

Ulaskan Pasar

Imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Rabu, 22 Juni 2017 ditutup dengan arah perubahan yang bervariasi dengan kecenderungan mengalami penurunan di tengah minusnya volume perdagangan.

Perubahan imbal hasil yang terjadi berkisar antara 1 - 2 bps dimana Surat Utang Negara cenderung masih terlihat mengalami penurunan imbal hasil meskipun penurunan yang terjadi terbatas. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan terbatas, berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh perubahan harga yang sebesar 2 bps. Adapun imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) terlihat mengalami perubahan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga yang berkisar antara 1 - 2 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang yang mengalami perubahan berkisar antara 1 - 2 bps dengan didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 40 bps.

Terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan di akhir pekan kemarin dipengaruhi oleh pelaku pasar yang masih mencermati beberapa data ekonomi yang akan di sampaikan pada pekan ini yang berasal dari luar negeri serta menjelang libur nasional. Kondisi pelaku pasar yang cenderung menahan diri tersebut tercermin pada volume perdagangan Surat Utang Negara yang tidak begitu besar.

Sehingga di tengah terbatasnya pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan di akhir pekan kemarin turut mempengaruhi terbatasnya perubahan imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan di pasar sekunder dimana untuk seri acuan dengan tenor 5 tahun, 15 tahun dan 20 tahun mengalami perubahan masing - masing sebesar 1 bps di level 6,633%, 7,346% dan 7,527% sementara itu untuk tenor 10 tahun imbal hasilnya mengalami perubahan sebesar 5 bps di level 6,797%.

Hingga bulan Juni 2017, Indeks Total Return Obligasi Negara telah tumbuh sebesar 9,20% dan Indeks Total Return Obligasi Korporasi tumbuh sebesar 7,21% dengan Indeks Total Return Obligasi sebesar 9,05%. Namun kinerja di pasar obligasi tersebut belum dapat melampaui kinerja pasar saham yang tumbuh sebesar 9,98% sejak awal tahun 2017.

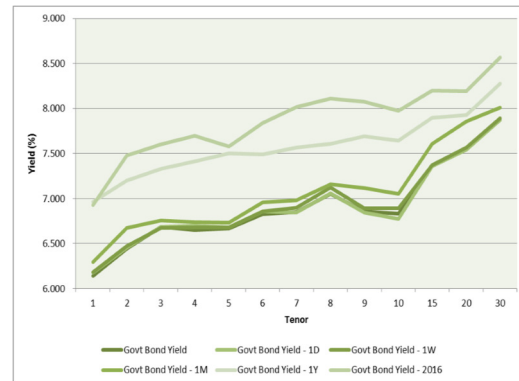
Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya pada perdagangan di akhir pekan kemarin ditutup dengan kecenderungan mengalami kenaikan. Imbal hasil dari INDO-27 dan INDO-47 masing - masing ditutup dengan mengalami kenaikan imbal hasil sebesar 1 bps di level 3,637% dan 4,573% setelah mengalami penurunan harga sebesar 10 bps dan 20 bps. Adapun tingkat imbal hasil dari INDO-20 ditutup turun terbatas di level 2,260%.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di hari Rabu kemarin senilai Rp9,33 triliun dari 41 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan sebesar Rp4,39 triliun. Obligasi Negara seri FR0072 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp1,48 triliun dari 63 kali transaksi di harga rata - rata 106,33% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0074 senilai Rp1,31 triliun dari 86 kali transaksi di harga rata - rata 102,41%.

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp912,88 miliar dari 42 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I Batavia Propertindo Finance Tahap II Tahun 2017 (BPFIO1CN2) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp412 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,00% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Sinar Mas Multifinance III Tahun 2016 (SMMF03) senilai Rp86 miliar dari 2 kali transaksi di harga rata - rata 100,00%.

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
FR0072	108.00	105.00	106.00	1488.39	63
FR0074	104.50	100.25	102.50	1312.28	86
FR0061	104.10	101.30	101.40	1251.61	37
SPN03170811	99.46	99.45	99.46	1000.00	6
SPN12180201	96.77	96.61	96.77	800.00	4
SR007	101.72	100.90	101.71	565.30	13
FR0070	108.67	108.10	108.28	563.95	8
FR0056	110.55	110.25	110.55	403.89	9
FR0059	104.10	99.35	100.00	339.05	20
ORIO12	104.45	101.10	102.50	331.44	14

Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
BPFIO1CN2	idBBB	100.00	100.00	100.00	412.00	2
SMMF03	A-(idn)	100.00	100.00	100.00	86.00	2
FIFA03ACN1	idAAA	100.06	100.04	100.06	40.00	4
BVIC04	idA-	99.17	99.15	99.17	34.00	4
TUFIO3ACN2	idAA+	100.75	100.72	100.75	32.00	2
FIFA02ACN4	idAAA	100.05	100.03	100.05	28.00	4
TAFS02ACN2	AAA(idn)	100.40	100.40	100.40	26.00	1
BBAIO1BCN1	AAA(idn)	100.65	100.65	100.65	24.00	1
APAI01B	idAAA	101.40	101.00	101.40	20.00	4
SMII01ACN1	idAAA	100.75	100.50	100.75	20.00	4

Adapun nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika ditutup melemah sebesar 26,00 pts di level 13318,00 per dollar Amerika setelah bergerak melemah dari awal perdagangan pada kisaran 13297,00 hingga 13338,00 per dollar Amerika. Melemahnya pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin terjadi di tengah melemahnya mata uang regional terhadap dollar Amerika. Mata uang Won Korea Selatan (KRW) memimpin pelemahan mata uang regional yang diikuti oleh Peso Philippina (PHP) dan Rupiah Indonesia (IDR).

Sementara itu dalam sepekan terakhir, mata uang regional juga terlihat melemah dimana dalam sepekan mata uang Won Korea Selatan (KRW) mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika paling besar dan diikuti oleh Peso Philippina (PHP). Sedangkan mata uang rupiah relatif tidak banyak mengalami perubahan dalam sepekan terakhir dengan kecenderungan bergerak mendatar (sideways).

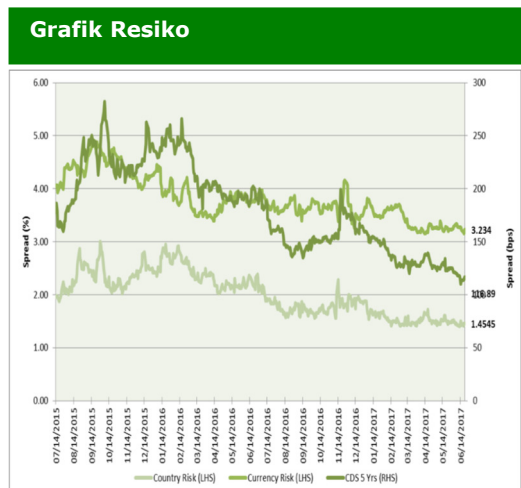
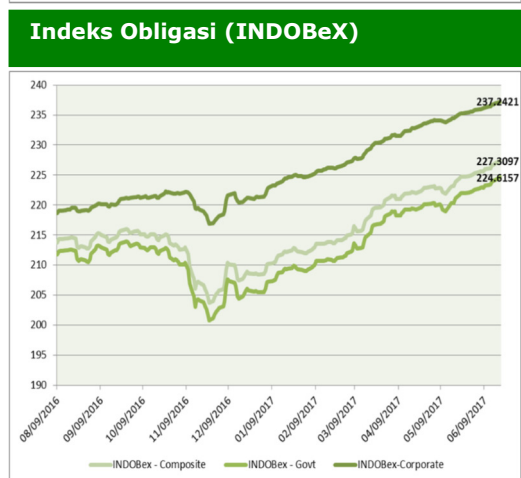
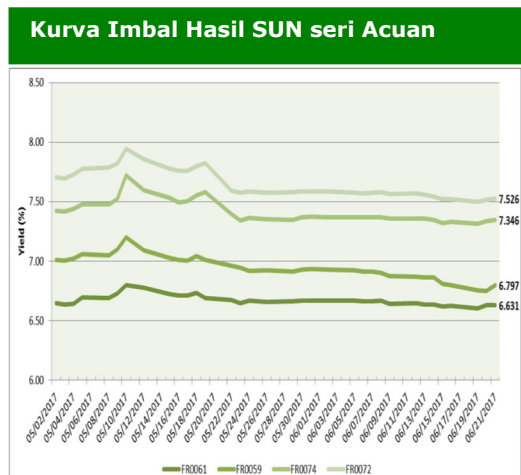
Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan bergerak terbatas di tengah pelaku pasar yang masih menantikan beberapa data ekonomi yang akan disampaikan pada pekan ini. Serta menjelang libur nasioal menyebabkan terbatasnya volume perdagangan.

Dari faktor eksternal, pergerakan imbal hasil surat utang global yang juga cenderung bergerak terbatas pada perdagangan kemarin juga akan membatasi pergerakan harga Surat Utang Negara pada perdagangan hari ini. Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun ditutup tidak bergerak pada level 2,404% sedangkan untuk tenor 30 tahun ditutup dengan penurunan di level 2,73% di tengah pelaku pasar yang juga menantikan beberapa data ekonomi yang akan disampaikan pada pekan ini diantaranya adalah data sektor tenaga kerja Amerika serta data produksi Amerika. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor 10 tahun ditutup tidak bergerak di level 0,26% dan imbal hasil dari surat utang Inggris (Gilt) yang ditutup naik pada level 1,03%.

Adapun secara teknikal, harga Surat Utang Negara masih berada pada tren kenaikan harga namun sudah mulai terbatas khususnya untuk tenor panjang, sedangkan pada tenor pendek cenderung mengalami tren konsolidasi. Sehingga membuka peluang untuk mengalami kenaikan untuk jangka pendek, namun akan dibatasi oleh kenaikan imbal hasil dari surat utang global dan pelemahan nilai rupiah.

Rekomendasi

Dengan kombinasi dari beberapa faktor tersebut kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan strategi trading dengan memanfaatkan momentum kenaikan harga. Beberapa seri Surat Utang Negara yang masih cukup menarik untuk diperdagangkan diantaranya adalah FR0066, FR0048, FR0069, FR0036, FR0031, dan FR0062, serta ORI013.



Berita Pasar

•Kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara di akhir bulan Juni 2017 mengalami kenaikan senilai Rp8,35 triliun dibandingkan posisi akhir Mei 2017.

Berdasarkan data kepemilikan Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan per tanggal 20 Juni 2017, kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara senilai Rp764,5 triliun atau setara dengan 39,34% dari total outstanding Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan, dimana nilainya di akhir Juni 2017 sebesar Rp1943,03 triliun. Kepemilikan investor tersebut mengalami kenaikan senilai Rp11,50 triliun dibandingkan posisi di akhir bulan Mei 2017. Adapun hingga akhir bulan Juni 2017, investor asing mencatatkan akumulasi selama tahun berjalan kepemilikan di Surat Berharga Negara senilai Rp98,69 triliun. Kepemilikan investor asing di sepanjang bulan Juni cukup berfluktuatif, dimana investor asing juga sempat mencatatkan penjualan bersih mulai dari 15 Juni hingga 16 Juni 2017. Namun demikian, menjelang 19 Juni 2017, investor asing kembali melakukan akumulasi pembelian Surat Berharga Negara sehingga posisi di akhir bulan Juni 2017 mencatatkan penjualan bersih senilai Rp8,35 triliun. Sehingga investor asing menjadi kelompok investor yang mencatatkan akumulasi pembelian Surat Berharga Negara terbesar hingga akhir bulan Juni 2017.

•Rencana Lelang Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara seri SPN-S 05012017 (new issuance), PBS011 (reopening), PBS012 (reopening), PBS013 (reopening), dan PBS014 (reopening) pada hari Selasa tanggal 4 Juli 2017.

Pemerintah akan melakukan lelang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara pada hari Selasa, tanggal 4 Juli 2017. Seri SBSN yang akan dilelang adalah seri SPN-S (Surat Perbendaharaan Negara - Syariah) dan PBS (Project Based Sukuk) untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam APBN 2017. Target penerbitan adalah senilai Rp5 triliun dengan seri - seri yang akan dilelang adalah sebagai berikut :

Terms & Conditions	Seri Surat Berharga Syariah Negara				
	SPN-S 05012018 (new issuance)	PBS013 (reopening)	PBS014 (reopening)	PBS011 (reopening)	PBS012 (reopening)
Tanggal Jatuh Tempo	5 Januari 2018	15 Mei 2019	15 Mei 2021	15 Agustus 2023	15 November 2031
Imbalan	Diskonto	6,25000%	6,50000%	8,75000%	8,87500%

Lelang dibuka hari Selasa tanggal 4 Juli 2017 pukul 10.00 WIB dan ditutup pukul 12.00 WIB. Hasil lelang akan diumumkan pada hari yang sama. Setelmen akan dilaksanakan pada tanggal 6 Juli 2017 atau 2 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T+2).

Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.143	2.157	↓ -0.014	↓ 0.006
UK	0.972	0.993	↓ -0.021	↓ 0.021
Germany	0.242	0.260	↓ -0.018	↓ 0.069
Japan	0.054	0.049	↑ 0.005	↓ 0.102
South Korea	2.135	2.141	↓ -0.005	↓ 0.003
Singapore	1.974	2.024	↓ -0.050	↓ 0.025
Thailand	2.414	2.471	↓ -0.057	↓ 0.023
India	6.439	6.451	↓ -0.012	↓ 0.002
Indonesia (USD)	3.597	3.612	↓ -0.016	↓ 0.004
Indonesia	6.797	6.748	↑ 0.049	↓ 0.007
Malaysia	3.875	3.878	↓ -0.003	↓ 0.001
China	3.540	3.487	↑ 0.053	↓ 0.015

Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Spread US T 10 Yrs—Gov't Bond 10 Yrs



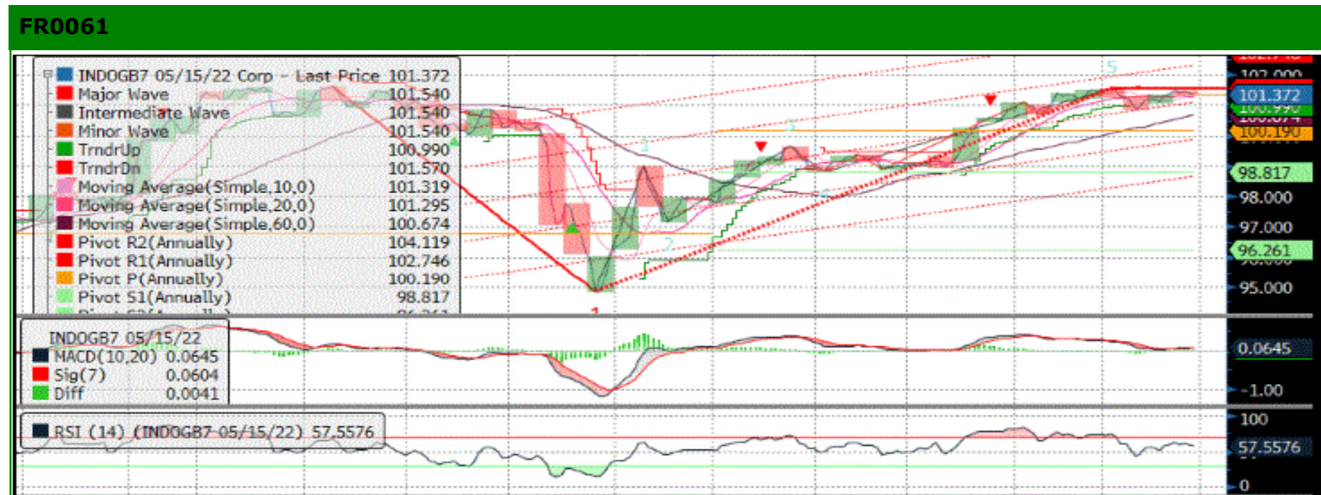
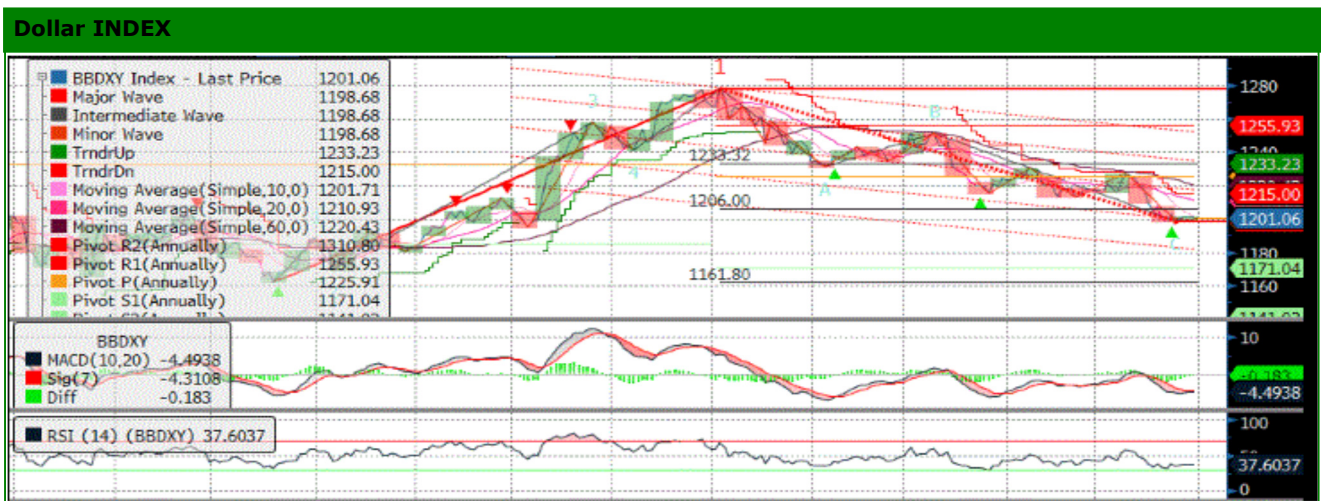
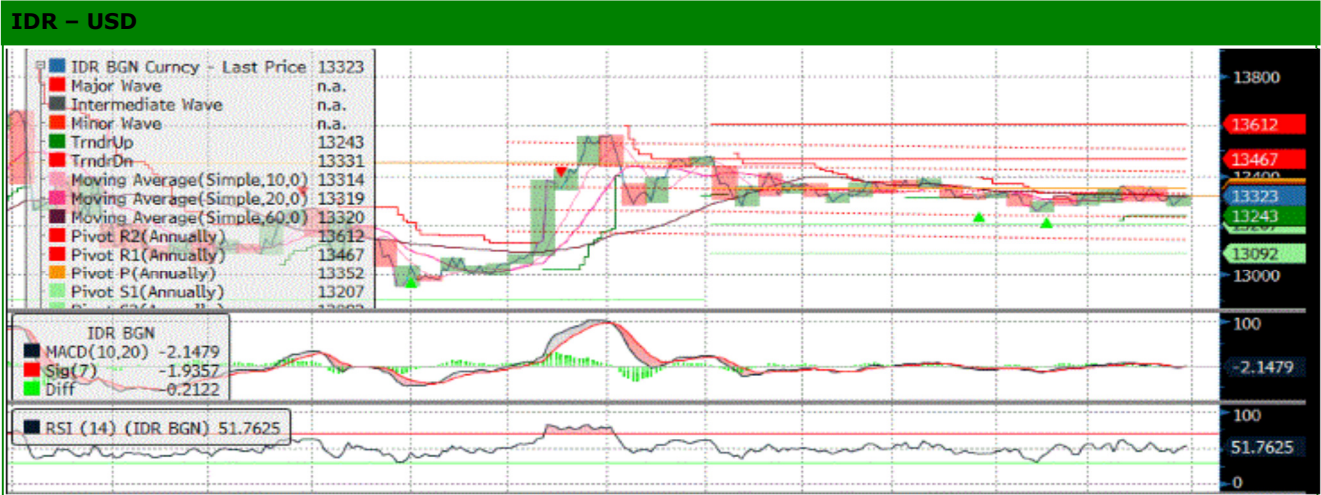
Corp Bond Spread

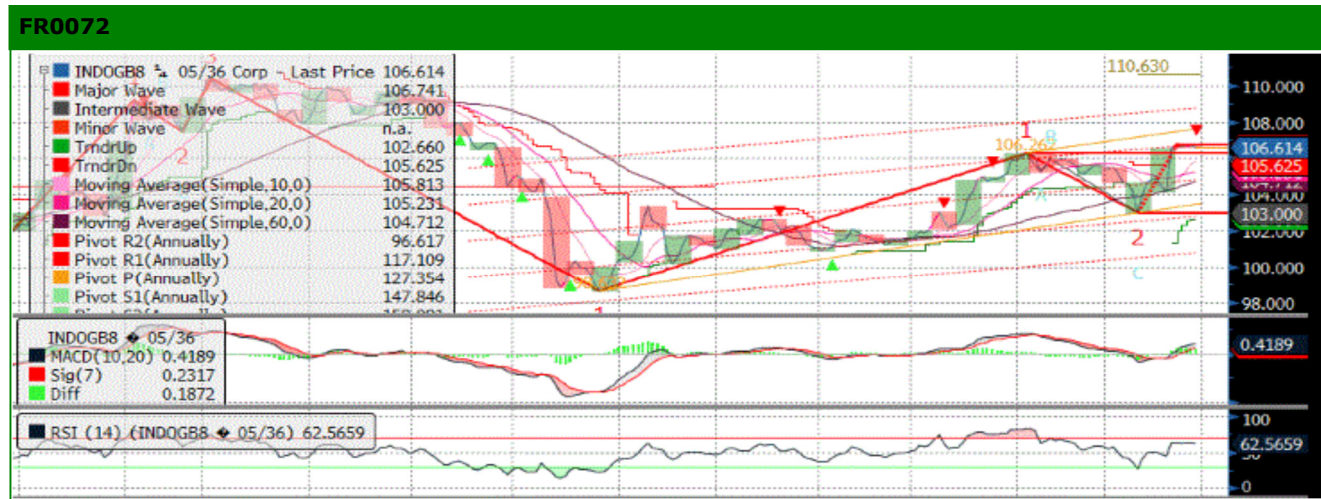
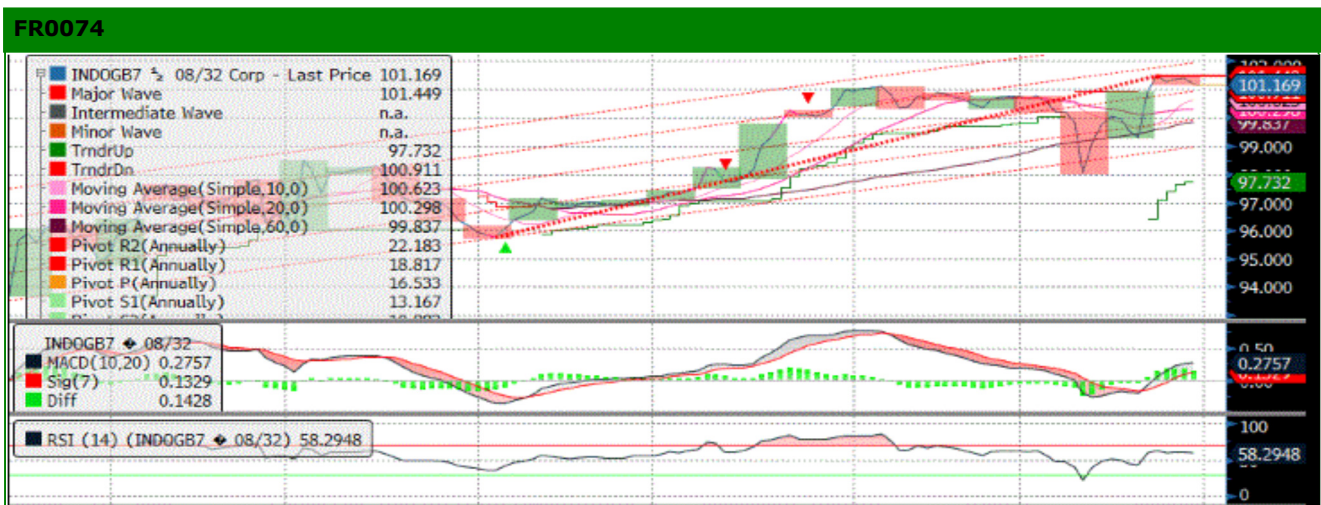
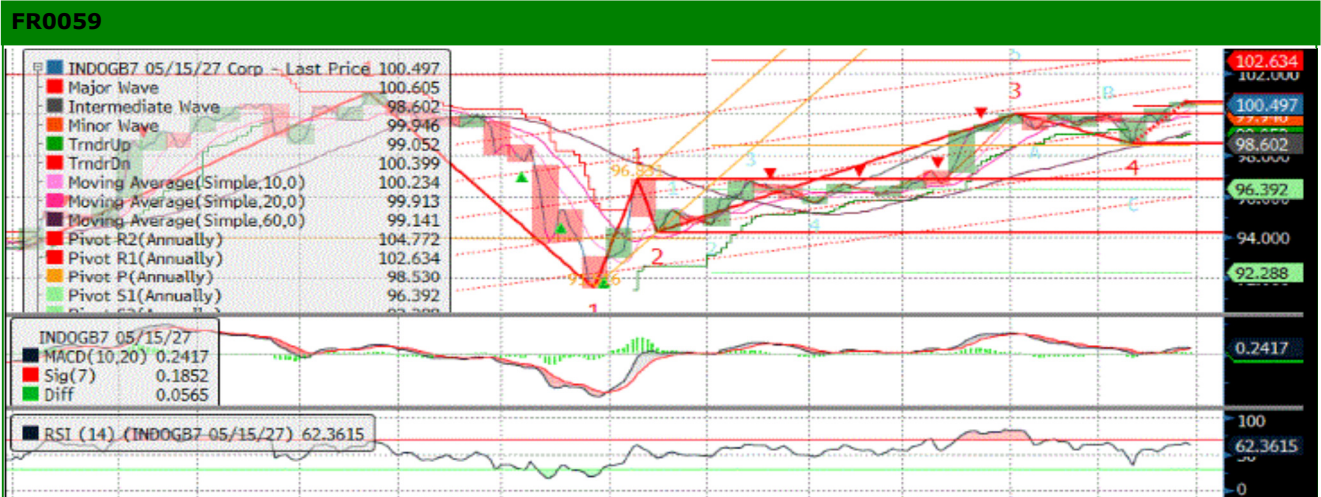
Tenor	Rating				Govt Bond
	AAA	AA	A	BBB	Yield (%)
1	157.53	203.91	312.57	438.45	6.138
2	159.09	209.20	319.27	473.30	6.440
3	161.01	213.36	318.89	498.75	6.684
4	162.45	219.76	318.89	518.98	6.649
5	163.18	225.97	320.87	536.26	6.669
6	163.70	230.01	324.68	552.17	6.828
7	164.51	231.13	329.61	567.60	6.851
8	165.89	229.47	334.88	582.85	7.054
9	167.85	225.55	339.82	597.82	6.853
10	170.23	220.03	343.98	612.25	6.831

Harga Surat Utang Negara													
Data per 21-Jun-17													
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR28	10.000	15-Jul-17	0.07	100.34	100.37	↓	(3.20)	4.712%	4.249%	↑	46.24	0.066	0.065
FR66	5.250	15-May-18	0.90	99.43	99.41	↑	2.00	5.899%	5.923%	↓	(2.32)	0.887	0.861
FR32	15.000	15-Jul-18	1.07	109.89	109.75	↑	13.20	5.329%	5.449%	↓	(12.00)	0.971	0.946
FR38	11.600	15-Aug-18	1.15	106.50	106.57	↓	(6.70)	5.672%	5.614%	↑	5.80	1.075	1.045
FR48	9.000	15-Sep-18	1.24	103.49	103.60	↓	(11.00)	6.012%	5.921%	↑	9.13	1.171	1.137
FR69	7.875	15-Apr-19	1.82	102.56	102.58	↓	(2.40)	6.353%	6.339%	↑	1.39	1.708	1.655
FR36	11.500	15-Sep-19	2.24	110.46	110.52	↓	(5.70)	6.389%	6.363%	↑	2.60	1.992	1.930
FR31	11.000	15-Nov-20	3.40	113.09	113.17	↓	(7.90)	6.632%	6.607%	↑	2.44	2.932	2.838
FR34	12.800	15-Jun-21	3.98	121.32	121.42	↓	(10.10)	6.623%	6.597%	↑	2.59	3.313	3.207
FR53	8.250	15-Jul-21	4.07	105.57	105.61	↓	(3.50)	6.661%	6.651%	↑	0.96	3.438	3.327
FR61	7.000	15-May-22	4.90	101.50	101.51	↓	(0.60)	6.633%	6.632%	↑	0.14	4.210	4.074
FR35	12.900	15-Jun-22	4.98	126.00	126.08	↓	(8.50)	6.680%	6.662%	↑	1.76	3.960	3.832
FR43	10.250	15-Jul-22	5.07	114.96	115.01	↓	(5.40)	6.716%	6.705%	↑	1.17	3.999	3.869
FR63	5.625	15-May-23	5.90	94.52	94.48	↑	3.50	6.766%	6.774%	↓	(0.75)	5.045	4.880
FR46	9.500	15-Jul-23	6.07	113.34	113.38	↓	(4.10)	6.780%	6.772%	↑	0.77	4.670	4.517
FR39	11.750	15-Aug-23	6.15	125.00	124.93	↑	7.10	6.718%	6.731%	↓	(1.24)	4.588	4.439
FR70	8.375	15-Mar-24	6.73	108.33	108.41	↓	(7.70)	6.808%	6.794%	↑	1.37	5.242	5.069
FR44	10.000	15-Sep-24	7.24	117.13	117.31	↓	(18.70)	6.945%	6.914%	↑	3.01	5.361	5.181
FR40	11.000	15-Sep-25	8.24	124.91	124.55	↑	35.60	6.970%	7.020%	↓	(4.99)	5.787	5.592
FR56	8.375	15-Sep-26	9.24	110.46	110.56	↓	(9.50)	6.826%	6.813%	↑	1.32	6.621	6.402
FR37	12.000	15-Sep-26	9.24	134.35	134.11	↑	24.00	6.904%	6.933%	↓	(2.93)	6.173	5.967
FR59	7.000	15-May-27	9.90	101.43	101.79	↓	(35.90)	6.797%	6.748%	↑	4.98	7.276	7.037
FR42	10.250	15-Jul-27	10.07	123.09	123.03	↑	5.90	7.013%	7.020%	↓	(0.72)	6.644	6.419
FR47	10.000	15-Feb-28	10.65	121.43	121.36	↑	7.30	7.096%	7.105%	↓	(0.87)	6.971	6.733
FR64	6.125	15-May-28	10.90	92.43	92.45	↓	(1.10)	7.134%	7.133%	↑	0.15	7.929	7.656
FR71	9.000	15-Mar-29	11.73	114.06	114.13	↓	(6.90)	7.203%	7.194%	↑	0.81	7.612	7.348
FR52	10.500	15-Aug-30	13.15	126.04	126.05	↓	(0.60)	7.372%	7.371%	↑	0.06	7.827	7.549
FR73	8.750	15-May-31	13.90	112.85	112.99	↓	(14.30)	7.265%	7.250%	↑	1.52	8.579	8.278
FR54	9.500	15-Jul-31	14.07	118.58	118.57	↑	1.50	7.356%	7.358%	↓	(0.15)	8.256	7.963
FR58	8.250	15-Jun-32	14.98	106.86	107.55	↓	(68.70)	7.480%	7.407%	↑	7.32	9.059	8.733
FR74	7.500	15-Aug-32	15.15	101.38	101.48	↓	(10.20)	7.346%	7.335%	↑	1.12	9.111	8.789
FR65	6.625	15-May-33	15.90	91.78	91.92	↓	(13.80)	7.518%	7.502%	↑	1.59	9.719	9.367
FR68	8.375	15-Mar-34	16.73	107.60	107.70	↓	(9.70)	7.565%	7.555%	↑	0.98	9.369	9.027
FR72	8.250	15-May-36	18.90	107.21	107.34	↓	(12.30)	7.527%	7.516%	↑	1.17	10.109	9.743
FR45	9.750	15-May-37	19.90	120.25	116.50	↑	375.00	7.738%	8.069%	↓	(33.13)	9.932	9.562
FR50	10.500	15-Jul-38	21.07	127.89	127.89	↑	0.00	7.785%	7.785%	↑	-	9.762	9.396
FR57	9.500	15-May-41	23.90	118.05	118.05	↑	0.00	7.818%	7.818%	↑	-	10.710	10.307
FR62	6.375	15-Apr-42	24.82	83.84	83.84	↑	0.00	7.864%	7.864%	↑	-	11.561	11.124
FR67	8.750	15-Feb-44	26.65	110.01	110.04	↓	(3.20)	7.847%	7.844%	↑	0.27	11.036	10.620

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	Apr'17	Mei'17	20-Jun-17
BANK*	335.43	375.55	350.07	442.76	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	463.75	479.02	419.29
Institusi Pemerintah	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	63.46	125.38
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	56.41	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	63.46	125.38
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	1,345.68	1,360.09	1,368.42
Reksadana	42.50	45.79	61.60	61.48	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	90.51	90.81
Asuransi	129.55	150.60	171.62	173.26	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	252.77	252.63
Asing	323.83	461.35	558.52	578.32	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	756.15	764.5
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	110.98	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.37	131.62
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	52.24	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	88.90	88.99
Individual	32.48	30.41	42.53	41.42	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	61.55	60.67
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	79.27	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	110.21	110.83
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	1,907.59	1,931.53	1,943.03
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	19.80	27.76	37.91	40.99	(19.17)	19.70	60.31	10.33	8.35





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.