

Macro scenario's van het Iran conflict

- **Hoewel er enkele aanwijzingen zijn dat het conflict met Iran snel zou kunnen worden beëindigd, blijft de onzekerheid groot**
- **We schetsen drie scenario's voor het conflict en de economische gevolgen daarvan**
- **De oliemarkten zouden zich snel kunnen normaliseren wanneer het conflict wordt beëindigd, maar gasprijzen zullen waarschijnlijk langer hoog blijven vanwege de krappe voorraad**
- **We zijn van mening dat de inflatie meer wordt beïnvloed dan de groei, en dat Europa harder wordt getroffen dan de VS in meer negatieve scenario's**
- **Doorgaans 'kijkt' een centrale bank door schokken in de energieprijzen heen...**
- **...maar in een negatiever scenario verwachten we dat de ECB – en mogelijk ook de Fed – de rente zal verhogen om te voorkomen dat de inflatieverwachtingen stijgen**
- **De inflatie in Nederland zal waarschijnlijk harder worden geraakt door de krappere arbeidsmarkt en het hogere startpunt voor de inflatie**
- **China wordt beschermd door zijn grote energiereserves, maar een hogere inflatie zou de lat voor aanvullende 'stapsgewijze' renteverlagingen hoger kunnen leggen**

Nick Kounis

Chief Economist

nick.kounis@nlabnamro.com

Bill Diviney

Senior Economist Eurozone/Head Macro

bill.diviney@nlabnamro.com

Rogier Quaadvlieg

Senior Economist US

rogier.quaadvlieg@nlabnamro.com

Jan-Paul van de Kerke

Senior Economist Eurozone/Netherlands

jan-paul.van.de.kerke@nlabnamro.com

Arjen van Dijkhuizen

Senior Economist China/World Trade

arjen.van.dijkhuizen@nlabnamro.com

Moutaz Altaghlibi

Senior Energy Economist

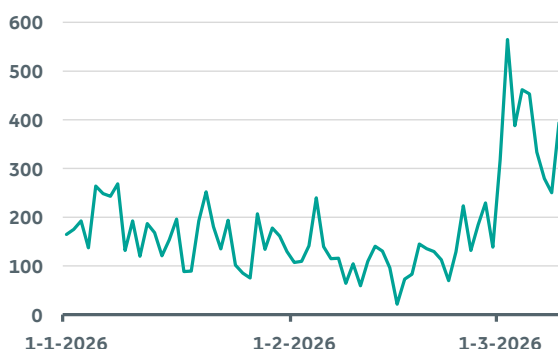
moutaz.altaghlibi@nlabnamro.com

Introductie

Het conflict tussen de VS, Israël en Iran is inmiddels elf dagen aan de gang. Het geopolitieke risico, gemeten aan de hand van de GPR-index, is gestegen tot niveaus die voor het laatst werden waargenomen rond de invasie van Irak in 2003, en is sindsdien zeer hoog gebleven. Sinds onze eerste publicatie afgelopen maandag is het een achtbaan geweest voor zowel de olie- als de gasmarkt (voor meer informatie over de laatste zie hier). Gezien de aanhoudende onzekerheid over de duur en de impact van het conflict, hebben we drie scenario's opgesteld waarin we onderzoeken hoe de macro-economische impact zich de komende maanden zou kunnen ontwikkelen, met de nadruk op de VS en de eurozone, en met de implicaties voor de belangrijkste beleidsrentes van de ECB en de Fed. Dit stuk wordt de komende dagen gevolgd door verder onderzoek met updates over hoe deze scenario's van invloed zullen zijn op de obligatie- en valutamarkten.

Geopolitiek Risico op hoogste niveau sinds Irak invasie

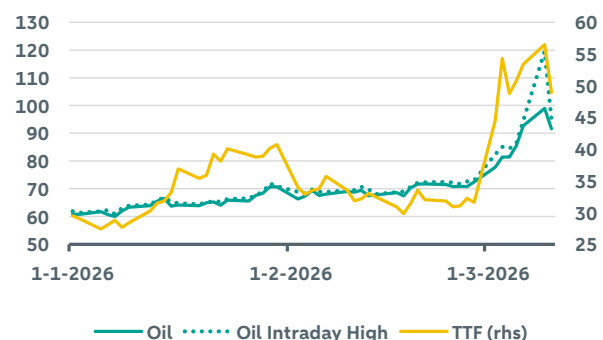
Index, laatste waarneming 9 maart, 2026



Bron: Caldera et al. (2020), ABN AMRO Group Economics

Energieprijzen stijgen met veel volatiliteit

Brent (\$/b), TTF (EUR/MWh)



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Waar staan we nu en wat zijn op dit moment de mogelijke scenario's?

Vannacht zei de Amerikaanse president Trump dat het conflict 'zeer binnenkort' voorbij zou zijn, hoewel hij 'nee' antwoordde op de vraag of het deze week zou eindigen. De energiemarkten reageerden positief op zijn opmerkingen (zie grafiek rechtsboven), waarbij de olieprijs weer onder de 100 dollar per vat daalden en de Europese gasprijzen weer onder de 50 euro per megawattuur daalden, na pieken van respectievelijk bijna 120 dollar en 70 euro op maandag. Toch zijn we nog lang niet uit de problemen. De opmerkingen van Trump waren vaag genoeg om het conflict nog enige tijd te laten voortduren. Het is ook onduidelijk of de VS de situatie volledig onder controle heeft. De Iraanse parlementsvoorzitter Mohammad Bagher Qalibaf reageerde door te zeggen dat Iran 'absoluut' niet streeft naar een staakt-het-vuren, en Iran is vandaag doorgeshaan met aanvallen op infrastructuur in buurlanden. Het is ook onduidelijk of Israël de aanvallen zou staken, zelfs als de VS daarmee zouden stoppen.

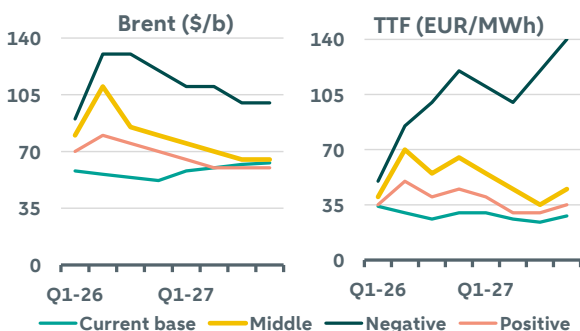
Gezien de nog steeds grote onzekerheid, geven we in de onderstaande scenario's geen waarschijnlijkheden, aangezien deze voortdurend veranderen. In plaats daarvan richten we onze analyse op het beschrijven van de verschillende effecten die het conflict zou kunnen hebben, die grotendeels afhangen van hoe lang het conflict en de daarmee gepaard gaande verstoringen van de energievoorziening duren.

Midden: Einde van het conflict in de komende twee maanden – We zien een langzame hervatting van het verkeer door de Straat van Hormuz in de loop van deze maand en een volledig einde van het conflict – als bedreiging voor de energievoorziening – binnen de komende twee maanden. De olieprijs blijven op korte termijn hoog – gemiddeld 110 dollar per vat in het tweede kwartaal – maar zouden vanaf het derde kwartaal beginnen te dalen. De Europese gasprijzen zouden in het tweede kwartaal stijgen tot gemiddeld 70 euro per megawattuur, met pieken tot 80 euro, en de prijzen zouden langer hoog blijven dan de olieprijs vanwege de krapte op de gasmarkt (zie hier en luister hier voor meer informatie).

Negatief: het conflict duurt tot een jaar – Hoewel het scheepvaartverkeer door de Straat begint aan te trekken (met hulp van de VS en misschien ook Europa), blijft het ver onder het normale niveau. Er is meer schade aan de energie-infrastructuur. De prijzen voor Brent-ruwe olie stijgen tot gemiddeld ongeveer 130 dollar per vat in het tweede en derde kwartaal, en op dagbasis kunnen de prijzen oplopen tot 150 dollar. De Europese gasprijzen zouden in het vierde kwartaal stijgen tot gemiddeld 120 euro per megawattuur, met pieken tot 180 euro/MWh.

Positief: het conflict eindigt binnen enkele weken – Een einde aan het conflict in de loop van deze maand. De VS en Israël kunnen oordelen dat ze hun militaire doelstellingen hebben bereikt en/of er kan een soort achterkamertjesakkoord over een staakt-het-vuren worden bereikt. In dit scenario zou de energievoorziening sneller normaliseren en zouden de olie- en gasprijzen sneller dalen.

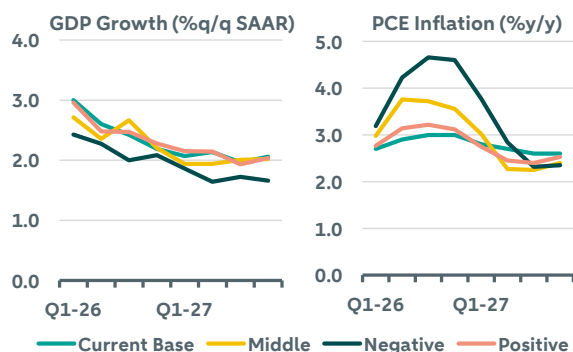
Energieprijzen in de drie scenario's



Bron: IEA, ABN AMRO Group Economics

VS – Inflatie impact dominant

Groei en inflatie in de verschillende scenario's, %



Bron: ABN AMRO Group Economics

Gevolgen voor de Verenigde Staten

De gevolgen van de gestegen energieprijzen voor de groei zijn voor de VS vrij beperkt. De afgelopen decennia is de VS veel minder olie-intensief geworden in termen van bbp, en bovendien is de VS zelfs een netto-exporteur van energie, waardoor hogere energieprijzen een eventuele daling van de activiteit gedeeltelijk compenseren. Behalve in het scenario van een aanhoudende oorlog is de impact op het bbp dan ook vrijwel te verwaarlozen. Zelfs in het negatieve scenario is een aanzienlijk deel van de daling van de economische activiteit niet rechtstreeks toe te schrijven aan hogere energieprijzen, maar veeleer aan onzekerheid en strengere financiële condities als gevolg van hogere inflatie.

De impact op de inflatie is groter, vooral gezien de bestaande prijsdruk. In ons midden-scenario stuwt de energie-inflatie de totale inflatie in het tweede kwartaal van dit jaar op tot bijna vier procent. Deze blijft het hele jaar door aanhoudend hoog, maar door de energie-desinflatie als gevolg van hoge basiseffecten daalt de inflatie in het tweede kwartaal van 2027 tot onder de doelstelling van 2%. In het negatieve scenario verwachten we dat de inflatie in het derde kwartaal een piek van ongeveer 4,7% zal bereiken en aanzienlijk langer hoog zal blijven. Er is een aanzienlijk risico op tweede-ronde-effecten die verder gaan dan het hier geschetste scenario, vooral in het geval van ontkoppeling van de inflatie en/of buitensporige fiscale stimuleringsmaatregelen. Er is zeker een scenario denkbaar waarin de inflatieschok zou leiden tot stimuleringscheques in de aanloop naar de midterm-verkiezingen, wat zou leiden tot een gedeeltelijke herhaling van de perfecte storm die leidde tot de inflatiepiek na de coronacrisis. Zonder die tweede-ronde-effecten zien we de inflatie in alle scenario's tegen het einde van volgend jaar terugkeren naar 2,3-2,7%, maar de cumulatieve inflatie loopt sterk uiteen.

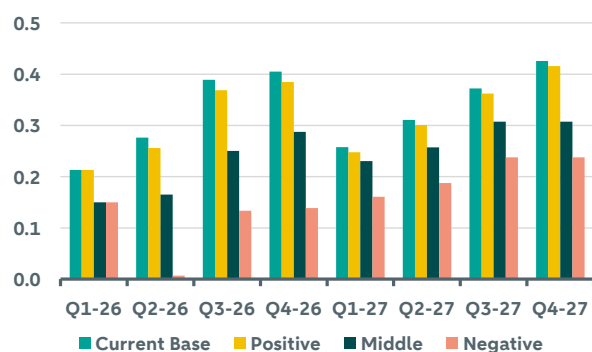
Hoe zou de Fed reageren? In het middelste scenario stijgt de inflatie, maar we denken dat deze binnen het 'doorzien'-bereik blijft, hoewel dit hen nog steeds zal verhinderen om dit jaar te versoepelen. De Fed zou vanaf het tweede kwartaal van 2027 geleidelijk de ruimte hebben om over te gaan tot een versoepeling van 25 basispunten per kwartaal, waardoor onze verwachte eindrente van 3,00% tegen het einde van 2027 alsnog wordt bereikt. In het negatieve scenario stijgt de inflatie snel. Zolang Powell nog aan het roer staat, zal hij proberen consensus te bereiken over een eerste renteverhoging tot 4,00%, en daarin slagen. Zodra Warsh aantreedt als voorzitter, zal het argument van de 'transitory' inflatie de overhand krijgen, waarbij de FOMC-leden zich hieraan zullen conformeren uit angst voor een aanzienlijke daling van de aandelenmarkten als gevolg van agressieve renteverhogingen. De rente zal daarom tot ongeveer het derde kwartaal van 2027 op 4,00% blijven. In het positieve scenario zien we dat ons huidige basisscenario van de Fed, namelijk drie extra renteverlagingen per kwartaal vanaf juni, nog steeds van kracht is.

Gevolgen voor de eurozone

De gevolgen zullen sterk afhangen van de duur van het conflict en de impact op de energievoorziening, met waarschijnlijk niet-lineaire effecten op de inflatie, vooral als de energieprijzen langdurig hoog blijven. Wat de groei betreft, bevindt de eurozone zich om twee redenen in een zwakkere positie dan de VS. Ten eerste is de eurozone een netto-importeur van energie en zal zij dus niet dezelfde groeibevorderende compensatie zien van hogere olie- en gasactiviteiten als gevolg van hogere prijzen. Ten tweede zijn huishoudens nog maar net gekomen van de schok van de energiecrisis van 2022-23 en blijven ze ongelooflijk voorzichtig, wat tot uiting komt in de nog steeds hoge spaarquote. Een nieuwe energieschok zal daarom waarschijnlijk een tegenslag betekenen voor het herstel van de consumentenbestedingen dat net op gang kwam.

Eurozone groei vertraagt sterk in negatief scenario

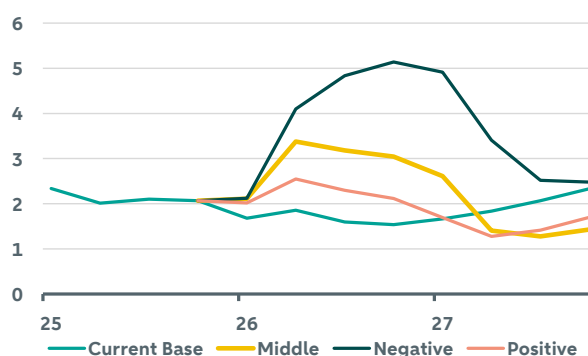
Bbp groei in verschillende scenario's, % k-o-k



Bron: ABN AMRO Group Economics

Tweede-ronde-effecten de grootste zorg

HICP inflatie in verschillende scenario's, %



Bron: LSEG, ABN AMRO Group Economics

Toch verwachten we niet dat de impact even ernstig zal zijn als tijdens de energiecrisis – toen de economie vijf kwartalen lang stagneerde – zelfs niet in het hierboven geschetste negatieve scenario. Ten eerste is de omvang van de gasprijsstijgingen, zelfs in het negatieve scenario, nog steeds een fractie van die tijdens het hoogtepunt van de crisis van 2022-23, toen de gasprijzen met meer dan 1000% stegen ten opzichte van het niveau van vóór de crisis. Ten tweede zal het effect van aanhoudend hogere gasprijzen deze keer waarschijnlijk minder doorwerken in de elektriciteitsprijzen, omdat de Europese energievoorziening de afgelopen jaren meer gediversifieerd is geworden (onder meer door de uitbreiding van hernieuwbare energiebronnen). Dit blijkt al uit de reactie van de elektriciteitsprijzen op de stijging van de gasprijzen: zelfs in Duitsland en Nederland zijn de elektriciteitsprijzen onder het hoogste niveau van januari gebleven. Daardoor zal de reële inkomensschok voor huishoudens – en de klap voor energie-intensieve industrieën – deze keer waarschijnlijk veel minder groot zijn. Al met al verwachten we dat de groei iets lager zal uitvallen dan ons huidige basisscenario in het middenscenario,

en dat deze in het negatieve scenario tijdelijk zal vertragen tot ver onder de trend, waarna de groei in 2027 waarschijnlijk weer zal aantrekken, uitgaande van een lichte daling van de energieprijzen.

Hoe zou de ECB reageren?

In het positieve scenario verwachten we dat de ECB de stijging van de energie-inflatie zal 'doorzien', zoals een centrale bank doorgaans doet bij een dergelijke kortstondige schok. In het midden scenario denken we echter dat de Raad van Bestuur zich voldoende zorgen zou kunnen maken over het risico van tweede-ronde-effecten om een preventieve renteverhoging door te voeren, waarschijnlijk tijdens de vergadering van 30 april. In het negatieve scenario zou dit worden gevolgd door nog twee renteverhogingen, omdat de ECB eventuele spillovereffecten op de arbeidsmarkt ruimschoots voor wil zijn.

En Nederland?

Voor Nederland zijn de implicaties grotendeels dezelfde als voor de eurozone. De impact zal afhangen van hoe het conflict zich ontwikkelt. In het centrale, negatieve en positieve scenario zal de transmissie naar de economie naar verwachting meer plaatsvinden via hogere inflatie dan via een uitgesproken groeischok op korte termijn.

Voorlopige schattingen geven aan dat het negatieve scenario zou leiden tot een aanzienlijke vertraging van de Nederlandse bbp-groei ten opzichte van onze huidige baseline, waarbij een negatief kwartaal in 2026 aannemelijk is. Een langdurige recessie, zoals we zagen met de vier opeenvolgende kwartalen van krimp in 2022-2023, is zelfs in het negatieve scenario onwaarschijnlijk. In de andere scenario's is de groeischok minder groot.

De inflatie zou daarentegen een grotere impact kunnen hebben. In zowel het gemiddelde als het positieve scenario kan de Nederlandse inflatie stijgen en opnieuw boven de 3% uitkomen, in lijn met de eurozone. In het negatieve scenario zal de inflatie om verschillende redenen waarschijnlijk iets sterker zijn dan in de eurozone. Ten eerste verschilt het uitgangspunt van de inflatie: terwijl de inflatie in de eurozone al onder de ECB-doelstelling van 2% ligt, is de Nederlandse inflatie in februari nog steeds hoog, namelijk 2,4%. Ten tweede is het tijdstip van de energieschok ongunstig. Met een CLA-loonstijging van nog steeds meer dan 4% bevindt Nederland zich in de lange staart van de vorige energieschok. In combinatie met een aanhoudend krappe arbeidsmarkt verhoogt dit het risico van meer uitgesproken tweede-ronde-effecten op de inflatie in vergelijking met de eurozone.

Dat gezegd hebbende, gaat de economie deze onzekerheid tegemoet vanuit een veerkrachtige positie. De recente groeidynamiek is robuust en belangrijke fundamentele factoren, zoals de besparingen van huishoudens en de particuliere schuldratio's, zijn verbeterd.

Gevolgen voor China

Als 's werelds grootste importeur van olie en LNG is China kwetsbaar voor verstoringen in de productie en het transport van energie in/uit het Midden-Oosten en de daarmee samenhangende stijging van de olie- en gasprijzen. China importeert 73% van zijn oliebehoefte en het aandeel van de import uit het Midden-Oosten wordt geschat op ongeveer 40%, met Saoedi-Arabië en Irak als belangrijkste leveranciers. Het totale aandeel van de Chinese olie-import uit Iran wordt geschat op ongeveer 10%. Aangezien ongeveer een derde van de olie en ongeveer een kwart van het LNG dat door de Straat van Hormuz stroomt, bestemd is voor China, hebben Chinese functionarissen niet verrassend 'alle partijen' in de oorlog met Iran opgeroepen om de militaire operaties onmiddellijk te verminderen, verdere escalatie te vermijden en de veilige doorvaart van schepen door de Straat van Hormuz te waarborgen. Wat de betrekkingen tussen de VS en China betreft, zou het conflict met Iran de voorbereidingen voor een ontmoeting tussen president Trump en president Xi, die gepland is voor eind maart/begin april, kunnen bemoeilijken. Wij zijn echter nog steeds van mening dat beide landen duidelijke prikkels hebben om het bestand op het gebied van tarieven/knelpunten te verlengen. Uit recente uitspraken van de Chinese minister van Buitenlandse Zaken blijkt ook dat China op dit moment prioriteit geeft aan een (relatief) stabiele relatie met de VS.

Er zijn ook enkele verzachtende factoren voor China. Het land heeft massaal energie opgeslagen toen de prijzen relatief laag waren, en zijn totale oliereserves worden geschat op ongeveer 80 dagen verbruik. Zijn gediversifieerde importbasis helpt ook, en het lijkt waarschijnlijk dat China de olie-import uit Rusland relatief gemakkelijk kan verhogen. Bovendien beschikt China ook over andere energiebronnen. Het aandeel van elektriciteit uit hernieuwbare energiebronnen is de afgelopen jaren bijvoorbeeld sterk gestegen, tot bijna 40% in 2025, aangezien China zich heeft gepositioneerd als wereldleider op het gebied van de energietransitie. Niettemin heeft de Chinese regering vorige week grote oliaffinaderijen opgedragen de export van diesel en benzine op te schorten in het licht van het conflict in het Midden-Oosten. Bovendien zou een (aanhoudende) schok in de olie- en gasprijzen ongetwijfeld inflatoir zijn, maar het uitgangspunt van China op het gebied

van inflatie is gunstiger dan bijvoorbeeld dat van de VS of Europa. Toch zou een steviger inflatietraject de PBoC waarschijnlijk nog voorzichtiger maken wat betreft aanvullende (stapsgewijze) monetaire verruiming.

In de tabel hieronder vatten we onze scenario's en hun impact samen.

Conflict eindigt...	...binnen 2 maanden (MIDDEN)	...tot een jaar of langer (NEGATIEF)	...binnen enkele weken (POSITIEF)
Scenario	Energieprijzen pieken, met enige fysieke aanbodverstoringen – vooral richting Azië	Hogere prijzen dan in het basisscenario en gedurende een langere periode (een jaar of langer). Wijdverbreide fysieke aanbodtekorten, ook in Europa	Energieprijzen vallen snel terug omdat de VS en Israël menen hun militaire doelen te hebben bereikt
Beschrijving	Geleidelijke hervatting van het verkeer door de Straat van Hormuz in de loop van maart en een volledig einde aan het conflict – als bedreiging voor de energievoorziening – binnen de komende twee maanden.	Hoewel het scheepvaartverkeer door de Straat weer aantrekt (geholpen door inspanningen van de VS), blijft het tot een jaar of langer ruim onder normale niveaus. Er is meer schade aan energie-infrastructuur. Tweede-ronde-effecten op de inflatie zijn veel uitgesprokener door de lengte van de energieschok. Inflatie ligt ongeveer 2,3 pp hoger en piekt boven 5%. Groei is circa 0,4 pp lager in 2026 en 0,7 pp lager in 2027, wat een grotere vertrouwensschok en schade aan energie-intensieve industrie weerspiegelt.	De energievoorziening zou sneller normaliseren dan in scenario 1 en de olieprijzen zouden binnen enkele weken weer beginnen te dalen. Gasprijzen zouden hoger blijven, maar de impact op inflatie en groei is zeer beperkt
Europa (eurozone/VK)	Inflatie ongeveer 1,2 pp hoger, met groei ongeveer 0,2 pp lager in 2026.	Inflatie ligt ongeveer 2,3 pp hoger en piekt boven 5%. Groei is circa 0,4 pp lager in 2026 en 0,7 pp lager in 2027, wat een grotere vertrouwensschok en schade aan energie-intensieve industrie weerspiegelt.	Inflatie is op korte termijn nog wat hoger dan in het basisscenario, maar daalt daarna snel. De groeieffecten zijn nagenoeg verwaarloosbaar.
VS	Inflatie ligt ongeveer 0,7 pp hoger dan in onze huidige basisraming, met weinig tot geen impact op de groei.	Inflatie is aanzienlijk hoger en piekt op bijna 5% in 2026. Hogere prijzen, hogere rentes en onzekerheid drukken de activiteit, wat deels wordt gecompenseerd door netto-energie-export, waardoor de groei in 2026 en 2027 elk met circa 0,3 pp per jaar daalt.	Inflatie ligt ongeveer 0,2 pp hoger dan het basisscenario, met weinig tot geen impact op de groei.
ECB	Mogelijke 'verzekerings'-renteverhoging van 25 bp in april	Drie renteverhogingen van 25 bp, in april, juni en juli, om een ontankering van inflatieverwachtingen en doorwerking naar loonstijging voor te zijn	Rentes ongewijzigd zoals in het basisscenario
Fed	De Fed stelt versoepeling uit tot 2027Q2, wanneer de inflatie begint te dalen.	We kunnen één enkele renteverhoging van 25 bp krijgen voordat voorzitter Powell zijn functie neerlegt. Onder nieuw leiderschap is het onwaarschijnlijk dat de Fed blijft verkrappen. De FOMC zal meebewegen uit vrees voor een mogelijke financiële marktcrash. Na desinflatie door afnemende energieprijzen kan de Fed ruimte zien om geleidelijk te starten met versoepelen vanaf 2027Q3.	Renteverlagingen volgen het basisscenario: verlagingen van 25 bp in juni, september en december
Markten	Risicosentiment: Voorzichtig - Bund-curve steilt geleidelijk op in de rest van het jaar - 10-jaars Bund-rendement stijgt naar 3% eind jaar door fiscaal stimulus - Amerikaanse Treasury-curve steilt licht op in 2026 - 10-jaars UST op 4,35% eind jaar - FX: meer positie-afbouw, energie-FX hoger, USD in trek. EUR en JPY lager. EUR/USD: bandbreedte 1,10-1,15 Energie (gemiddelden 2026-27) Brent: USD 90-70/vat (piek in Q2 op USD 130/vat) WTI: USD 85-65/vat TTF (m+1): EUR 60-45/MWh (piek in Q2-26 op EUR 80/MWh) TTF (y+1): EUR 75-60/MWh	Risicosentiment: Risk off, maar geen paniek - Bund-curve blijft afvlakken, maar geen 2s10s-inversie - 10-jaars Bund op 2,85% eind jaar, 2-jaars Bund op 2,75% - Amerikaanse Treasury-curve vlakt licht af - 10-jaars UST op 4,45% eind jaar, 2-jaars UST op 4% - FX: meer positie-afbouw, energie-FX hoger, USD in trek. EUR en JPY lager. EUR/USD: bandbreedte 1,05-1,10 Energie (gemiddelden 2026-27) Brent: USD 120-105/vat (piek in Q3-26 op 150/vat) WTI: USD 115-100/vat TTF (m+1): EUR 90-120/MWh (piek in Q4-27 op EUR 170/MWh) TTF (y+1): EUR 130-150/MWh	Risicosentiment: Verbeterend - Bund-curve steilt in 2026 - 10-jaars Bund op 2,9% eind jaar door fiscaal stimulus, 2-jaars lager doordat renteverhogingen uit de prijs worden gehaald - Amerikaanse Treasury-curve steilt op, 10-jaars UST op 3,7% eind jaar - FX: energie-FX en USD lager, herstel van JPY en EUR. EUR/USD: richting 1,25 tegen eind jaar Energie (gemiddelden 2026-27) Brent: USD 75-60/vat (piek in Q1-26 op USD 119/vat) WTI: USD 70-55/vat TTF (m+1): EUR 45-35/MWh (piek in Q2-26 op EUR 60/MWh) TTF (y+1): EUR 50-40/MWh

DISCLAIMER

ABN AMRO Bank
Gustav Mahlerlaan 10 (visiting address)
P.O. Box 283
1000 EA Amsterdam
The Netherlands

This document has been compiled by ABN AMRO. Its sole purpose is to provide financial and general information about the economy and sustainability. ABN AMRO reserves all rights in relation to the information in the documents the document is provided to you for your information only. You may not copy, distribute or transmit this document (in whole or in part) to any third party or use it for any other purpose than that referred to above.

This document is informative and does not constitute an offer of securities to the public, or a solicitation of an offer. You should not for any reason rely on the information, opinions, estimates and assumptions contained in this document or that it is complete, accurate or correct. No warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, its directors, officers, representatives, affiliates, group companies or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document, and no liability is accepted for any loss arising directly or indirectly from the use of this information. The views and opinions contained herein may be subject to change at any time and ABN AMRO is under no obligation to revise the information contained in this document after the date hereof.

Before investing in any ABN AMRO product, you should inform yourself about the various financial and other risks, as well as possible restrictions on you and your investments due to applicable laws and regulations. If, after reading this document, you are considering making an investment in a product, ABN AMRO recommends that you discuss such an investment with your relationship manager or personal adviser to further consider whether the relevant product - taking into account all possible risks - is appropriate for your investments. The value of investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for the future. ABN AMRO reserves the right to make changes to this material.

© Copyright 2026 ABN AMRO Bank N.V. ABN AMRO Bank N.V. and affiliates ("ABN AMRO")

All rights reserved. No part of the contents of this publication may be reproduced, distributed or copied for any purpose without the express prior consent of ABN AMRO Bank