

Ulasan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Senin, 30 Oktober 2017 bergerak terbatas dengan kecenderungan mengalami penurunan di tengah meredanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah.

Perubahan imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin berkisar antara 1 - 3 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 1 bps dimana perubahan imbal hasil yang cukup besar terjadi pada tenor 12 - 17 tahun.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak terbatas dengan mengalami perubahan berkisar antara 1 - 2 bps di tengah perubahan harga yang hanya sebesar 2 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) terlihat mengalami penurunan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 7 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) yang juga cenderung bergerak bervariasi dengan adanya perubahan hingga sebesar 3 bps didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 25 bps.

Setelah bergerak dengan kecenderungan mengalami kenaikan imbal hasil sejak sepekan kemarin, imbal hasil Surat Utang Negara mulai menunjukkan adanya penurunan meskipun penurunan imbal hasil tersebut masih terbatas untuk sebagian besar seri Surat Utang Negara. Penurunan imbal hasil pada perdagangan kemarin didukung oleh meredanya tekanan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerikaseiring dengan dollar Amerika menunjukkan pelemahan terhadap mata uang utama dunia. Pelemahan dollar Amerika terjadi di tengah pelaku pasar yang mencermati bertia mengenai mantan manajer kampanye Donald Trump menghadapi tuduhan berkomplot melawan Amerika Serikat mendorong pelaku pasar melakukan aksi ambil untung yang mendukung melemahnya dollar Amerika terhadap mata uang dunia.

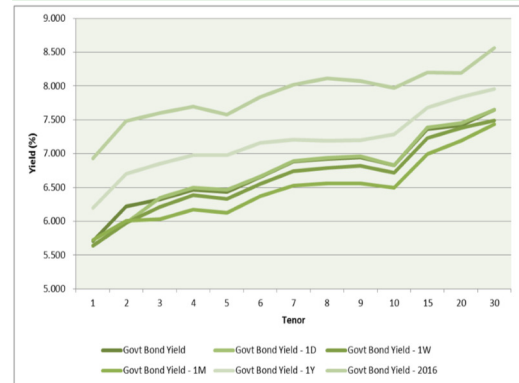
Namun demikian, penurunan imbal hasil yang terjadi pada perdagangan kemarin tidak didukung oleh volume perdagangan yang cukup besar, mengindikasikan bahwa pelaku pasar masih cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi jelang lelang penjualan Surat Utang Negara pada hari ini.

Sehingga secara keseluruhan, perubahan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin hanya mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 15 tahun sebesar 2 bps masing - masing di level 6,391%, dan 7,336% serta tenor 20 tahun yang relatif terbatas kurang dari 1 bps di level 7,504% . Sedangkan terhadap seri acuan dengan tenor 10 tahun imbal hasilnya justru cenderung mengalami kenaikan relatif tidak banyak mengalami perubahan di level 6,794%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan harganya cenderung mengalami kenaikan yang terjadi pada seri Surat Utang Negara dengan tenor panjang sehingga mendorong terjadinya penurunan imbal hasil namun pada tenor pendek mengalami kenaikan imbal hasil. Imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 mengalami penurunan sebesar 3 bps masing - masing di level 3,583% dan 4,473% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 25 bps dan 50 bps. Imbal hasil dari INDO-37 yang ditutup dengan mengalami penurunan sebesar 3,5 bps di level 4,427% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 55 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-20 relatif tidak banyak mengalami perubahan di level 2,173%.

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	104.30	100.60	101.35	1087.21	45
FR0075	104.50	100.50	101.50	516.28	110
FR0031	112.79	112.60	112.78	466.40	9
FR0061	102.25	102.05	102.15	426.20	6
FR0074	105.48	101.00	101.27	300.28	34
PBS009	100.60	100.59	100.60	272.00	3
PBS013	100.50	100.45	100.50	213.21	7
FR0073	112.00	111.75	112.00	184.72	3
FR0072	110.15	105.00	107.39	173.74	22
SR009	102.01	100.20	101.55	167.61	29

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BBR102ACN2	idAAA	100.48	100.40	100.48	350.00	7
BTPN03ACN2	AAA(idn)	100.05	100.00	100.00	264.00	18
AKRA01A	idAA-	100.33	100.32	100.33	140.00	3
BMTR01ACN1	idA+	101.50	101.48	101.50	80.00	2
BBTN01CN2	idAAA	100.40	100.30	100.40	70.00	7
NISP02CCN1	idAAA	101.73	101.70	101.73	60.00	2
BCAP01CN1	idBBB	102.50	101.75	102.50	50.00	7
BIIF01ACN3	AA+(idn)	100.22	100.20	100.22	38.00	5
MDLN01ACN1	idA	103.45	102.55	102.92	30.00	6
BACA02SB	idBBB-	103.00	99.40	99.50	25.00	5

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp4,56 triliun dari 35 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp1,98 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,08 triliun dari 45 kali transaksi di harga rata-rata 102,08% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0075 senilai Rp516,2 miliar dari 110 kali transaksi di harga rata-rata 102,16%.

Sedangkan dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp1,34 triliun dari 43 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap II Tahun 2017 Seri A (BBRI02ACN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp350 miliar dari 7 kali transaksi di harga rata-rata 100,45% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan III Bank BTPN Tahap II Tahun 2017 Seri A (BTPN03ACN2) senilai Rp264 miliar dari 18 kali transaksi di harga rata-rata 100,01%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup menguat sebesar pts 27,00 pts (0,19%) pada level 13582,00 per dollar Amerika setelah mengalami pelemahan berturut-turut dalam beberapa hari terakhir. Bergerak dengan mengalami penguatan terhadap dollar Amerika sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13566,00 hingga 13608,00 per dollar Amerika, penguatan nilai tukar rupiah seiring dengan pergerakan mata uang regional yang juga mengalami penguatan terhadap dollar Amerika. Penguatan mata uang regional dipimpin oleh mata uang Won Korea Selatan (KRW) dan diikuti oleh Rupee India (INR) serta Peso Philippina (PHP).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas dengan arah pergerakan harga yang bervariasi dengan kecenderungan mengalami koreksi pada awal perdagangan didorong oleh adanya lelang penjualan Surat Utang Negara dimana akan menaikkan imbal hasil Surat Utang Negara di awal perdagangan. Kenaikan harga didorong oleh melemahnya dollar Amerika terhadap mata uang dunia serta surat utang global yang mengalami penurunan imbal hasil akan menjadi katalis positif pada lelang maupun perdagangan Surat Utang Negara pada hari ini.

Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup turun di level 2,370% sebagai respon atas data dan pelaksanaan lelang US Treasury. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) masing-masing juga ditutup turun pada level 0,369% dan 1,343%. Dengan pergerakan imbal hasil surat utang global yang bergerak dengan mengalami penurunan serta membaiknya persepsi resiko, maka akan berpeluang untuk mendorong terjadinya kenaikan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Adapun harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang rupiah kami perkirakan masih akan bergerak terbatas dalam jangka pendek, dimana secara teknikal sebagian besar seri Surat Utang Negara berada pada area jenuh jual dengan masih mengalami tren penurunan. Hal tersebut kami perkirakan akan berdampak terhadap terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara.

Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara dengan melakukan strategi trading memanfaatkan momentum fluktuasi harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Kami masih merekomendasikan Surat Utang Negara sebagai portofolio trading seperti seri FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068, serta FR0072.

Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEx)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Rencana Lelang Surat Utang Negara seri SPN12180201 (Reopening), SPN12180809 (Reopening), FR0059 (Reopening), FR0061 (Reopening) dan FR0074 (Reopening) pada hari Selasa, tanggal 31 Oktober 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		
Seri	SPN12180201 (Reopening)	SPN12180809 (Reopening)	FR0061 (Reopening)	FR0059 (Reopening)	FR0074 (Reopening)
Jatuh Tempo	1 Februari 2018	9 Agustus 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Agustus 2032
Tingkat Kupon	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	7,50000%
Alokasi Pembelian Non-Kompetitif	Maksimal 50% (dari yang dimenangkan)		Maksimal 30% (dari yang dimenangkan)		

Kami perkirakan jumlah penawaran yang masuk akan berkisar antara Rp30—35 triliun dengan jumlah penawaran yang cukup besar akan didapati pada instrumen Surat Perbendaharaan Negara serta pada Obligasi Negara seri FR0061. Adapun berdasarkan kondisi pergerakan harga Surat Utang Negara menjelang pelaksanaan lelang, maka kami perkirakan tingkat imbal hasil yang akan dimenangkan adalah sebagai berikut :

- Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN12180201 berkisar antara 4,71 - 4,81;
- Surat Perbendaharaan Negara Seri SPN12180809 berkisar antara 5,09 - 5,18;
- Obligasi Negara seri FR0061 berkisar antara 6,34 - 6,43;
- Obligasi Negara seri FR0059 berkisar antara 6,75 - 6,84; dan
- Obligasi Negara seri FR0074 berkisar antara 7,28 - 7,37.

Lelang akan dilaksanakan pada hari Selasa, 31 Oktober 2017, dibuka pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Adapun hasil dari pelaksanaan akan diumumkan pada hari yang sama dan hasil dari lelang akan didistribusikan pada hari Kamis, tanggal 02 November 2017. Pada kuartal IV 2017 pemerintah menargetkan penerbitan Surat Berharga Negara melalui lelang senilai Rp101,69 triliun dari 5 kali lelang Sukuk Negara dan 5 kali lelang Surat Utang Negara. Adapun pada lelang SUN sebelumnya, pemerintah meraup dana senilai Rp22,50 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp34,94 triliun.

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.398	2.407	↓ -0.009	-0.004
UK	1.335	1.348	↓ -0.013	-0.009
Germany	0.378	0.382	↓ -0.004	-0.010
Japan	0.065	0.068	↓ -0.003	-0.044
South Korea	2.522	2.544	↓ -0.021	-0.008
Singapore	2.202	2.269	↓ -0.068	-0.030
Thailand	2.330	2.340	↓ -0.010	-0.004
India	6.872	6.808	↑ 0.064	0.009
Indonesia (USD)	3.485	3.546	↓ -0.060	-0.017
Indonesia	6.794	6.792	↑ 0.001	0.000
Malaysia	4.024	4.046	↓ -0.021	-0.005
China	3.902	3.828	↑ 0.074	0.019

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	157.18	203.93	312.44	438.06	5.704
2	160.31	209.46	320.21	475.42	6.219
3	161.54	213.31	319.13	499.51	6.323
4	162.11	219.70	318.52	518.18	6.467
5	162.68	226.07	320.52	535.25	6.436
6	163.56	230.12	324.65	551.91	6.653
7	164.83	231.04	329.83	568.22	6.880
8	166.41	229.13	335.13	583.87	6.920
9	168.21	225.19	339.94	598.57	6.945
10	170.10	220.06	343.96	612.13	6.825

Harga Surat Utang Negara

Data per 30-Oct-17

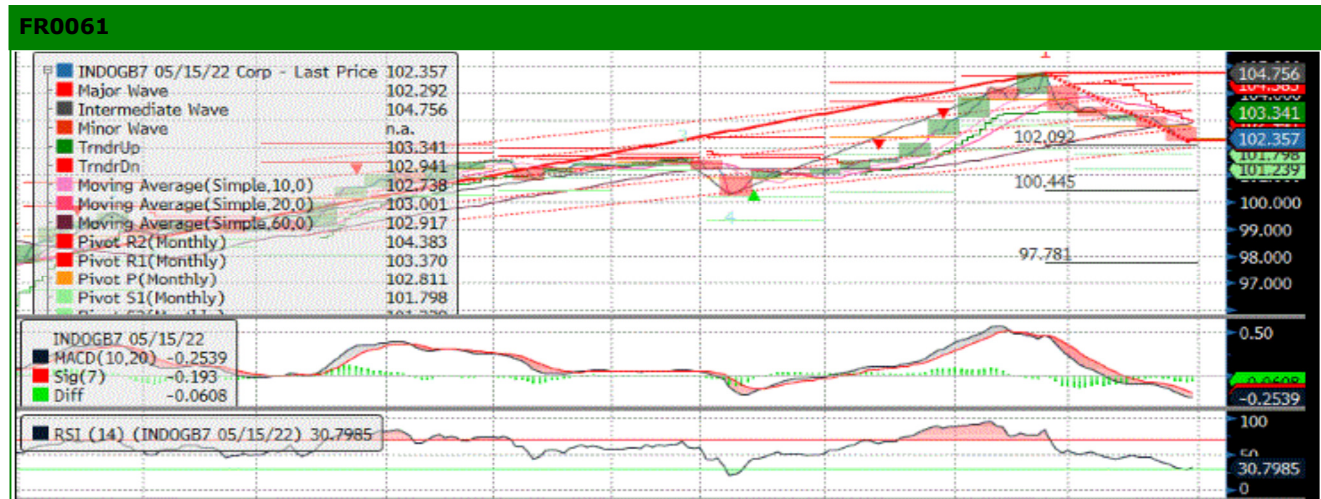
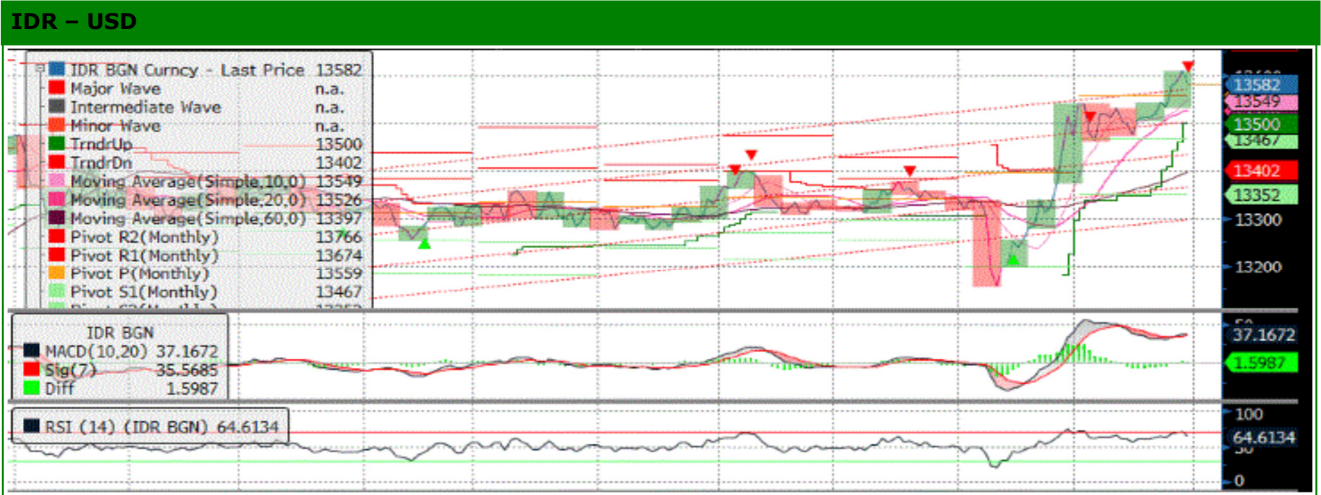
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.54	100.07	100.08	↓ (0.80)	5.117%	5.101%	↑ 1.51	0.531	0.517
FR32	15.000	15-Jul-18	0.71	106.93	106.88	↑ 5.20	4.909%	4.980%	↓ (7.09)	0.676	0.660
FR38	11.600	15-Aug-18	0.79	104.98	104.98	↑ 0.40	5.094%	5.099%	↓ (0.50)	0.767	0.748
FR48	9.000	15-Sep-18	0.88	102.95	102.94	↑ 1.50	5.486%	5.503%	↓ (1.73)	0.855	0.832
FR69	7.875	15-Apr-19	1.46	102.82	102.76	↑ 6.20	5.825%	5.869%	↓ (4.41)	1.404	1.364
FR36	11.500	15-Sep-19	1.88	109.28	109.28	↑ 0.00	6.177%	6.177%	↑ -	1.726	1.675
FR31	11.000	15-Nov-20	3.04	112.88	112.90	↓ (1.50)	6.282%	6.277%	↑ 0.51	2.579	2.500
FR34	12.800	15-Jun-21	3.63	120.55	120.56	↓ (1.30)	6.359%	6.355%	↑ 0.36	2.958	2.867
FR53	8.250	15-Jul-21	3.71	105.93	105.91	↑ 2.00	6.423%	6.429%	↓ (0.59)	3.215	3.115
FR61	7.000	15-May-22	4.54	102.36	102.29	↑ 7.20	6.391%	6.409%	↓ (1.83)	3.858	3.738
FR35	12.900	15-Jun-22	4.63	125.11	125.07	↑ 3.30	6.520%	6.528%	↓ (0.73)	3.606	3.492
FR43	10.250	15-Jul-22	4.71	114.88	114.80	↑ 8.10	6.525%	6.543%	↓ (1.86)	3.821	3.700
FR63	5.625	15-May-23	5.54	95.47	95.48	↓ (0.50)	6.613%	6.612%	↑ 0.11	4.693	4.543
FR46	9.500	15-Jul-23	5.71	113.36	113.25	↑ 10.80	6.647%	6.668%	↓ (2.13)	4.511	4.366
FR39	11.750	15-Aug-23	5.79	123.75	123.67	↑ 8.80	6.727%	6.743%	↓ (1.62)	4.439	4.294
FR70	8.375	15-Mar-24	6.37	108.25	108.22	↑ 2.70	6.759%	6.764%	↓ (0.50)	5.079	4.913
FR44	10.000	15-Sep-24	6.88	117.16	117.13	↑ 2.70	6.829%	6.834%	↓ (0.45)	5.228	5.056
FR40	11.000	15-Sep-25	7.88	124.67	124.66	↑ 1.10	6.886%	6.888%	↓ (0.16)	5.680	5.491
FR56	8.375	15-Sep-26	8.88	109.59	109.53	↑ 6.00	6.910%	6.918%	↓ (0.86)	6.498	6.281
FR37	12.000	15-Sep-26	8.88	132.79	132.78	↑ 1.10	6.979%	6.981%	↓ (0.14)	6.074	5.870
FR59	7.000	15-May-27	9.54	101.43	101.44	↓ (0.90)	6.794%	6.792%	↑ 0.13	6.921	6.693
FR42	10.250	15-Jul-27	9.71	122.27	122.17	↑ 10.60	7.042%	7.055%	↓ (1.34)	6.558	6.335
FR47	10.000	15-Feb-28	10.29	121.20	121.20	↑ 0.00	7.064%	7.064%	↑ -	6.898	6.663
FR64	6.125	15-May-28	10.54	92.98	92.93	↑ 5.80	7.080%	7.088%	↓ (0.83)	7.580	7.321
FR71	9.000	15-Mar-29	11.37	113.08	112.88	↑ 19.40	7.287%	7.311%	↓ (2.34)	7.533	7.268
FR52	10.500	15-Aug-30	12.79	125.69	125.53	↑ 16.10	7.363%	7.380%	↓ (1.68)	7.790	7.514
FR73	8.750	15-May-31	13.54	111.68	111.61	↑ 7.30	7.371%	7.379%	↓ (0.80)	8.198	7.907
FR54	9.500	15-Jul-31	13.71	117.92	117.71	↑ 21.40	7.395%	7.418%	↓ (2.24)	8.218	7.925
FR58	8.250	15-Jun-32	14.63	107.36	107.01	↑ 34.50	7.416%	7.453%	↓ (3.72)	8.719	8.407
FR74	7.500	15-Aug-32	14.79	101.45	101.25	↑ 19.70	7.336%	7.358%	↓ (2.19)	9.087	8.765
FR65	6.625	15-May-33	15.54	92.56	92.33	↑ 22.90	7.440%	7.467%	↓ (2.65)	9.387	9.051
FR68	8.375	15-Mar-34	16.37	107.97	107.73	↑ 24.00	7.519%	7.543%	↓ (2.44)	9.381	9.041
FR72	8.250	15-May-36	18.54	107.40	107.34	↑ 6.40	7.504%	7.510%	↓ (0.61)	9.763	9.410
FR45	9.750	15-May-37	19.54	120.44	120.44	↑ 0.00	7.709%	7.709%	↑ -	9.589	9.233
FR75	7.500	15-May-38	20.54	101.05	100.84	↑ 20.70	7.399%	7.419%	↓ (1.96)	10.481	10.107
FR50	10.500	15-Jul-38	20.71	130.08	130.26	↓ (18.40)	7.593%	7.579%	↑ 1.45	9.895	9.533
FR57	9.500	15-May-41	23.54	120.57	120.51	↑ 5.80	7.609%	7.613%	↓ (0.46)	10.480	10.096
FR62	6.375	15-Apr-42	24.46	86.14	85.95	↑ 18.60	7.635%	7.654%	↓ (1.90)	11.787	11.354
FR67	8.750	15-Feb-44	26.29	112.81	112.84	↓ (2.20)	7.614%	7.612%	↑ 0.18	11.276	10.863
FR76	7.375	15-May-48	30.54	100.02	99.96	↑ 6.40	7.373%	7.378%	↓ (0.53)	12.116	11.685

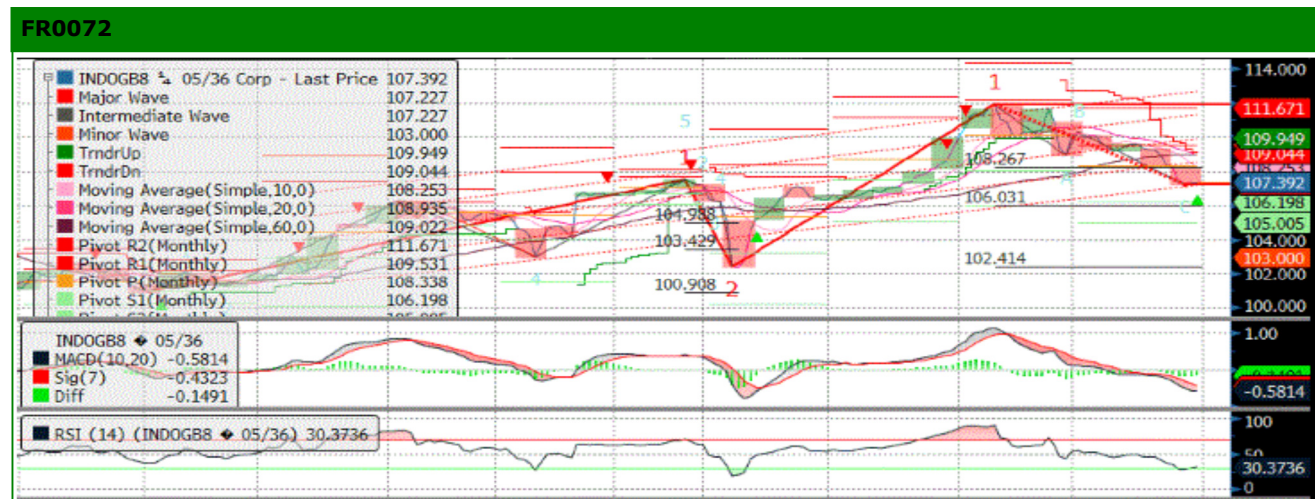
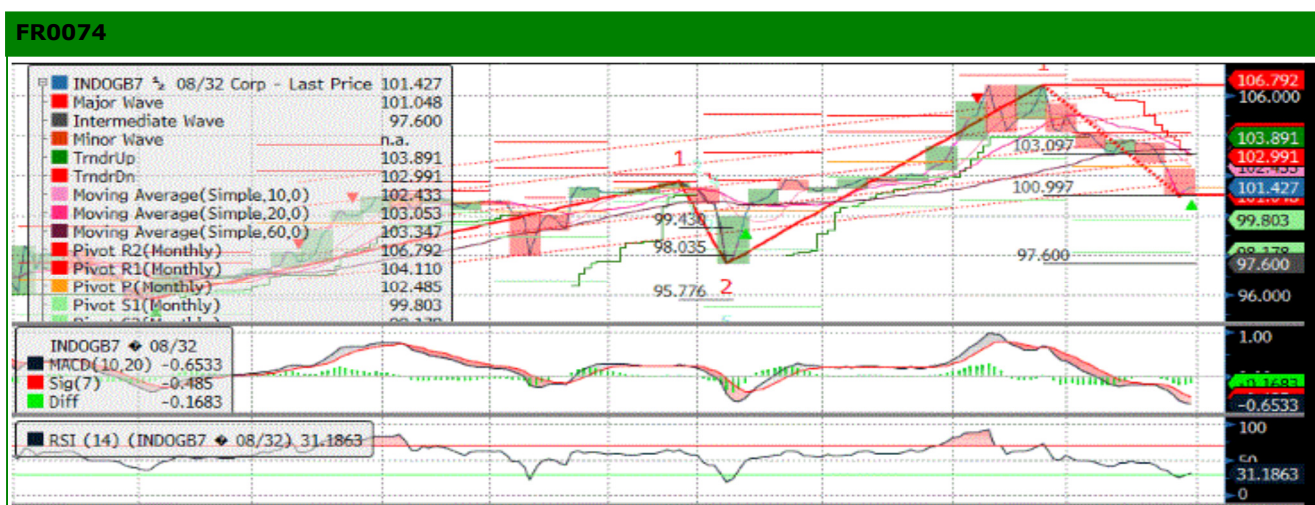
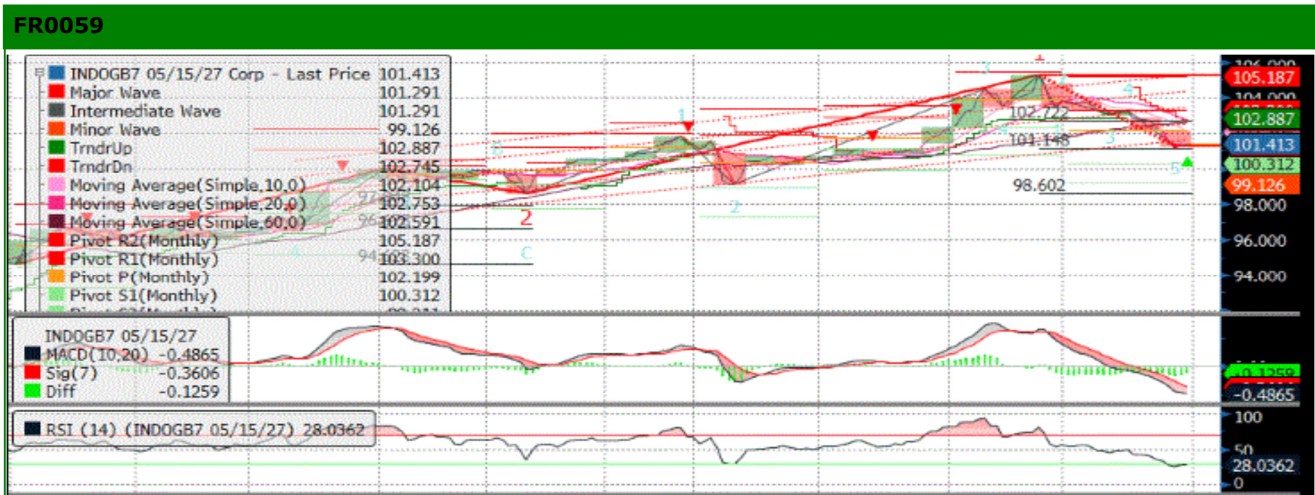
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	27-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	590.84
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	49.36
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	31.3	49.36
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	1,435.77
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.35	99.88
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	257.98	263.46
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	819.37	805.13
- 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	413.15
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.27	86.95
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	55.53	62.49
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	117.49	117.85
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	2,075.97
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	-14.24





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.