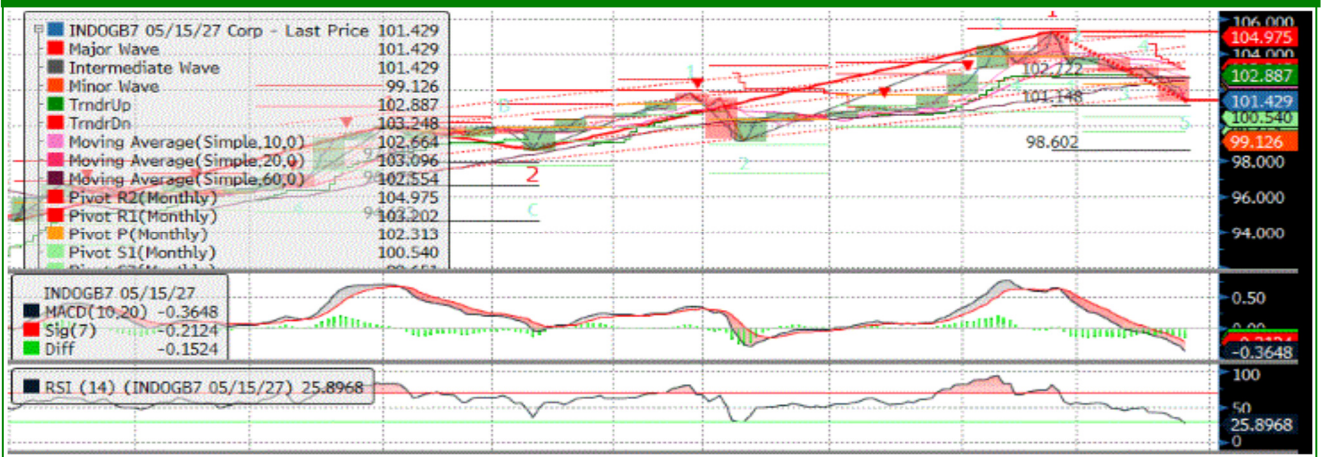
Seri Acuan 2017

Kepemilikan Surat Berharga Negara

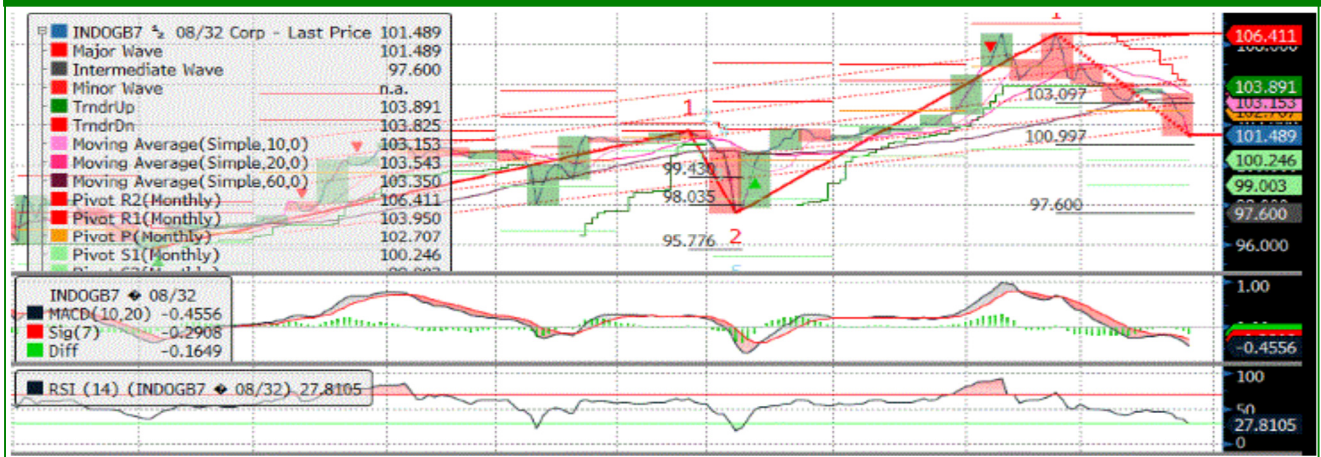
	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Sep'17	24-Oct-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	581.68	626.06
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	13.35
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	13.35
NON-BANK	615.38	792.78	962.86	1,071.42	1,135.18	1,222.09	1,239.57	1,264.02	1,345.68	1,386.99	1,433.96	1,425.61
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.35	99.60
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	257.98	261.89
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	819.37	806.83
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	139.97	142.20
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.27	86.57
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	55.53	53.29
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	117.49	117.43
TOTAL	995.25	1,209.96	1,461.85	1,575.12	1,646.85	1,749.38	1,773.28	1,811.14	1,907.59	1,970.91	2,046.93	2,065.02
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	43.82	-12.54



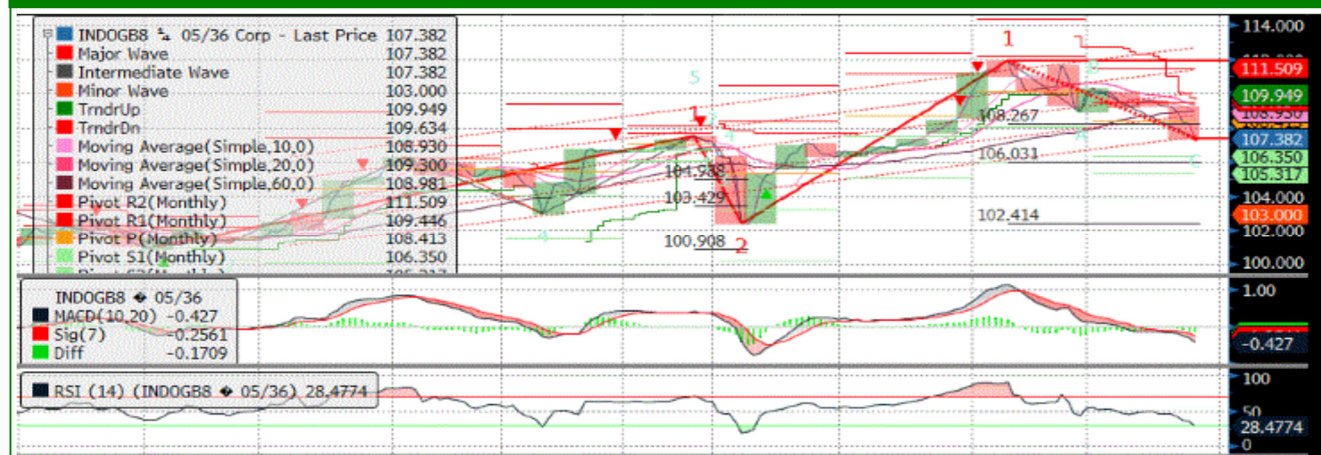
FR0059



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

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.