

Ulasan Pasar

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Selasa, 19 September 2017 bergerak terbatas di tengah pelaku pasar yang masih menantikan hasil dari pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

Perubahan tingkat imbal hasil relatif terbatas, berkisar antara 1 - 6 bps dimana pergerakan pada seluruh tenor bervariasi. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) dan menengah (5-7 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 10 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) mengalami perubahan hingga sebesar 6 bps dengan didorong oleh adanya koreksi harga hingga sebesar 80 bps.

Terbatasnya perubahan harga Surat Utang Negara pada perdagangan kemarin turut dipengaruhi oleh investor yang masih menantikan hasil pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika yang akan membahas mengenai rencana The Fed dalam melakukan stimulus pada neraca keuangannya serta kelanjutan mengenai kenaikan suku bunga acuan-nya.

Adapun dari pelaksanaan lelang penjualan Surat Utang Negara, pemerintah meraup dana senilai Rp17,5 triliun dari total penawaran yang masuk senilai Rp52,41 triliun. Jumlah penawaran yang masuk mengalami penurunan dibandingkan dengan lelang sebelumnya yang senilai Rp56,53 triliun namun dari nilai yang dimenangkan, lebih tinggi dari lelang sebelumnya yang sebesar Rp17,00 triliun. Tingginya jumlah penawaran serta cukup agresifnya penawaran yang dilakukan oleh investor terutama pada seri Surat Perbendaharaan Negara mendorong pemerintah untuk memenangkan lelang di batas atas maksimum target penerbitan. Hanya saja, hasil positif dari pelaksanaan lelang tersebut tidak cukup mampu mendorong kenaikan harga Surat Utang Negara yang cukup tinggi, terutama pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek.

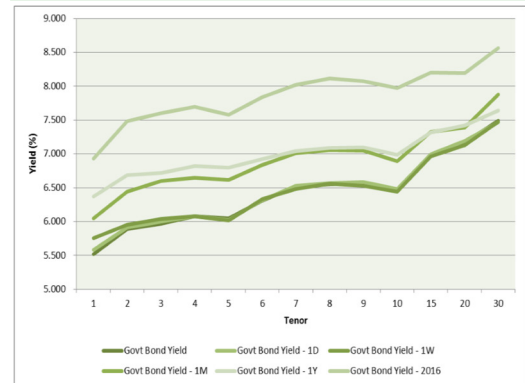
Secara keseluruhan, perdagangan kemarin telah mendorong bervariasinya pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan. Imbal hasil dengan tenor 10 tahun dan 15 tahun masing - masing ditutup turun sebesar 1 bps di level 6,438% dan 6,962%. Adapun untuk tenor 20 tahun imbal hasilnya relatif tidak bergerak dibandingkan perdagangan sebelumnya di level 7,236% sedangkan untuk seri acuan dengan tenor 5 tahun tingkat imbal hasilnya mengalami kenaikan sebesar 2 bps di level 6,000%.

Dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang Dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga bervariasi ditengah pergerakan imbal hasil dari US Treasury yang cenderung mengalami kenaikan. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-47 masing - masing mengalami penurunan kurang dari 1 bps di level 2,044% dan 4,405% setelah didorong oleh adanya kenaikan harga yang sebesar 2 bps dan 4 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-27 terlihat mengalami kenaikan kurang dari 1 bps di level 3,419% setelah mengalami koreksi harga sebesar 1 bps. Terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika turut dipengaruhi oleh pelaku pasar yang masih menahan diri melakukan transaksi jelang berakhirnya pelaksanaan Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan kemarin senilai Rp14,62 triliun dari 35 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan mencapai Rp7,69 triliun. Obligasi Negara seri FR0059 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar senilai Rp2,76 triliun dari 103 kali transaksi di harga rata - rata 103,23% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0075 senilai Rp2,08 triliun dari 139 kali transaksi di harga rata - rata 104,05%.

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	104.32	101.50	103.89	2766.45	103
FR0075	106.40	102.25	103.51	2083.41	139
FR0061	104.20	103.00	103.95	1851.60	29
FR0072	111.95	107.50	110.55	1752.39	86
SPN12180607	96.63	96.52	96.52	1740.37	15
FR0074	106.08	103.00	106.08	1321.66	56
ORIO13	101.35	99.80	100.50	552.91	88
FR0062	89.15	84.90	86.30	400.64	10
FR0056	112.75	112.50	112.65	335.14	4
FR0070	110.65	109.50	110.65	289.65	10

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
TBIG02CN3	AA-(idn)	100.00	99.95	100.00	290.00	5
PNMPO2ACN1	idA	100.25	100.24	100.25	168.20	2
BMTR01CN2	idA+	98.50	98.50	98.50	50.00	1
NISP01CCN2	idAAA	101.48	101.46	101.48	50.00	2
AISA01	idA	100.95	99.95	100.95	42.00	10
MEDCO2BCN5	idA+	100.80	100.60	100.80	40.00	4
SIBMTR01CN2	idA+(sy)	100.00	100.00	100.00	25.00	1
PPGD02BCN3	idAAA	101.84	101.82	101.84	24.00	2
DILD02A	idA-	102.51	102.50	102.51	20.00	2
DIPP01	idAAA	100.00	100.00	100.00	20.00	3

Dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp875,36 miliar dari 33 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan II Tower Bersama Infrastructure Tahap III Tahun 2017 (TBIG02CN3) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp290 miliar dari 5 kali transaksi di harga rata - rata 99,98% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Berkelanjutan II PNM Tahap I Tahun 2017 Seri A (PNMP02ACN1) senilai Rp168,2 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,24%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin ditutup pada level 13279,00 per dollar Amerika, mengalami pelemahan sebesar 24,00 pts (0,18%) dibandingkan dengan posisi penutupan sebelumnya setelah bergerak pada kisaran 13252,00 hingga 13279,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di saat mata uang regional cenderung bergerak mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika, dimana pelemahan dipimpin oleh Peso Philippina (PHP), Dollar Hongkong (HKD) dan Baht Thailand (THB).

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih akan cenderung bergerak terbatas di tengah pelaku pasar yang masih menantikan keputusan dari Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika jelang Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia pada pekan ini.

Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika yang akan berakhir pada hari ini waktu setempat diperkirakan masih akan mempertahankan tingkat suku bunga acuan di level 1,00% - 1,25% setelah memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps di bulan Juni 2017. Pergerakan imbal hasil surat utang global pada perdagangan kemarin cenderung mengalami kenaikan jelang di mulainya Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika.

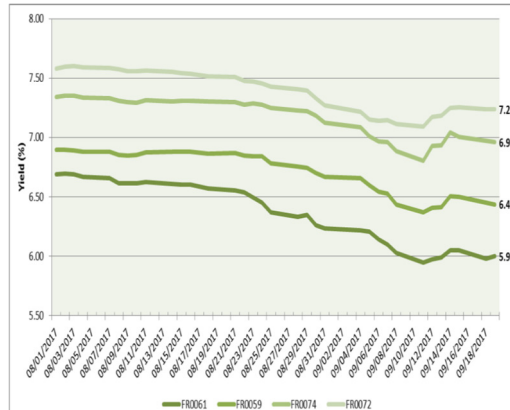
Imbal hasil dai US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan kemarin ditutup naik di level 2,246% begitu pula dengan tenor 30 tahun yang naik pada kisaran 2,815%. Adapun imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun juga terlihat mengalami kenaikan masing - masing di level 0,453% dan 1,332%. Hal tersebut kami perkirakan akan berdampak negatif terhadap pergerakan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara secara keseluruhan masih berada pada tren kenaikan, namun harga Surat Utang Negara yang masih berada di area jenuh beli (overbought) akan membatasi peluang kenaikan harga dalam jangka pendek.

Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut, maka kami menyarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara. Peluang kenaikan harga di pasar sekunder dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melakukan strategi trading dengan pilihan masih pada Surat Utang Negara dengan tenor pendek dan menengah seperti seri FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, dan FR0068.

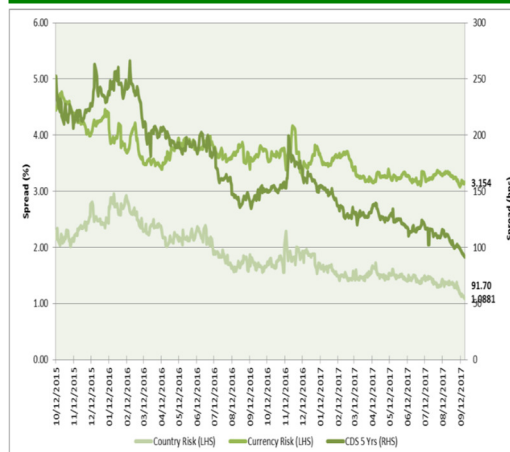
Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



Indeks Obligasi (INDOBEX)



Grafik Resiko



Berita Pasar

•Pemerintah meraup dana senilai Rp17,50 triliun dari lelang penjualan Surat Utang Negara seri SPN03171221 (New Issuance), SPN12180607 (Reopening), FR0059 (Reopening), FR0061 (Reopening), FR0075 (Reopening), dan FR0076 (New Issuance) pada hari Selasa, tanggal 19 September 2017.

Jumlah penawaran yang masuk pada lelang tersebut senilai Rp52,41 triliun dari enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan kepada investor. Jumlah penawaran terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN12180607 senilai Rp12,485 triliun dengan tingkat imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 4,94000% hingga 5,55000%. Sementara itu jumlah penawaran terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0075, yaitu senilai Rp4,367 triliun dengan imbal hasil yang diminta oleh investor berkisar antara 7,10000% hingga 7,35000%.

Keterangan	Surat Utang Negara					
	SPN03171221	SPN12180607	FR0061	FR0059	FR0075	FR0076
Jumlah penawaran	Rp11,300 triliun	Rp12,485 triliun	Rp7,753 triliun	Rp10,429 5 triliun	Rp4,367 triliun	Rp6,0765 triliun
Yield tertinggi	4,98000%	5,55000%	6,10000%	6,65000%	7,35000%	7,80000%
Yield terendah	4,25000%	4,94000%	5,95000%	6,40000%	7,10000%	7,41000%

Berdasarkan penawaran tersebut, pemerintah memutuskan untuk memenangkan lelang senilai Rp17,50 triliun dari ke-enam seri Surat Utang Negara yang ditawarkan. Jumlah dimenangkan terbesar didapati pada Surat Perbendaharaan Negara seri SPN03171221 senilai Rp5,00 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 4,53030%. Adapun jumlah dimenangkan terkecil didapati pada Obligasi Negara seri FR0061, yaitu senilai Rp1,65 triliun dengan tingkat imbal hasil rata - rata tertimbang sebesar 5,99918%.

Keterangan	Surat Utang Negara					
	SPN03171221	SPN12180607	FR0061	FR0059	FR0075	FR0076
Yield rata-rata	4,53030%	5,04983%	5,99918%	6,43997%	7,16994%	7,49708%
Tingkat Imbalan	Diskonto	Diskonto	7,00000%	7,00000%	7,50000%	7,37500%
Jatuh tempo	21 Desember 2017	7 Juni 2018	15 Mei 2022	15 Mei 2027	15 Mei 2038	15 Mei 2048
Nominal dimenangkan	Rp5,000 triliun	Rp3,000 triliun	Rp1,650 triliun	Rp2,650 triliun	Rp2,400 triliun	Rp2,800 triliun
Bid-to-cover-ratio	2,26	4,16	4,70	3,94	1,82	2,17
Tanggal setelmen/penerbitan	22 September 2017					

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.221	2.230	↓ -0.009	-0.004
UK	1.304	1.301	↑ 0.003	0.002
Germany	0.449	0.453	↓ -0.004	-0.010
Japan	0.024	0.020	↑ 0.004	0.199
South Korea	2.294	2.262	↑ 0.032	0.014
Singapore	2.070	2.067	↑ 0.003	0.001
Thailand	2.314	2.327	↓ -0.012	-0.005
India	6.609	6.611	↓ -0.002	0.000
Indonesia (USD)	3.308	3.338	↓ -0.030	-0.009
Indonesia	6.437	6.450	↓ -0.012	-0.002
Malaysia	3.869	3.855	↑ 0.014	0.004
China	3.615	3.617	↓ -0.002	0.000

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



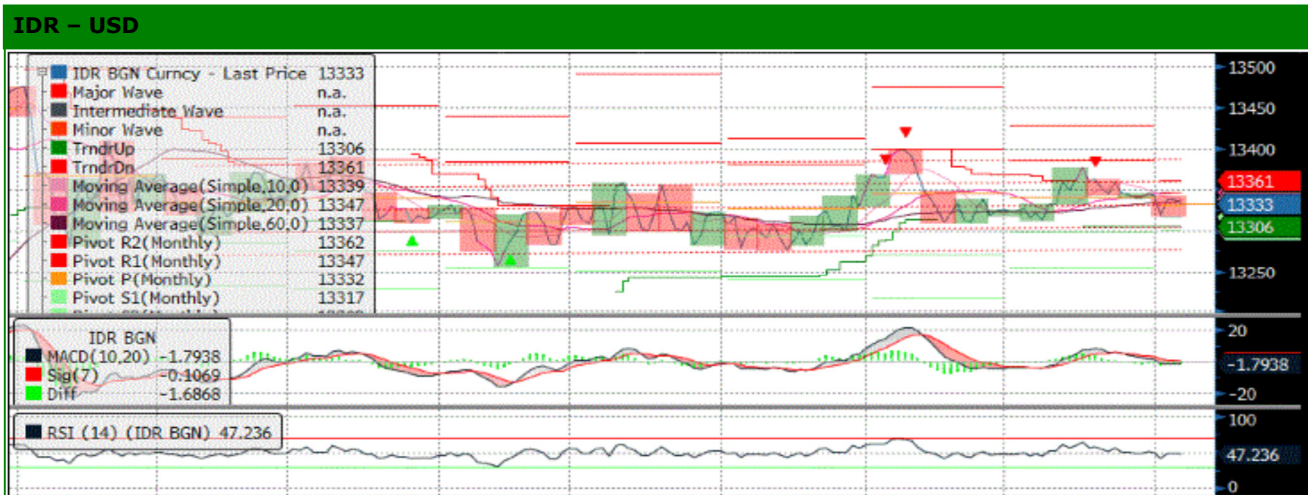
Corp Bond Spread

Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.20	203.89	312.30	438.07	5.517
2	160.65	209.76	320.61	475.14	5.889
3	161.61	213.43	319.40	499.48	5.968
4	161.80	219.52	318.40	518.29	6.082
5	162.32	225.82	320.21	535.31	6.048
6	163.49	230.06	324.46	551.88	6.308
7	165.16	231.29	329.95	568.17	6.517
8	167.01	229.58	335.50	583.88	6.555
9	168.71	225.56	340.32	598.63	6.567
10	170.06	219.97	343.98	612.14	6.462

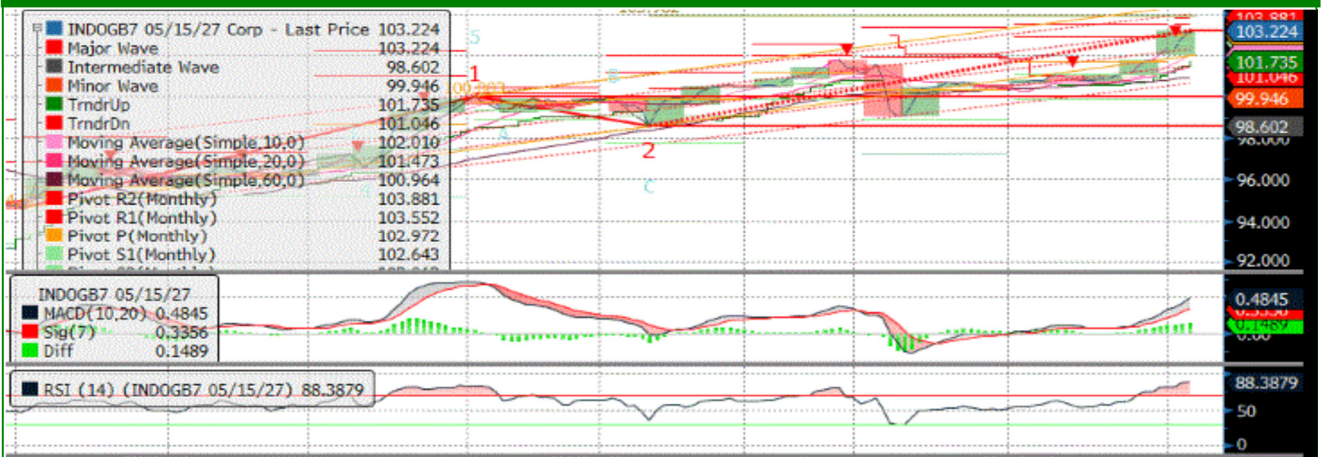
Harga Surat Utang Negara													
Data per 19-Sep-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.65	100.00	99.99	↑	1.00	5.237%	5.253%	↓	(1.57)	0.642	0.626
FR32	15.000	15-Jul-18	0.82	107.94	107.91	↑	3.10	4.984%	5.020%	↓	(3.65)	0.787	0.768
FR38	11.600	15-Aug-18	0.90	105.41	105.53	↓	(11.40)	5.380%	5.255%	↑	12.50	0.878	0.855
FR48	9.000	15-Sep-18	0.99	103.33	103.30	↑	2.30	5.497%	5.521%	↓	(2.36)	0.968	0.942
FR69	7.875	15-Apr-19	1.57	103.31	103.33	↓	(2.70)	5.641%	5.624%	↑	1.78	1.463	1.423
FR36	11.500	15-Sep-19	1.99	110.43	110.40	↑	2.50	5.868%	5.881%	↓	(1.27)	1.840	1.788
FR31	11.000	15-Nov-20	3.16	114.39	114.38	↑	1.60	5.925%	5.931%	↓	(0.52)	2.693	2.616
FR34	12.800	15-Jun-21	3.74	122.51	122.53	↓	(2.20)	5.984%	5.978%	↑	0.59	3.075	2.986
FR53	8.250	15-Jul-21	3.82	107.46	107.47	↓	(1.20)	6.030%	6.027%	↑	0.34	3.330	3.232
FR61	7.000	15-May-22	4.65	104.00	104.09	↓	(8.90)	6.000%	5.978%	↑	2.17	3.976	3.860
FR35	12.900	15-Jun-22	4.74	127.21	127.26	↓	(5.10)	6.181%	6.170%	↑	1.08	3.726	3.614
FR43	10.250	15-Jul-22	4.82	116.66	116.60	↑	6.40	6.195%	6.209%	↓	(1.41)	3.939	3.821
FR63	5.625	15-May-23	5.65	97.00	97.00	↑	0.10	6.261%	6.261%	↓	(0.02)	4.814	4.668
FR46	9.500	15-Jul-23	5.82	115.13	115.13	↓	(0.60)	6.348%	6.346%	↑	0.11	4.632	4.489
FR39	11.750	15-Aug-23	5.90	126.27	126.25	↑	1.70	6.344%	6.347%	↓	(0.30)	4.563	4.423
FR70	8.375	15-Mar-24	6.49	110.28	110.20	↑	8.50	6.413%	6.428%	↓	(1.53)	5.206	5.044
FR44	10.000	15-Sep-24	6.99	119.64	119.61	↑	2.90	6.463%	6.468%	↓	(0.47)	5.359	5.191
FR40	11.000	15-Sep-25	7.99	127.49	127.46	↑	2.60	6.529%	6.533%	↓	(0.36)	5.817	5.633
FR56	8.375	15-Sep-26	8.99	112.40	112.31	↑	9.00	6.530%	6.542%	↓	(1.24)	6.644	6.434
FR37	12.000	15-Sep-26	8.99	136.24	136.39	↓	(15.20)	6.592%	6.574%	↑	1.85	6.222	6.024
FR59	7.000	15-May-27	9.65	103.99	103.90	↑	8.90	6.438%	6.450%	↓	(1.22)	7.070	6.849
FR42	10.250	15-Jul-27	9.82	125.40	125.36	↑	3.20	6.680%	6.683%	↓	(0.39)	6.710	6.493
FR47	10.000	15-Feb-28	10.41	123.81	123.54	↑	27.70	6.772%	6.805%	↓	(3.26)	7.046	6.815
FR64	6.125	15-May-28	10.65	94.67	94.93	↓	(25.40)	6.835%	6.800%	↑	3.51	7.723	7.468
FR71	9.000	15-Mar-29	11.49	116.47	116.35	↑	12.50	6.900%	6.915%	↓	(1.44)	7.705	7.448
FR52	10.500	15-Aug-30	12.90	129.15	129.30	↓	(14.40)	7.026%	7.011%	↑	1.44	7.969	7.698
FR73	8.750	15-May-31	13.65	115.06	115.10	↓	(4.10)	7.016%	7.012%	↑	0.43	8.392	8.108
FR54	9.500	15-Jul-31	13.82	121.05	120.99	↑	6.30	7.084%	7.091%	↓	(0.63)	8.401	8.114
FR58	8.250	15-Jun-32	14.74	110.13	110.15	↓	(2.10)	7.127%	7.125%	↑	0.22	8.909	8.602
FR74	7.500	15-Aug-32	14.90	104.93	104.84	↑	9.70	6.962%	6.972%	↓	(1.02)	9.300	8.987
FR65	6.625	15-May-33	15.65	94.93	94.77	↑	15.80	7.168%	7.186%	↓	(1.76)	9.584	9.252
FR68	8.375	15-Mar-34	16.49	110.48	110.25	↑	22.80	7.273%	7.296%	↓	(2.24)	9.574	9.238
FR72	8.250	15-May-36	18.65	110.27	110.25	↑	2.60	7.236%	7.239%	↓	(0.24)	9.988	9.640
FR45	9.750	15-May-37	19.65	124.95	124.74	↑	20.60	7.332%	7.349%	↓	(1.69)	9.869	9.520
FR75	7.500	15-May-38	20.65	103.73	103.54	↑	18.80	7.150%	7.167%	↓	(1.71)	10.722	10.351
FR50	10.500	15-Jul-38	20.82	133.15	133.10	↑	5.40	7.361%	7.365%	↓	(0.41)	10.118	9.759
FR57	9.500	15-May-41	23.65	123.18	123.18	↑	0.00	7.407%	7.407%	↑	-	10.714	10.332
FR62	6.375	15-Apr-42	24.57	88.02	87.68	↑	33.60	7.444%	7.477%	↓	(3.32)	11.613	11.196
FR67	8.750	15-Feb-44	26.41	114.64	114.75	↓	(10.80)	7.471%	7.462%	↑	0.84	11.490	11.076

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	Aug'17	18-Sep-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	575.01	577.59
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	21.12
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	21.12
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	1,402.54	1,428.07
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.12	95.39
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	258.09	257.80
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	785.14	816.34
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	136.07	138.43
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.99	86.89
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	59.05	55.57
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	116.16	116.09
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	2,012.79	2,026.79
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	9.59	31.20



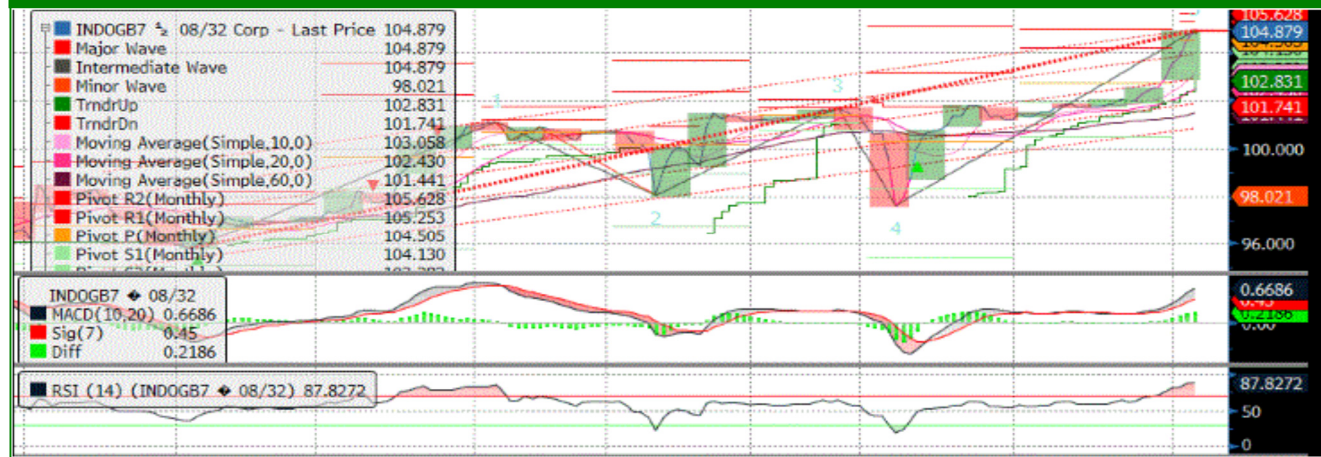
FR0059



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.