

## Ulasan Pasar

**Pergerakan imbal hasil surat utang global yang cenderung mengalami penurunan turut mendorong penurunan imbal hasil Surat Utang Negara pada perdagangan hari Jum'at, 22 September 2017 jelang berakhirnya Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia.**

Perubahan tingkat imbal hasil yang terjadi pada perdagangan di akhir pekan tersebut berkisar antara 1 - 6 bps dengan rata-rata mengalami penurunan sebesar 2 bps dimana penurunan imbal hasil terjadi pada sebagian besar seri Surat Utang Negara.

Imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor pendek (1-4 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan berkisar antara 1 - 3 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga hingga sebesar 10 bps. Sementara itu imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor menengah (5-7 tahun) mengalami pergerakan yang bervariasi berkisar antara 1 - 2 bps yang didorong oleh adanya perubahan harga hingga sebesar 4 bps. Adapun imbal hasil Surat Utang Negara dengan tenor panjang (di atas 7 tahun) bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan hingga sebesar 6 bps dengan didorong oleh adanya kenaikan harga yang berkisar antara 5 - 60 bps.

Pergerakan imbal hasil Surat Utang Negara yang cenderung mengalami penurunan pada perdagangan di akhir pekan didukung oleh katalis positif dari pasar surat utang regional dan global yang bergerak dengan kecenderungan mengalami penurunan. Imbal hasil surat utang regional pada perdagangan di akhir pekan ditutup dengan penurunan. Begitu pula surat utang global, dimana imbal hasil US Treasury dengan tenor 10 tahun kembali turun di kisaran 2,253% di tengah pelaku pasar mencermati hasil dari Rapat Dewan Gubernur Bank Sentral Amerika, begitu pula imbal hasil dari surat utang Jerman dan Inggris yang juga mengalami penurunan.

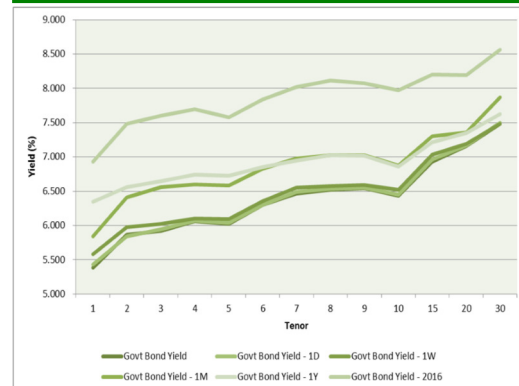
Secara keseluruhan, perubahan imbal hasil Surat Utang Negara yang bergerak dengan kecenderungan pada perdagangan di akhir pekan juga mendorong terjadinya penurunan imbal hasil Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 5 tahun dan 10 tahun sebesar 1 bps masing-masing - masing di level 5,979% dan 6,408%. Adapun imbal hasil dari Surat Utang Negara seri acuan dengan tenor 15 tahun di tutup dengan penurunan sebesar 3,5 bps di level 6,902% adapun seri acuan dengan tenor 20 tahun mengalami penurunan sebesar 1,5 bps di level 7,217%.

Sementara itu dari perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika, pergerakan imbal hasilnya juga bervariasi dengan kecenderungan mengalami penurunan pada tenor panjang dan mengalami kenaikan imbal hasil pada tenor pendek. Imbal hasil dari INDO-27 ditutup turun sebesar 1 bps di level 3,459% didorong oleh adanya kenaikan sebesar 8 bps dan imbal hasil dari INDO-37 yang ditutup turun sebesar 1,5 bps di level 4,396% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 20 bps. Adapun imbal hasil dari INDO-47 ditutup turun sebesar 2 bps di level 4,395% setelah mengalami kenaikan harga sebesar 40 bps. Sedangkan imbal hasil INDO-20 relatif tidak mengalami perubahan dibandingkan perdagangan sebelumnya.

Volume perdagangan Surat Utang Negara yang dilaporkan pada perdagangan di akhir pekan senilai Rp14,10 triliun dari 39 seri Surat Utang Negara yang diperdagangkan dengan volume perdagangan seri acuan yang dilaporkan senilai Rp6,03 triliun. Obligasi Negara seri FR0061 menjadi Surat Utang Negara dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp2,35 triliun dari 57 kali transaksi di harga rata-rata 104,12% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi Negara seri FR0059 senilai Rp2,05 triliun dari 93 kali transaksi di harga rata-rata 104,28%.

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	104.30	103.80	104.26	2354.98	57
FR0059	105.75	102.50	104.60	2052.45	93
FR0075	107.25	102.25	103.90	1600.21	134
FR0053	107.78	106.50	107.70	1404.50	22
FR0072	112.00	108.00	110.90	1047.79	59
FR0069	103.35	103.24	103.31	942.46	14
FR0056	113.25	102.65	113.00	741.60	37
SPN12180201	98.46	98.29	98.45	610.00	4
FR0074	106.05	103.00	106.05	584.05	40
FR0076	106.00	99.09	103.80	512.61	169

### Perdagangan Surat Utang Korporasi

Securities	Rating	High	Low	Last	Vol	Freq
AKRA01ACN1	idAA-	100.31	100.00	100.31	118.00	3
TAXI01	idBB+	32.85	26.65	32.85	72.00	7
SMFP02BCN1	idAAA	100.35	100.10	100.10	56.00	4
AISA01	idA	101.75	100.95	101.75	50.00	5
SMFP03ACN7	idAAA	100.65	100.65	100.65	27.00	1
WOMF01BCN3	AA(idn)	102.05	102.05	102.05	25.00	1
BNI102SB	idAA+	103.05	102.75	103.05	24.00	6
BMTR01ACN1	idA+	101.70	99.35	101.25	11.00	10
BBR102DCN2	idAAA	103.05	103.05	103.05	10.00	1
BRAP01	idBBB+	101.80	101.78	101.80	10.00	2

Sementara itu dari perdagangan obligasi korporasi, volume perdagangan yang dilaporkan senilai Rp429,5 miliar dari 19 seri obligasi korporasi yang diperdagangkan. Obligasi Berkelanjutan I AKR Corporindo Tahap I Tahun 2017 Seri A (AKRA01ACN1) menjadi obligasi korporasi dengan volume perdagangan terbesar, senilai Rp118 miliar dari 3 kali transaksi di harga rata-rata 100,20% dan diikuti oleh perdagangan Obligasi I Express Trasindo Utama Tahun 2014 (TAXI01) senilai Rp72 miliar dari 7 kali transaksi di harga rata-rata 30,78%.

Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika kembali ditutup melemah sebesar 27,00 pts (0,20%) pada level 13312,00 per dollar Amerika setelah bergerak dengan mengalami pelemahan sepanjang sesi perdagangan pada kisaran 13304,00 hingga 13341,00 per dollar Amerika. Pelemahan nilai tukar rupiah terjadi di tengah pergerakan mata uang regional yang bergerak bervariasi terhadap dollar Amerika. Mata uang Peso Philippina (PHP) memimpin penguatan mata uang regional yang diikuti oleh Yen Jepang (JPY). Sementara itu Won Korea Selatan (KRW) memimpin pelemahan mata uang regional yang diikuti oleh Rupiah Indonesia (IDR). Namun demikian, dalam sepekan terakhir, mata uang Peso Philippina memimpin penguatan mata uang regional terhadap dollar Amerika diikuti oleh Dollar Hongkong dan Baht Thailand. Adapun mata uang Rupee India dan Yen Jepang menjadi mata uang yang mengalami pelemahan terbesar dalam sepekan terakhir.

Pada perdagangan hari ini kami perkirakan harga Surat Utang Negara akan berpeluang untuk mengalami kenaikan didukung oleh katalis eksternal dimana imbal hasil surat utang global yang bergerak dengan mengalami penurunan serta katalis dalam negeri, dimana Bank Indonesia memutuskan kembali menurunkan suku bunga acuannya dari 4,50% menjadi 4,25% dengan suku bunga Deposit Facility turun 25 bps menjadi 3,50% dan Lending Facility turun 25 bps menjadi 5,00%, berlaku efektif sejak 25 September 2017. Penurunan suku bunga acuan ini masih konsisten dengan realisasi dan perkiraan inflasi 2017 yang rendah serta prakiraan inflasi 2018 dan 2019 yang akan berada di bawah titik tengah kisaran sasaran yang ditetapkan dan defisit transaksi berjalan yang terkendali dalam batas yang aman. Bank Indonesia terus berkoordinasi dengan Pemerintah untuk memperkuat bauran kebijakan dalam rangka menjaga stabilitas makroekonomi dan memperkuat momentum pemulihan ekonomi.

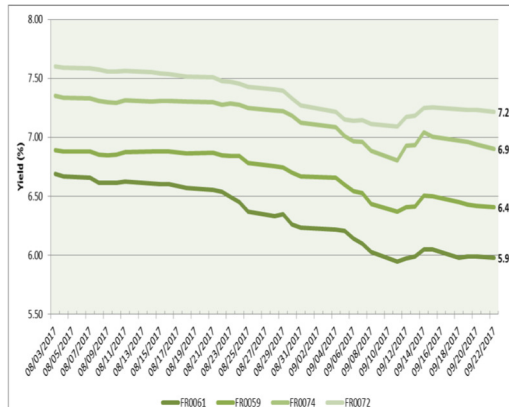
Imbal hasil dari US Treasury dengan tenor 10 tahun pada perdagangan di akhir pekan ditutup turun pada level 2,253% dari posisi penutupan sebelumnya di level 2,278%. Penurunan imbal hasil US Treasury salah satunya didorong oleh aksi beli oleh investor di tengah sinyal kenaikan suku bunga acuan oleh The Fed pada akhir tahun 2017. Penurunan imbal hasil juga terjadi pada surat utang Jerman (Bund) dan Inggris (Gilt) masing-masing di level 0,449% dan 1,357%. Kondisi tersebut kami perkirakan akan menjadi katalis positif bagi perdagangan Surat Utang Negara dengan denominasi mata uang dollar Amerika.

Adapun secara teknikal, pergerakan harga Surat Utang Negara yang bergerak pada area overbought kami perkirakan akan berdampak terhadap pergerakan harga Surat Utang Negara yang cenderung terbatas namun terlihat masih mengalami tren kenaikan dalam jangka pendek.

### Rekomendasi

Dengan kondisi tersebut maka kami sarankan kepada investor untuk tetap mencermati arah pergerakan harga Surat Utang Negara di pasar sekunder. Di tengah pergerakan harga Surat Utang Negara yang cenderung naik, kami menyarankan kepada investor untuk melakukan strategi beli secara bertahap serta trading dengan pilihan pada seri FR0069, FR0053, FR0070, FR0071, FR0073, FR0065, FR0068, dan FR0075.

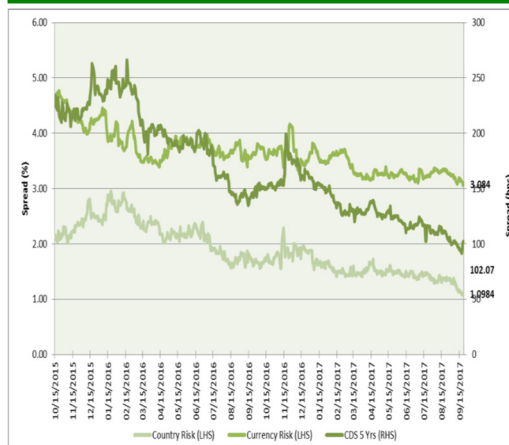
### Kurva Imbal Hasil SUN seri Acuan



### Indeks Obligasi (INDOBEx)



### Grafik Resiko



## Berita Pasar

•Pada sepekan kedepan terdapat satu surat utang yang akan jatuh tempo senilai Rp673 miliar.

Satu surat utang tersebut adalah Obligasi Berkelanjutan I Adira Dinamika Multifinance Tahap III Tahun 2012 Seri C (ADMF01CCN3) senilai Rp673 miliar yang akan jatuh tempo pada hari Rabu, 27 September 2017.

•Pencatatan Obligasi Berkelanjutan II Tower Bersama Infrastructure Tahap III Tahun 2017 pada tanggal 20 September 2017.

Pada hari Rabu, Obligasi Berkelanjutan II Tower Bersama Infrastructure Tahap III Tahun 2017 yang diterbitkan oleh PT Tower Bersama Infrastructure Tbk. mulai dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Obligasi Berkelanjutan II Tower Bersama Infrastructure Tahap III Tahun 2017 yang dicatatkan dengan nilai nominal sebesar Rp700.000.000.000,- (tujuh ratus miliar Rupiah) yang ditawarkan dengan jangka waktu 3 tahun.

Hasil pemeringkatan dari PT Fitch Ratings Indonesia (Fitch) untuk Obligasi ini adalah AA-(idn) (Double A Minus). Bertindak sebagai Wali Amanat dalam emisi ini adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

Total emisi Obligasi dan Sukuk yang sudah tercatat sepanjang tahun 2017 adalah 64 Emisi dari 48 Emiten senilai Rp98,28 Triliun. Dengan pencatatan ini maka total emisi Obligasi dan Sukuk yang tercatat di BEI berjumlah 336 emisi dengan nilai nominal outstanding sebesar Rp354,62 Triliun dan USD47,5 juta, diterbitkan oleh 110 Emiten. Surat Berharga Negara (SBN) tercatat di BEI berjumlah 94 seri dengan nilai nominal Rp2.026,79 Triliun dan USD200 juta. EBA sebanyak 10 emisi senilai Rp8,76 Triliun.

### Imbal Hasil Surat Utang Global

Country	Last YLD	1D	Change	%
USA	2.253	2.277	↓ -0.025	-0.011
UK	1.366	1.365	↑ 0.001	0.001
Germany	0.458	0.453	↑ 0.005	0.012
Japan	0.019	0.025	↓ -0.006	-0.241
South Korea	2.266	2.279	↓ -0.013	-0.006
Singapore	2.075	2.087	↓ -0.012	-0.006
Thailand	2.258	2.286	↓ -0.027	-0.012
India	6.675	6.671	↑ 0.004	0.001
Indonesia (USD)	3.350	3.382	↓ -0.033	-0.010
Indonesia	6.407	6.416	↓ -0.009	-0.001
Malaysia	3.914	3.878	↑ 0.036	0.009
China	3.625	3.631	↓ -0.006	-0.002

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	157.39	203.95	312.64	438.06	5.387
2	158.53	208.52	318.60	475.10	5.864
3	161.05	213.22	318.70	499.51	5.924
4	162.82	220.08	319.14	518.27	6.059
5	163.42	226.29	321.14	535.25	6.020
6	163.62	230.02	324.72	551.86	6.296
7	164.18	230.81	329.39	568.22	6.462
8	165.49	228.98	334.53	583.97	6.520
9	167.61	225.20	339.56	598.71	6.547
10	170.35	220.15	344.07	612.13	6.434

### Harga Surat Utang Negara

Data per 22-Sep-17

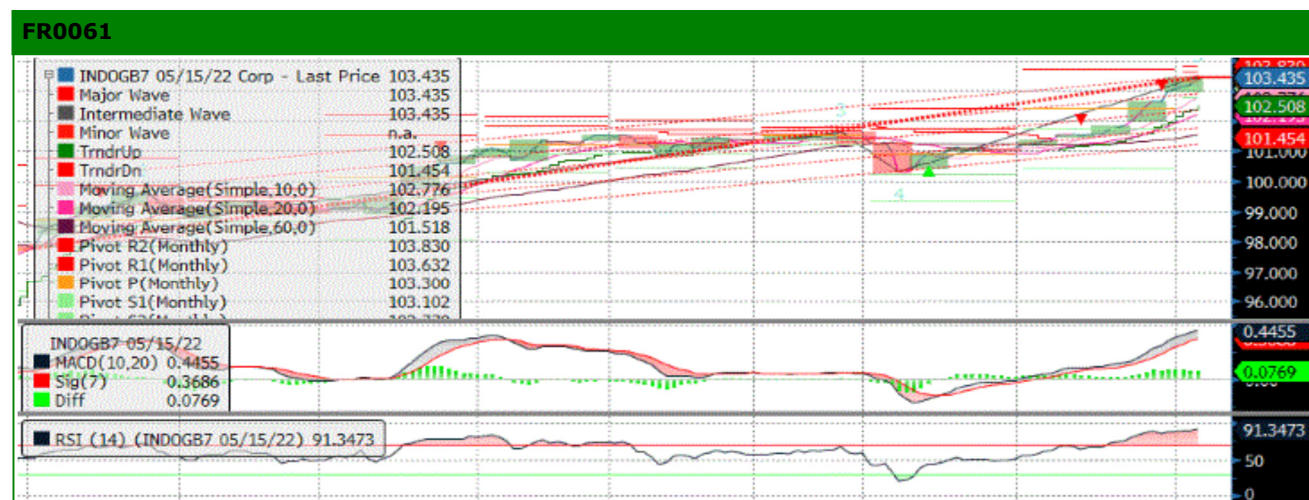
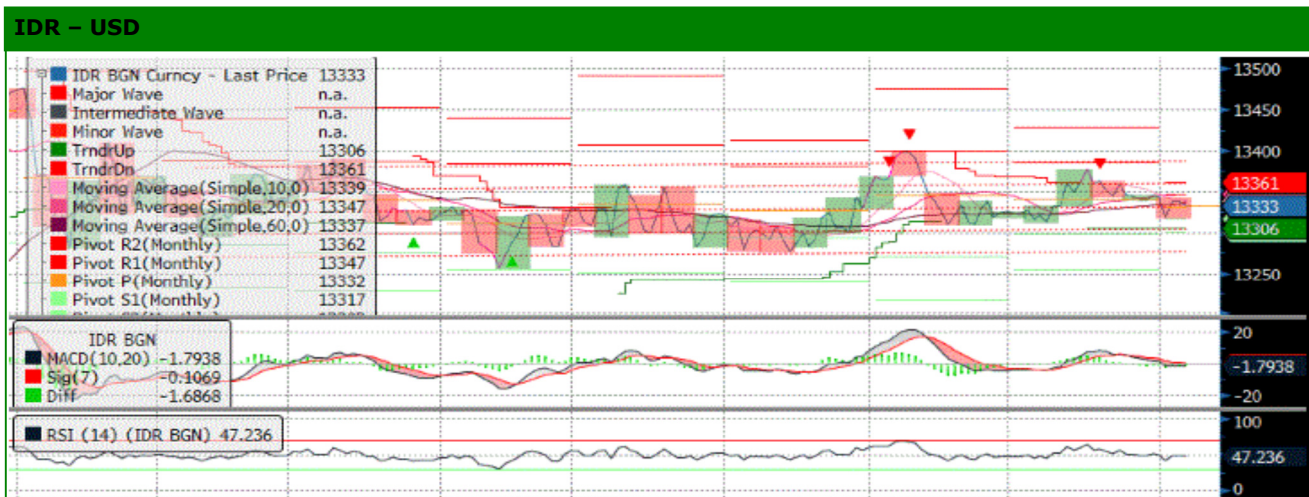
Series	Coupon	Maturity	TTM	Price	1D	Spread (bps)	YTM	1D YTM	YTM Spread (bps)	Duration	Mod Duration		
FR66	5.250	15-May-18	0.64	100.10	100.02	↑	7.70	5.080%	5.202%	↓	(12.22)	0.634	0.618
FR32	15.000	15-Jul-18	0.81	107.90	107.89	↑	0.80	4.935%	4.945%	↓	(0.95)	0.779	0.760
FR38	11.600	15-Aug-18	0.90	105.48	105.48	↑	0.00	5.255%	5.255%	↑	-	0.870	0.848
FR48	9.000	15-Sep-18	0.98	103.30	103.31	↓	(1.50)	5.500%	5.485%	↑	1.55	0.959	0.934
FR69	7.875	15-Apr-19	1.56	103.27	103.32	↓	(5.20)	5.655%	5.621%	↑	3.44	1.455	1.415
FR36	11.500	15-Sep-19	1.98	110.44	110.48	↓	(4.10)	5.840%	5.819%	↑	2.08	1.832	1.780
FR31	11.000	15-Nov-20	3.15	114.54	114.46	↑	8.20	5.867%	5.894%	↓	(2.66)	2.686	2.609
FR34	12.800	15-Jun-21	3.73	122.57	122.57	↑	0.60	5.954%	5.956%	↓	(0.16)	3.067	2.979
FR53	8.250	15-Jul-21	3.81	107.52	107.47	↑	4.70	6.010%	6.024%	↓	(1.34)	3.322	3.225
FR61	7.000	15-May-22	4.64	104.08	104.04	↑	4.10	5.979%	5.989%	↓	(1.00)	3.968	3.853
FR35	12.900	15-Jun-22	4.73	127.31	127.36	↓	(5.00)	6.152%	6.141%	↑	1.06	3.718	3.607
FR43	10.250	15-Jul-22	4.81	116.77	116.82	↓	(4.20)	6.164%	6.155%	↑	0.93	3.931	3.814
FR63	5.625	15-May-23	5.64	97.10	97.09	↑	0.20	6.241%	6.242%	↓	(0.04)	4.806	4.661
FR46	9.500	15-Jul-23	5.81	115.35	115.40	↓	(5.20)	6.302%	6.292%	↑	0.99	4.625	4.484
FR39	11.750	15-Aug-23	5.90	126.42	126.38	↑	3.90	6.312%	6.319%	↓	(0.69)	4.556	4.417
FR70	8.375	15-Mar-24	6.48	110.39	110.43	↓	(4.00)	6.392%	6.385%	↑	0.72	5.198	5.037
FR44	10.000	15-Sep-24	6.98	119.94	119.81	↑	13.60	6.411%	6.433%	↓	(2.18)	5.353	5.187
FR40	11.000	15-Sep-25	7.98	127.78	127.69	↑	9.60	6.485%	6.499%	↓	(1.33)	5.812	5.629
FR56	8.375	15-Sep-26	8.98	112.45	112.51	↓	(6.30)	6.521%	6.512%	↑	0.87	6.636	6.427
FR37	12.000	15-Sep-26	8.98	136.76	136.59	↑	16.50	6.526%	6.546%	↓	(2.00)	6.220	6.023
FR59	7.000	15-May-27	9.64	104.20	104.14	↑	6.10	6.408%	6.416%	↓	(0.84)	7.065	6.846
FR42	10.250	15-Jul-27	9.81	126.07	125.78	↑	29.00	6.596%	6.631%	↓	(3.49)	6.711	6.497
FR47	10.000	15-Feb-28	10.40	124.04	124.04	↑	0.05	6.744%	6.744%	↓	(0.01)	7.042	6.812
FR64	6.125	15-May-28	10.64	95.55	95.23	↑	31.40	6.716%	6.759%	↓	(4.31)	7.731	7.480
FR71	9.000	15-Mar-29	11.48	116.88	116.67	↑	21.20	6.852%	6.876%	↓	(2.43)	7.704	7.449
FR52	10.500	15-Aug-30	12.90	129.29	129.11	↑	18.20	7.011%	7.029%	↓	(1.82)	7.963	7.694
FR73	8.750	15-May-31	13.64	115.34	115.35	↓	(0.05)	6.986%	6.986%	↑	0.01	8.391	8.108
FR54	9.500	15-Jul-31	13.81	121.11	121.15	↓	(4.10)	7.078%	7.074%	↑	0.41	8.395	8.108
FR58	8.250	15-Jun-32	14.73	110.37	110.35	↑	1.30	7.102%	7.103%	↓	(0.13)	8.907	8.602
FR74	7.500	15-Aug-32	14.90	105.50	105.16	↑	34.10	6.902%	6.938%	↓	(3.57)	9.308	8.997
FR65	6.625	15-May-33	15.64	95.71	95.14	↑	57.10	7.082%	7.145%	↓	(6.30)	9.603	9.274
FR68	8.375	15-Mar-34	16.48	110.85	110.69	↑	16.10	7.237%	7.253%	↓	(1.57)	9.578	9.243
FR72	8.250	15-May-36	18.64	110.48	110.32	↑	16.20	7.217%	7.232%	↓	(1.48)	9.988	9.641
FR45	9.750	15-May-37	19.64	125.02	124.89	↑	12.90	7.326%	7.337%	↓	(1.06)	9.864	9.515
FR75	7.500	15-May-38	20.64	103.81	103.77	↑	3.90	7.143%	7.146%	↓	(0.35)	10.717	10.348
FR50	10.500	15-Jul-38	20.81	133.12	133.06	↑	5.90	7.363%	7.368%	↓	(0.45)	10.109	9.750
FR57	9.500	15-May-41	23.64	123.16	123.16	↑	0.00	7.409%	7.409%	↑	-	10.705	10.323
FR62	6.375	15-Apr-42	24.56	88.13	87.89	↑	23.10	7.433%	7.456%	↓	(2.27)	11.612	11.196
FR67	8.750	15-Feb-44	26.40	114.88	114.70	↑	18.20	7.452%	7.466%	↓	(1.42)	11.496	11.083
FR76	7.375	15-May-48	30.64	102.45	102.25	↑	20.00	7.175%	7.191%	↓	(1.59)	12.405	11.975

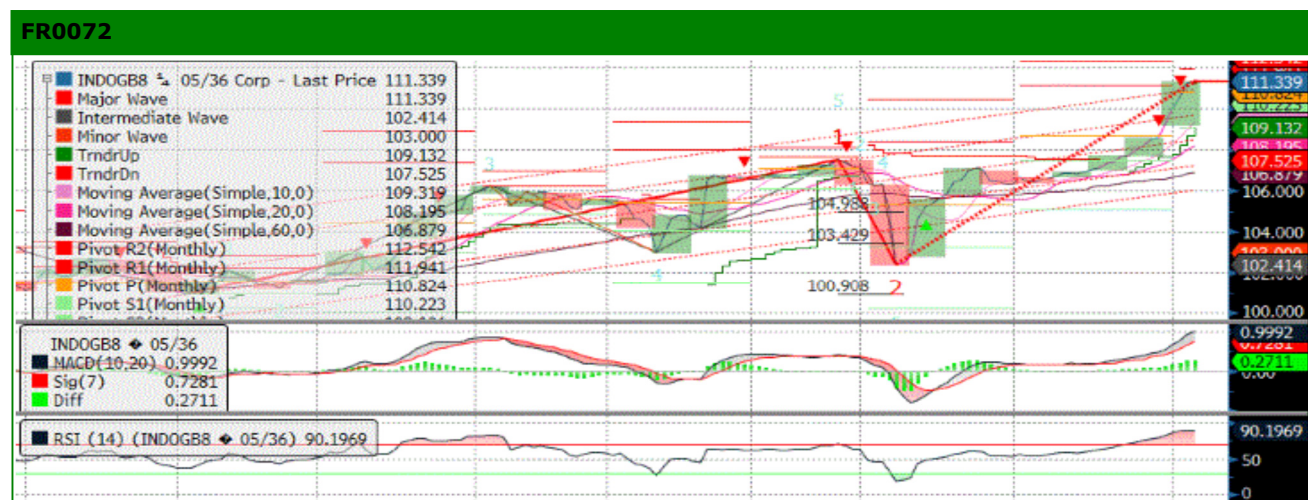
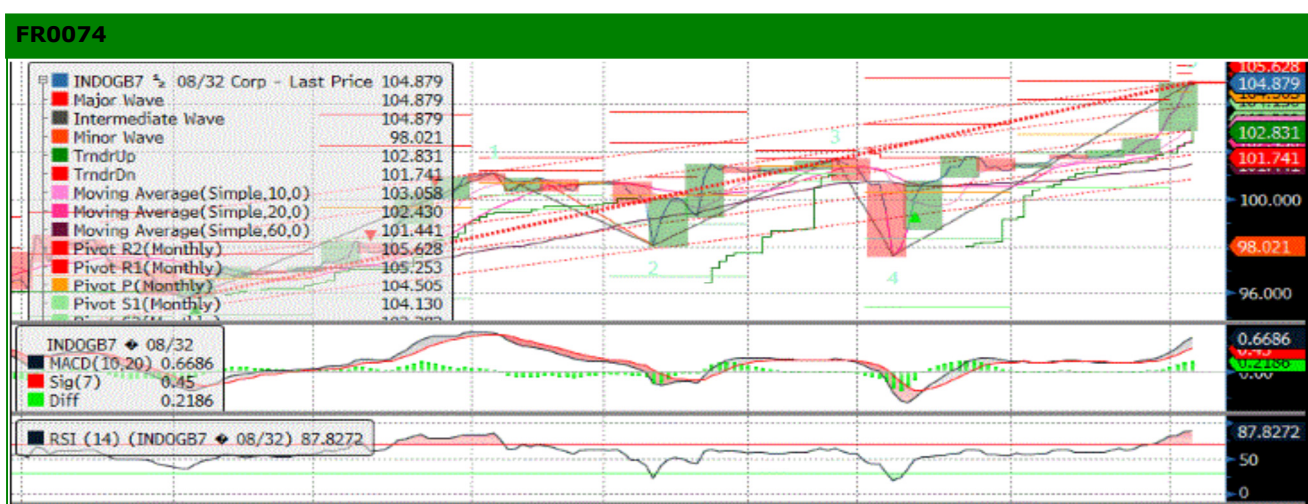
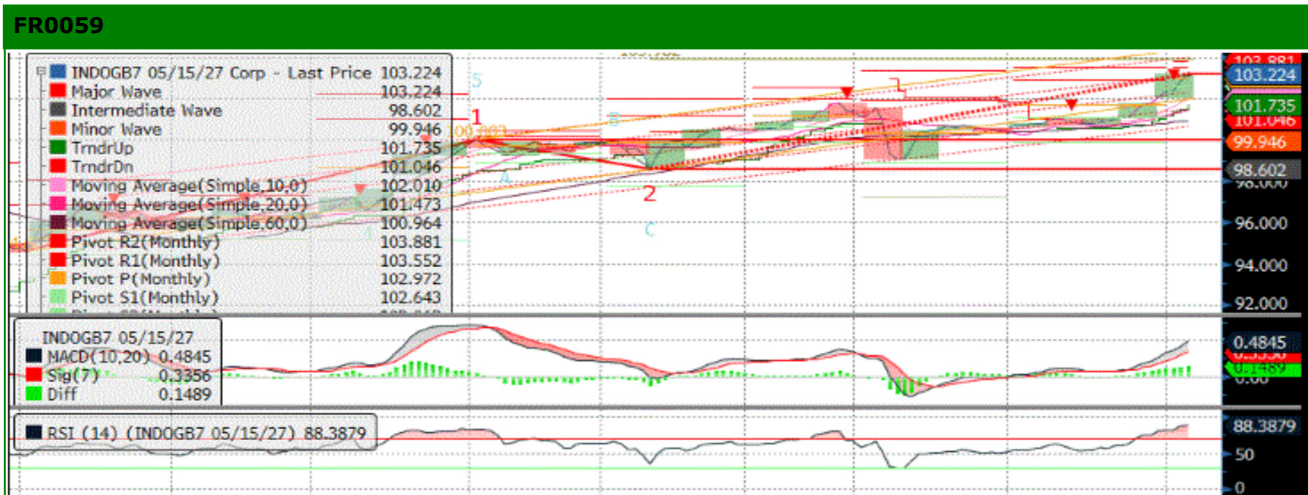
Sumber : Bloomberg, MNC Securities Calculation

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	20-Sep-17
<b>BANK*</b>	335.43	375.55	350.07	451.00	361.54	368.63	399.46	493.82	491.93	551.33	575.01	573.11
<b>Institusi Pemerintah</b>	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	23.09
Bank Indonesia	44.44	41.63	148.91	52.70	150.13	158.66	134.25	53.31	69.98	32.59	35.24	23.09
<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	1,402.54	1,430.59
Reksadana	42.50	45.79	61.60	67.57	76.44	78.51	85.66	87.84	90.11	92.10	96.12	95.32
Asuransi	129.55	150.60	171.62	192.29	214.47	227.38	238.24	241.25	250.96	257.21	258.09	257.74
Asing	323.83	461.35	558.52	606.08	643.99	684.98	665.81	685.51	745.82	775.55	785.14	819.45
- 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	138.89
Dana Pensiun	39.47	43.30	49.83	56.15	64.67	81.75	87.28	86.95	87.41	89.84	87.99	86.73
Individual	32.48	30.41	42.53	65.85	48.90	46.56	57.75	57.69	62.34	60.02	59.05	55.30
Lain-lain	47.56	61.32	78.76	83.47	86.72	102.90	104.84	104.78	109.04	112.29	116.16	116.05
<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	2,012.79	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	34.31





## 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.*