

Hoe extreem weer de transitie duurder kan maken

- Naast de gebruikelijke langetermijnsenario's heeft het Network for Greening the Financial System (NGFS) dit jaar een reeks klimaatscenario's gepubliceerd met een kortere tijdshorizon van vijf jaar.
- De transitiescenario's in de reeks laten zien dat vertragingen in de transitie de transitiekosten kunnen verhogen en daarmee extra financiële stress veroorzaken
- De fysieke risicoscenario's illustreren dat regionale extreme weersomstandigheden tijdelijke maar aanzienlijke verliezen van het bbp kunnen veroorzaken, met mogelijke gevolgen voor de wereldeconomie
- Deze extreme weersomstandigheden kunnen de transitie vertragen en de kosten ervan verhogen
- Transitiescenario's hebben de grootste invloed op de kredietwaardigheid van emissie-intensieve sectoren, terwijl de landbouw en andere kapitaalintensieve industrieën het meest worden beïnvloed door fysieke scenario's



Anke Martens
Senior Economist Sustainability
anke.martens@nl.abnamro.com

Inleiding

In mei van dit jaar publiceerde het Network for Greening the Financial System (NGFS) een kwantificering van een reeks klimaatscenario's met een tijdshorizon van vijf jaar. Het was de eerste keer dat het NGFS klimaatscenario's met een kortere tijdshorizon uitwerkte. In dit artikel selecteren we enkele nuttige bevindingen uit deze NGFS-scenario's.

Toegevoegde waarde van de kortere tijdshorizon

De NGFS-klimaatscenario's zijn een bekend uitgangspunt voor de analyse van de impact van verschillende klimaattoekomst. Tot vorig jaar liepen deze scenario's tot 2050, omdat dit het jaar was waarin netto nuluitstoot moest worden bereikt in een scenario met een opwarming van de aarde van 1,5°C. In oktober 2023 werden voor het eerst kortetermijnsenario's gepubliceerd in de vorm van een [conceptnota](#), waarna de verdere [uitwerking en kwantificering](#) in mei van dit jaar volgden. De tijdshorizon van vijf jaar is bedoeld om het scenario relevanter te maken voor beleid en planning. Binnen een tijdshorizon van 25 jaar zou de impact van bepaalde schokken waarschijnlijk vóór het einde van de tijdshorizon verdwijnen, waardoor de gevolgen milder lijken dan ze in werkelijkheid zijn. Dit geldt met name voor extreme weersomstandigheden, die een aanzienlijke maar grotendeels tijdelijke impact op de economie kunnen hebben. Bovendien geven langetermijnsenario's mogelijk geen volledig inzicht in de dynamiek op kortere termijn, zoals verstoringen in toeleveringsketens en effecten op de financiële markten.

Modellering van regionale samengestelde fysieke schokken, hun mondiale overdracht en feedbackloops in de financiële sector

Wat is, naast de hierboven genoemde kortere termijn, de toegevoegde waarde van deze scenario's ten opzichte van de langetermijnklimaatscenario's? Ten eerste worden samengestelde fysieke klimaatgebeurtenissen gemodelleerd. Dit is van belang omdat bepaalde gebeurtenissen doorgaans samen voorkomen (zie bijvoorbeeld [hier](#) voor het belang van samengestelde risico's). De scenario's modelleren een combinatie van hittegolven, bosbranden en droogtes (*dry events*) en een combinatie van stormen en overstromingen (*wet events*). Ten tweede houden ze rekening met de overdracht van schokken die in één regio plaatsvinden naar andere regio's en de wereldeconomie. Tot slot omvatten ze feedbackloops in de financiële sector, waarin wordt weergegeven hoe veranderingen in kapitaalkosten, financiële omstandigheden en monetaire beleidsreacties van invloed zijn op de macro-economische dynamiek en financiële stabiliteit.

De keuze van het basisscenario is belangrijk

Het gebruikte basisscenario verschilt tussen de korte- en langetermijn scenario's. Terwijl het "referentiescenario" voor de lange termijn een fictieve wereld schetst zonder klimaatverandering en zonder energietransitie, hanteren de kortetermijnsenario's een basislijn die vergelijkbaar is met een scenario van Nationally Determined Contributions (NDC's). Dit betekent dat rekening wordt gehouden met de toezeggingen van elk land op het gebied van klimaatverandering. Het basisscenario dat in de korte-termijn scenarios wordt gebruikt is dat van NDC's in januari 2023. Sindsdien hebben zich echter verschillende belangrijke verschuivingen voorgedaan, zoals de ommekeer in het klimaatbeleid van de VS en de invoering van handelstarieven. In deze nota kijken we naar het verschil ten opzichte van het basisscenario van een bepaald scenario en niet naar de absolute niveaus. Hierdoor wordt het nadeel van dit enigszins verouderde basisscenario beperkt, maar het is desondanks goed om dit te onderkennen.

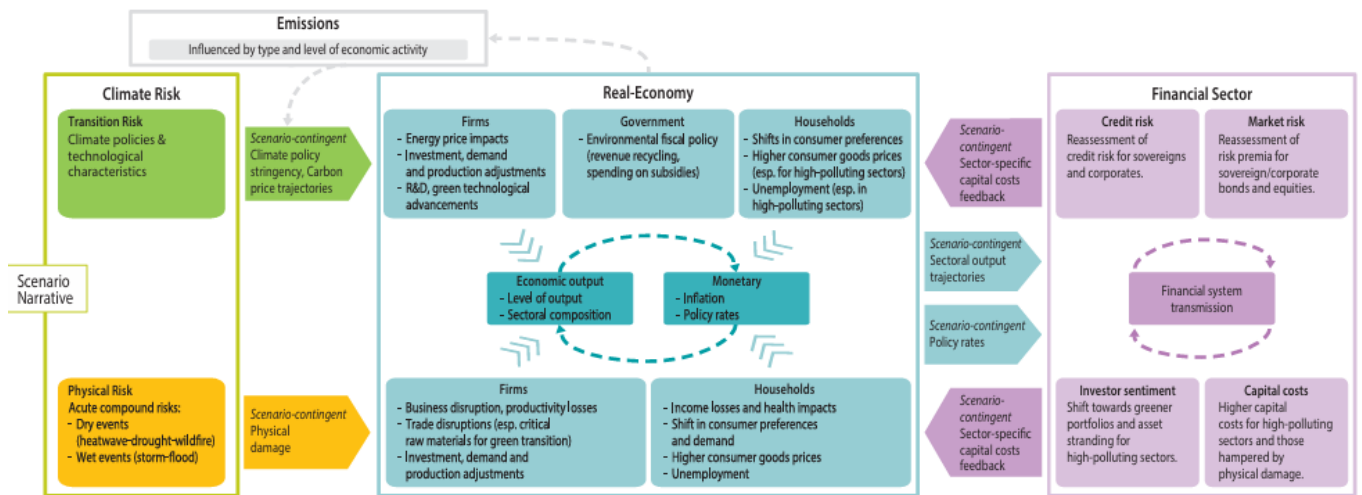
Hoe de verschillende scenario's doorwerken in de economie

De scenario's zijn onderverdeeld in vier categorieën. Ten eerste zijn er twee scenario's waarin uitsluitend transitie een rol speelt. In **Highway to Paris (HWTP)** vindt geleidelijk een door technologie aangestuurde en ordelijke transitie plaats. De opbrengsten van de koolstofbelasting worden geherinvesteerd in groene subsidies en duurzame investeringen. Hoewel de energieprijzen op korte termijn stijgen in dit scenario, worden deze effecten geheel of gedeeltelijk gecompenseerd door de economische groei als gevolg van hogere investeringen. Consumenten en investeerders geven steeds meer de voorkeur aan groene sectoren, terwijl sterk vervuilende sectoren te maken krijgen met stijgende kredietrisico's en kapitaalkosten. In het andere transitiescenario, **Sudden Wake-up Call (SWUC)**, wordt een wereld waarin klimaatbewustzijn nog niet wijdverbreid is, geconfronteerd met een plotselinge verandering in de beleidsvoorkeuren. De voorkeuren van consumenten en investeerders verschuiven abrupt naar groene sectoren. In dit scenario verhoogt een scherpe stijging van de koolstofprijzen de productiekosten, waardoor de winstgevendheid van emissie-intensieve activiteiten snel afneemt en gerelateerde activa "stranded assets" worden. De transitie vindt te plotseling plaats om markten in staat te stellen zich aan te passen, wat leidt tot een "Climate Minsky moment" – een golf van financiële instabiliteit als gevolg van een abrupte aanpassing van de waarde van activa.

In het derde scenario, **Disasters & Policy Stagnation (DaPS)**, worden voor elke regio twee samengestelde fysieke gebeurtenissen gemodelleerd. Ten eerste wordt een combinatie van droogtes, hittegolven en bosbranden (*dry events*) gemodelleerd in 2026. In 2027 wordt een combinatie van overstromingen en stormen (*wet events*) gemodelleerd. De gebeurtenissen hebben een lage waarschijnlijkheid (één op vijftig), maar een ernstige impact. Het scenario kent zes regionale versies, waarbij in elk scenario wordt aangenomen dat de gebeurtenissen zich in de betreffende regio voordoen en vervolgens via financiële en handelsverbanden van invloed zijn op de wereldeconomie.

Het laatste scenario, **Diverging Realities (DiRe)**, is een scenario waarin fysieke risico's en transitierisico's worden gecombineerd. In het DiRe-scenario worden fysieke gebeurtenissen op een andere manier gemodelleerd dan in DaPS. De samengestelde *dry events* worden gemodelleerd als plaatsvindend in Azië, Zuid-Amerika en Afrika in respectievelijk 2025, 2026 en 2027. De *wet events* worden gemodelleerd als plaatsvindend in Azië, Zuid-Amerika en Afrika in respectievelijk 2028, 2029 en 2030. De gebeurtenissen zijn minder ernstig dan in DaPS en de kans dat ze zich voordoen is iets groter (één op twintig). Net als in DaPS hebben ze echter wel invloed op de wereldeconomie via financiële en handelsverbanden. Tegelijkertijd volgen de geavanceerde economieën in dit scenario transitiepaden die aansluiten bij HWTP. Op mondiaal niveau leidt dit scenario dus tot een wereldwijde emissiereductie die achterblijft bij de netto-nuldoelstellingen.

Transmissiekanalen in de NGFS-klimaatscenario's voor de korte termijn



Bron: NGFS 2025

Scenario-resultaten

In de onderstaande grafieken is de impact van de scenario's op het bbp via de transmissiemechanismen (zie afbeelding hierboven) zichtbaar. De totale impact bestaat uit de directe impact op de reële economie aan de ene kant, en de tweede-ronde impact van financiële feedbackloops aan de andere kant. De resultaten tonen aan dat de impact van de transitie scenario's, zelfs als de transitie niet ordelijk verloopt, kleiner is dan die van de fysieke risicoscenario's, zelfs op deze korte termijn. Er moet echter rekening mee worden gehouden dat, aangezien deze fysieke risicoscenario's rekening houden met een specifieke reeks van samengestelde gebeurtenissen in 2026 en 2027, de impact meer van voorbijgaande aard is. De resultaten tonen ook aan dat zelfs in deze relatief korte periode van vijf jaar de impact van een tijdige, ordelijke transitie aanzienlijk gunstiger is dan die van een vertraagde, abrupte transitie. Het verschil wordt voornamelijk veroorzaakt door twee factoren: (i) abrupte, ongecoördineerde en vertraagde beleidswijzigingen en (ii) onvoldoende overheidsinvesteringen in groene innovatie en technologieën, waardoor de economische kosten van de transitie stijgen.

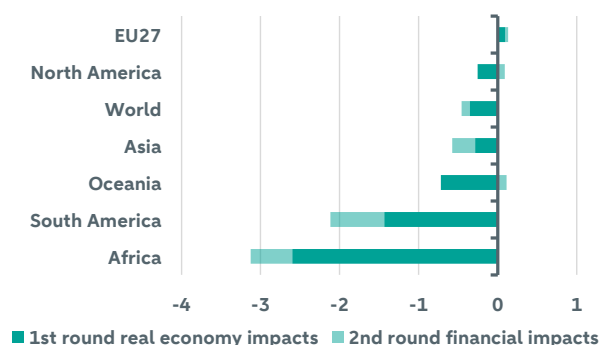
De totale impact van de transitie scenario's is relatief beperkt, vooral in Europa, waar deze voor zowel HWTP als SWUC rond nul ligt. Dit kan waarschijnlijk worden verklaard door het feit dat de extra koolstofprijsschok beperkter is, aangezien het basisscenario voor koolstofemissies in deze regio al ambitieuzer is dan in andere regio's. Op dezelfde manier kan ook de grotere impact van de transitie scenario's in Afrika (-3% voor HWTP en -5% voor SWUC) en Zuid-Amerika (-2% voor HWTP en -3% voor SWUC) worden verklaard. De NDC-basislijn in deze regio's omvat een lagere koolstofprijs, waardoor het verschil tussen de basislijn en de transitie scenario's groter is.

De fysieke risicoscenario's tonen aan dat regionale extreme weersomstandigheden materiële verliezen veroorzaken door vernieling van infrastructuur, dalende investeringen en stijgende werkloosheid, door kapitaalvernietiging, productieverlies en verlies aan arbeidsproductiviteit. Droogtes leiden tot een vermindering van de productie in sectoren die blootstaan aan waterrisico's, zoals de landbouw. Hittegolven veroorzaken een vermindering van het arbeidsaanbod en de productiviteit in sectoren met buiten- en fysiek intensieve activiteiten. Bosbranden leiden tot vernieling van kapitaalvoorraden en bedrijfsonderbrekingen. Stormen en overstromingen veroorzaken kapitaalvernietiging en bedrijfsonderbrekingen als gevolg van die kapitaalvernietiging.

In de EU-specifieke versie van DaPS, waarin zich een ernstig scenario van samengestelde fysieke risico's voordoet in de EU, dreigt de regio bijna 5% van het bbp te verliezen, waarvan bijna de helft een tweede ronde feedback is door toegenomen onzekerheid, waardoor risicopremies en kapitaalkosten stijgen. Daarentegen bedraagt de impact van dit scenario voor (een regiospecifieke samengestelde gebeurtenis in) Afrika ongeveer 12% van het bbp, waarvan het overgrote deel een eerste ronde impact op de reële economie is. In DiRe bedraagt de impact van het gecombineerde transitie- en fysieke risicoscenario, waarin de EU nog steeds vooruitgang boekt met de transitie, ongeveer 2% in 2030. Er moet echter worden opgemerkt dat de resultaten van DaPS en DiRe niet rechtstreeks kunnen worden vergeleken, aangezien in DiRe de fysieke impact voortkomt uit fysieke gebeurtenissen in andere regio's, terwijl in DaPs (EU-variant) de fysieke gebeurtenis zich in de EU zelf voordoet.

Gevolgen voor bbp van het Highway to Paris-scenario

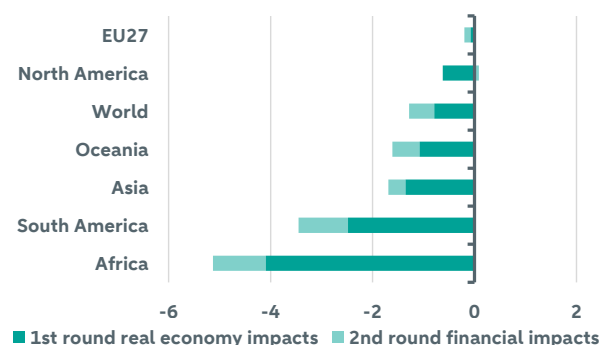
Niveau van het reële bbp tov het basisscenario (NDC/huidig beleid)



Bron: NGFS GEME3 IIASA, ABN AMRO berekeningen. Impact in 2030

Bbp impact van het Sudden Wake-up Call-scenario

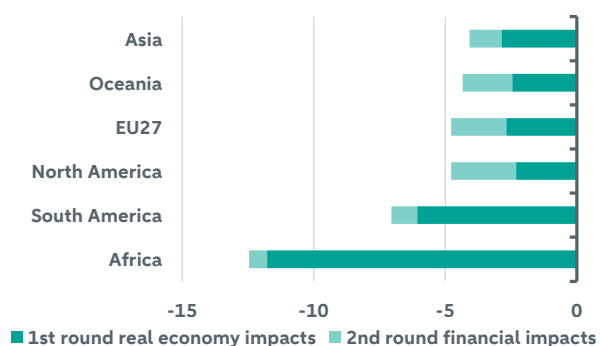
Niveau van het reële bbp tov het basisscenario (NDC/huidig beleid)



Bron: NGFS GEME3 IIASA, ABN AMRO berekeningen. Impact in 2030

Bbp impact van 'Disasters & Policy' scenario

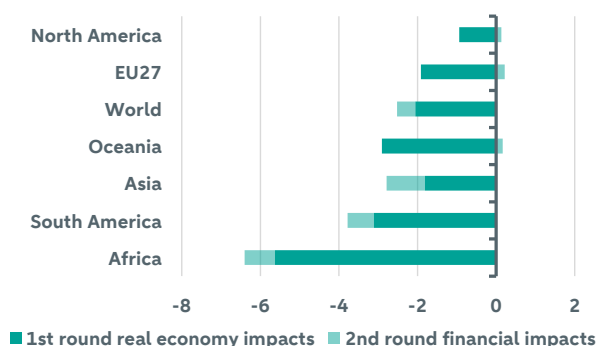
Bbp niveau ten opzichte van het basisscenario (NDC/huidig beleid)



Bron: NGFS GEME3 IIASA, ABN AMRO calculations. Impact in 2026 van samengestelde fysieke gebeurtenis in 2026. "Wereld" niet beschikbaar omdat de gebeurtenissen regiospecifiek zijn

Bbp impact van het scenario 'Diverging Realities'

Bbp niveau ten opzichte van het basisscenario (NDC/huidig beleid)



Bron: NGFS GEME3 IIASA, ABN AMRO calculations. Impact in 2030

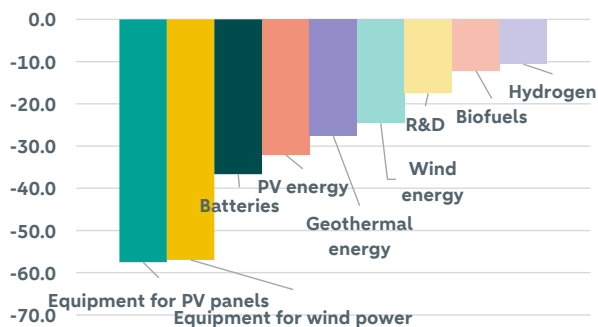
Ook inflatie heeft een verschillend verloop naargelang het scenario betrekking heeft op transitiebeleid of fysieke risico's. In transitie scenario's wordt de inflatie voornamelijk aangedreven door factoren aan de aanbodzijde. De invoering van hogere koolstofbelastingen verhoogt de energie- en productiekosten, wat leidt tot een hoger algemeen prijsniveau. De stijging is geleidelijk in Highway to Paris en Diverging Realities (voor DiRe geldt de ordelijke aard van de transitie uiteraard alleen voor de regio's waar in dit scenario een transitie plaatsvindt). Centrale banken reageren op deze ontwikkelingen met geleidelijke renteverhogingen om de inflatoire druk te beheersen. Omgekeerd wordt in het scenario "Sudden Wake-Up Call" abrupt een hoge koolstofprijs ingevoerd, wat resulteert in een scherpe en plotselinge inflatiepiek. In de fysieke risicoscenario's leiden natuurrampen aanvankelijk tot een kortstondige stijging van de inflatie als gevolg van verstoringen in de productie in de regio's die door extreme weersomstandigheden worden getroffen. Daarna volgt een periode van deflatie als gevolg van een traag herstel van de productie.

Diverging Realities: hoe fysieke risico's de kosten van de transitie kunnen verhogen

Hoe wordt de EU beïnvloed door fysieke effecten in andere regio's in het scenario "Diverging Realities"? Het DiRe-scenario modelleert dat toenemende klimaatrisico's in sommige regio's zullen leiden tot een lagere productie van technologie voor groene energie, verstoringen in de import en export en als gevolg daarvan tekorten in de aanvoer van kritieke mineralen die nodig zijn voor een succesvolle groene transitie in geavanceerde economieën. In DiRe krijgen Afrika, Zuid-Amerika en Azië de zwaarste economische klappen, omdat ze rechtstreeks worden getroffen door een golf van ongunstige weersomstandigheden, in combinatie met de wereldwijde gevolgen van rampen elders. Deze tekorten leiden vervolgens tot verstoringen in de toeleveringsketen, waardoor de transitiekosten stijgen in vergelijking met een scenario zonder fysieke risico's. In dit scenario wordt de productie van apparatuur voor groene energie in het bijzonder belemmerd en bedraagt deze ongeveer de helft van het niveau in de pure transitie scenario's (zie onderstaande grafiek links). Goederen die bijzonder worden getroffen door verstoringen in de toeleveringsketen zijn zonnepanelen, apparatuur voor windenergie en batterijen. De wereldhandel ligt ook op een lager niveau in vergelijking met de transitie scenario's, met bijzonder negatieve gevolgen voor apparatuur voor de groene transitie als gevolg van de verstoringen in de toeleveringsketen. Dit scenario illustreert dat extreem weer de kosten van de transitie al op korte termijn kunnen verhogen.

Productie van de meest geraakte sectoren, wereld

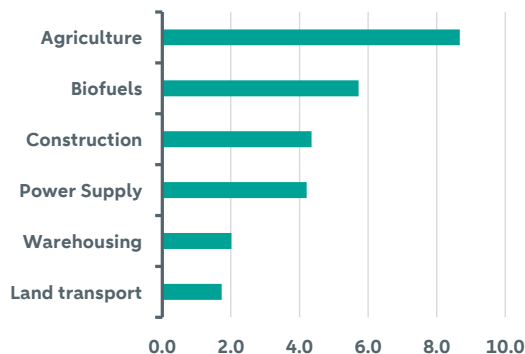
Diverging Realities scenario, % verschil tov HWTP in 2030



Bron: NGFS 2025, ABN AMRO berekeningen

Default probability in EU-specifiek DaPS scenario

Voor geselecteerde sectoren, EU27, verschil met base level in %p 2026



Bron: NGFS 2025, ABN AMRO berekeningen

Financiële feedbackloops

Zoals eerder vermeld, omvatten de scenario's financiële feedbackloops. De impact van het scenario op de reële economie beïnvloedt de kapitaalkosten van verschillende sectoren, en deze sectorspecifieke kapitaalkosten hebben een tweede ronde-effect op de reële economie. In extreme weersscenario's zouden de sectoren die het meest worden getroffen door een fysieke gebeurtenis via financiële feedbackloops, de landbouw en kapitaalintensieve sectoren zijn (zie de grafiek rechtsboven). Hittgevolgen, bosbranden en droogtes leiden wereldwijd tot een aanzienlijke stijging van de kapitaalkosten en daling van kredietwaardigheid in de landbouwsector. Overstromingen en stormen verhogen het financiële risico sterker voor de transportsector, de energievoorziening en de consumentensector. Ook kapitaalintensieve groene sectoren worden getroffen door extreme weersomstandigheden. In transitierisicoscenario's zouden de kapitaalkosten stijgen in sectoren met een hoge uitstoot, aangezien het kredietrisico wordt beïnvloed door hogere koolstofkosten en investeerders hun verwachtingen voor deze sectoren aanpassen. De groene sectoren profiteren in die scenario's van lagere kapitaalkosten doordat de verwachtingen van investeerders verbeteren. Bovendien leiden groene subsidies in HWTP tot een verlaging van de kapitaalkosten voor groene sectoren.

Conclusie

Concluderend bieden de NGFS-klimaatsscenario's voor de korte termijn waardevolle inzichten in de economische en financiële gevolgen van verschillende klimaattoekomstscenario's binnen een horizon van vijf jaar. Deze scenario's benadrukken het belang van tijdige en ordelijke transitie om negatieve gevolgen te beperken in vergelijking met vertraagde of abrupte beleidswijzigingen. De modellering van samengestelde fysieke klimaatgebeurtenissen, hun wereldwijde overdracht en financiële terugkoppelingslusen benadrukt de complexe dynamiek van klimaatrisico's voor de economische stabiliteit. Bovendien illustreren de bevindingen hoe fysieke risico's de kosten van de groene transitie kunnen verergeren, met name door verstoringen in de toeleveringsketen en tekorten aan kritieke mineralen en apparatuur.

DISCLAIMER

ABN AMRO Bank N.V., gevestigd aan de Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam, Nederland (AA), is verantwoordelijk voor de productie en verspreiding van dit document, dat is opgesteld door de persoon die werkzaam is voor AA of een van haar dochterondernemingen (met uitzondering van ABN AMRO Securities (USA) LLC) en wiens identiteit in dit document wordt vermeld.

Dit document is opgesteld en geproduceerd door een Fixed Income Strategist ("Strategen"). De strategen bereiden handelscommentaar, handelsideeën en andere analyses voor ter ondersteuning van de Fixed Income Sales en Trading desks. De informatie in deze rapporten is verkregen of afgeleid van bronnen die openbaar beschikbaar zijn, zoals Bloomberg en LSEG; AA doet geen uitspraken over de nauwkeurigheid of volledigheid ervan. Hoewel AA een strikte regel hanteert om alleen de meest betrouwbare bronnen te gebruiken, is het mogelijk dat deze bronnen niet altijd aan die regel voldoen. De analyses van onze strategen zijn aan verandering onderhevig en latere analyses kunnen inconsistent zijn met eerder aan u verstrekte informatie. Strategen maken geen deel uit van een afdeling die 'Investment Research' uitvoert en hebben geen directe rapportage lijn naar het Hoofd Fixed Income Trading of het Hoofd Fixed Income Sales. De visie van de strategen kan (wezenlijk) verschillen van de visie van de Fixed Income Sales en Trading desks of van de visie van de afdelingen die 'Investment Research' uitvoeren of van andere divisies.

Dit document is opgesteld door AA en in het kader van Verordening (EU) nr. 596/2014 en is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke en reglementaire vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van onderzoek te bevorderen. Als zodanig gelden er geen wettelijke beperkingen voor AA om te handelen in financiële instrumenten die in deze marketingcommunicatie worden genoemd op enig moment voordat het aan u wordt gedistribueerd.

Dit document is uitsluitend bedoeld voor uw privé-informatie en vormt geen analyse van alle mogelijk belangrijke kwesties, noch vormt het een aanbod om een belegging te kopen, aan te houden of te verkopen. Alvorens een transactie met AA aan te gaan, dient u de relevantie van de hierin opgenomen informatie voor uw beslissing te overwegen in het licht van uw eigen beleggingsdoelstellingen, ervaring, financiële en operationele middelen en eventuele andere relevante omstandigheden. De hierin geuite meningen zijn niet bedoeld als en mogen niet worden gezien als advies of aanbeveling. Eventuele opvattingen of meningen die hierin worden geuit, kunnen in strijd zijn met door AA geproduceerd beleggingsonderzoek. U dient onafhankelijk advies in te winnen over zaken die voor u van belang zijn.

AA noch andere personen zijn aansprakelijk voor enige directe, indirecte, speciale, incidentele schade, gevolgschade, punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gederfde winst die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie in deze mededeling.

Dit document is niet bedoeld voor verspreiding aan of gebruik door personen of entiteiten in rechtsgebieden waar een dergelijke verspreiding of gebruik in strijd zou zijn met de plaatselijke wet- of regelgeving. In het bijzonder mag dit document niet worden verspreid aan personen in de Verenigde Staten of aan of voor rekening van "US persons" zoals gedefinieerd in Regulation S van de United States Securities Act van 1933, zoals gewijzigd.

BELANGENVERSTRENGELING/OPENBAARMAKING

AA en de aan AA gelieerde bedrijven kunnen van tijd tot tijd long- of shortposities hebben in, kopen of verkopen (als opdrachtgever of anderszins) van, markten drijven in financiële instrumenten van, en investment banking-, commercial banking- of andere diensten verlenen of hebben verleend aan een bedrijf of emittent die in dit document wordt genoemd.

Alle prijzen of waarden worden gegeven op de aangegeven datum of tijd en er wordt geen garantie gegeven dat een transactie kan worden uitgevoerd tegen deze prijzen of waarden. Voor een lijst van alle Fixed Income aanbevelingen die AA in de afgelopen 12 maanden heeft verspreid, verwijzen wij naar onze meest recente Fixed Income Convictions publicatie op onze website <https://insights.abnamro.nl/en>.

AA doet en probeert zaken te doen met bedrijven, financiële instellingen en organisaties in de publieke sector die in zijn rapporten worden genoemd. Als gevolg hiervan dienen beleggers zich ervan bewust te zijn dat AA een belangenverstremgeling kan hebben die de objectiviteit van dit rapport zou kunnen beïnvloeden. AA en/of een gelieerde onderneming handelt regelmatig, handelt over het algemeen als opdrachtgever en verschaft over het algemeen liquiditeit (als market maker of anderszins) in financiële instellingen die het onderwerp van dit rapport zouden kunnen zijn.

Bovendien overleggen de strategen routinematig met het personeel van de verkoop- en handelsdesk van AA over marktinformatie, inclusief maar niet beperkt tot prijzen, spreadniveaus en handelsactiviteit van een specifiek vastrentend effect of financieel instrument, sector of andere activaklasse.

AA is een primary dealer voor de Nederlandse staat en is lid van de Bund Issues Auction Group voor de Duitse staat. Verder is AA lid van de Market Group van zowel het EFSF als het ESM. Voor zover dit rapport handelsideeën bevat die gebaseerd zijn op macrovisies van economische marktomstandigheden of relatieve waarde, kan het afwijken van de fundamentele kredietadviezen en -aanbevelingen in kredietsector- of bedrijfsresearchrapporten en van de opvattingen en meningen van andere afdelingen van AA en zijn gelieerde ondernemingen. Elke grafiek of andere illustratie die in dit document wordt weergegeven en (een vergelijking van) financiële instrumenten bevat, is uitsluitend bedoeld ter illustratie en bevat geen beleggingsaanbeveling, tenzij anders vermeld in dit document.

Handelsdesks kunnen als opdrachtgever handelen of hebben gehandeld op basis van de opvattingen en rapporten van de onderzoeksanalist(en). Daarnaast ontvangen de strategen een vergoeding die deels gebaseerd is op de kwaliteit en nauwkeurigheid van hun analyses, feedback van klanten, inkomsten van handelsdesks en bedrijven en concurrentiefactoren. In het algemeen is het gebruikelijk dat AA en/of zijn gelieerde ondernemingen een markt maken en/of handelen als opdrachtgever in effecten die in marketingcommunicatie worden besproken.

De gedane aanbevelingen maken geen deel uit van een overeenkomst met het uitgevende bedrijf (inclusief financiële instellingen en organisaties in de publieke sector). De auteur van deze aanbeveling heeft geen enkele emittent of externe partij geraadpleegd alvorens de aanbevelingen in deze publicatie te verspreiden.

AA heeft een duidelijk beleid en beperkingen met betrekking tot het handelen voor eigen rekening, inclusief beperkingen voor researchanalisten om te handelen in financiële instrumenten die zij behandelen.

In onze publicaties gebruiken we regelmatig de term reële waarde. De reële waarde vormt geen beleggingsaanbeveling voor de lange termijn en is alleen van toepassing op de datum van uitgifte van het financiële instrument en de marktomstandigheden op die dag. Daarom houden we geen historiek bij met reële waarden.

Publicaties van Group Economics worden periodiek gepubliceerd, afhankelijk van de marktomstandigheden en zijn onderhevig aan wijzigingen op het moment dat de marktomstandigheden veranderen.

AA heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB), de Europese Centrale Bank (ECB) en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) voor de gedragsaspecten van zijn activiteiten in Nederland en van de Financial Conduct Authority voor activiteiten in het Verenigd Koninkrijk.

Copyright 2025 ABN AMRO. Alle rechten voorbehouden. Deze communicatie is uitsluitend bestemd voor de beoogde ontvangers en de inhoud mag niet worden gereproduceerd, opnieuw gedistribueerd of gekopieerd, geheel of gedeeltelijk, voor welk doel dan ook, zonder uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van AA. Deze marketingcommunicatie is onder geen enkele omstandigheid bestemd voor verspreiding onder particuliere klanten.