

De Nederlandse economie in zicht

Jan-Paul van de Kerke, econoom, jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Aggie van Huisseling, econoom, aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

Met dank aan Bram Vendel, Jeannine van Reeken en Philip Bokeloh

06 - 44 29 44 75

06 - 48 36 51 48

Economische groei valt flink terug in 2023

- ▶ **Na twee jaar van hoge economische groei valt deze door hogere rentes, inflatie en recessies in het buitenland lager uit. In 2023 ramen wij een bbp-groei van 0,7% (was 1,2%) en in 2024 van 1% (was 1,3%).**
- ▶ **Desondanks is de Nederlandse economie weerbaar door een krappe arbeidsmarkt, buffers bij huishoudens en bedrijven en door flinke uitgaven van de overheid.**
- ▶ **Afkoeling van de economie is welkom gezien het risico dat inflatie langer hoog blijft.**

Groei valt lager uit, inflatie blijft een risico

De economische groei zwakt af. In het eerste kwartaal noteerde het bbp al een krimp van -0,7% k-o-k. Hierdoor is de kans op een technische recessie – twee kwartalen van negatieve bbp-groei – groot. Gegeven de weerbaarheid die de economie in de afgelopen kwartalen kenmerkt denken wij niet dat een zware recessie aanstaande is. Immers; een blijvend krappe arbeidsmarkt steunt de uitgaven en de buffers van bedrijven en huishoudens zijn aanzienlijk. Hierdoor blijft de invloed van de draai op de huizenmarkt beperkt. Ook steunt het overheidsbeleid de bbp-groei. Wel breekt er door hogere rentes, inflatie en recessies in buurlanden en afzetmarkten een periode van lagere groei aan. Dit is welkom. De te hoge (kern)inflatie, de versnellende loongroei en de arbeidsmarkt wijzen op oververhitting. Wij verwachten dat de bbp-groei in 2023 uitkomt op 0,7% (was 1,2%) en in 2024 stijgt naar 1,0% (was 1,3%).

De neerwaartse bijstelling komt voort uit de Q1 realisatie en implicaties daarvan. Gegeven de huidige economische risico's vallen verdere neerwaartse bijstellingen niet uit te sluiten. Onze economie is sterk afhankelijk van de vraag uit het buitenland. Mochten de recessies in het buitenland dieper uitvallen, dan zal Nederland daar last van ondervinden. Inflatie kan bij oververhitting mogelijk in de economie verankerd raken. Het verschil in stand van de conjunctuur tussen Nederland en de eurozone vergroot het risico van inflatie. Monetair beleid wordt immers gemaakt voor de gehele eurozone. Als de ECB bij positieve inflatiecijfers en tegenvallende groei in de eurozone te snel de voet van de rem haalt kan dat de Nederlandse inflatie op een verhoogd niveau laten.

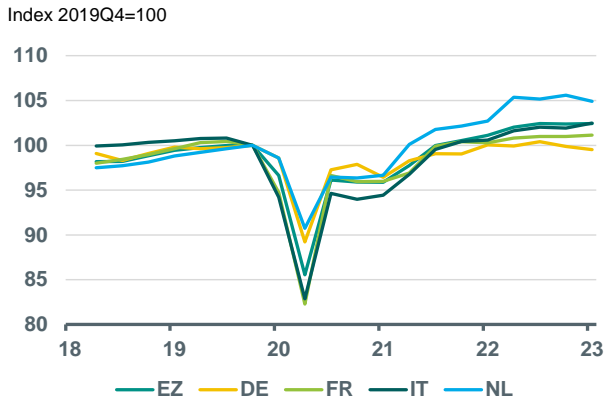
Zwakke in het buitenland drijft krimp in het eerste kwartaal

Internationaal staan verschillende conjunctuurindicatoren inmiddels op [rood](#). Wereldhandelsvolumes dalen sinds hun piek in september vorig jaar en de industriële productie in de Verenigde Staten en de eurozone valt tegen. Met name in de eurozone is vraagtival te zien, bijvoorbeeld bij onze belangrijkste handelspartner Duitsland, die na twee kwartalen van krimp officieel in een recessie zit. Zwakke vraag naar Nederlandse goederen vanuit het buitenland zorgde in het eerste kwartaal voor een negatieve bijdrage van de netto uitvoer. Het kleine herstel van de uitvoer van diensten kon deze terugval niet dempen. Bovendien teerden Nederlandse bedrijven op hun voorraden in, wat de bbp-groei verder omlaag drukte.

Wij verwachten dat de grote Westerse economieën (de Verenigde Staten en de eurozone), gebukt onder rentestijgingen, gedurende dit jaar in milde recessies belanden. Deze recessies zijn nodig om de hardnekkige inflatie te temperen. Voor Nederland betekent dit dat de uitvoergroei zwak blijft. Dit drukt de netto bijdrage van de uitvoer naar licht negatief over heel 2023. De zwakke externe omgeving leidde in het eerste kwartaal al tot een krimp van -0,7% k-o-k. De binnenlandse vraag is vooralsnog weerbaar maar staat eveneens onder druk door stijgende rentes en inflatie. Daar staat tegenover dat bedrijfsenquête's suggereren dat het tempo van voorraadafbouw wat stabiliseert. In normale tijden is het effect hiervan op de

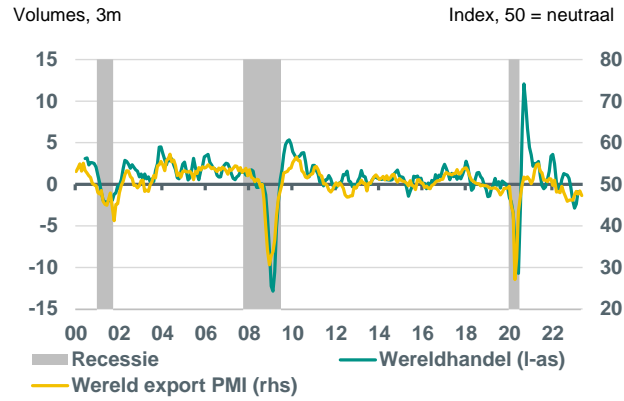
bbp-groei minder relevant, maar door de sterke negatieve bijdrage van de voorraadafbouw in recente kwartalen betekent dit een steun in de rug voor de kwartaalgroei.

Groei vertraagt na snel herstel uit de pandemie



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Lagere vraag uit EZ en VS vertraagt de wereldhandel



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Inflatie voorbij de piek, maar verbreding zet door

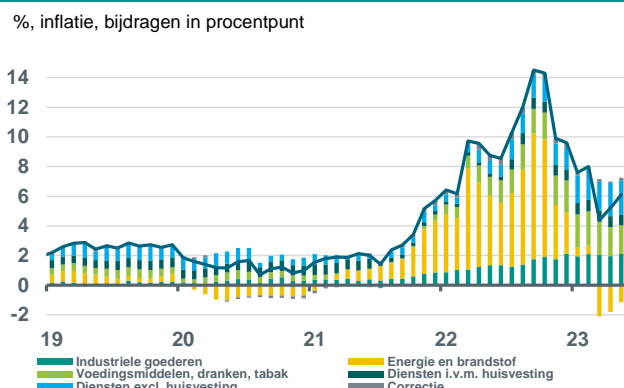
De voorziene daling van inflatie zal schokkerig verlopen. Inflatie meet de jaar-op-jaar prijsstijging. Hierdoor hebben de grote uitschieters die de inflatie in 2022 opstuwden, minstens zo'n groot effect op het inflatiepercentage als het huidige prijsniveau (het basiseffect). Zo nam de inflatie in mei ten opzichte van een maand eerder, onder andere door deze basiseffecten weer licht toe. Sinds de piek van 14,5% in september is het inflatiebeeld flink veranderd. Toen was de bijdrage van energie aan de inflatie een volle 8,5 procentpunt. Nu is deze bijdrage van energie door het prijsplafond omgeslagen in een negatieve bijdrage. Hier staat verbreding van de inflatie tegenover. Energie en andere prijsschokken laten een breder front aan goederen en diensten stijgen in prijs. Dit is zichtbaar in de kerninflatie – inflatie exclusief energie en voedingsprijzen – die verder gestegen is naar 6,9%. Wij [verwachten](#) dat de inflatie de komende maanden verder daalt naar gemiddeld 4,4% in 2023 en 3,3% in 2024, dus boven de door de ECB beoogde 2% op middellange termijn. Dit komt onder andere door de gestegen loonkosten, die voor arbeidsintensieve producten en diensten extra opwaartse prijsdruk genereert.

Eurozone economie uit het lood



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Verbreding van inflatie zichtbaar in diensten en goederen



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

ECB rentebeleid nadert de piek, historisch snelle rentestijging laat zijn sporen na

Ook in de eurozone lijkt de inflatie voorbij de piek. De reeks renteverhogingen door de ECB nadert daarmee ook zijn einde. De ECB verhoogde haar belangrijkste rentetarief ongekend snel van -0,5% in juli 2022 naar 3,25%. De ECB zal de rente in

de komende twee beleidsvergaderingen naar verwachting verder verhogen naar een piek van 3,75%. De hoop was dat deze snelle aanpassing geen schokken zou veroorzaken. De bankenstress in maart bleef in de eurozone gelukkig beperkt, maar toont dat snelle rentestijgingen van invloed zijn op de financiële stabiliteit. Sinds maart is de rust grotendeels teruggekeerd op financiële markten. Terughoudendheid bij investeerders zorgt echter nog steeds voor krappe financieringscondities. Vanuit Nederland bezien schept de aanstaande groeivertraging in de eurozone een nieuw risico. Monetair beleid wordt gemaakt voor de eurozone als geheel. Een weerbare Nederlandse economie tegenover een zwakkere eurozone betekent dat de ECB mogelijk zijn voet te snel van het rempedaal afhaalt. Een dergelijke situatie betekent een te ruim rentebeleid voor de Nederlandse economie, waardoor de inflatie hier mogelijk langer op een verhoogd niveau blijft.

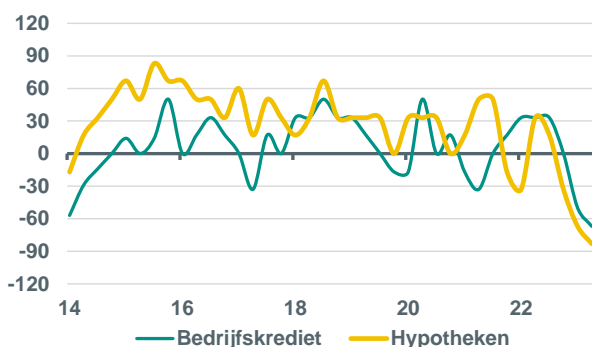
Rentestijgingen drukken de vraag vanuit bedrijven en huishoudens

Het duurt even voordat stijgende rentes de economie raken. De ECB zelf hanteert als vuistregel een vertraging van vijf kwartalen voordat het maximale effect op de economie bereikt wordt. Niet alle bedrijven en huishoudens worden immers direct aan hogere rentes blootgesteld. Via verschillende kanalen grijpen rentes in op de economische activiteit. Het voornaamste is het rentekanaal. Een stijgende rente verlaagt direct de vraag naar nieuw krediet. Bestaande leningen worden pas bij herfinanciering blootgesteld. Bedrijven hebben doorgaans korter lopende leningen dan huishoudens. Ongeveer 26% van de bedrijfsleningen moet binnen 12 maanden geherfinancierd worden tegen een hogere rente

Ook op kortere termijn hebben rentestijgingen al invloed op de economie. Zo hebben de gestegen hypotheekrentes voor prijsdalingen op de [huizenmarkt](#) gezorgd. De vraag naar nieuwe hypotheekleningen is sterk teruggelopen door de opgelopen rente. Bestaande hypotheekleningen worden bij herfinanciering ook blootgesteld aan de nieuwe rentestanden. Volgens [DNB](#) moet ongeveer 25% van de hypotheekleningen in de aankomende 5 jaar geherfinancierd worden, hoogstwaarschijnlijk tegen een hogere rente. In onze ramingen gaan we ervan uit dat de binnenlandse vraag in de tweede helft van 2023 lager uitvalt door de doorwerking van monetair beleid.

Vraag naar krediet daalt door gestegen rente

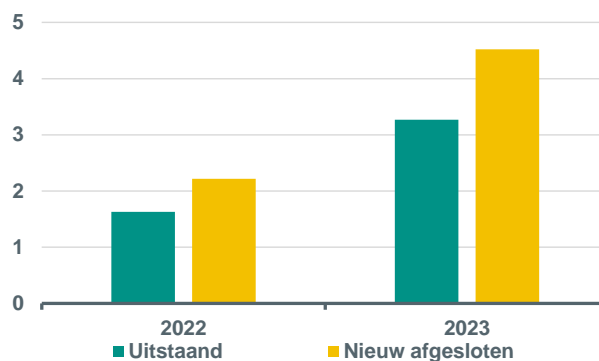
Index



Bron: DNB, ABN AMRO Economisch Bureau

Rente en verschil tussen nieuwe en oude leningen stijgt

Rente op bedrijfsfinanciering; uitstaand en zuiver nieuwe leningen



Bron: DNB, ABN AMRO Economisch Bureau

Investeringsklimaat verslechterd, maar structurele uitdagingen zorgen voor impuls

Slechtere groeivoorzichten, met name voor de internationaal georiënteerde sectoren (maakindustrie, handel) en sectoren die sterk geraakt worden door hogere rentes (bouw, vastgoed), zorgen voor een verslechterd investeringsklimaat. In het eerste kwartaal van 2023 waren de investeringen (+1,1% k-o-k) nog weerbaar. Onze eerste berekeningen suggereren dat zowel bedrijfs- als publieke investeringen robuust groeiden. Wij gaan ervan uit dat de investeringsgroei zal afzakken, maar dat de afzakking bescheiden is. Er blijven namelijk stevige prikkels voor bedrijven om te investeren. Door de recente energiecrisis proberen bedrijven de energietransitie te versnellen en vanwege de blijvend krappe arbeidsmarkt en de

stijgende loonkosten kijken bedrijven naar arbeidsvervangende investeringen. Bovendien hebben bedrijven dankzij hun [solide](#) financiële posities de mogelijkheid om kansrijke investeringen met eigen vermogen te financieren.

De overheid blijft juist sterk positief bijdragen aan de investeringen. Het begrotingsbeleid is expansief en voorziet in flinke uitgaven aan bijvoorbeeld defensie en infrastructuur. Toch kan de overheid door de arbeidsmarktkrapte en de bindende milieunormen, die de vergunningsverlening beperken, haar ambities niet volledig inlossen. Wij verwachten dat de investeringsgroei per saldo positief blijft, zij het lager dan in de afgelopen jaren. Het cijfer wordt vooral gestuurd door overheidsinvesteringen.

Nederlandse bedrijven hebben solvabiliteit verbeterd

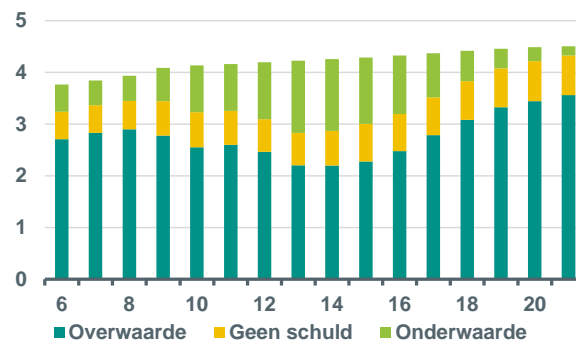
Verhouding schuld en eigen vermogen van niet-financiële ondernemingen



Bron: Eurostat, ABN AMRO Economisch Bureau

Overwaarde stut consumptie ondanks draai huizenmarkt

Aantal woningen in mln.



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Consumptie: meer plussen dan minnen

Nog altijd blijft de vraag van Nederlandse huishoudens overeind. Het toekomstige beeld ten aanzien van de particuliere consumptie is echter wat diffuus. Enerzijds zijn er de minnen. De inflatie blijft hoog en verbreed zich. Met prijsstijgingen voor met name diensten in het verschiet en door economische onzekerheid blijft de consument waarschijnlijk pessimistisch. Rentestijgingen hebben bovendien nadelige gevolgen gehad voor activaprijzen (aandelen en huizen) en zorgen daarmee voor een welvaartseffect – huishoudens voelen zich minder rijk en houden daardoor wat eerder de hand op de knip. Nederlandse huishoudens verloren ten opzichte van eind 2021 grofweg 10% van hun [beleggingsvermogen](#). Dalende huizenprijzen zetten in het verleden een grote rem op de consumptie, omdat huishoudens ‘onder water’ stonden. Dit keer zal het zo’n vaart niet lopen. In 2013 had 30% van de huiseigenaren te maken met een *loan-to-value* ratio van boven de 100%. Nu is dat volgens [DNB](#) - bij een grotere prijscorrectie dan door ons verwacht - slechts 8%. De meeste huizenbezitters beschikken dus nog over overwaarde, per saldo is er daarom sprake van een minder positief welvaartseffect. Dat betekent een minder grote steun in de rug voor de consumptie. Ook neemt het aantal woningtransacties af. Verhuizen is vaak een moment dat met veel consumptie gepaard gaat, denk aan een nieuwe keuken, badkamer, bank of TV. Minder verhuizingen betekent dus minder consumptie.

Tegenover de minnen staan aanzienlijke plussen. Daarom verwachten wij dat de consumptie voor het hele jaar een kleine plus laat zien (+1,4%). In het algemeen staan huishoudens in Nederland er goed voor, onder andere door het extra opgebouwde spaargeld, al is dit extra spaargeld vooral opgebouwd bij de hogere inkomensgroepen. In maart en april viel de loongroei hoger uit dan het inflatiepercentage, waardoor een deel van het koopkrachtverlies ingelopen wordt. Omdat de arbeidsmarkt krap blijft, verwachten wij dat de loongroei ook de komende kwartalen op een hoog niveau blijft. De zekerheid op een baan in de huidige arbeidsmarkt zorgt sowieso voor een steun aan de uitgaven. Als laatste helpt de overheid middels het prijsplafond en andere steunpakketten, zoals de energietoeslag, waarvan eigen [onderzoek](#) aantoont dat deze flinke korte termijn effecten heeft voor de uitgaven van huishoudens.

Blijvend krappe arbeidsmarkt houdt druk op de loonketel

De economische krimp in het eerste kwartaal heeft niet geleid tot een stijging van de werkloosheid. Dat is opvallend, temeer omdat de werkloosheid aan het begin van het jaar doorgaans stijgt. Contracten lopen vaak aan het begin van het jaar af en seizoensarbeid kan in de winter minder plaatsvinden. Dit jaar vond dat effect niet plaats, in tegendeel zelfs. Het werkloosheidspercentage is gedaald van 3,6% in het vierde kwartaal van 2022 naar 3,4% in april. De participatiegraad, het percentage van de bevolking dat werkt of zich op de arbeidsmarkt meldt, steeg naar een historische hoogte van 75,7. Ook de arbeidsvraag is nog altijd uitzonderlijk hoog met 1,22 vacatures per werkloze.

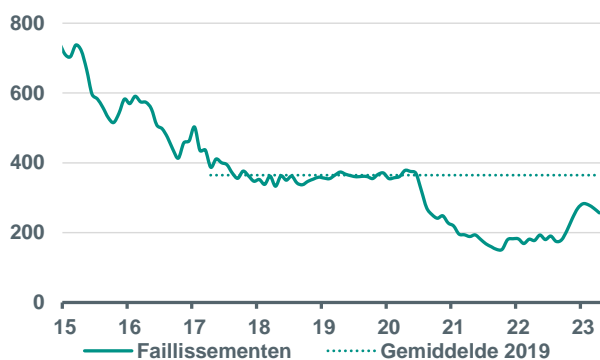
Vooruitkijkend blijft de arbeidsmarkt krap, al vindt er wel iets van verruiming plaats. De bredere afkoeling van de economie zal de arbeidsvraag temperen. Een normalisering van het lage aantal faillissementen zal namelijk zorgen voor nieuw arbeidsaanbod. Het gat dat de private sector laat, wordt deels opgevuld door de extra uitgaven van de overheid. Per saldo betekent dit een marginale toename van de werkloosheid. Gemiddeld komt het werkloosheidspercentage uit op 3,7 in 2023 en 4,1 in 2024.

De cao-loongroei zet in de eerste maanden van 2023 door. In 2019 was arbeidsmarktkrapte niet voldoende om een forse loonstijging in gang te zetten. Nu, door de nog lagere werkloosheid en het verlies aan koopkracht, stijgen de cao-lonen flink. De cao-loonstijging, die in het eerste kwartaal van 2023 uitkwam op 5,4% j-o-j, is flink hoger dan historisch gezien (tussen de 1 en 3%). In maart en april kwam de loonstijging bovendien boven de inflatie uit.

In mei is de j-o-j verandering van de cao-lonen met 5,7% weer iets lager dan in april (5,8%). Onder de motorkap zien we dat dit in de meeste sectoren het geval is. Voor nu maakt de loongroei dus even pas op de plaats. Aangezien cao's voor meerdere jaren afgesloten worden, blijft de loongroei voor langere tijd op een hoger niveau. Wij verwachten dat de cao-loonstijging in 2023 uit zal komen op 5,6% en 4,8% in 2024. Met een dalende inflatie is er daarom voor de rest van 2023 en 2024 sprake van een reële loonstijging.

Faillissementen nog ver onder 'normale' niveaus

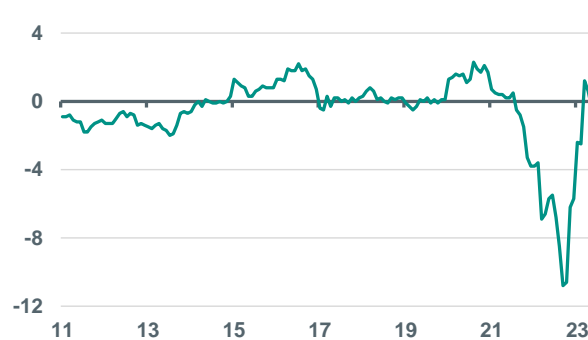
Aantallen, totaal rechtstevoren 3 mnds gemiddelde



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Reële Cao-loonstijging herstelt ten opzichte van 2022

Jaarmutatatie %. Cao-lonen per uur incl. bijz. beloningen minus CPI.



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Inflatie plaatst expansieve koers Rutte IV onder vergrootglas

Het kabinet voert een expansieve koers met het begrotingsbeleid. Volgens de miljoenennota komt het overheidssaldo tot en met 2028 rond of onder de -3% van het bbp uit en de schuldquote neemt gestaag toe, waarmee de grenzen van het Stabiliteits- en Groeipact bereikt worden. Deze uitgaven dragen via de overheidsconsumptie, zoals uitgaven aan de opvang van Oekraïners en aan het onderwijs, en overheidsinvesteringen in defensie en infrastructuur positief bij aan de bbp groei. In de Voorjaarsnota werd de 'onderuitputting' al genoemd; door de krappe arbeidsmarkt lukt het niet om alle geplande uitgaven te doen. Omdat de arbeidsmarkt krap blijft is dit naar verwachting ook de komende jaren het geval.

De Raad van State was in een reactie op de voorjaarsnota bijzonder [kritisch](#) op het gevoerde begrotingsbeleid. Door de expansieve koers is er geen ruimte meer om financiële tegenvallers op te vangen en is er voor volgende regeerperiodes minder begrotingsruimte over. Nu de kerninflatie de afgelopen maanden verder is opgelopen kan aan deze kritiek een nieuw punt toegevoegd worden. Onze economie loopt tegen de capaciteitsgrenzen aan. Extra uitgaven door de overheid zijn ondoelmatig, ze zijn minder effectief in het aanjagen van de groei en stuwen enkel de prijzen op. Zodoende staat de stand van het begrotingsbeleid (vraagstimulerend) haaks op de stand van het monetair beleid (vraagremmend).

Tekstbox: 'Graaiflatie' pas met betere data en over tijd te constateren

Het thema graaiflatie krijgt veel aandacht in het publieke debat en werd uiteindelijk ook uitvoerig besproken in het [rondetafelgesprek](#) Winsten en Lonen in de Tweede Kamer. Kort gezegd wordt met graaiflatie het verhogen van de afzetprijzen door bedrijven bedoeld zonder dat daar op grond van kostenstijgingen reden voor is. Het resultaat is enerzijds dat bedrijven hogere marges realiseren en anderzijds dat de prijzen die consumenten betalen hoger uitvallen.

Bedrijven hebben kosten en afzetprijzen in verschillende mate zien toenemen

Het is echter moeilijk om aan te tonen of afzetprijzen [meer](#) worden verhoogd dan dat op basis van kostenstijgingen verwacht mag worden. Twee aspecten maken het in kaart brengen hiervan moeilijk. Ten eerste is data op bedrijfsniveau nodig om per bedrijf de kostenstijging te linken aan de afzetprijsstijging. Op dit moment ontbreekt deze informatie. Het is bekend dat de prijscschokken die bedrijven het afgelopen jaar ervaren sterk afwijken tussen sectoren en tussen bedrijven. Ons eigen [werk](#) naar energieafdrachten laat bijvoorbeeld zien dat het ene bedrijf te maken heeft gehad met een flinke stijging van de energiekosten, terwijl het andere bedrijf – waarschijnlijk met een vast contract – geen stijging van de kosten ervaren heeft. Ook [verschillen](#) bedrijven in de mate waarin ze hun energiegebruik kunnen minderen. Voor andere kosten geldt waarschijnlijk hetzelfde en bedrijven hebben ook in verschillende mate hun afzetprijzen verhoogd. Kortom zicht op het bedrijfsniveau ontbreekt op dit moment om een dergelijke analyse te maken.

Stijgende prijzen en een draaiende conjunctuur kunnen plaatje de komende maanden veranderen

Ten tweede is het de vraag of grotere marges structureel of slechts tijdelijk zijn. Bedrijven anticiperen op de toekomst. Dit gebeurt doorlopend, maar vooral in onstuimige periodes met onzekerheid, bijvoorbeeld ten aanzien van prijzen in de toekomst. Winststijgingen openbaren zich doorgaans sneller dan gestegen loonkosten en mogelijk weet het bedrijf dat hun energiecontract met vaste prijzen eindig is. In dit licht moet ook de draaiende conjunctuur meegenomen worden. Loopt de vraag terug dan kunnen bedrijven kostenstijgingen niet automatisch doorgeven zonder marktaandeel te verliezen. Iets dergelijks zien we op dit moment in de Verenigde Staten. Teruglopende vraag vanuit consumenten zorgt dat gestegen winstmarges weer slinken.

Nog geen sluitend bewijs voor graaiflatie

Kortom, op basis van de huidige gegevens is het moeilijk om sluitend bewijs te vinden voor graaiflatie. Dat betekent niet dat op individueel bedrijfsniveau marges vergroot kunnen zijn. Ergens is het niet verwonderlijk dat winstmarges tijdelijk gestegen zijn. De huidige staat van de Nederlandse economie is er een waar de vraag groter is dan dat het aanbod kan bijbenen. Meer vraag dan aanbod betekent in de regel dat prijzen stijgen.

Mochten winstmarges tijdelijk hoger uitvallen dan is het ook de vraag hoe structureel dit is. Antwoorden op deze vragen zijn vanuit meerdere invalshoeken interessant. Het thema graaiflatie gaat uiteindelijk over de verdeling van de pijn van inflatie en is daarom vooral een verdelingsvraagstuk voor de politiek. Of inflatie gedreven wordt door winststijgingen is ook voor inflatieramingen en uiteindelijk voor monetair beleid interessant. Elk puzzelstukje dat antwoord geeft op een deel van de vraag is daarom welkom.

	2022	2023	2024
<i>% mutaties</i>			
BBP	4.5	0.7	1.0
Particuliere consumptie	6.5	1.4	0.7
Overheidsconsumptie	1.6	2.6	1.3
Investeringen	2.5	2.5	0.5
Uitvoer	4.7	-0.2	0.3
Invoer	4.2	0.6	0.8
Consumentenprijsindex	10.0	4.4	3.3
Cao-lonen	3.3	5.6	4.8
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid (%ber.bev.)	3.5	3.7	4.1
Lopende rekening (%BBP)	6.5	6.9	7.2
Saldo overheid (%BBP)	0.0	-2.6	-2.5
Schuld overheid (%BBP)	51.0	50.2	50.2

Ramingen ABN AMRO

Team Nederland

Sandra Philippen, Hoofdeconoom | sandra.phlippen@nl.abnamro.com

Jan-Paul van de Kerke, Senior Econoom | jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Aggie van Huisseling, Econoom | aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

Jeannine van Reeken-van Wee, Data Scientist | jeannine.van.reeken@nl.abnamro.com

Bram Vendel, Econoom | Bram.Vendel@nl.abnamro.com

Philip Bokeloh, Senior Econoom | philip.bokeloh@nl.abnamro.com

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden