

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

fausio.mussa@standardbank.co.mz

Sumário Executivo:

- A inflação publicada pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) voltou a acelerar em Abril, após um ligeiro abrandamento em Março, com a cidade de Maputo a liderar a subida mensal de preços, na magnitude de 0.6% m/m, elevando a anual para 5.06% a/a, seguida da cidade de Nampula, com 0.13% m/m e 4.97% a/a, contrastando com a deflação mensal de -0.57% m/m registada na cidade da Beira, que reduziu a inflação anual 1.16pp (pontos percentuais) para 3.51%. O IPC Moçambique que agrega as 3 cidades revela que o aumento do preço dos alimentos continua a ser o denominador comum da inflação anual, ao qual se associa a subida dos custos de habitação, energia (incluindo o carvão vegetal), e educação, resultando no aumento da inflação anual do país em 0.52pp para 4.79% a/a, e elevando a média anual em 0.13pp para 2.64%, prevendo-se que se situe em torno dos 7% no final do ano, mantendo-se assim ao nível de um dígito.
- Tal como se esperava, os riscos de aumento da inflação limitaram o espaço para acomodar descidas adicionais das taxas de juro de referência do Banco Central, que se mantêm inalteradas desde Nov/2012 em 9.5% para os empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC e 2.25% para a facilidade de depósito, FPD. O mercado monetário continuou a caracterizar-se por níveis confortáveis de liquidez, com dados reportados ao mês de Março a indicarem uma expansão anual da massa monetária (M3) de 28.4% a/a, superior ao crescimento do crédito à economia de 23.5% a/a, e uma taxa de juro *prime* média dos financiamentos dos bancos comerciais aos seus clientes, estável em torno dos 15.36%. No entanto, se os bancos comerciais mantiverem o actual ritmo de crescimento do crédito à economia, muito provavelmente o mercado poderá experimentar períodos de pressão sobre a liquidez em moeda nacional, considerando o elevado rácio de conversão de depósitos em moeda nacional em financiamento, que se situou acima de 80%.
- O Metical registou ganhos ligeiros face ao Dólar em Abril, com uma apreciação mensal de 0.2% m/m para 30.02 MZN/USD, mas perdeu terreno face ao Euro e ao Rand, com depreciações de 1.8% m/m e 2.5% m/m, respectivamente, para níveis de 39.25 MZN/EUR e 3.34 MZN/ZAR. Dados recentes indicam um forte crescimento do Investimento Directo Estrangeiro (IDE) em 2012, de 155% para U\$5.2 biliões, relacionado essencialmente com os grandes projectos, o que tem permitido manter o Metical relativamente estável, financiando o défice da conta corrente da balança de pagamentos, que atingiu 35.4% do PIB, prevendo-se que se mantenha elevado nos próximos anos. Apesar do elevado défice da conta corrente, espera-se que a continuidade do IDE e a gestão de reservas internacionais permitam manter a moeda nacional relativamente estável, numa banda de variação entre os 28 e 30 face ao Dólar.
- Tudo indica que as recentes cheias e o desânimo associado ao *gap* de infra-estruturas para o escoamento do carvão mineral poderão ter um impacto maior do que o esperado sobre o clima económico este ano. Os inquéritos mensais qualitativos de conjuntura conduzidos pelo INE indicam uma ligeira redução do indicador de clima económico (ICE) em Março, a primeira descida desde Julho de 2012, que pode revelar ser o início de uma tendência decrescente.

Executive Summary:

- Inflation accelerated in April, as published by National Statistics Institute (INE), following an ease in March, with Maputo city leading the price increases at 0.6% m/m (month on month) and 5.06% y/y (year

on year), followed by Nampula with 0.13% m/m and 4.97% y/y, contrasting with monthly deflation in Beira of -0.57% m/m which reduced annual inflation by 1.16pp (percentage points) to 3.51% y/y. Mozambique's Consumer Price Index (CPI) which adds the 3 cities shows country's inflation up 0.52 pp (percentage points) to 4.79% y/y with average up 0.13pp to 2.64%, mainly attributed to food price increases, together with higher housing, energy (coal) and education costs. Despite the increasing trend, inflation is likely to remain at single digit this year, around 7%.

- As expected, raising inflation limited the scope for further cuts in Central Bank reference interest rates, which were kept unchanged since Nov/2012, at 9.5% for the FPC - overnight lending facility interest rate, and 2.25% for the deposit facility interest rate. Money market continued to experience comfortable liquidity levels, with data reported to March indicating an increase in money supply (M3) of 28.4% y/y and private sector credit extension growing 23.5% y/y, with an average prime lending interest rate stable at 15.36%. However, if commercial banks keep the current pace of credit growth, the market is likely to experience some periods of shortage of liquidity in local currency, taking into account the high conversion ratio from deposits into lending in Meticaís, which remained above 80%.
 - The Metical recorded marginal gains to the Dollar in April, appreciating 0.2% m/m to MZN/USD 30.2 but lost some ground to the Euro and Rand, with depreciations of 1.8% m/m and 2.5% m/m, respectively, closing at MZN/EUR 39.25 and 3.34 MZN/ZAR. Recent data shows a surge in Foreign Direct Investment (FDI) during 2012, growing 155% y/y to U\$5.2billion, mainly attributed to the resources mega projects, which helped to keep local currency relatively stable, despite the strong increase in current account deficit to 35.4% of GDP, a percentage that is expected to remain elevated going forward. FDI flows are likely to remain strong, which combined with the management of international reserves might allow the local currency to stabilize in a trading range between 28 and 30 to the US Dollar.
 - Recent floods, together with some discontent on the infrastructure gap for the coal exports might have a higher than expected negative impact on economic climate this year. INE's monthly qualitative surveys indicate a deceleration of economic climate index in March, the first since July 2012, which could represent the beginning of a decreasing trend.
-

Inflação

A inflação publicada pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) voltou a acelerar em Abril, após um ligeiro abrandamento em Março, com a cidade de Maputo a liderar a subida mensal de preços, na magnitude de 0.60% m/m, elevando a anual para 5.06% a/a, seguida da cidade de Nampula, com 0.13% m/m e 4.97% a/a, contrastando com a deflação mensal de -0.57% m/m registada na cidade da Beira, que reduziu a inflação anual 1.16pp (pontos percentuais) para 3.51%.

O IPC Moçambique que agrega as 3 cidades revela que o aumento do preço dos alimentos continua a ser o denominador comum da inflação anual, ao qual se associa a subida dos custos de habitação, energia (incluindo o carvão vegetal), e educação, resultando no aumento da inflação anual do país em 0.52pp para 4.79% a/a, e elevando a média anual em 0.13pp para 2.64%, prevendo-se que se situe em torno dos 7% no final do ano, mantendo-se assim ao nível de um dígito.

Annual inflation (Annual inflation) y/y %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	6,62	7,24	5,01	6,46
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	7,93	4,26	10,46	16,91
Vestuário e calçado Clothing and footwear	2,43	1,32	4,53	2,15
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	3,79	1,67	0,36	9,77
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	2,41	3,69	0,80	1,44
Saúde Health	4,77	4,96	-1,91	6,08
Transportes Transport	3,78	7,07	1,26	-0,48
Comunicações Communication	1,59	1,23	-1,13	4,01
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	0,24	1,25	2,18	-1,33
Educação Education	9,89	11,87	2,70	3,53
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	5,25	4,63	3,01	10,32
Bens e serviços diversos Other goods and services	2,78	2,73	-0,44	5,10
Total (variação anual %/ % annual change)	4,79	5,06	3,51	4,97

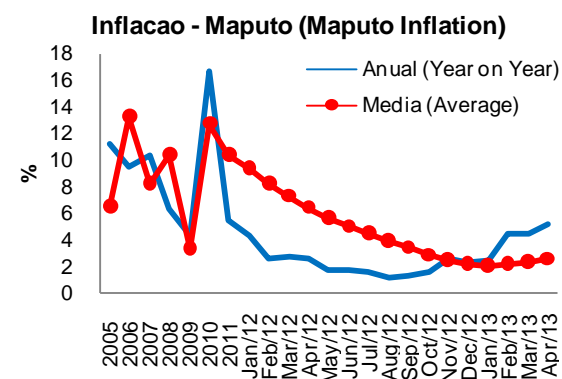
Fonte(Source): Instituto Nacional de Estatística (Nat. Statistics Institute)

Mercado Monetário

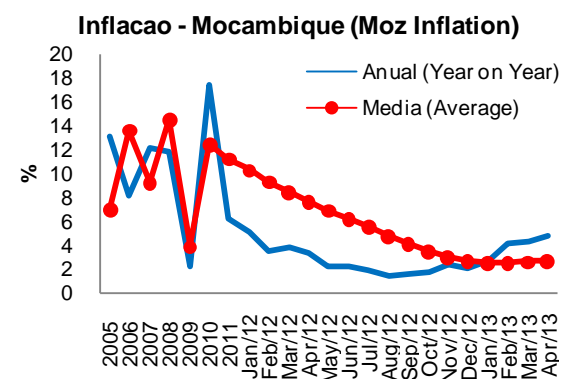
Tal como se esperava, os riscos de aumento da

Inflation

Inflation accelerated in April, as published by National Statistics Institute (INE), following an ease in March, with Maputo city leading the price increases at 0.6% m/m (month on month) and 5.06% y/y (year on year), followed by Nampula with 0.13% m/m and 4.97% y/y, contrasting with monthly deflation in Beira of -0.57% m/m which reduced annual inflation by 1.16pp (percentage points) to 3.51% y/y.



Mozambique's Consumer Price Index (CPI) which adds the 3 cities shows country's inflation up 0.52 pp (percentage points) to 4.79% y/y with average up 0.13pp to 2.64%, mainly attributed to food price increases, together with higher housing, energy (coal) and education costs.



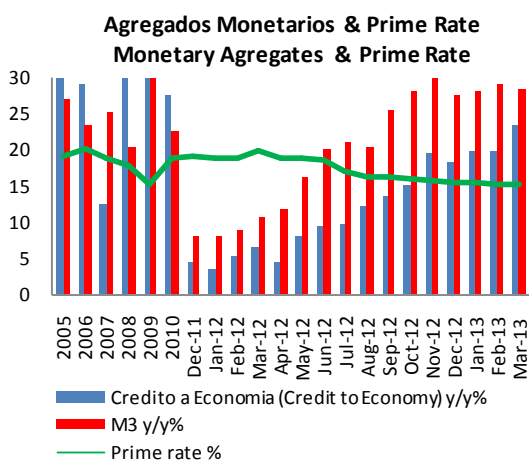
Despite the increasing trend, inflation is likely to remain at single digit this year, around 7%.

Money Market

As expected, raising inflation limited the scope

inflação limitaram o espaço para acomodar descidas adicionais das taxas de juro de referência do Banco Central, que se mantêm inalteradas desde Nov/2012 em 9.5% para os empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC e 2.25% para a facilidade de depósito, FPD.

O mercado monetário continuou a caracterizar-se por níveis confortáveis de liquidez, com dados reportados ao mês de Março a indicarem uma expansão anual da massa monetária (M3) de 28.4% a/a, superior ao crescimento do crédito à economia de 23.5% a/a, e uma taxa de juro *prime* média dos financiamentos dos bancos comerciais aos seus clientes, estável em torno dos 15.36%.

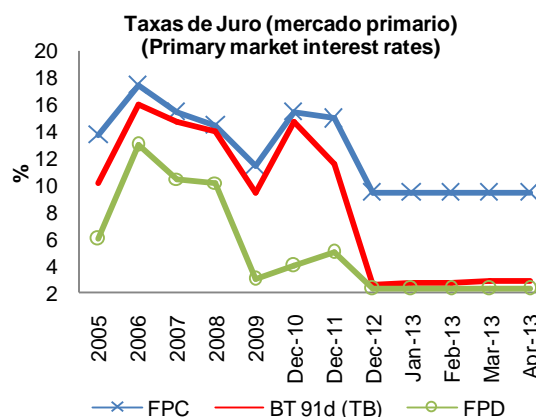


No entanto, se os bancos comerciais mantiverem o actual ritmo de crescimento do crédito à economia, muito provavelmente o mercado poderá experimentar períodos de pressão sobre a liquidez em moeda nacional, considerando o elevado rácio de conversão de depósitos em moeda nacional em financiamento, que se situou acima de 80% por um longo período.

As taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's), começaram a subir, dos actuais níveis considerados artificialmente baixos, indicando provavelmente a necessidade de se manterem positivas do ponto de vista real (diferencial entre a taxa de juro nominal e a inflação).

Assistiu-se em Abril à subida das taxas de juro

for further cuts in Central Bank reference interest rates, which were kept unchanged since Nov/2012, at 9.5% for the FPC - overnight lending facility interest rate, and 2.25% for the deposit facility interest rate.



Money market continued to experience comfortable liquidity levels, with data reported to March indicating an increase in money supply (M3) of 28.4% y/y and private sector credit extension growing 23.5% y/y, with an average prime lending interest rate stable at 15.36%.

However, if commercial banks keep the current pace of credit growth, the market is likely to experience some periods of shortage of liquidity in local currency, taking into account the high conversion ratio from deposits into lending in local currency, which remained above 80% for a long period.

Treasury Bills (TB's) interest rate has started to rise, from current levels considered artificially low. This probably indicates the need to keep real interest rates positive (the differential between nominal interest rate and inflation)

During April, TB's increased 7 bp (basis points), 136bp and 130bp to respectively 2.94%, 4.74% and 5% for the 91, 182 and 364 day tenors. This could mean be the beginning of a correction towards market rates.

Capital Markets

As expected, Mozambican Government listed at Mozambican Stock Exchange (MSE), the first of four tranches of 2013-Government Bonds.

dos BT's de 7pb (pontos base), 136pb e 130pb base para as maturidades de 91, 182 e 364 dias, fixando-se em 2.94%, 4.74% e 5%, o que poderá indicar o início de uma correcção para níveis de mercado.

Mercado de Capitais

Tal como esperado, o Estado colocou na Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), a primeira série, de um total de quatro previstas para este ano, de Obrigações do Tesouro (OT's) 2013.

O montante global da emissão prevista para este ano é de MT3.6 mil milhões (U\$119.1 milhões). A primeira série correspondeu a 12.5% da emissão global e teve uma procura 3.8 vezes superior à oferta, com uma taxa de fixa de 7.5% por 4 anos, calculada em leilão competitivo.

Para dinamizar a BVM e estimular a poupança, foi aprovada recentemente, regulamentação que obriga os operadores do mercado primário a repassarem uma parte dos títulos para o público.

A BVM possui uma capitalização bolsista de MT30.9 mil milhões (cerca de U\$1 bilião), repartidos entre obrigações (46.9%), papel comercial (7.8%) e acções da CDM e CMH (45.3%).

O mercado de capitais continua a caracterizar-se por um fraco nível de transacções, perspectivando-se que ganhe uma nova dinâmica, se uma parte do capital dos grandes projectos for cotada na BVM.

Mercado Cambial

O Metical manteve-se relativamente estável face ao Dólar em Abril, com uma apreciação mensal de 0.2% m/m, fechando o mês ao nível de 30.02 MZN/USD, mas perdeu terreno face ao Euro e ao Rand, com depreciações mensais de 1.8% m/m e 2.5% m/m, respectivamente, para os níveis de 39.25 MZN/EUR e 3.34 MZN/ZAR.

Tal como se apresenta no gráfico, em termos anuais, a moeda nacional depreciou-se 9% a/a contra o Dólar e 7.7% a/a face ao Euro, mas

These bonds have a global nominal value of MT3.6 billion (U\$119.1 million). The first tranche represented 12.5% of the global amount and was 3.8 times oversubscribed, with an interest rate of 7.5%, fixed for 4 years and calculated on a competitive tender basis.

To stimulate the trading at the MSE and savings, the Government has recently approved a regulation that forces the primary market dealers to sell down to the general public, a portion of the bonds.

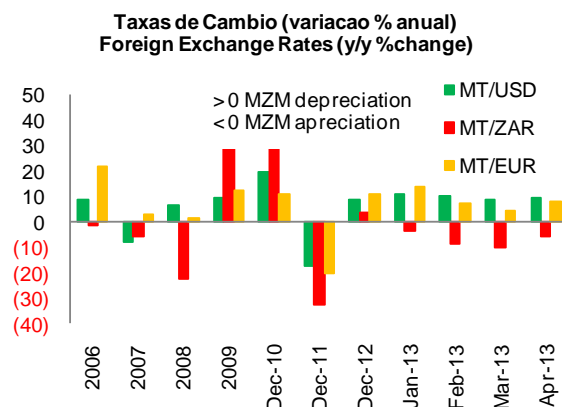
MSE has a market capitalization of MT30.9 billion (U\$1 billion), of which 46.9% represents bonds, 7.8% commercial paper and 45.3% shares of CDM and CMH.

The market remains characterized by a low level of transactions, a situation that is likely to change if some of the resources mega projects list a portion of their capital at MSE.

Foreign Exchange Market

The Metical recorded marginal gains to the Dollar in April, appreciating 0.2% m/m to MZN/USD 30.2 but lost some ground to the Euro and Rand, with depreciations of 1.8% m/m and 2.5% m/m, respectively, closing at MZN/EUR 39.25 and 3.34 MZN/ZAR.

As shown in the chart, at an annual basis, the Metical lost 9% y/y to the Dollar and 7.7% y/y to the Euro, but appreciated 6% y/y to the SA Rand, a currency that remained relatively weak internationally.



apreciou-se 6% a/a contra o Rand, num contexto este se manteve fraco internacionalmente.

As reservas internacionais líquidas mantiveram em Abril, a tendência decrescente que se observa desde o início do ano e saldaram-se em U\$2.2 biliões, reflectindo vendas líquidas do Banco Central no mercado cambial de U\$123.6 milhões, das quais 70% para cobrir a factura de importação do combustíveis, contribuindo deste modo para estabilizar o câmbio do Metical.

Dados preliminares sobre a Balança de Pagamentos (BoP) indicam que o deficit da conta corrente aumentou 73,4% para U\$5.2 biliões (35.4% do PIB) em 2012, devido por um lado ao agravamento do deficit da conta de serviços em 126%, reflectindo a contratação de serviços de assistência técnica e construção pelos grandes projectos e por outro lado, ao aumento do deficit da balança comercial em 20%, num contexto em que a exportação do carvão mineral permanece constrangida pelo défice de infra-estruturas de escoamento.

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (scale)	2011	2012	Variacao (Change)
Deficit da Conta Corrente (Current Account Deficit)	USD	10 ³	(2.996)	(5.195)	73.4%
Balança Comercial (Trade Balance)	USD	10 ³	(2.249)	(2.698)	19.9%
Exportacoes (Exports, fob)	USD	10 ³	3.118	3.470	11.3%
Importacoes (Imports, fob)	USD	10 ³	(5.368)	(6.168)	14.9%
Conta de Servicos (Services Account)	USD	10 ³	(1.423)	(3.215)	126.0%
Receitas (Revenues)	USD	10 ³	746	723	-3.1%
Despesas (Expenses)	USD	10 ³	(2.169)	(3.938)	81.6%
Conta Rendimento (Income Account)	USD	10 ³	(190)	(42)	-77.9%
Rendimentos (Income)	USD	10 ³	155	162	4.1%
Pagamentos (Payments)	USD	10 ³	(345)	(203)	-41.0%
Transaccoes Correntes (Current Transactions)	USD	10 ³	866	760	-12.2%
Transferencias credito (Transfers, credit)	USD	10 ³	1.001	973	-2.8%
Transferencias debito (Transfers, debit)	USD	10 ³	(135)	(213)	57.3%

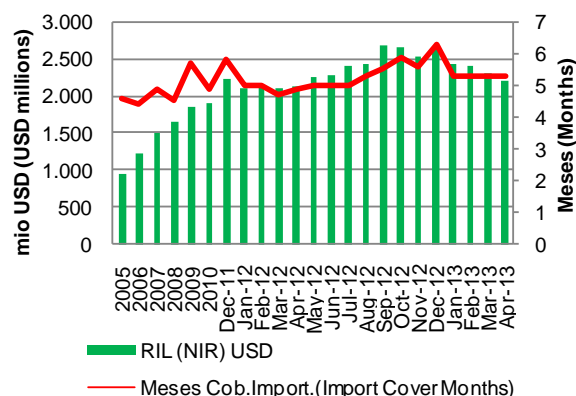
Fonte (Source): Banco de Moçambique, Conj. Económica e Perspectivas de Inflação, Abril de 2013

Tudo indica que o défice da conta corrente da BoP irá manter-se muito acima dos níveis de convergência da SADC (9% do PIB) nos próximos anos, pelo constrangimento nas exportações do carvão mineral e pelo impacto dos projectos de gás natural, com o início da exportação do LNG (Gás Natural Liquefeito) prevista para 2018/19, se o “*financial closure*” ocorrer no próximo ano.

O investimento directo estrangeiro (IDE) atingiu um recorde de U\$5.2 biliões em 2012, financiando o défice da conta corrente, e permitindo uma relativa estabilidade cambial.

Apesar do elevado défice da conta corrente, espera-se que a continuidade do IDE e a

Reservas Internacionais vs Cobertura Imp. (Net International Reserves vs Import Cover)



Net international reserves declined in April to U\$2.2billion, keeping the trend that started in the beginning of the year. This mainly reflected Central Bank sales of foreign exchange of U\$123.6 million during the month, of which 70% to support the fuel import bill, contributing to the stability of the Metical.

Preliminary data on Balance of Payments (BoP) for 2012 shows a 73.4% increase in current account deficit (CA) to U\$5.2 billion (35.4% of GDP), mainly due to the widening of services account deficit by 126%, representing technical assistance and construction to the resources mega projects. The increase in trade account deficit by 20% also contributed to the widening of CA deficit, in a context was coal exports remains constrained by the infrastructure gap.

Mozambican CA deficit is likely to remain elevated and well above the 9% SADC convergence level, mainly due to the constrains in coal exports and the impact of the natural gas projects, as LNG exports are only expected start by 2018/19 if financial closure for the LNG plant occurs next year.

Foreign Direct Investment (FDI) grew 155% y/y to U\$5.2billion in 2012, mainly attributed to the resources mega projects, financing the current account deficit which helped to keep local currency relatively stable.

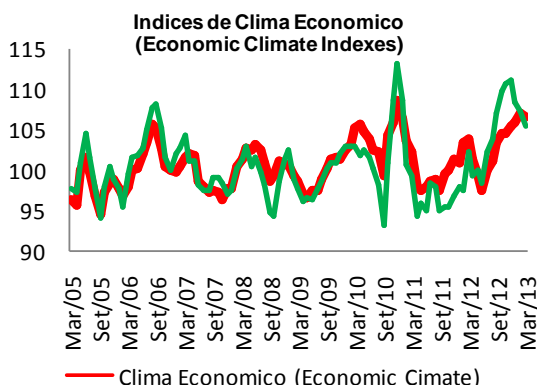
FDI flows are likely to remain strong, which combined with the expected flexibility in the

flexibilidade na gestão de reservas internacionais permitam manter a moeda nacional relativamente estável, numa banda de variação entre os 28 e 30 face ao Dólar.

Actividade Económica

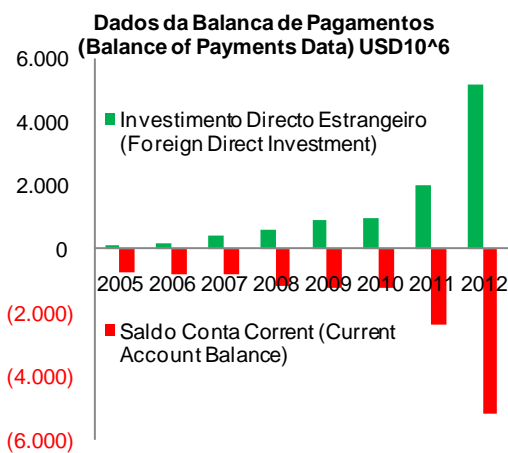
Tudo indica que as recentes cheias e o desânimo associado ao *gap* de infra-estruturas para o escoamento do carvão mineral poderão ter um impacto maior do que o esperado sobre o clima económico este ano.

Os inquéritos mensais qualitativos de conjuntura conduzidos pelo INE indicam uma redução do indicador de clima económico (ICE) em Março, a primeira desde Julho de 2012.



O FMI concluiu recentemente a sua última avaliação ao abrigo do actual programa denominado Instrumento de Apoio a Políticas (PSI) que termina em Junho do corrente ano e acordou com o Governo as bases para um novo PSI para o período 2013-2016, tendo revisto em baixa, para 7% a previsão de crescimento PIB este ano, de uma projecção inicial de 8.4%, devido essencialmente ao impacto negativo sobre a agricultura e infra-estruturas das fortes cheias do início do ano.

management of international reserves might allow the local currency to stabilize in a trading range between 28 and 30 to the USD.



Economic Activity

Recent floods, together with some discontent on the infrastructure gap for the coal exports might have a higher than expected negative impact on economic climate this year.

INE's monthly qualitative surveys indicate a deceleration of economic climate index in March, the first since July 2012, which could represent the beginning of a decreasing trend.

The IMF has concluded recently its last evaluation under the Policy Support Instrument (PSI) a 3-year program that ends next June and reached an agreement with Mozambican Government for a new PSI for 2013-2016. At the above mentioned evaluation of Mozambican economy, the IMF reviewed downwards from 8.4% to 7% Mozambican GDP forecast for 2012, mainly due to the negative impact of recent floods on agriculture and infrastructure.

Anexo (Appendix): Indicadores Macroeconómicos (Macroeconomic Indicators)

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (scale)	2011	2012 (*)	2013(*)	2014(*)	2015(*)
PIB nominal (Nominal GDP)	MZN	10 ⁶	365.335	433.279	493.881	562.432	640.308
PIB nominal (Nominal GDP)	USD	10 ⁶	13.461	14.682	16.193	17.855	20.327
PIB real (Real GDP)	MZN	10 ⁶	197.524	212.233	224.967	242.514	261.431
PIB real (Real GDP)	variacao % (% change)		7,3	7,4	6,0	7,8	7,8
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		603	618	665	713	790
Populacao (Population)	habitantes (Inhabitants)	10 ⁶	22,3	23,8	24,4	25,0	25,7
Inflacao media (Average Inflation) - Maputo	variacao % (% change)		10,4	2,1	7,5	5,6	5,6
Taxa de cambio media (Average exchange rate)	MZN/USD		28,8	28,3	30,0	31,0	31,5
Taxa de cambio fdp (End of period exchange rate)	MZN/USD		27,1	29,5	30,5	31,5	31,5
Taxa de juro da FPC (fdp-fim de periodo) (Central Bank overnight lending rate, end of period)	por cento (percentage)		15,0	9,5	9,5	9,5	9,5
Taxa de juro prime media do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,1	15,5	14,5	14,5	14,5
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	(22,3)	(35,4)			
Exportacoes (Exports)	USD	10 ³	3.118	3.470			
Importacoes (Imports)	USD	10 ³	(5.368)	(6.168)			
Cobertura importacoes (Import cover)	meses (months)		5,2	6,3			
M3, massa monetaria (M3, money supply)	variacao % (% change)		8,2	28,7	19,3		
Credito a economia (Private sector credit ext.)	variacao % (% change)		4,6	18,3	19,0		
Base monetaria (Reserve money)	variacao % (% change)		8,5	19,7	18,4		
Recursos Internos (Internal Resources) (**)	MZN	10 ⁶	79.158	95.538	113.962		
Despesa Total (Total Expenditure) (**)	MZN	10 ⁶	141.757	163.035	174.955		
Deficit Global (Global Deficit) (**)	MZN	10 ⁶	(62.599)	(67.497)	(60.993)		
Donativos (Grants) (**)	MZN	10 ⁶	35.285	34.719	19.811		
Deficit apos Donativos (Deficit after Grants) (**)	MZN	10 ⁶	(27.315)	(32.778)	(41.182)		
Credito Interno (Internal Borrowings) (**)	MZN	10 ⁶	2.619	3.150	3.573		
Credito Externo (External Borrowings) (**)	MZN	10 ⁶	24.696	29.629	37.609		

Fontes (Sources): Standard Bank, Banco de Mocambique, Governo de Mocambique, INE, FMI

Notas notes: (*) dados a cinzento indicam previsao, estimativa (grey data indicates forecast, estimate)

Nota

Este documento foi preparado com base em informação de fontes que o Grupo Standard Bank acredita e são confiáveis. Apesar de todo o cuidado ter sido tomado na elaboração deste documento, nenhum analista ou membro do Grupo Standard Bank fornece qualquer garantia ou aceita qualquer responsabilidade sobre a informação contida neste documento. Todas as opiniões, previsões e estimativas contidas neste documento podem ser alteradas após a sua publicação e a qualquer momento, sem aviso prévio. O desempenho histórico não é indicativo de resultados futuros. Os investimentos e estratégias discutidos aqui podem não ser adequados para todos os investidores ou qualquer grupo particular de investidores. Este documento foi elaborado para efeitos informativos, apenas para clientes do Standard Bank ou potenciais clientes e não deve ser reproduzido ou distribuído a qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio de um membro do Grupo Standard Bank. O uso não autorizado deste documento é estritamente proibido. Ao aceitar este documento, concorda ser guiado pelas limitações que existem ou que venham a existir. Copyright 2013 Standard Bank Group. Todos os direitos reservados.

Disclaimer

This research report is based on information from sources that Standard Bank Group believes to be reliable. Whilst every care has been taken in preparing this document, no research analyst or member of the Standard Bank Group gives any representation, warranty or undertaking and accepts responsibility or liability as to the accuracy or completeness of the information set out in this document. All views, opinions, estimates contained in this document may be changed after publication at any time without notice. Past performance is not indicative of future results. The investments and strategies discussed here may not be suitable for all investors or any particular class of investors. This report is intended solely for clients and prospective clients of members of Standard Bank Group and may not be reproduced or distributed to any other person without the prior consent of a member of the Standard Bank Group. Unauthorized use or disclosure of this document is strictly prohibited. By accepting this document, you agree to be bound by the foregoing limitations. Copyright 2013 Standard Bank Group. All rights reserved.