

## Ulasan Pasar

**Berlanjutnya akumulasi pembelian Surat Berharga Negara di tengah membaiknya persepsi resiko serta menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika menjadi katalis positif bagi perdagangan Surat Utang Negara pada perdagangan di hari Kamis, 23 November 2017.**

Imbal hasil Surat Utang Negara bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan, berkisar antara 1 - 6 bps dengan rata - rata mengalami penurunan sebesar 1,4 bps dimana penurunan imbal hasil terjadi pada sebagian besar seri Surat Utang Negara. Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) mengalami perubahan berkisar antara 1 - 2 bps didorong oleh adanya perubahan harga terbatas sebesar 2 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami penurunan berkisar antara 1 - 5 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 20 bps dan imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang yang juga mengalami penurunan berkisar antara 1 - 6 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 45 bps.

Pergerakan harga Surat Utang Negara yang mengalami kenaikan pada perdagangan kemarin didukung oleh masih berlanjutnya aksi pembelian surat berharga negara oleh investor asing di tengah membaiknya persepsi resiko Surat Utang Indonesia. Angka CDS 5 tahun yang mencerminkan persepsi resiko pada perdagangan di hari Kamis berada pada kisaran 97 bps, terlihat mengalami penurunan dibandingkan dengan posisi di saat nilai tukar rupiah yang mengalami pelemahan berturut - turut dalam beberapa hari pada pekan kemarin. Selain itu, menguatnya nilai tukar rupiah pada perdagangan kemarin di tengah melemahnya dollar Amerika jelang libur Thanksgiving di Amerika juga menjadi katalis positif bagi pasar Surat Utang Negara. Investor juga terlihat aktif melakukan perdagangan yang tecermin pada cukup tingginya volume perdagangan yang dilaporkan.

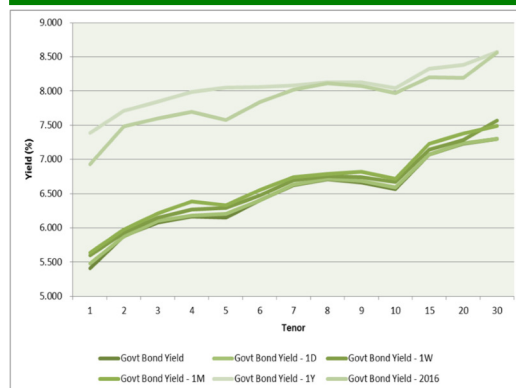
Dengan adanya kenaikan harga tersebut, maka telah mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan masing - masing sebesar 5 bps di level 6,106% untuk tenor 5 tahun, sebesar 2 bps di level 6,545% untuk tenor 10 tahun. Sementara itu tenor 15 tahun dan tenor 20 tahun relatif ditutup terbatas kurang dari 1 bps masing - masing di level 7,047% dan 7,2367%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, tingkat imbal hasilnya terlihat tidak mengalami perubahan pada sebagian besar Surat Utang Negara didorong oleh pasar utang Amerika yang libur pada perdagangan kemarin. Imbal hasil dari Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika tersebut bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan yang terjadi sebagian besar seri Surat Utang Negara. Imbal hasil dari INDO-20 dan INDO-27 ditutup relatif tidak mengalami perubahan dibandingkan perdagangan sebelumnya masing - masing di level 2,248% dan 3,606% setelah mengalami kenaikan harga yang juga terbatas kurang dari 1 bps. Sementara itu imbal hasil dari INDO-37 dan INDO-47 mengalami penurunan sebesar 1 bps masing - masing di level 4,455% dan 4,516% didorong oleh adanya kenaikan harga sebesar 18 bps dan 20 bps.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan senilai Rp11,38 triliun dari 41 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan, dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp7,00 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,72 triliun dari 72 kali transaksi di harga rata - rata 103,51% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp2,48 triliun dari 98 kali transaksi di harga rata - rata 103,40%.

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	103.75	103.30	103.50	2723.14	72
FR0059	105.20	101.70	103.30	2489.48	71
FR0074	104.75	103.00	104.00	1113.07	31
FR0075	105.90	101.75	103.40	721.11	75
FR0072	110.80	108.30	109.95	678.50	22
FR0069	103.30	103.05	103.06	510.00	6
SPN12181004	95.82	95.76	95.82	378.00	2
SPN12180104	99.54	99.54	99.54	350.00	1
PBS013	100.60	100.58	100.60	339.59	7
SPN12180201	99.05	99.05	99.05	300.00	1

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
MEDC02ACN6	idA+	100.30	100.13	100.13	119.00	3
BNGA02SB	AA(idn)	106.92	106.90	106.92	60.00	4
WSKT02BCN3	idA-	103.65	102.00	103.65	50.00	5
BBRI02ACN2	idAAA	100.40	100.33	100.40	43.00	3
SIEXCL01CCN1	AAA(idn)	107.56	107.55	107.56	40.00	2
INDF08	idAA+	103.73	103.00	103.35	34.50	5
BACA02SB	idBBB-	100.00	99.98	100.00	30.00	2
BBRI01BCN1	idAAA	101.47	101.45	101.47	30.00	3
BBRI01CCN2	idAAA	105.77	105.76	105.77	30.00	2
BNI011SB	idAA+	102.00	101.89	102.00	30.00	2

Sementara itu volume perdagangan obligasi korporasi yang dilaporkan senilai Rp933,5 miliar dari 58 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan di akhir pekan. Obligasi Berkelanjutan II Medco Energi Internasional Tahap VI Tahun 2017 Seri A (MEDC02ACN6) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp119 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata-rata 100,18% yang diikuti oleh perdagangan Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010 (BNGA02SB) senilai Rp60 miliar dari 4 kali transaksi di harga rata-rata 106,91%.

Adapun nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika ditutup pada level 13511,00 per dollar Amerika, mengalami penguatan sebesar 12,00 pts (0,08%) setelah bergerak pada kisaran 13493,00 hingga 13517,00 per dollar Amerika mengalami penguatan sepanjang sesi perdagangan. Penguatan nilai tukar rupiah tersebut terjadi di tengah arah pergerakan nilai tukar mata uang regional terhadap dollar Amerika yang juga mengalami penguatan. Yuan China (CNY) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Rupee India (INR) dan Won Korea Selatan (KRW). Sementara itu mata uang Peso Philippina (PHP) dan Yen Jepang (JPY) terlihat mengalami pelemahan terhadap dollar Amerika pada perdagangan kemarin.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara masih berpeluang untuk mengalami kenaikan seiring dengan masih adanya aliran modal investor asing yang melakukan akumulasi pembelian Surat Utang Negara serta penguatan nilai tukar rupiah seiring dengan pelemahan dollar Amerika.

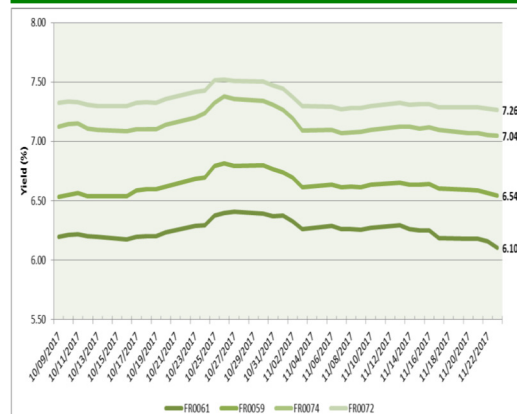
Berdasarkan data kepemilikan Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan per tanggal 22 November 2017, kepemilikan investor asing di Surat Berharga Negara senilai Rp823,24 triliun atau setara dengan 38,94% dari total outstanding Surat Berharga Negara yang dapat diperdagangkan. Kepemilikan oleh investor asing tersebut mengalami peningkatan senilai Rp27,04 triliun di bulan November 2017 dan sebesar Rp157,43 triliun di tahun 2017. Akumulasi oleh investor asing tersebut menjadi katalis positif bagi pasar Surat Utang Negara sehingga turut menjadi faktor yang mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara di tahun 2017. Pembelian Surat Utang Negara oleh investor asing tersebut memudahkan kekhawatiran pelaku pasar bahwa investor asing akan meninggalkan pasar Surat Utang Negara di tengah semakin mengecilnya kemungkinan Bank Sentral Amerika untuk menaikkan suku bunga acuannya didorong oleh tingkat inflasi yang masih kecil.

Adapun dari pergerakan imbal hasil surat utang global, imbal hasil dari US Treasury pada perdagangan kemarin ditutup tidak mengalami perubahan ditengah liburanya perdagangan di Amerika dimana untuk tenor 10 tahun di level 2,321% dan tenor 30 tahun di level 2,740%. Sementara itu imbal hasil dari surat utang Jerman (Bund) dengan tenor 10 tahun ditutup naik terbatas di level 0,349% dan imbal hasil surat utang Inggris (Gilt) dengan tenor 10 tahun ditutup dengan penurunan 1,250%. Pergerakan imbal hasil dari surat utang global tersebut kami perkirakan juga akan membatasi pergerakan harga Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika pada perdagangan hari ini.

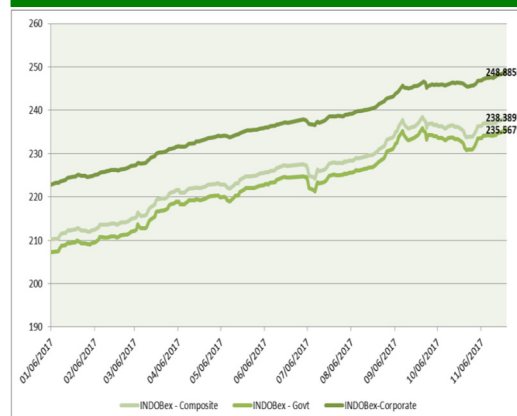
### Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder dengan memanfaatkan momentum kenaikan harga Surat Utang Negara untuk melakukan strategi trading. Beberapa seri Surat Utang Negara yang masih cukup menarik untuk diakumulasi adalah FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068, ORI013, dan FR0072.

### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBEX)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

### •PT Pemeringkat Efek Indonesia menetapkan peringkat "idA-" kepada PT Pindad (Persero) dan MTN

Prospek dari peringkat tersebut adalah stabil. Peringkat mencerminkan pandangan PT Pemeringkat Efek Indonesia atas dukungan pemerintah yang kuat kepada PT Pindad terutama karena peran utamanya dalam pembuatan produk militer, pendapatan yang stabil dari segmen bisnis amunisi, dan diversifikasi produk. Namun, peringkat dibatasi oleh ketergantungan PT Pindad yang cukup tinggi pada anggaran negara, sehingga rentan terhadap proses pengadaan pemerintah dan juga pemotongan anggaran, struktur permodalannya yang agresif dan perlindungan arus kas yang lemah, dan terpapar fluktuasi biaya bahan baku. PT Pemeringkat Efek Indonesia dapat meningkatkan peringkat jika PT Pindad secara konsisten dapat meningkatkan tingkat profitabilitas, serta memperbaiki tingkat leverage keuangan dan perlindungan arus kas. PT Pemeringkat Efek Indonesia juga percaya bahwa peningkatan atas peringkat harus didukung oleh backlog pesanan yang cukup besar sehingga memberikan viabilitas pendapatan yang memadai untuk tiga tahun kedepan. Namun, peringkat tersebut dapat diturunkan jika kami melihat bahwa ada penurunan yang signifikan dalam hal dukungan pemerintah, baik melalui divestasi kepemilikan maupun pengurangan kontrak. Peringkat juga bias berada di bawah tekanan jika EBITDA turun secara signifikan di bawah target dan/atau jika PT Pindad menerapkan kebijakan keuangan yang lebih agresif, termasuk menambah utang yang lebih tinggi daripada yang diproyeksikan tanpa dikompensasi oleh pendapatan yang lebih tinggi. Per 30 Juni 2017, perusahaan sepenuhnya dimiliki oleh pemerintah Indonesia.

### Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.320	2.320	↓ 0.000	0.000
UK	1.256	1.274	↓ -0.019	-0.015
Germany	0.350	0.348	↑ 0.003	0.008
Japan	0.017	0.028	↓ -0.011	-0.393
South Korea	2.547	2.546	↑ 0.001	0.000
Singapore	2.049	2.068	↓ -0.018	-0.009
Thailand	2.388	2.393	↓ -0.005	-0.002
India	6.991	6.959	↑ 0.032	0.005
Indonesia (USD)	3.529	3.504	↑ 0.025	0.007
Indonesia	6.544	6.564	↓ -0.020	-0.003
Malaysia	3.920	3.929	↓ -0.009	-0.002
China	4.015	4.009	↑ 0.006	0.002

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	157.27	203.89	312.43	438.05	5.404
2	160.26	209.81	320.28	475.39	5.880
3	161.49	213.43	319.19	499.53	6.071
4	162.07	219.48	318.49	518.17	6.167
5	162.63	225.79	320.43	535.20	6.147
6	163.49	230.07	324.60	551.89	6.403
7	164.74	231.31	329.88	568.27	6.618
8	166.34	229.59	335.26	583.97	6.704
9	168.22	225.54	340.06	598.66	6.660
10	170.27	219.97	343.95	612.11	6.568



### Harga Surat Utang Negara

Data per 23-Nov-17

Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration
FR66	5.250	15-May-18	0.47	100.09	100.10	↓ (1.00)	5.060%	5.038%	↑ 2.14	0.478	0.466
FR32	15.000	15-Jul-18	0.64	106.11	106.17	↓ (5.50)	5.193%	5.110%	↑ 8.29	0.611	0.595
FR38	11.600	15-Aug-18	0.73	104.43	104.43	↑ 0.00	5.294%	5.294%	↑ -	0.702	0.684
FR48	9.000	15-Sep-18	0.81	102.89	102.85	↑ 4.10	5.290%	5.341%	↓ (5.11)	0.788	0.768
FR69	7.875	15-Apr-19	1.39	103.06	103.05	↑ 0.50	5.558%	5.562%	↓ (0.37)	1.338	1.302
FR36	11.500	15-Sep-19	1.81	109.62	109.65	↓ (2.70)	5.811%	5.796%	↑ 1.50	1.661	1.614
FR31	11.000	15-Nov-20	2.98	113.39	113.37	↑ 2.10	6.021%	6.028%	↓ (0.72)	2.638	2.561
FR34	12.800	15-Jun-21	3.56	121.05	120.94	↑ 10.50	6.127%	6.156%	↓ (2.95)	2.896	2.810
FR53	8.250	15-Jul-21	3.64	106.84	106.82	↑ 2.20	6.124%	6.130%	↓ (0.66)	3.152	3.059
FR61	7.000	15-May-22	4.47	103.46	103.25	↑ 20.20	6.106%	6.157%	↓ (5.12)	3.926	3.810
FR35	12.900	15-Jun-22	4.56	125.87	125.86	↑ 1.70	6.284%	6.288%	↓ (0.38)	3.546	3.438
FR43	10.250	15-Jul-22	4.64	115.46	115.34	↑ 12.10	6.349%	6.377%	↓ (2.79)	3.759	3.644
FR63	5.625	15-May-23	5.47	96.77	96.72	↑ 4.50	6.332%	6.342%	↓ (1.00)	4.770	4.624
FR46	9.500	15-Jul-23	5.64	114.32	114.30	↑ 2.20	6.431%	6.435%	↓ (0.43)	4.452	4.314
FR39	11.750	15-Aug-23	5.73	124.91	125.02	↓ (11.00)	6.471%	6.451%	↑ 2.02	4.382	4.245
FR70	8.375	15-Mar-24	6.31	109.74	109.64	↑ 10.70	6.467%	6.486%	↓ (1.98)	5.024	4.867
FR44	10.000	15-Sep-24	6.81	118.49	118.49	↑ 0.80	6.583%	6.584%	↓ (0.13)	5.174	5.009
FR40	11.000	15-Sep-25	7.81	126.03	126.01	↑ 2.10	6.667%	6.670%	↓ (0.30)	5.629	5.447
FR56	8.375	15-Sep-26	8.81	111.49	111.34	↑ 15.20	6.630%	6.651%	↓ (2.15)	6.456	6.249
FR37	12.000	15-Sep-26	8.81	135.16	134.99	↑ 16.90	6.657%	6.678%	↓ (2.11)	6.037	5.842
FR59	7.000	15-May-27	9.47	103.18	103.04	↑ 14.00	6.545%	6.564%	↓ (1.97)	7.116	6.890
FR42	10.250	15-Jul-27	9.64	124.27	124.08	↑ 19.90	6.778%	6.803%	↓ (2.47)	6.522	6.309
FR47	10.000	15-Feb-28	10.23	122.81	122.63	↑ 18.10	6.857%	6.879%	↓ (2.18)	6.859	6.632
FR64	6.125	15-May-28	10.48	95.01	94.56	↑ 45.20	6.798%	6.861%	↓ (6.32)	7.796	7.539
FR71	9.000	15-Mar-29	11.31	115.86	115.80	↑ 5.80	6.950%	6.957%	↓ (0.68)	7.518	7.265
FR52	10.500	15-Aug-30	12.73	128.40	128.28	↑ 12.70	7.075%	7.088%	↓ (1.29)	7.782	7.516
FR73	8.750	15-May-31	13.47	114.79	114.53	↑ 25.50	7.033%	7.060%	↓ (2.70)	8.525	8.236
FR54	9.500	15-Jul-31	13.64	119.63	119.56	↑ 6.90	7.214%	7.221%	↓ (0.71)	8.195	7.910
FR58	8.250	15-Jun-32	14.56	109.01	109.01	↓ (0.80)	7.238%	7.237%	↑ 0.08	8.701	8.397
FR74	7.500	15-Aug-32	14.73	104.10	104.04	↑ 6.10	7.047%	7.053%	↓ (0.65)	9.100	8.790
FR65	6.625	15-May-33	15.47	95.08	95.05	↑ 3.30	7.156%	7.159%	↓ (0.37)	9.739	9.403
FR68	8.375	15-Mar-34	16.31	110.00	109.86	↑ 14.40	7.313%	7.328%	↓ (1.43)	9.382	9.051
FR72	8.250	15-May-36	18.48	109.91	109.85	↑ 6.20	7.267%	7.273%	↓ (0.57)	10.167	9.810
FR45	9.750	15-May-37	19.47	124.50	122.13	↑ 237.50	7.362%	7.561%	↓ (19.91)	10.059	9.702
FR75	7.500	15-May-38	20.47	103.09	103.02	↑ 7.10	7.209%	7.215%	↓ (0.65)	10.898	10.518
FR50	10.500	15-Jul-38	20.64	131.62	131.62	↑ 0.00	7.470%	7.470%	↑ -	9.889	9.533
FR57	9.500	15-May-41	23.47	122.25	122.17	↑ 7.90	7.475%	7.481%	↓ (0.61)	10.904	10.512
FR62	6.375	15-Apr-42	24.39	87.61	87.58	↑ 3.20	7.487%	7.490%	↓ (0.32)	11.823	11.396
FR67	8.750	15-Feb-44	26.23	114.18	114.14	↑ 3.20	7.504%	7.507%	↓ (0.25)	11.289	10.881
FR76	7.375	15-May-48	30.48	101.15	101.09	↑ 6.20	7.280%	7.285%	↓ (0.50)	12.580	12.138

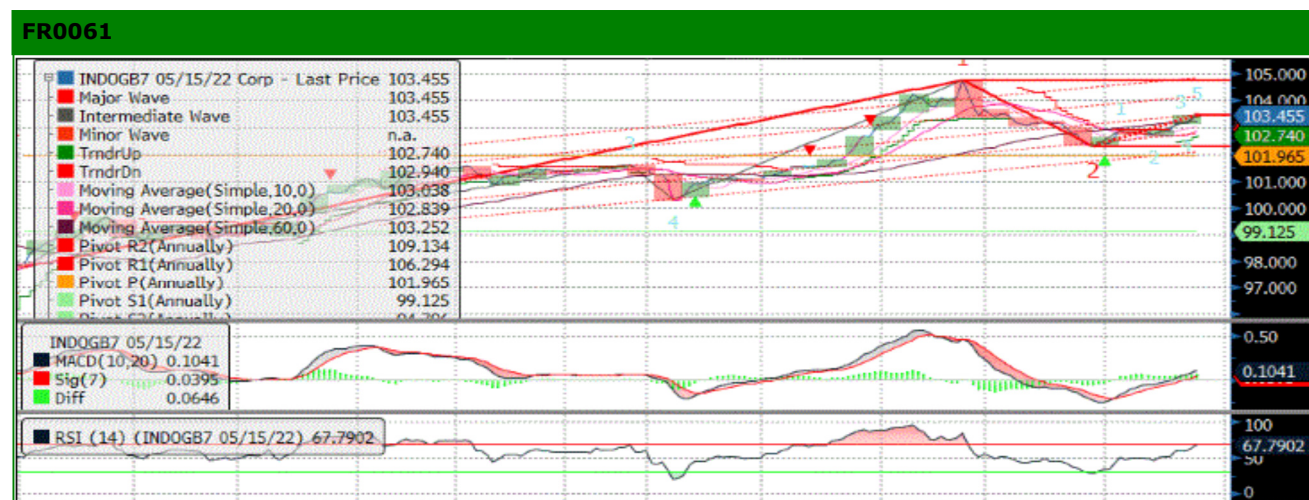
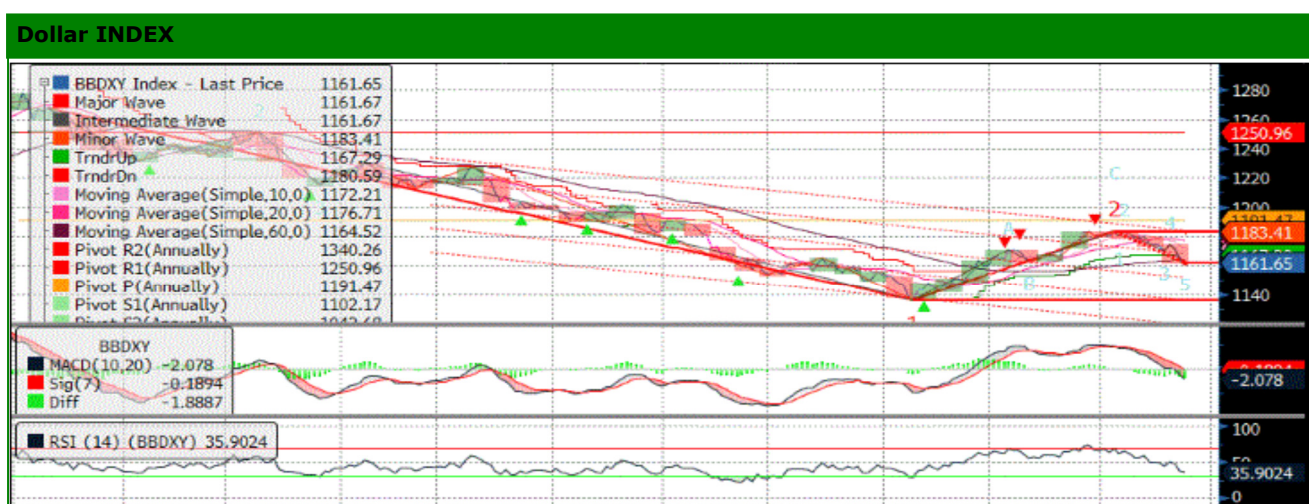
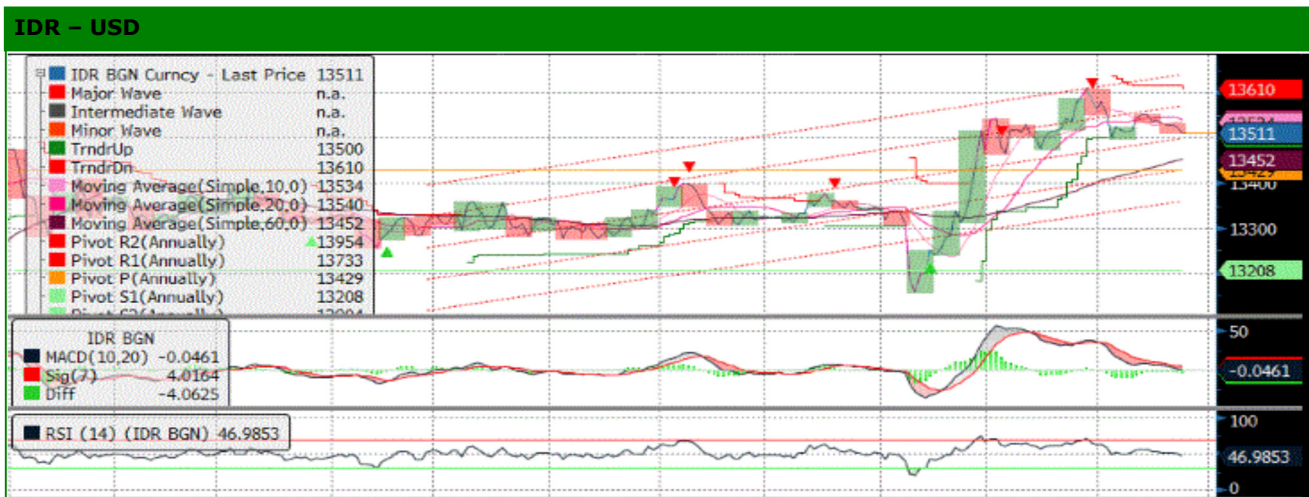
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

Seri Acuan 2017

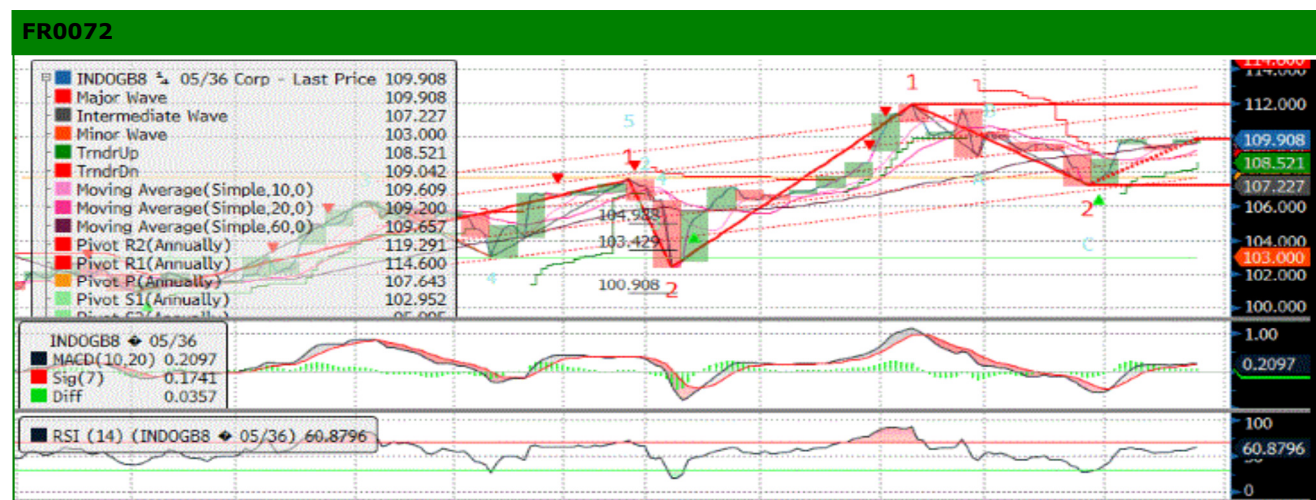
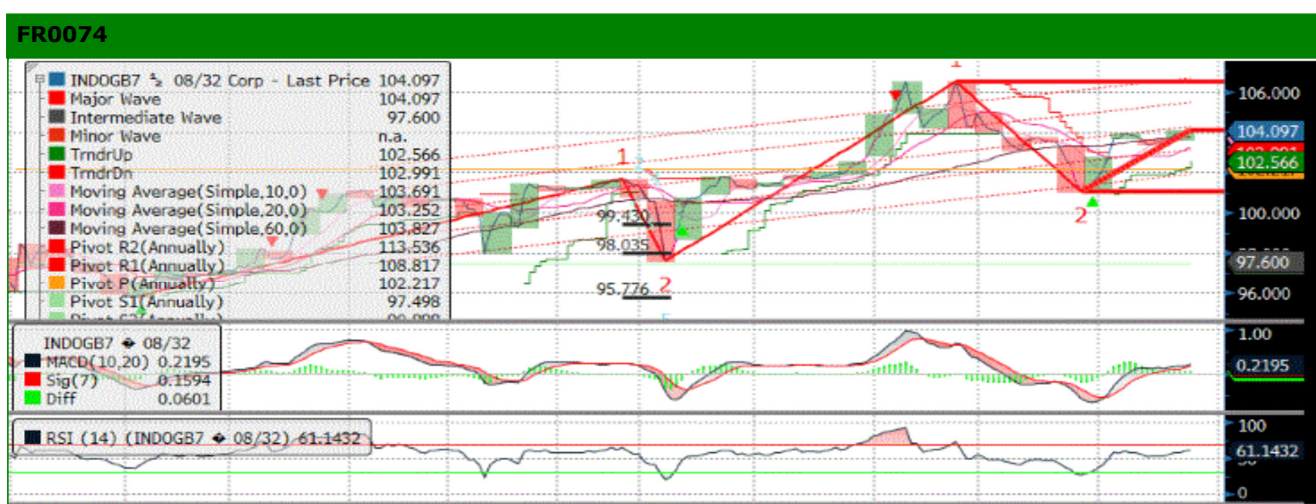
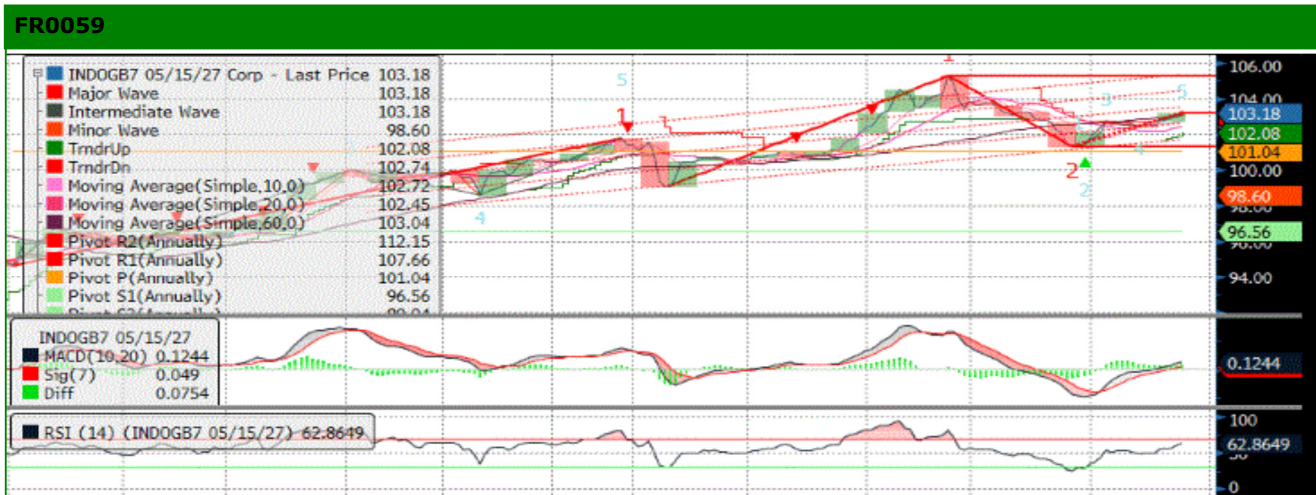
### Kepemilikan Surat Berharga Negara

	Dec'13	Dec'14	Dec'15	Mar'16	Jun'16	Sep'16	Dec'16	Jan'17	Apr'17	Jul'17	Okt'17	22-Nov-17
<b>BANK*</b>	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	601.44	623.81
<b>Institusi Pemerintah</b>	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	36.11
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	46.20	36.11
<b>NON-BANK</b>	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	1,428.33	1,454.20
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	100.42	101.12
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	263.73	263.38
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	796.20	823.24
- Pemerintah & Bank Sentral	78.39	103.42	110.32	112.31	118.53	118.45	120.84	118.91	135.21	132.61	143.38	145.52
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.18	86.87
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	62.76	62.73
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	118.05	116.85
<b>TOTAL</b>	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	2,075.97	2,114.12
Asing Beli (Jual)	53.31	137.52	97.17	47.56	37.91	40.99	-19.17	19.70	60.31	29.734	20.65	27.04









## 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.*