



• Week
van 18/03
tot 22/03/2013

Economie

Eurozone ontsnapt met moeite aan crisis in Cyprus

Elektriciteit

Tweedaagse emissieprijsstijging wist daling tijdens de week

Olie

Cyprus en surplus

Gas

Koers bereikt recordniveau, vooral in de UK

Steenkool

Bijkomende daling in de steenkoolmarkt

Emissies

Stijging van de EUA-prijzen

Economie

Elektriciteit

Olie

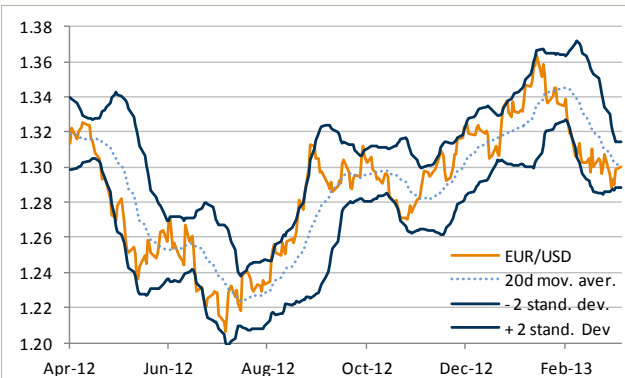
Gas

Steenkool

Emissies

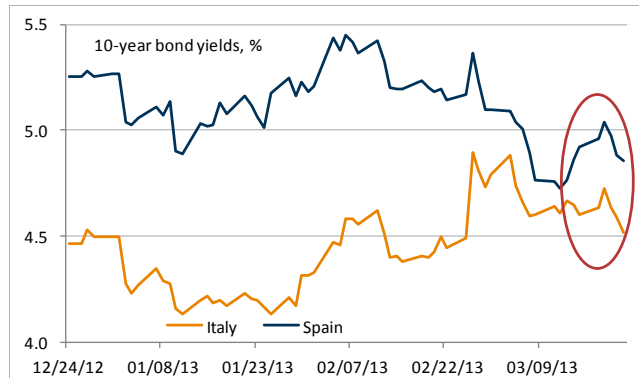
Economie

EUR/USD zwakker maar bestendig tegen crisis in Cyprus



Source: Bloomberg, GDF SUEZ Trading

Geen besmetting van de andere landen in de eurozone



Source: Bloomberg, GDF SUEZ Trading

- Vorige week richtten de markten hun volledige aandacht op de crisis in Cyprus. Maandag werd er een deal gesloten om Cyprus een financiële injectie van 10 miljard euro toe te kennen. De banksector zal daardoor grondig geherstructureerd worden, maar de kleine deposito's blijven gespaard. De aandacht zal nu verschuiven naar Italië.
- De leidende indicatoren verergerden weer in de eurozone, wat nog meer economische problemen creëert voor de al zorgwekkende politieke situatie. Desondanks bleef de euro in het algemeen bestendig, ongeveer gelijk aan 1.30 USD.

Vooruitzichten

De focus van de markten zou van Cyprus naar Italië verschuiven, waar dhr. Bersani gezegd heeft dat hij afstand zou doen van zijn taak, namelijk het vormen van een regering, wanneer hij merkt dat hij geen stabiele meerderheid heeft. Het zou dus kunnen dat enige turbulentie deze week terugkeert.

De economische gegevens van de VS kunnen meer uiteenlopend zijn dan vorige week, aangezien de 'Conference Board consumer confidence index' de andere indexen mee naar beneden kan volgen. Wat de eurozone betreft, zou de enquête van de Europese Commissie het nieuwe verlies aan vertrouwen bevestigen en de verwachtingen van de interestverlaging van de ECB promoten. Al bij al kan gezegd worden dat de verademing om de deal over Cyprus van korte duur kan zijn.

Economie

Elektriciteit

Olie

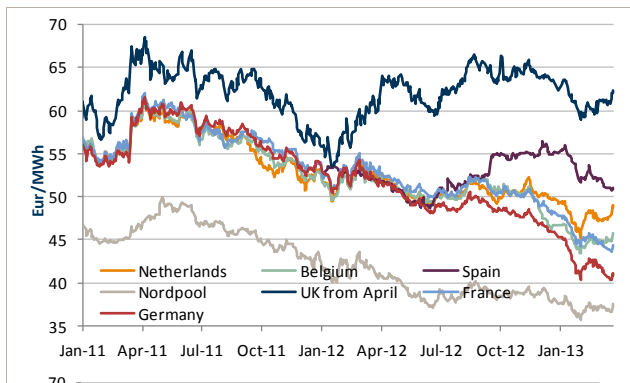
Gas

Steenkool

Emissies

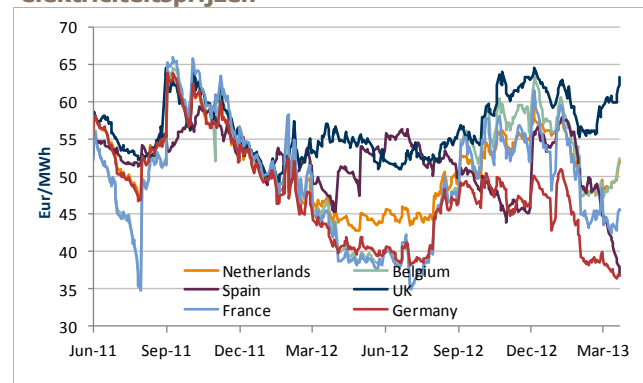
Elektriciteit

Europese Cal 14 Baseload elektriciteitsprijzen



Source: Platts & GDF SUEZ Trading

Europese month ahead baseload elektriciteitsprijzen



Source: Platts & GDF SUEZ Trading

- Spotmarktprijzen in Duitsland zijn gedaald door een stijging van de productie van hernieuwbare energie op het einde van de week. In de aangrenzende NWE-landen stegen de prijzen door het aanhoudende koude weer, onvoorziene onbeschikbaarheden van centrales in Frankrijk en hogere kosten van schoon gas.
- Op de langetermijnmarkt neemt de daling de bovenhand, maar de tweedaagse stijging van de emissieprijs wiste alle verliezen: de Duitse cal 14-prijzen eindigden vrijdag uiteindelijk hoger.

Vooruitzichten

Spotmarktprijzen in Duitsland zouden de komende dagen meer steun krijgen, aangezien de productie van hernieuwbare energie de neiging heeft om te verminderen. In Frankrijk zal een temperatuurstijging de spanning op de markt doen afnemen en de prijzen doen verlagen. Er wordt daardoor geschat dat de FR-DE marge negatief zal zijn. Op de langetermijnmarkt blijkt dat we de komende dagen weinig volatiliteit of sterke prijsveranderingen moeten verwachten. Als de markt in een richting zal veranderen, zal dat vermoedelijk in dalende richting zijn.

Economie

Elektriciteit

Olie

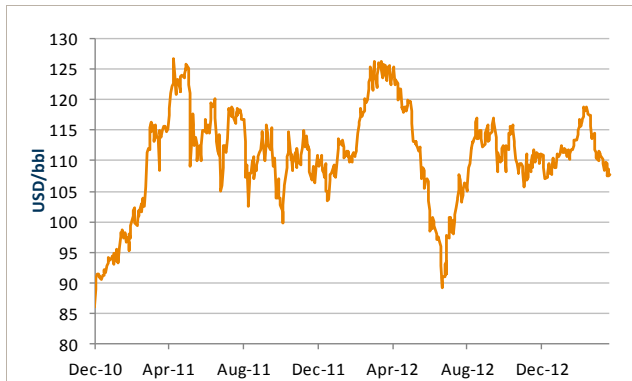
Gas

Steenkool

Emissies

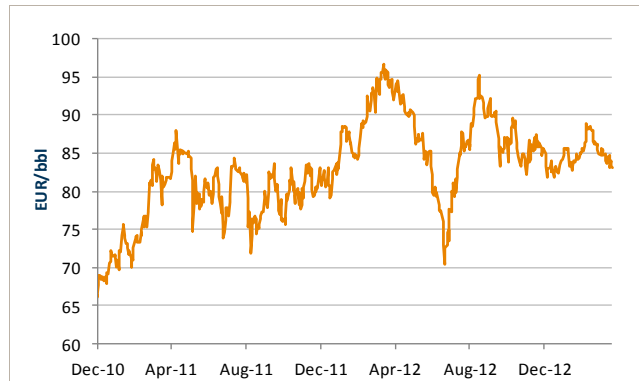
Olie

Brentprijzen – USD/vat



Source: ICE and GDF SUEZ Trading

Brentprijzen – EUR/vat



Source: ICE and GDF SUEZ Trading

- De Brentprijzen daalden vorige week tot USD 2.16/vat en bereikten vrijdag een laagtepunt van USD 106.9/vat. Dat kwam niet alleen door de onzekerheid over Cyprus, maar ook door de daling in de vraag/aanbod-balans van aardolie. Aan de macro-economische zijde werd de impact van de positieve economische gegevens van de VS en China tenietgedaan door de lager dan verwachte Europese PMI-indexen.

Vooruitzichten

De opluchting over Cyprus zorgt ervoor dat de Brentprijzen sinds vanmorgen stijgen, maar dat goede nieuws wordt tenietgedaan door het mogelijke nieuws over Italië later deze week. Wat de oliefundamenten betreft, gaat de sterkere niet-OPEC productie (van de hausse van de schalieolie van de VS en de Noordzeeproductie) gepaard met een lage vraag door het onderhoud van de raffinaderijen en de kleine economische groei. Een verdere daling naar USD 104.75/vat kan niet uitgesloten worden.

Economie

Elektriciteit

Olie

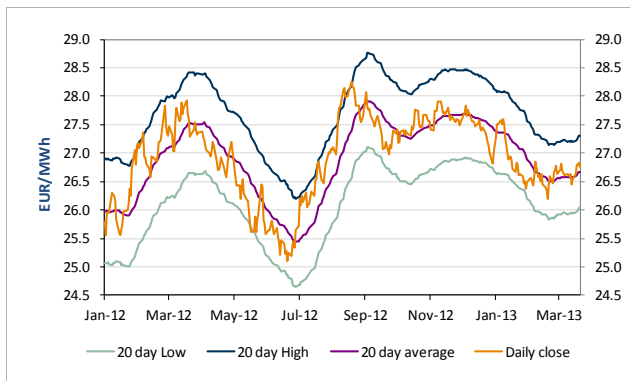
Gas

Steenkool

Emissies

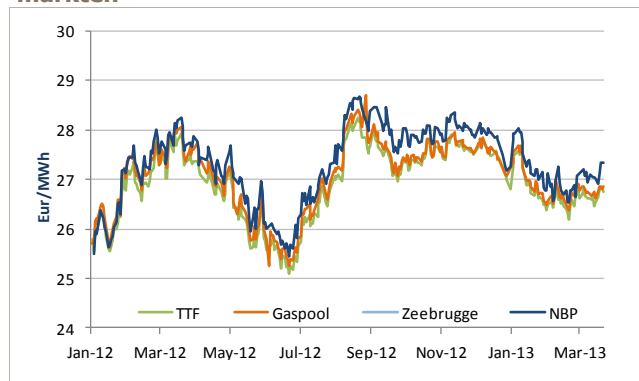
Gas

TTF Cal 2014-prijzen



Source: Endex & GDF SUEZ Trading

Cal 2014-prijzen op de belangrijkste Europese markten



Source: Argus & GDF SUEZ Trading

- Het defect bij Interconnector zorgde voor een vernauwing van de markt van het Verenigd Koninkrijk. Op vrijdag bedroegen de NBP-prijzen 150 pence, wat een niveau boven de benzineprijs is (136 pence), wat als het essentiële oliesubstituut beschouwd kan worden. De stijging van de spotmarktkoers zal de kortetermijnprijzen beïnvloeden, vooral wanneer er veel belang gehecht wordt aan lage opslagniveaus.
- De Europese langetermijnprijzen waren ook hoger gedurende de week. De TTF Endex Cal 2014-prijzen sloten juist boven hun licht stijgende gemiddelde van 20 dagen (EUR 26.67/MWh), wat betekent dat de korte termijn-neiging lichtjes oploopt.

Vooruitzichten

Er wordt verwacht dat de Europese temperaturen serieus afwijken van het gemiddelde, alhoewel ze vanaf donderdag zouden moeten stijgen. Dit zou de koersprijzen blijven ondersteunen. De stijging van de spotmarkt zal een invloed hebben op de langetermijnprijzen, maar in een lagere mate dan de leveringsvooruitzichten aan de LNG-kant zouden verbeteren. Gezien de aanzienlijke verlaging van de Azië-Europa-prijs zou de arbitrage naar Azië minder opleveren. Als gevolg daarvan worden er in Europa eind maart of begin april verschillende leveringen verwacht.

Economie

Elektriciteit

Olie

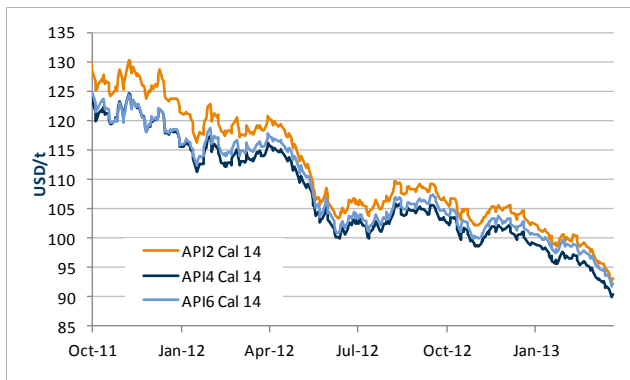
Gas

Steenkool

Emissies

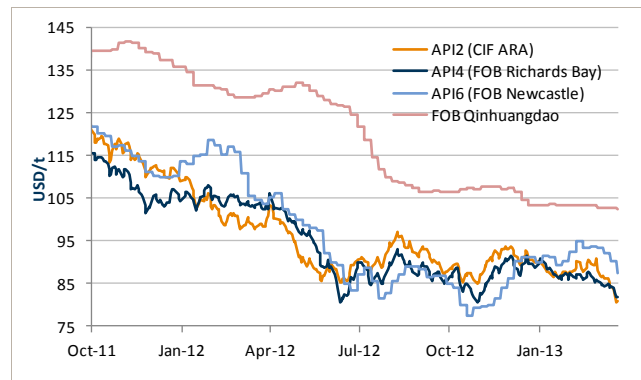
Steenkool

Steenkoolprijzen – Cal 14



Source: Argus & GDF SUEZ Trading

Spotmarktprijzen voor steenkool



Source: Argus & GDF SUEZ Trading

- De steenkoolprijzen daalden de voorbije week bijkomend, aangezien er geen gebrek aan steenkool is op de fysieke markt.

Vooruitzichten

Er wordt de komende maanden geen sterke, structurele groei in de vraag verwacht. We behouden daardoor onze dalende visie op middellange termijn van de steenkoolprijzen.

Economie

Elektriciteit

Olie

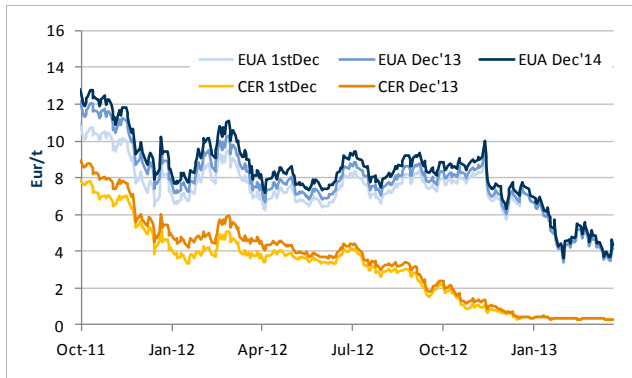
Gas

Steenkool

Emissies

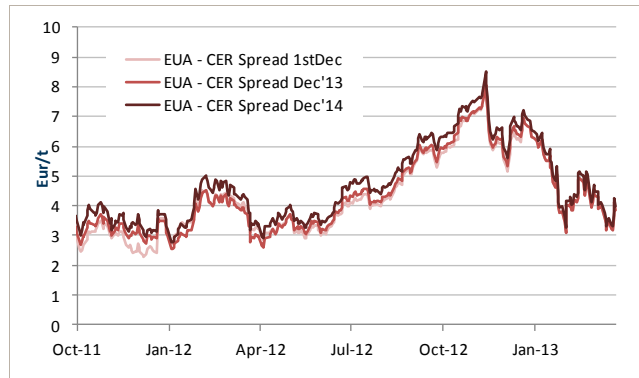
Emissies

EUA- en CER-prijzen



Source: ECX

EUA-CER Spread



Source: ECX

- De EUA-prijzen stegen 9,8% vorige week ten gevolge van het nieuws dat drie bijkomende lidstaten de backloading maatregel zouden steunen.

Vooruitzichten

De verwachtingen over backloading en de progressie naar een oplossing van de crisis in Cyprus gedurende het weekend zouden deze week enkel beperkte steun bieden aan de prijzen.

Market Trends

GDF SUEZ
TRADING

Oil markets

Crude Oil (USD/bbl)			
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation
Brent 1st nearby	109.82	107.66	-2.0% ▼
WTI 1st nearby	93.45	93.71	0.3% ▲
Crude Oil (EUR/bbl)			
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation
Brent 1st nearby	83.92	83.15	-0.9% ▼
WTI 1st nearby	71.41	72.37	1.3% ▲

UK & Zeebrugge gas market (p/th)

	NBP (p/th)			Zeebrugge (p/th)		
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation
Spot	73.85	105.00	42.2% ▲	71.60	100.50	40.4% ▲
Month ahead	67.75	70.85	4.6% ▲	66.58	68.50	2.9% ▲
Q2 13	65.95	67.45	2.3% ▲	65.99	66.68	1.0% ▲
Q3 13	65.05	65.55	0.8% ▲	65.15	65.73	0.9% ▲
Sum 13	65.50	66.50	1.5% ▲	65.58	66.20	1.0% ▲
Cal 14	68.60	68.51	-0.1% ▼	68.20	68.09	-0.2% ▼
Cal 15	68.11	67.86	-0.4% ▼	-	-	-

Continental Europe gas markets (Eur/MWh)

TTF (EUR/MWh)				NCG (EUR/MWh)				PEG Nord (EUR/MWh)				PSV (EUR/MWh)			
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation
Spot	28.00	35.30	26.1% ▲	28.00	34.90	24.6% ▲	28.45	35.28	24.0% ▲	27.75	29.40	5.9% ▲	27.75	29.40	5.9% ▲
Month ahead	26.15	27.15	3.8% ▲	26.19	27.10	3.5% ▲	26.85	27.60	2.8% ▲	26.75	27.50	2.8% ▲	26.75	27.50	2.8% ▲
Q2 13	26.01	26.75	2.8% ▲	26.16	26.84	2.6% ▲	26.64	27.25	2.3% ▲	-	-	-	-	-	-
Q3 13	25.89	26.46	2.2% ▲	26.03	26.44	1.6% ▲	26.41	26.85	1.7% ▲	-	-	-	-	-	-
Sum 13	25.95	26.61	2.6% ▲	26.10	26.64	2.1% ▲	26.53	27.05	2.0% ▲	-	-	-	-	-	-
Cal 14	26.51	26.78	1.0% ▲	26.64	26.85	0.8% ▲	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cal 15	26.18	26.35	0.7% ▲	26.29	26.46	0.7% ▲	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Coal market API2 (CIF ARA)

API2 (USD/t)				API2 (EUR/t)			
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	
Spot	86.17	82.06	-4.8% ▼	65.85	63.38	-3.8% ▼	
Month ahead	84.45	80.90	-4.2% ▼	64.53	62.48	-3.2% ▼	
Q2 13	85.03	82.13	-3.4% ▼	64.98	63.43	-2.4% ▼	
Q3 13	86.88	84.78	-2.4% ▼	66.39	65.48	-1.4% ▼	
Q4 13	89.37	87.47	-2.1% ▼	68.29	67.55	-1.1% ▼	
Cal 14	94.64	93.23	-1.5% ▼	72.32	72.00	-0.4% ▼	
Cal 15	101.55	100.16	-1.4% ▼	77.60	77.36	-0.3% ▼	
Cal 16	106.41	105.01	-1.3% ▼	81.32	81.10	-0.3% ▼	

Carbon markets

EUA (EUR/t)				CER (EUR/t)			
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	
Spot	3.71	4.08	10.0% ▲	0.16	0.15	-6.3% ▼	
Dec 13	3.78	4.15	9.8% ▲	0.32	0.31	-3.1% ▼	
Dec 14	3.96	4.33	9.3% ▲	0.36	0.34	-5.6% ▼	
Dec 15	4.11	4.51	9.7% ▲	0.39	0.37	-5.1% ▼	
Dec 16	4.36	4.72	8.3% ▲	0.52	0.50	-3.8% ▼	

Europe baseload power markets (Eur/MWh)

Germany (Eur/MWh)				France (Eur/MWh)				Netherlands (Eur/MWh)				Belgium (Eur/MWh)			
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation
Spot	37.50	33.75	-10.0% ▼	63.50	68.00	7.1% ▲	56.00	76.00	35.7% ▲	63.50	78.50	23.6% ▲	63.50	78.50	23.6% ▲
Month ahead	37.02	36.88	-0.4% ▼	43.24	46.00	6.4% ▲	49.18	51.81	5.3% ▲	49.65	52.46	5.7% ▲	49.65	52.46	5.7% ▲
Q2 13	35.83	35.79	-0.1% ▼	37.92	39.30	3.6% ▲	47.47	48.91	3.0% ▲	44.86	46.08	2.7% ▲	44.86	46.08	2.7% ▲
Q3 13	37.60	37.45	-0.4% ▼	37.87	38.25	1.0% ▲	47.20	47.81	1.3% ▲	42.15	42.06	-0.2% ▼	42.15	42.06	-0.2% ▼
Q4 13	42.75	42.85	0.2% ▲	49.63	50.55	1.9% ▲	51.90	52.73	1.6% ▲	51.13	51.29	0.3% ▲	51.13	51.29	0.3% ▲
Cal 14	40.61	40.82	0.5% ▲	43.97	44.33	0.8% ▲	47.66	48.78	2.3% ▲	45.03	45.75	1.6% ▲	45.03	45.75	1.6% ▲
Cal 15	40.40	40.46	0.1% ▲	43.95	44.03	0.2% ▲	45.10	45.91	1.8% ▲	44.18	44.60	1.0% ▲	44.18	44.60	1.0% ▲
Cal 16	40.35	40.39	0.1% ▲	43.68	44.08	0.9% ▲	44.63	45.00	0.8% ▲	44.45	44.94	1.1% ▲	44.45	44.94	1.1% ▲
Spain (Eur/MWh)				Italy (Eur/MWh)				UK (Gbp/MWh)				UK (Eur/MWh)			
	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation	15-Mar-13	22-Mar-13	Variation
Spot Exchange	13.83	9.94	-28.1% ▼	61.03	71.50	17.2% ▲	52.50	82.00	56.2% ▲	60.91	96.25	58.0% ▲	60.91	96.25	58.0% ▲
Month ahead	39.90	37.00	-7.3% ▼	59.90	61.70	3.0% ▲	51.60	53.95	4.6% ▲	59.86	63.32	5.8% ▲	59.86	63.32	5.8% ▲
Q2 13	46.70	45.00	-3.6% ▼	61.10	62.30	2.0% ▲	50.50	51.70	2.4% ▲	58.58	60.68	3.6% ▲	58.58	60.68	3.6% ▲
Q3 13	55.30	55.65	0.6% ▲	67.10	68.30	1.8% ▲	49.70	50.00	0.6% ▲	57.66	58.69	1.8% ▲	57.66	58.69	1.8% ▲
Q4 13	50.70	50.20	-1.0% ▼	65.10	65.40	0.5% ▲	53.65	54.10	0.8% ▲	62.24	63.50	2.0% ▲	62.24	63.50	2.0% ▲
Cal 14	51.00	50.95	-0.1% ▼	63.60	63.50	-0.2% ▼	50.10	50.85	1.5% ▲	58.12	59.68	2.7% ▲	58.12	59.68	2.7% ▲
Cal 15	-	-	-	-	-	-	55.15	55.50	0.6% ▲	63.98	65.14	1.8% ▲	63.98	65.14	1.8% ▲
Cal 16	-	-	-	-	-	-	51.40	51.45	0.1% ▲	59.63	60.39	1.3% ▲	59.63	60.39	1.3% ▲

Economie

Elektriciteit

Olie

Gas

Steenkool

Emissies

Verklarende woordenlijst

API#2: de meest gevolgde Europese fysieke steenkoolindex. Geeft de CIF-leveringsprijs (CIF = kosten, verzekering en vracht) voor steenkool in de ARA-regio, Europa's belangrijkste toegangspoort voor de invoer van steenkool.

API#4: geeft de FOB-leveringsprijs (FOB = vrij aan boord) voor steenkool in Richards Bay (Zuid-Afrika), een van Europa's belangrijkste invoerbronnen voor steenkool.

ARA: Amsterdam/Rotterdam/Antwerpen, de meest gebruikelijke bestemmingshavens voor de Noordwest-Europese steenkoolleveringen.

Backwardation: situatie waarbij de marktprijzen voor leveringen in de nabije toekomst hoger zijn dan voor leveringen verder in de toekomst.

Bearish: situatie waarbij de marktpelers een daling van de marktprijs verwachten.

Brent: referentie voor de Noordzeeolie die wordt verhandeld op de ICE-futuresbeurs in Londen.

Bullish: situatie waarbij de marktpelers een stijging van de marktprijs verwachten.

CER: Certified Emissions Reductions. Certificaten voor emissiereducties verwezenlijkt via CDM-projecten (CDM = Clean Development Mechanism) die door geïndustrialiseerde landen worden uitgevoerd in ontwikkelingslanden.

Clean dark spread: verschil tussen de marktprijs voor elektriciteit en de kosten van de steenkool gebruikt voor de productie van die elektriciteit, met inbegrip van de emissiekosten ("clean").

Clean spark spread: verschil tussen de marktprijs voor elektriciteit en de kosten van het gas gebruikt voor de productie van die elektriciteit, met inbegrip van de emissiekosten ("clean").

Contango: situatie waarbij de marktprijzen voor leveringen in de nabije toekomst lager zijn dan voor leveringen verder in de toekomst.

EUA: EU-emissierechten (EUA's) zijn de rechten die worden toegekend aan de bedrijven die deelnemen aan het Europees systeem voor de handel in emissierechten (EU ETS: EU Emission Trading Scheme). Elke EUA geeft de eigenaar het recht om één ton CO₂ uit te stoten. De beschikbare hoeveelheid emissierechten is beperkt.

Long: als een marktdeelnemer een longpositie inneemt, heeft hij een grondstof gekocht met de verwachting dat hij ze later tegen een hogere prijs zal verkopen.

Merit Order: de volgorde waarin elektriciteitscentrales worden ingezet, vastgesteld op basis van hun specifieke, variabele productiekosten.

NBP: referentie voor het aardgas dat wordt verhandeld op het Britse National Balancing Point, Europa's grootste hub voor de spot- en forwardhandel in gas.

Short: als een marktdeelnemer een shortpositie inneemt, heeft hij een grondstof verkocht met de verwachting dat hij ze later tegen een lagere prijs zal inkopen.

TTF: referentie voor het aardgas dat wordt verhandeld op de Nederlandse gasbeurs Title Transfer Facility, beheerd door transmissienetbeheerder GTS.

WTI: West Texas Intermediate, type ruwe olie die als referentie wordt gebruikt in de Verenigde Staten en vaak wordt aangeduid als WTI, Cushing, Oklahoma.

GDF SUEZ TRADING

www.gdfsuez-trading.com

1, Place Samuel de Champlain
F-92930 Paris La Défense cedex

Boulevard du Régent 8
1000 Brussels – Belgium

Economic Research

Head of Economic Research

Evariste Nyouki

evariste.nyouki@gdfsueztrading.com

Franck Schuttelaar

franck.schuttelaar@gdfsueztrading.com

Olivier Gasnier

olivier.gasnier@gdfsueztrading.com

Paul Raymond

paul.raymond@gdfsueztrading.com

Thomas Jaboeuf

thomas.jaboeuf@gdfsueztrading.com

Disclaimer

Dit document is uitsluitend bedoeld ter informatie. Het is geen onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied, noch een persoonlijke of algemene aanbeveling inzake transacties in financiële instrumenten of een beleggingsadvies.

Dit document is bedoeld om algemeen te worden verspreid; het houdt geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de financiële toestand of de bijzondere behoeften van de ontvanger. Het mag niet zonder schriftelijke toestemming van GDF SUEZ Trading worden bezorgd aan andere personen.

De erin vervatte informatie, met inbegrip van goede meningen, is niet bedoeld als aanbod of verzoek om financiële instrumenten, producten of diensten te kopen of te verkopen, noch als onderzoek op beleggingsgebied, als beleggingsaanbeveling of als financieel, beleggings-, juridisch, fiscaal, boekhoudkundig of ander advies.

Alle in dit document vervatte informatie is verkregen van en/of gebaseerd op bronnen waarvan wordt aangenomen dat ze betrouwbaar zijn; zij wordt geacht duidelijk, eerlijk en niet misleidend te zijn, maar de juistheid of volledigheid ervan kan niet worden gewaarborgd. De in dit document weergegeven standpunten en meningen, voorstellingen, veronderstellingen, ramingen en richtprijzen gelden voor de opgegeven datum en kunnen te allen tijde worden gewijzigd zonder voorafgaande kennisgeving. De in het document vermelde cijfers die verwijzen naar prestaties uit het verleden vormen in geen geval een indicatie voor toekomstige waarden of prestaties. GDF SUEZ Trading is niet verplicht om dit document bekend te maken of er rekening mee te houden wanneer het zijn klanten advies verstrekt of met of voor hen handelt. GDF SUEZ Trading, zijn moedermaatschappijen (met inbegrip van GDF SUEZ), verbonden ondernemingen, directeurs, medewerkers, vertegenwoordigers of adviseurs noch enige andere persoon accepteren enige aansprakelijkheid jegens wie dan ook voor directe, indirecte, bijzondere, incidentele, gevolgschade of penaltiteiten (met inbegrip van, maar niet beperkt tot, winstderving) die voortvloeit uit het gebruik en de verspreiding van dit document of de erin vervatte informatie.

Niets in dit document is gericht op of bedoeld om te worden gebruikt door particuliere klanten of niet-professionele cliënten (zoals omschreven in Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten - MIFID). Particuliere klanten of niet-professionele cliënten die een kopie van dit document in bezit krijgen, mogen zich niet enkel op de erin vervatte informatie baseren om beleggingsbeslissingen te nemen, maar dienen onafhankelijk financieel advies in te winnen. GDF SUEZ Trading, zijn moedermaatschappijen (met inbegrip van GDF SUEZ), verbonden ondernemingen, directeurs, medewerkers, vertegenwoordigers of adviseurs noch enige andere persoon zijn aansprakelijk voor enig gebruik van dit document of de erin vervatte informatie dat zou kunnen leiden tot financieel verlies of tot het nemen van beslissingen om transacties aan te gaan op basis van dit document.

Het handelen in grondstoffen, financiële instrumenten, derivaten (met inbegrip van, maar niet beperkt tot, forwards, opties en contracten ter verrekening van verschillen) of andere activa houdt specifieke risico's en andere significante aspecten in. U behoort niet te handelen in deze producten tenzij u de aard ervan en het risico waaraan u zich blootstelt ten volle begrijpt. De ontvanger van dit document wordt ten stelligste aangeraden onafhankelijk juridisch of financieel advies in te winnen alvorens beleggingsbeslissingen te nemen, inzonderheid om na te gaan of deze beleggingsbeslissingen beantwoorden aan zijn specifieke beleggingsdoelstellingen en financiële capaciteiten; in geen geval mag hij zich voor beleggingsbeslissingen enkel op dit document baseren.

Van tijd tot tijd, en voor zover toegestaan door de toepasselijke wetgeving, mogen GDF SUEZ Trading en/of de ondernemingen die ermee verbonden zijn binnen de Groep GDF SUEZ optreden op basis van het document of gebruik maken van de erin vervatte informatie, voorafgaand aan of onmiddellijk na de verspreiding ervan. Van tijd tot tijd mogen zij de in dit document vermelde grondstoffen, financiële instrumenten, derivaten of andere activa aanhouden, erin handelen, profijt trekken van de handel erin of optreden als marktmakers, adviseurs of makelaars met betrekking tot deze producten. GDF SUEZ Trading, zijn moedermaatschappijen (met inbegrip van GDF SUEZ), gelieerde ondernemingen, directeurs, medewerkers, vertegenwoordigers of adviseurs mogen van tijd tot tijd een positie innemen in de in dit document vermelde beleggingen of eraan gerelateerde beleggingen, of deze aanhouden.

Belangrijk:

De omstandigheden waarin dit document is opgesteld zijn dusdanig, dat het niet mag worden beschouwd als **onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied** zoals bedoeld in de MIFID-richtlijn. Dit document dient te worden beschouwd als marketingcommunicatie voor de doeleinden van MIFID. Het is niet opgesteld in overeenstemming met de regelgevende bepalingen ter bevordering van het onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en voor GDF SUEZ Trading gelden geen verbodsmaatregelen voor het handelen in de in dit document vermelde grondstoffen, financiële instrumenten, derivaten of andere activa voorafgaand aan de verspreiding van deze marketingcommunicatie. Redenen hiervoor zijn ondermeer dat de rapporterings- of vergoedingsstructuren of de fysieke locatie van de auteur van dit document of het feit dat de auteur kan deelnemen aan kantrelaties mogelijk niet voldoen aan de vastgestelde wettelijke eisen ter bevordering van het onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

Verklaring der analisten:

Dit document is opgesteld door de economen van GDF SUEZ Trading. Iedere auteur van dit document verklaart hierbij dat de erin tot uitdrukking gebrachte inzichten een getrouwe weergave zijn van zijn of haar persoonlijke inzichten inzake de in dit document vermelde grondstoffen, financiële instrumenten, derivaten of andere activa en niet van de inzichten van GDF SUEZ Trading of andere medewerkers van GDF SUEZ Trading.

Verrichting van bedrijfsactiviteiten:

GDF SUEZ Trading is niet gerechtigd om bedrijfsactiviteiten, met inbegrip van de verspreiding van dit document, te verrichten in alle rechtsgebieden. Sommige producten en diensten zijn mogelijk niet beschikbaar in alle jurisdicties of voor alle klanten. Derhalve dient de ontvanger van dit document advies in te winnen over het al dan niet voldoen aan de toepasselijke wet- en regelgeving van door hem voorgenomen beleggingen, voordat hij een beleggingsbeslissing neemt. GDF SUEZ Trading, zijn moedermaatschappijen (met inbegrip van GDF SUEZ), gelieerde ondernemingen, directeurs, medewerkers, vertegenwoordigers of adviseurs noch enige andere persoon zijn aansprakelijk met betrekking tot de verspreiding, het bezit en de versterking van dit document of de erin vervatte informatie in welke jurisdictie dan ook.

Autorechten:

Alle marktgegevens, namen en bronnen die zijn opgenomen of worden vermeld in dit document kunnen de exclusieve eigendom zijn van de erkende uitgever, vermeld als bron van de gegevens, en kunnen derhalve beschermd zijn door internationale of Franse auteursrechtwetten. Het is uw verantwoordelijkheid om deze regels na te leven.