

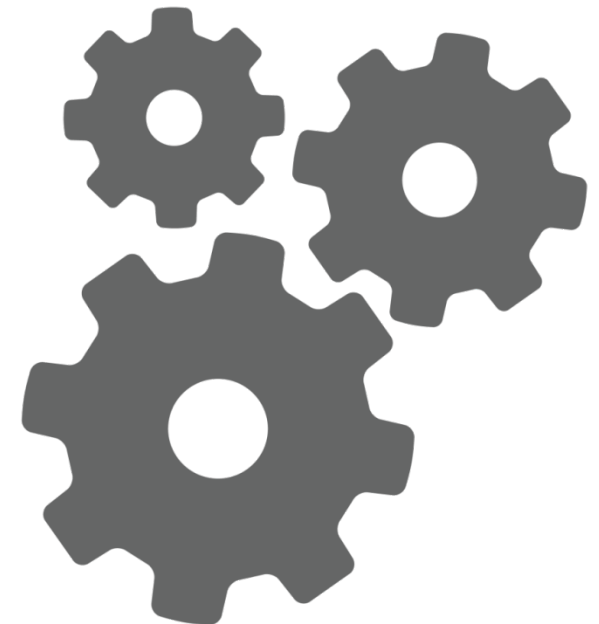
Stand van de Industrie

...industriële bedrijfsleven in economisch perspectief

Casper Burgering
Senior Sector Econoom
Industrie & Industriële Metalen

Sector Advisory
April 2017

De terugkeer van omzetgroei voor de industrie



Stand van de Industrie – De terugkeer van omzetgroei in de industrie

20 april 2017

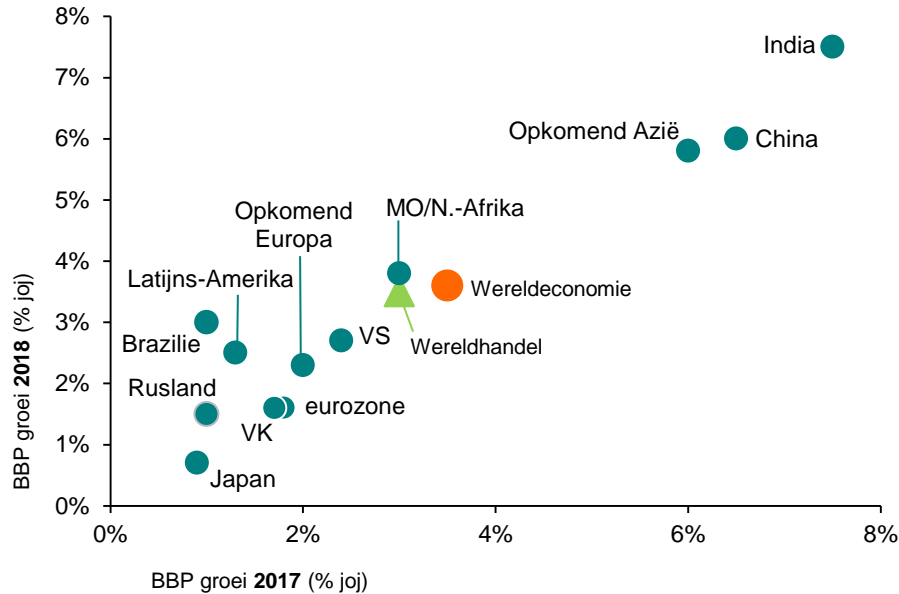
Inhoudsopgave

sheet

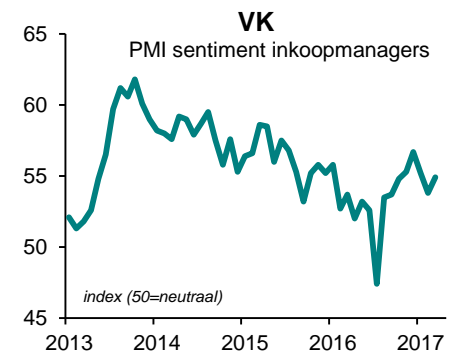
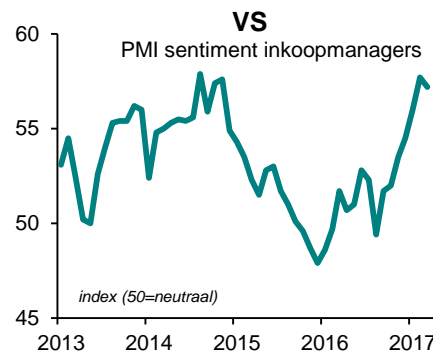
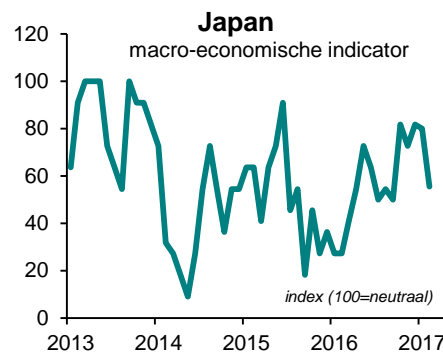
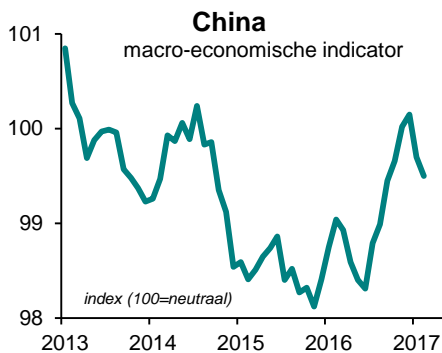
1	Macro-economie	▶	Mondiaal, eurozone, Nederland	2, 3 en 4
2	Sectorbeeld	▶	Totaaloverzicht sector Industrie	5
3	Vertrouwensindicatoren	▶	PMI, producenten- en consumentenvertrouwen, sentiment	6 en 7
4	Industriële productie	▶	Trends in productie	8
5	Omzetontwikkelingen	▶	Trends in omzet	9
6	Afzetprijzen	▶	Afzetprijzen per industriële branche	10
7	Grondstoffen en valuta	▶	Richting van grondstofprijzen en belangrijkste valuta	11
8	Exportontwikkelingen	▶	Ontwikkelingen in de export van goederen	12
9	Bezettingsgraad	▶	Capaciteitsbenutting industrie in Nederland en Europa	13
10	Arbeidsmarkt	▶	Vacatures, uitzenduren, werkgelegenheid en personeelssterkte	14
11	Bedrijfsdemografie	▶	Faillissementen, oprichtingen, opheffingen, fusies & overnames	15
A	Appendix	▶	Contactgegevens, disclaimer en extra informatie	16

1 Macro-economie - Mondiaal

De mondiale economie blijft sterk, maar de risico's blijven hoog

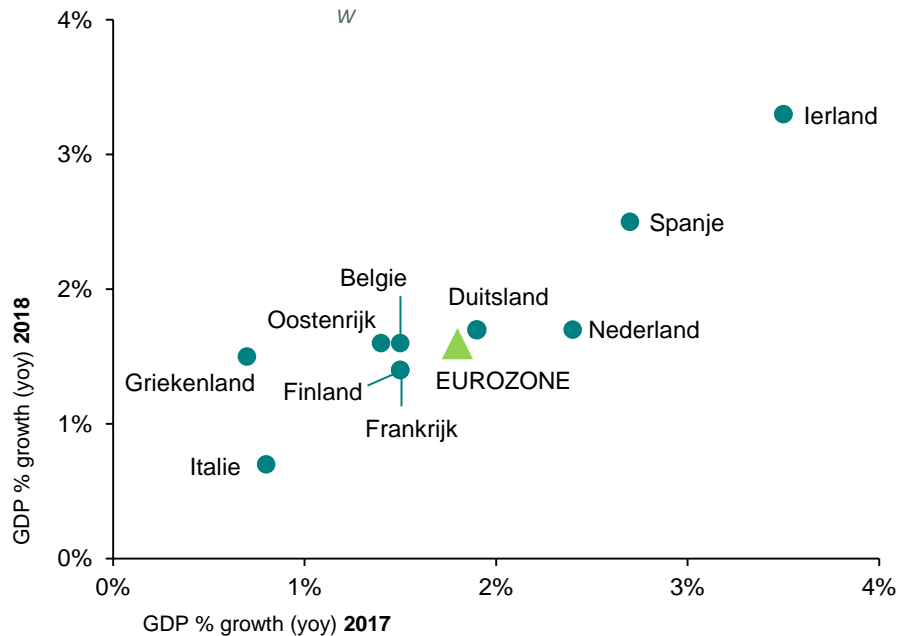


- ▶ ABN AMRO gaat ervan uit dat de wereldeconomie en de wereldhandel verder aantrekt in 2017 en 2018.
- ▶ Het economisch sentiment is nog steeds goed. In China steeg de PMI voor de verwerkende industrie licht en het consumentenvertrouwen in de VS klonk naar een nieuw hoogtepunt. De macro-economische indicatoren in China en Japan daalden begin 2017, terwijl de inkoopmanagers in het VK minder positief zijn over bedrijfsactiviteit.
- ▶ De wereldhandel in goederen is 2017 sterk van start gegaan. De wereldhandel groeide in januari met 3,3% op jaarbasis en dat is een sterkere toename ten opzichte van voorgaande maanden.
- ▶ De groei van de wereldhandel zal dit jaar verder verbeteren, mede dankzij het aantrekken van de bedrijvigheid in de mondiale industrie.

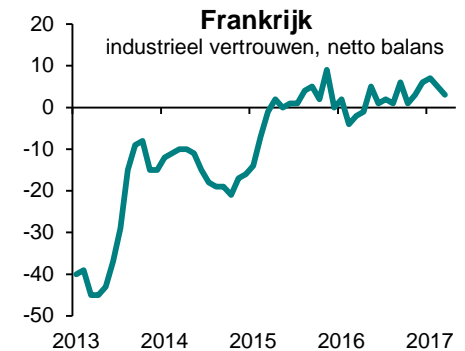
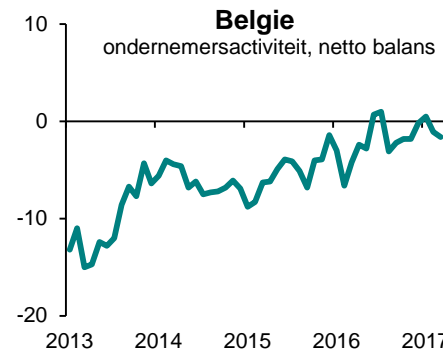
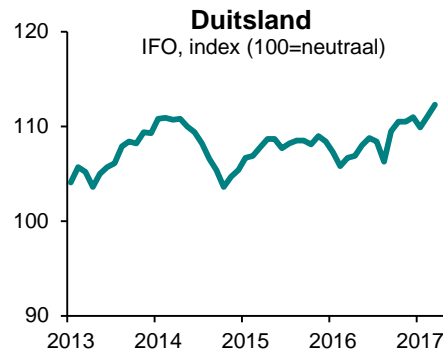
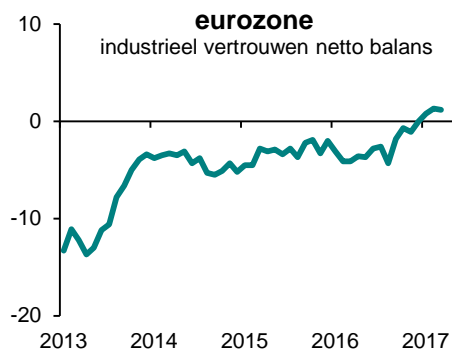


1 Macro-economie - eurozone

Meeste vertrouwen indicatoren hoger in de eurozone-economie



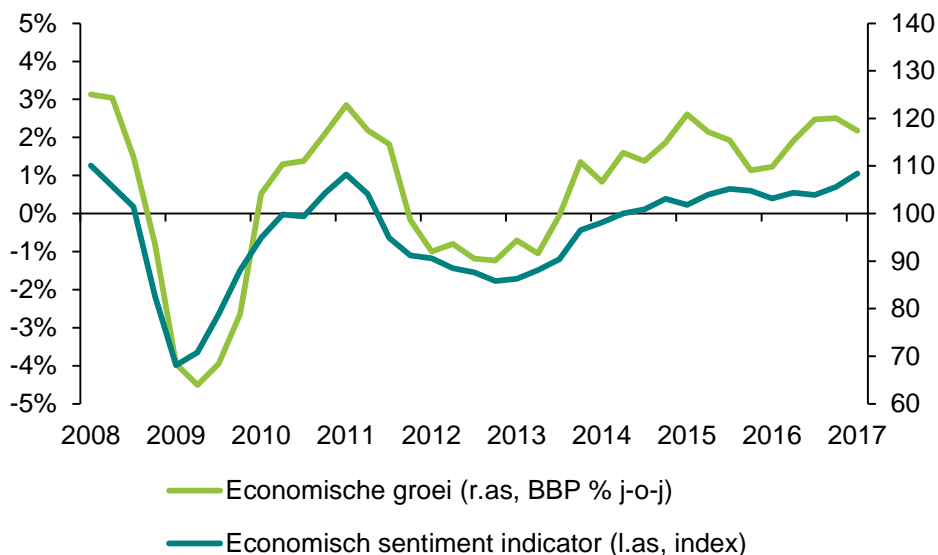
- ▶ De eurozone-economie laat een solide groei zien. Volgens diverse stemmingsindicatoren lijkt de groei bovendien nog wat aan kracht te winnen.
- ▶ De verwachting is echter dat de groei van de consumptieve bestedingen in de eurozone dit jaar zal afzwakken bij aantrekkende inflatie en gematigde loongroei.
- ▶ De economische implicaties van de Brexit voor de economie van de eurozone blijven vooral nog onvoorspelbaar. Ook de vervroegde Britse verkiezingen (8 juni) voedt de onzekerheid.
- ▶ Veel vertrouwensindices in Europa zijn verder gestegen, zoals de Duitse Ifo, die de hoogste stand sinds 2011 bereikte. Ook in de Nederlandse maakindustrie bereikte het vertrouwen een nieuw record in maart en staag naar de hoogste stand sinds begin 2008.



1 Macro-economie - Nederland

ABN AMRO gaat uit van 2,4% economische groei in 2017

	2015	2016	2017	2018
BBP	2,0	2,1	2,4	1,7
Particuliere consumptie	1,8	1,7	2,1	1,6
Overheidsconsumptie	0,2	1,0	1,0	1,2
Investerings	9,9	4,8	4,0	3,0
Uitvoer	5,0	3,3	3,8	4,0
Invoer	5,8	3,6	4,1	4,2
Consumentenprijzen (CPI)	0,6	0,3	1,6	1,5
Lonen particuliere sector	1,2	1,7	1,8	2,2



► Nederlandse economie doet het goed

De economie doet het beter dan verwacht. In de tweede helft van 2016 draaide de economie boven verwachting en ook de signalen voor begin dit jaar zijn gunstig.

► Sterke stijging goederenuitvoer

In het laatste kwartaal van 2016 namen de meeste bestedingen toe ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Vooral de goederenuitvoer en de consumptie van gezinnen deden het goed. De investeringen in woningen namen eveneens toe, maar minder dan in de voorgaande kwartalen. Ook de overheidsconsumptie steeg. Opmerkelijk is de verdere daling van de bedrijfsinvesteringen. Dat kwam opnieuw door een zeer forse daling - met een kwart - van de investeringen in transportmiddelen.

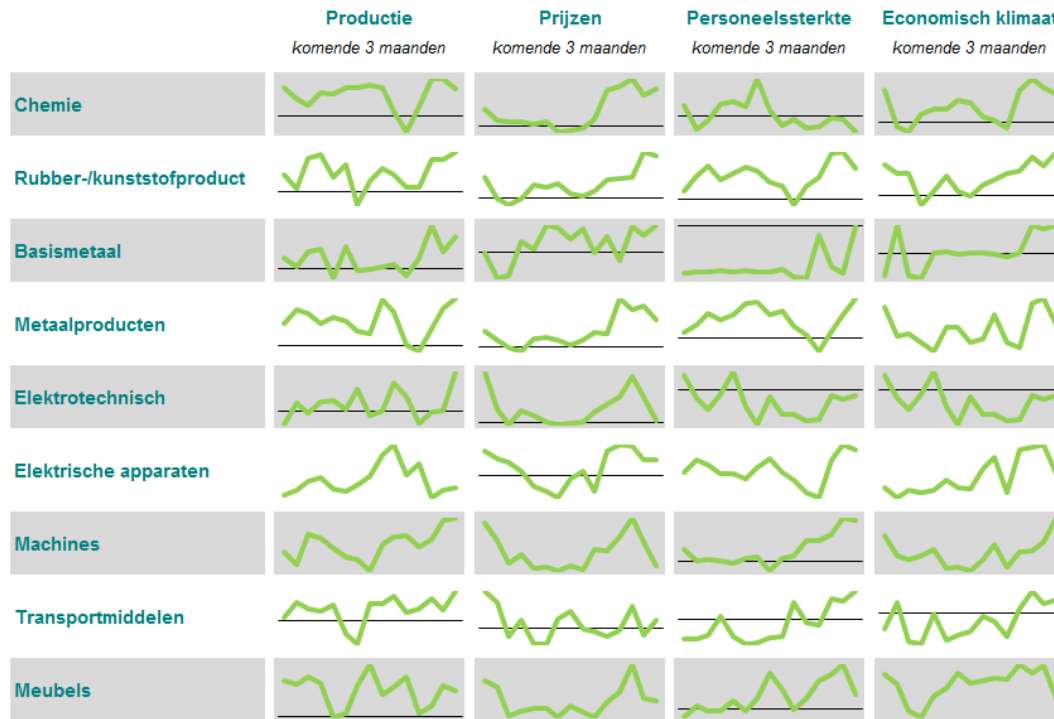
► Positief begin van 2017

De cijfers die tot dusverre beschikbaar zijn, doen vermoeden dat de lichte terugval van de kwartaal-op-kwartaalgroei in het vierde kwartaal van 2016 niet doorzet. Die aanwijzing komt van de 'harde' cijfers (realisaties) en de 'zachte' cijfers (stemmingsindicatoren). Ook het consumentenvertrouwen is flink verbeterd. Na een stabilisatie in de laatste maanden van vorig jaar is begin dit jaar weer de opgaande lijn ingezet. In 2007 was het vertrouwen voor het laatst zo hoog.

2 Sectorbeeld

Optimisme blijft over bedrijfsactiviteit in tweede kwartaal

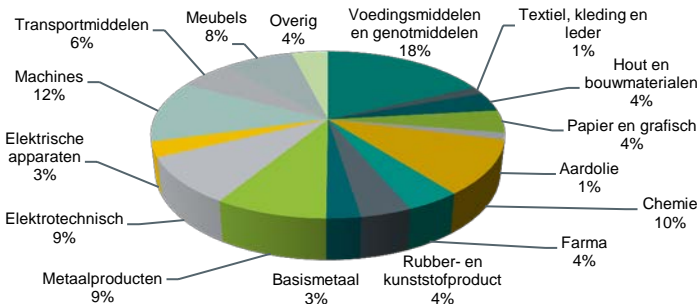
Oordeel van ondernemers in sectoren over omzet, prijs, personeel en economisch klimaat (>0 = meer positief gestemde ondernemers)



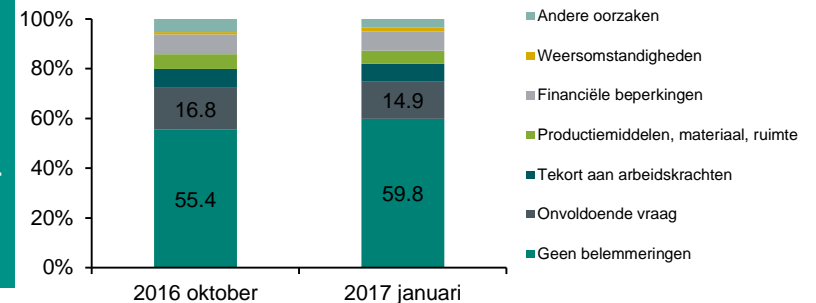
- ▶ Veel ondernemers blijven positief gestemd. Het sentiment over de activiteit en het economisch klimaat in de komende 3 maanden is optimistisch.
- ▶ In bijna alle branches gaan veel ondernemers uit van een toename in de output. Ook verwachten zij een verdere toename in afzetprijzen.
- ▶ In de **elektrotechnische industrie** zijn de meeste ondernemers overwegend negatief wat betreft trend in afzetprijs, personeelssterkte en economisch klimaat. De trend is echter wel opwaarts en dat komt doordat de orderpositie en het oordeel daarover van veel bedrijven aan het verbeteren is.

Indien er geen horizontale as zichtbaar is in bovenstaande figuren, dan is de indicator sterker positief

Aandeel industriële branches in totale sector industrie (% van toegevoegde waarde)

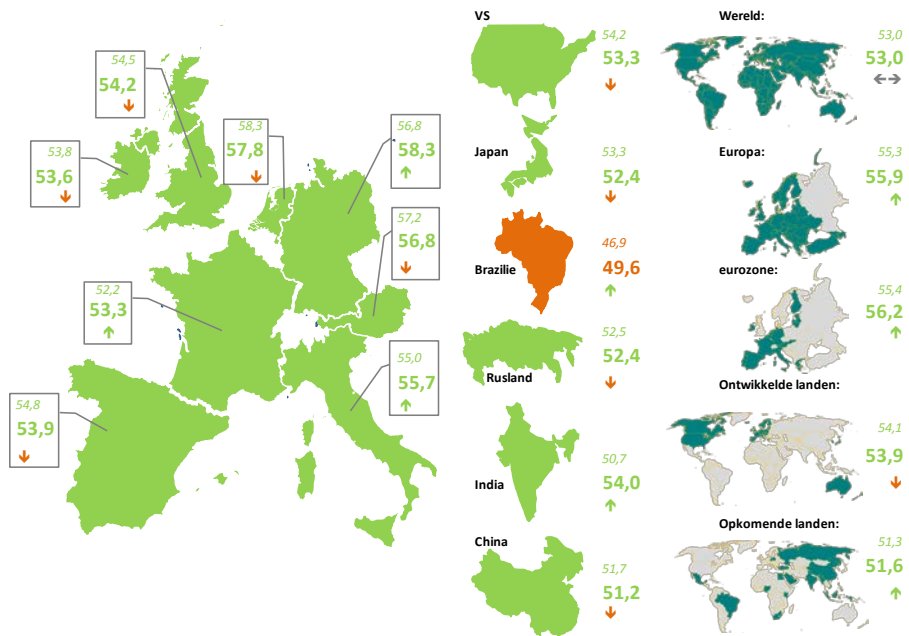


% van het aantal industriële ondernemers dat belemmeringen ervaren

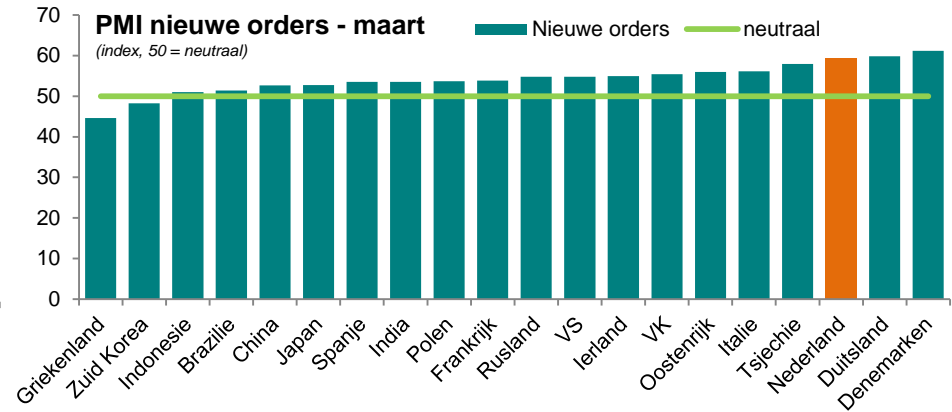
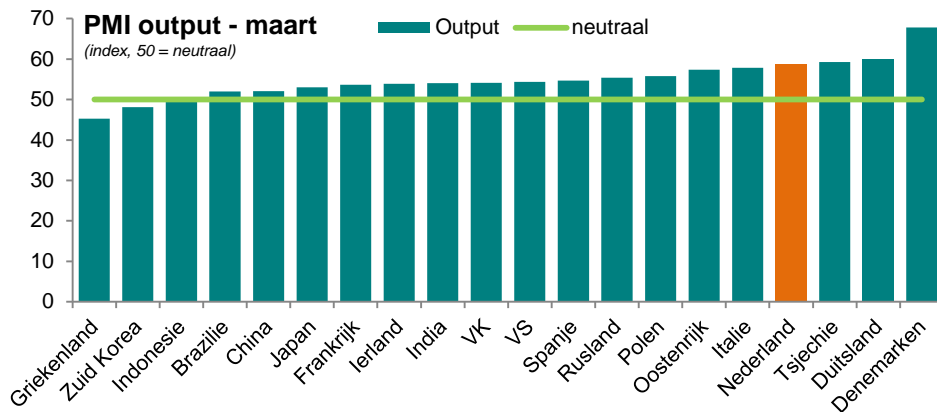


3 Vertrouwensindicatoren – industrieel vertrouwen internationaal

PMI verwerkende industrie staat in veel landen in expansie

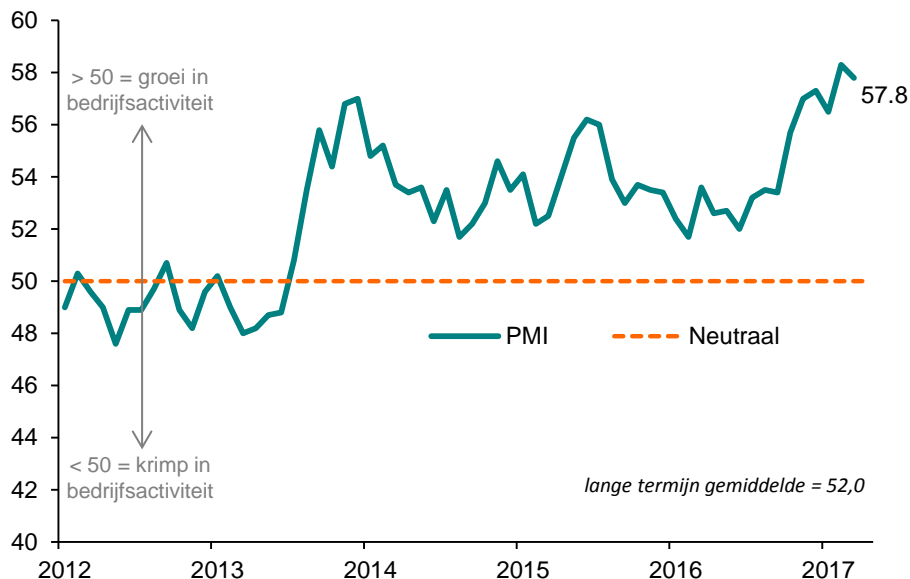


- ▶ De verwerkende industrie staat er in heel Europa goed voor. In veel EU-landen staat de PMI ruim in de expansiefase. In een aantal EU-landen is de PMI op maandbasis in maart afgenomen. Gelukkig is de afname slechts marginaal. Het enige Europese land waar de PMI nog steeds onder druk staat is Griekenland (46,7). De zwakke economische en financiële positie van Griekenland brengt veel onzekerheid met zich mee.
- ▶ Buiten Europa staat de verwerkende industrie er eveneens goed voor. In Brazilië zijn de economische en ook politieke omstandigheden nog steeds ongunstig, en dat uit zich in een nog zwakke PMI-positie. Positief is dat het herstel in de bedrijfsactiviteit is ingezet, getuige de expansie in output en nieuwe orders. In 2017 gaan wij uit van verder herstel en wordt de groei vooral gedragen door exportgroei en aantrekkende investeringen.

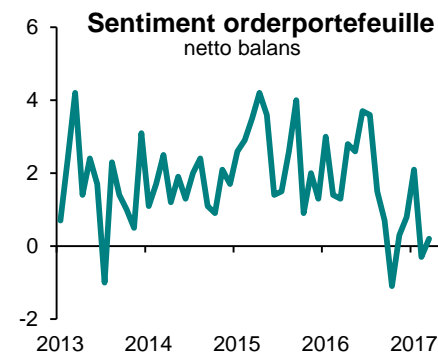
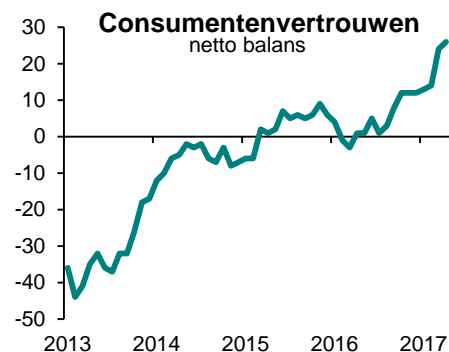
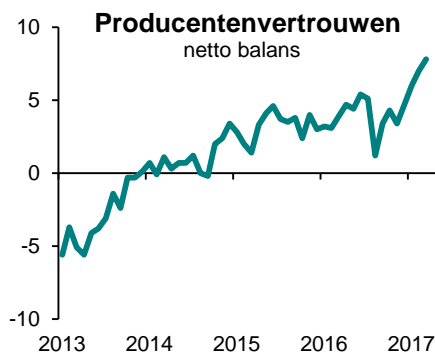
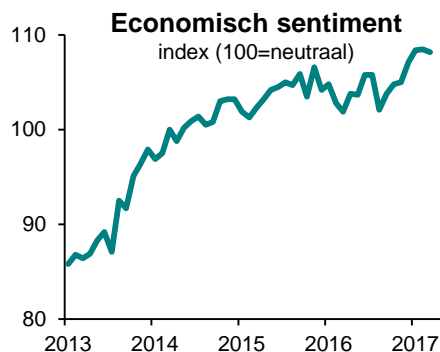


3 Vertrouwensindicatoren – industrieel vertrouwen Nederland

Inkoopmanagers gaan nog steeds uit van expansie in bedrijfsactiviteit



- ▶ De PMI voor de verwerkende industrie in Nederland bereikte in februari zijn hoogste niveau in zes jaar. In maart zakte de index licht in, maar staat nog steeds ruim in de expansiefase (> 50). Het vertrouwen onder industriële ondernemers blijft daarmee opperbest.
- ▶ Zowel het producenten- als het consumentenvertrouwen zijn verder toegenomen. Dit vormt een goede basis voor 2017. Maar het sentiment over de orderpositie is in de eerste drie maanden sterk gedaald.
- ▶ De afname van het sentiment over orders valt deels terug te voeren op de toegenomen onzekerheid, met name gericht op het buitenland. Een hard Brexit, het Trumpbeleid en de beleidsonzekerheid in de EU dragen daar aan bij. Vooralsnog gaan wij ervan uit dat de bedrijfsactiviteit in het tweede kwartaal van 2017 op peil zal blijven.



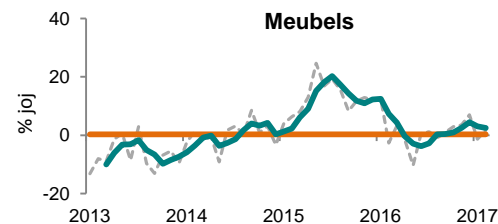
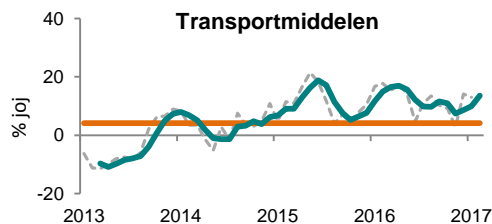
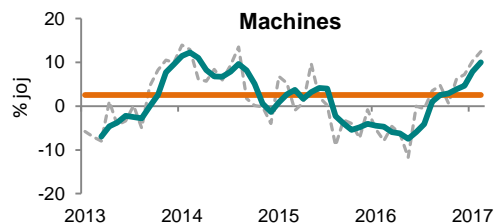
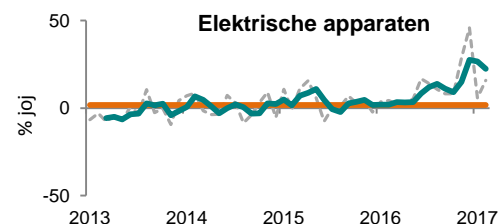
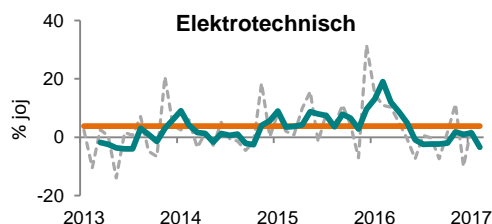
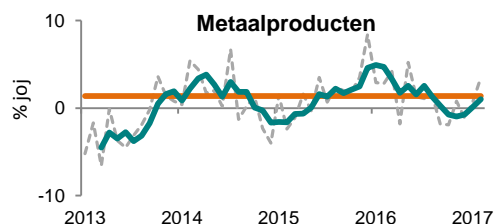
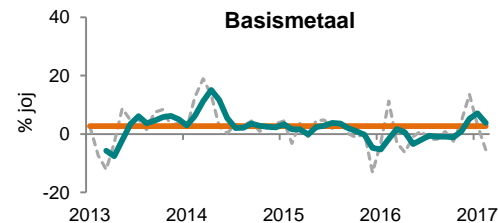
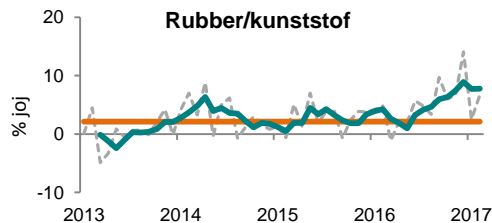
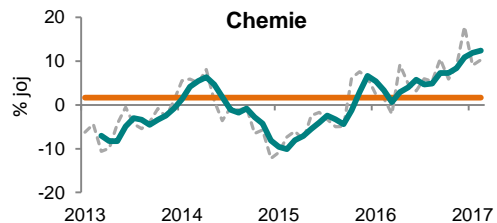
4 Industriële productie

Industriële productie groeit sterk door begin 2017

Groei gemiddelde dagproductie industriële branches (in % op jaarbasis)

Legenda:

- - = productie ontwikkeling
- = 3-mnd voort-schr. gem.
- = lange termijn gemiddelde



Industriële productie groeit sterk door begin 2017

- ▶ De industrie is in termen van productie het jaar 2017 goed begonnen. In januari groeide de productie nog met 1,8% op jaarbasis en in februari nam het groeitempo toe naar 5,0% op jaarbasis. De productie is daarmee tot en met februari met gemiddeld 3,4% toegenomen (incl. food).
- ▶ De productie in de elektrische apparatenindustrie laat sterke groeicijfers zien. Maar ook de transportmiddelen-, machine- en chemische industrie laten sterke toenames in output registeren. Voor chemie en elektrische apparaten trekt vooral de binnenlandse vraag aan. In andere branches is de buitenlandse vraag met name de driver. De enige branche die in februari met een krimp in output heeft te maken is de basismetaalindustrie.

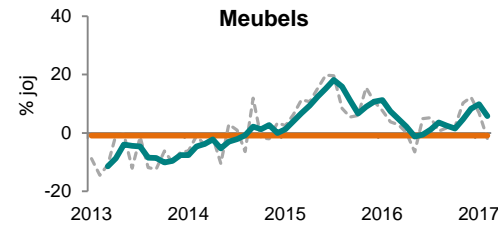
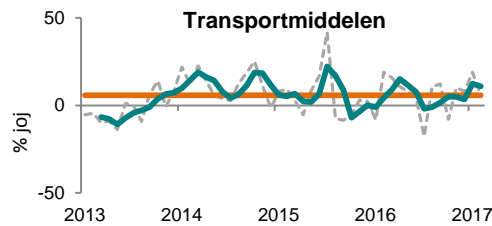
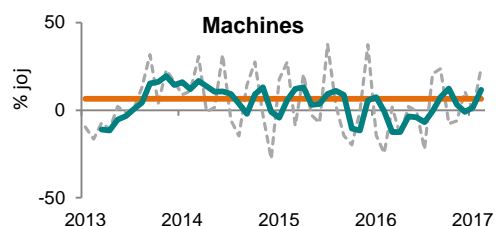
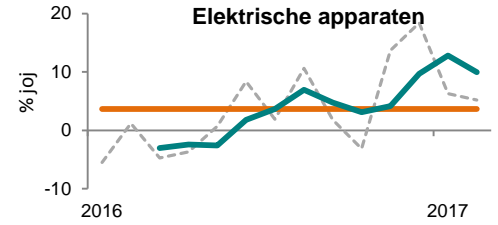
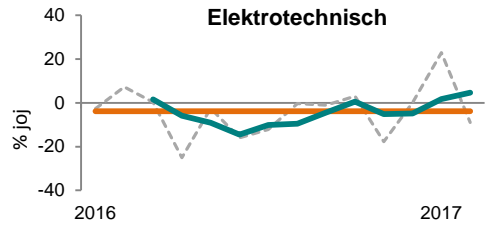
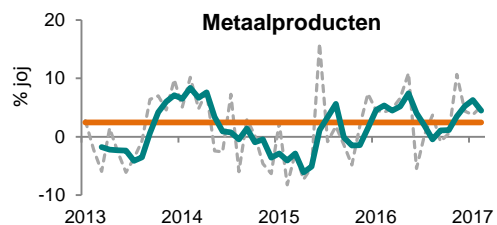
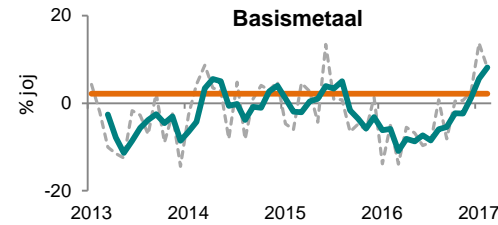
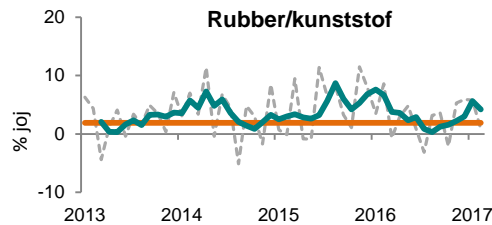
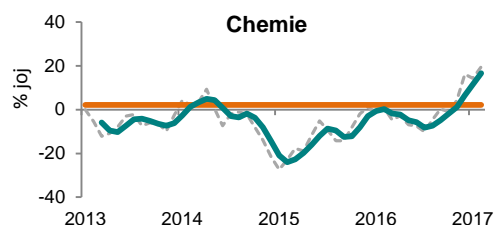
5 Omzetontwikkelingen

De terugkeer van hogere omzetgroei in veel industriële branches

Groei totale omzet industriële branches (in % op jaarbasis)

Legenda:

- - - = omzet ontwikkeling
- = 3-mnd voort-schr. gem.
- = lange termijn gemiddelde



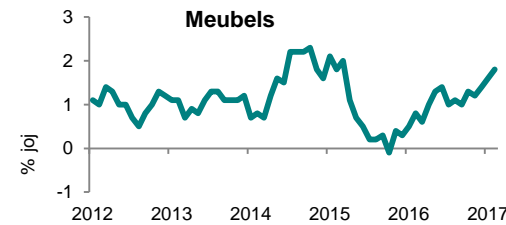
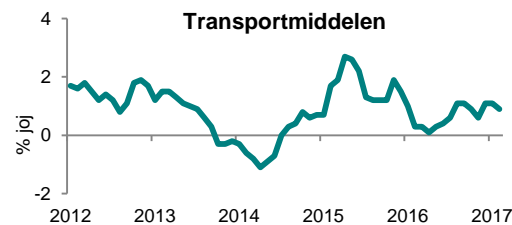
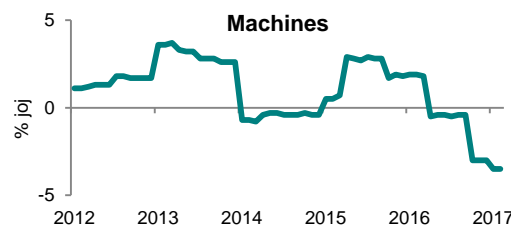
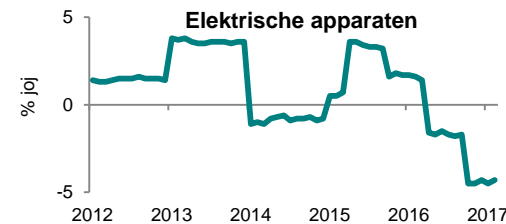
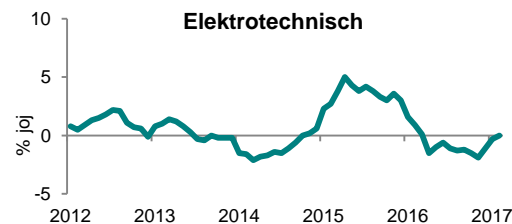
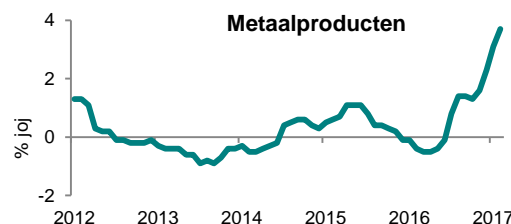
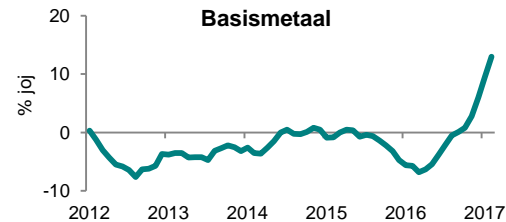
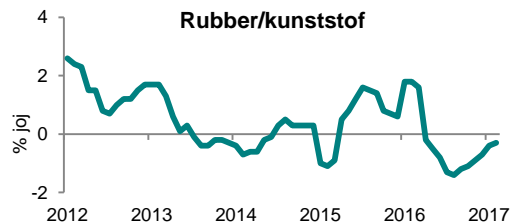
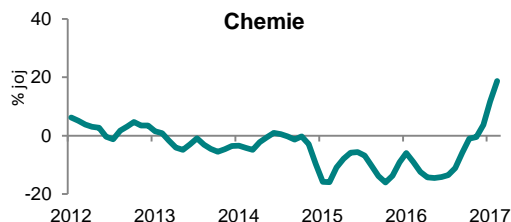
De terugkeer van hogere omzetgroei in veel industriële branches

- ▶ Het jaar 2016 werd nog afgesloten met een krimp in de omzet van 2,9%, maar begin 2017 zien we dat het tij eindelijk is gekeerd. In januari nam de totale omzetgroei uit op 11,5% op jaarbasis en in februari werd dit opgevolgd door een groei van 7,2% op jaarbasis. We zien vooral sterkere omzetgroei in de machine-industrie, de transportmiddelen- en chemische industrie. Ook de basismetaalindustrie laat weer omzetgroei zien.
- ▶ De trend in omzetgroei is met name voor de chemische en basismetaalindustrie sterk afhankelijk van de trends in de grondstofprijzen. Die bepalen voor een goed deel de uiteindelijke afzetprijzen en dus de omzet. Begin 2017 zijn de grondstofprijzen herstelt en naar verwachting zet deze trend zich gedurende 2017 zich door.

6 Trends in afzetprijzen

Stijging van grondstofprijzen betekent voor veel branches een stijging in afzetprijzen

Afzetprijs
ontwikkeling
industriële
branches
(in % op
jaarbasis)

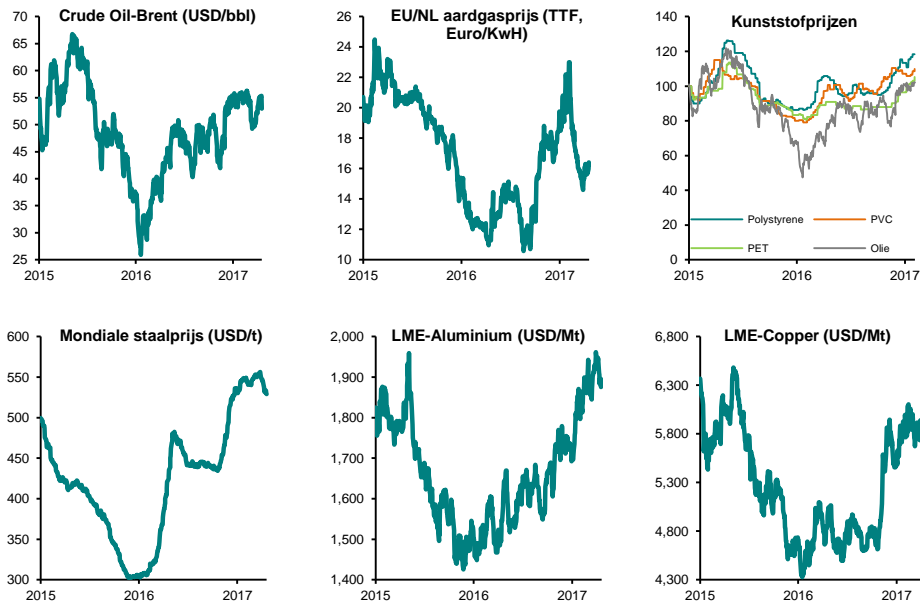


Stijging van
grondstofprijs
betekent
voor veel
branches een
stijging in
afzetprijzen

- ▶ De afzetprijzen in de industrie stonden de afgelopen twee jaar onder druk. In 2015 kreeg de sector te maken met een daling in de afzetprijs van 7,2%, gevolgd door een krimp van 3,6% in 2016. Begin 2017 is het tij aan het keren. Tot en met februari 2017 is de afzetprijs in de industrie met gemiddeld 10,4% toegenomen.
- ▶ De sterkste stijgingen in afzetprijzen zien we in de chemische-, basismetaal, metaalproducten en meubelindustrie. Gezien de trends in grondstofprijzen verwachten wij dat gedurende 2017 de afzetprijzen in veel van deze industriële branches zullen toenemen. In de machine- en elektrische apparatenindustrie staan de afzetprijzen echter nog onder druk, aangezien hier de concurrentiedruk nog relatief hoog is.

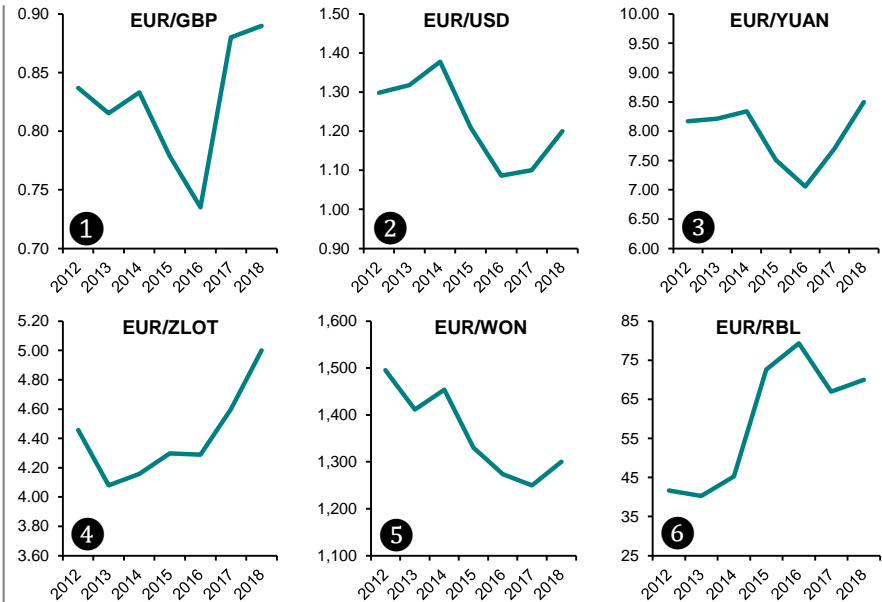
7 Grondstofprijis- en valutaontwikkelingen

Geopolitiek brengt onzekerheid



- ▶ ABN AMRO verwacht een eindejaarsprijs voor Brent olie van USD 60/bbl. Het toegenomen risico dat de OPEC toch weer voor focus op marktaandeel zal gaan kiezen – zoals in 2014/15 – kan zorgen voor een beperking van het opwaarts potentieel voor de olieprijs.
- ▶ Dit jaar gaan wij nog uit van een overaanbod van aluminium, hoewel dit slechts 0,1% van de totale consumptie is. In de koper-, nikkel- en zinkmarkt zal de vraag gedurende 2017 het aanbod blijven overtreffen. Dit zal leiden tot tekorten en dat biedt de prijzen steun. De stijging van de nikkelprijs zal echter worden gedempt. Want nikkel zal goed beschikbaar blijven, mede ook gezien de relatief hoge voorraden in LME opslaghuizen.

Dollar zwakt af

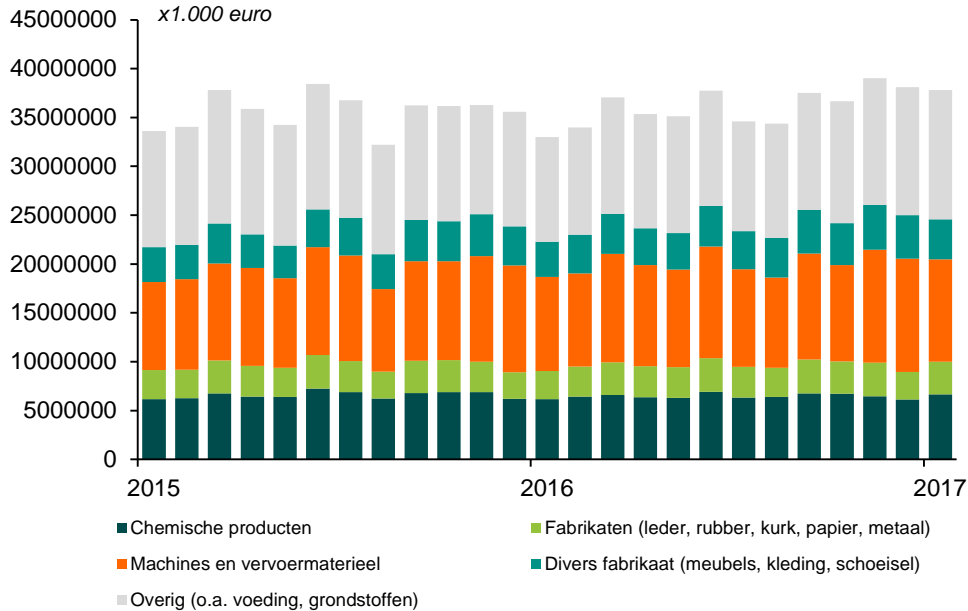


(top 6 niet-eurolanden in exportwaarde: 1) VK, 2) VS, 3) China, 4) Polen, 5) Zuid Korea, 6) Rusland)

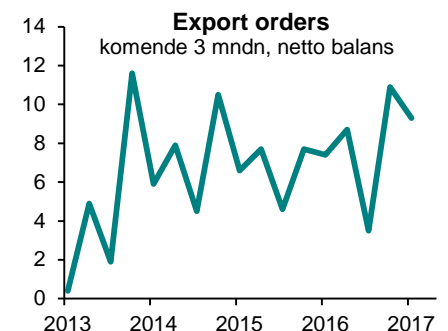
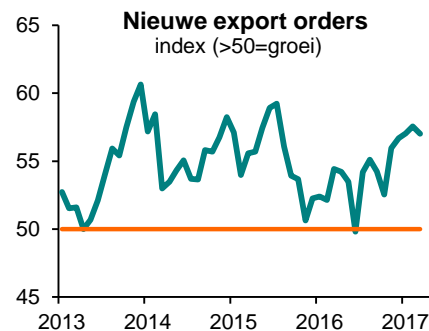
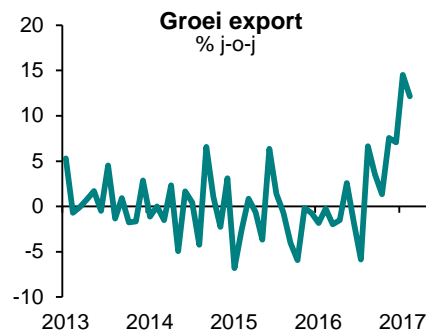
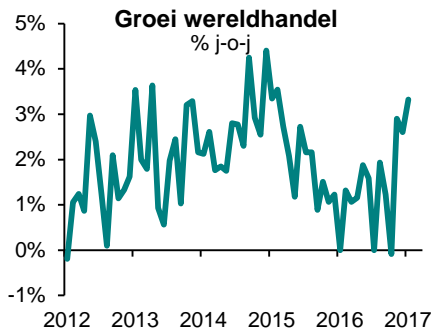
- ▶ ABN AMRO denkt dat de euro-dollar koers voorlopig relatief stabiel kan blijven. Wanneer de markt gaat incalculeren dat de ECB de obligatie-aankopen begin 2018 gaat verminderen, kan de koers later dit jaar oplopen naar USD 1,10 per euro. In 2018 zal de euro waarschijnlijk verder in waarde stijgen, vooral doordat de ECB haar monetaire beleid minder ruim laat worden.
- ▶ Daarnaast zal de reële rente in de VS gematigd toenemen, zijn beleggers al gepositioneerd voor een mogelijke stijging van de dollar en hebben zij ook lagere verwachtingen over het begrotingsbeleid van Trump.
- ▶ ABN AMRO verwacht EUR/USD 1,10 (eind 2017) en 1,20 (eind 2018).

8 Trends in export

Goederenexport tot en met februari met 13% op jaarbasis toegenomen

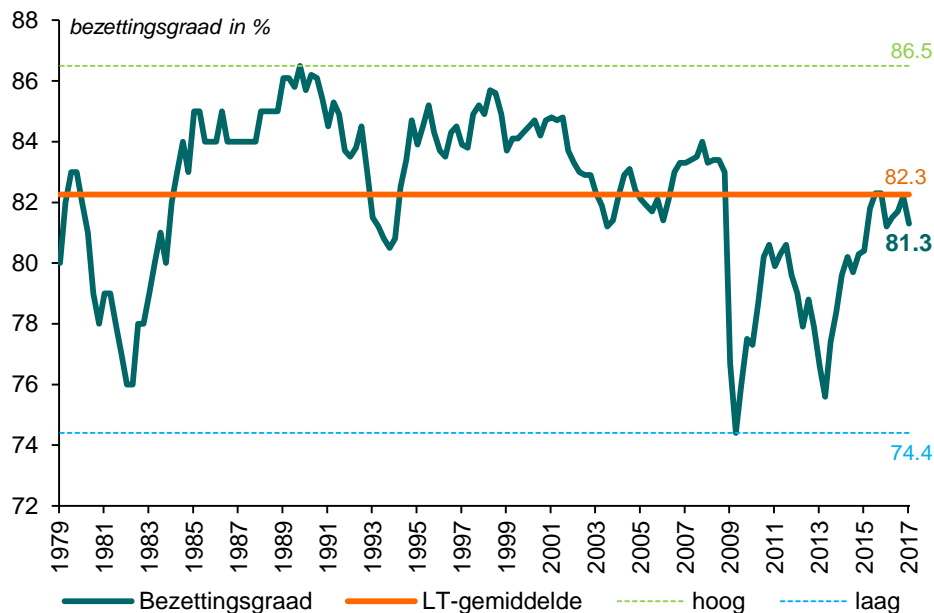


- ▶ De goederenexport is 2017 goed van start gegaan, met een gemiddelde groei van 13% j-o-j. In januari neemt de export een vlucht en groeit met 15% j-o-j. Dit is de sterkste toename van de export sinds mei 2011. In februari zwakt het groeitempo licht af naar 12% j-o-j.
- ▶ Bij de producten van leder, rubber, kurk, papier en metaal zit de sterkste groei.
- ▶ Groei zal de komende jaren vooral over de grens te vinden zijn, maar niet elk bedrijf heeft de capaciteit om in te zetten op dit groeipotentieel. De echt kleine bedrijven missen vaak het netwerk, het ontbreekt hun aan marktkennis en de organisatie is er veelal niet op ingericht. Andere barrières zijn bijv. tijdgebrek, taal- en cultuurverschillen en onvoldoende kennis van de wet- en regelgeving in het buitenland. Onbekendheid met de exportmarkt is wellicht het grootste euvel.

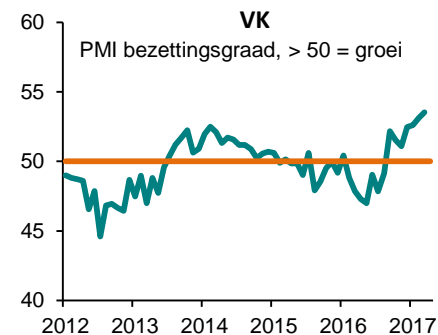
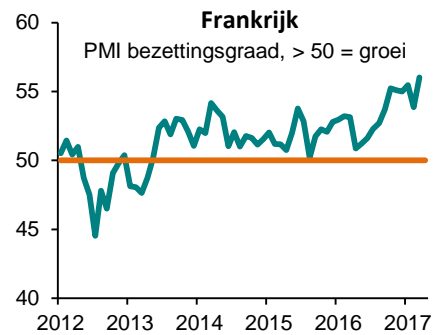
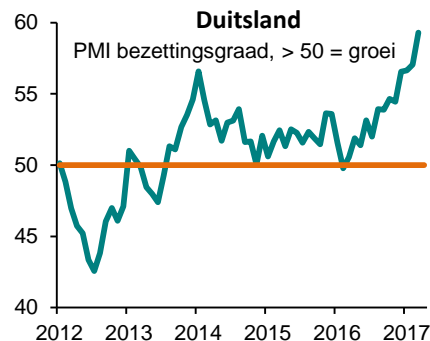
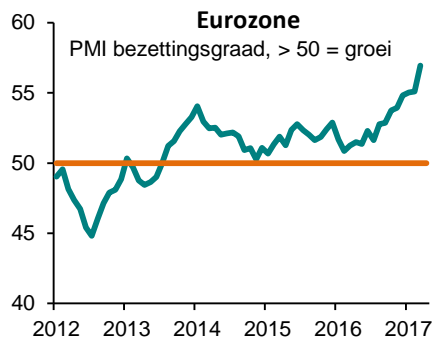


9 Bezettingsgraad

PMI bezettingsgraden industrie in de eurozone weer naar nieuwe piekniveaus

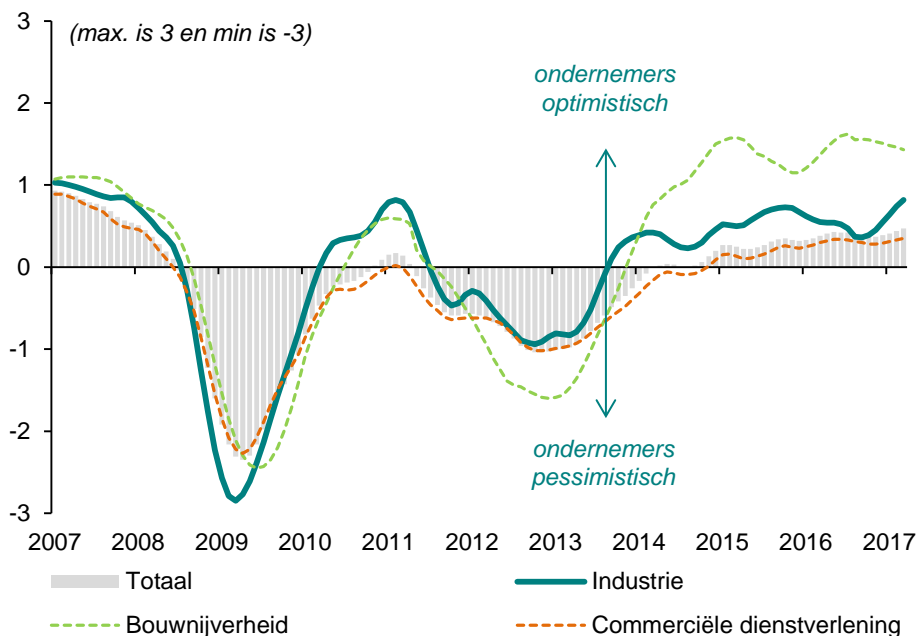


- ▶ De bezettingsgraad staat in Nederland in het eerste kwartaal van 2017 op 81,3%. De bezettingsgraad ligt daarmee 1%-punt onder het langetermijngemiddelde.
- ▶ De PMI bezettingsgraad (een weergave van de 300 grootste industriële ondernemingen in Nederland) is in maart opgelopen naar 56,7 en dat geeft aan dat de bezettingsgraad in expansie zit.
- ▶ Maar daarmee ligt de PMI bezettingsgraad van Nederland lager dan het eurozone gemiddelde. In Duitsland is de bezettingsgraad nog sterker toegenomen, mede dankzij de sterke groei in de fabrieksorders. Maar ook in Frankrijk en het VK staat de bezettingsgraad op hoge niveaus. Het geeft aan dat het herstel van de industrie in de eurozone accelereert en dat het vertrouwen van veel ondernemers goed is.

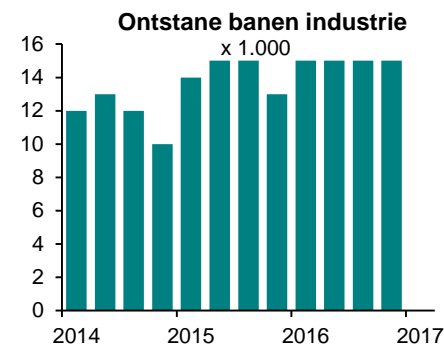
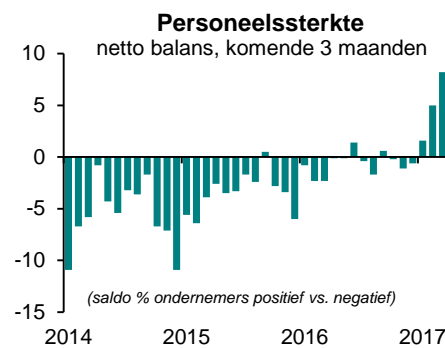
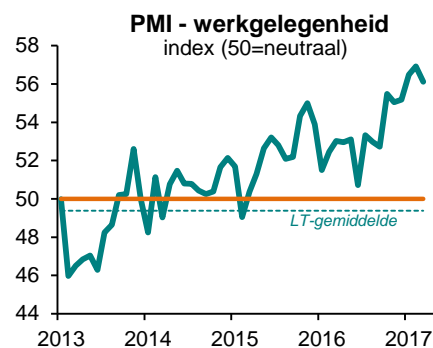
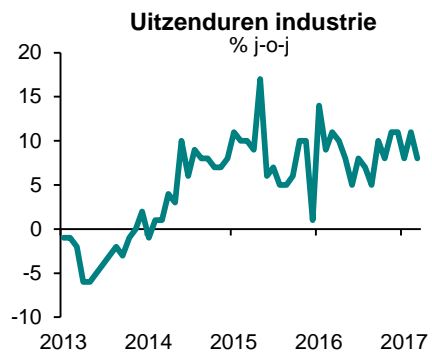


10 Arbeidsmarkt

Industriële ondernemers positiever over het aantal vacatures

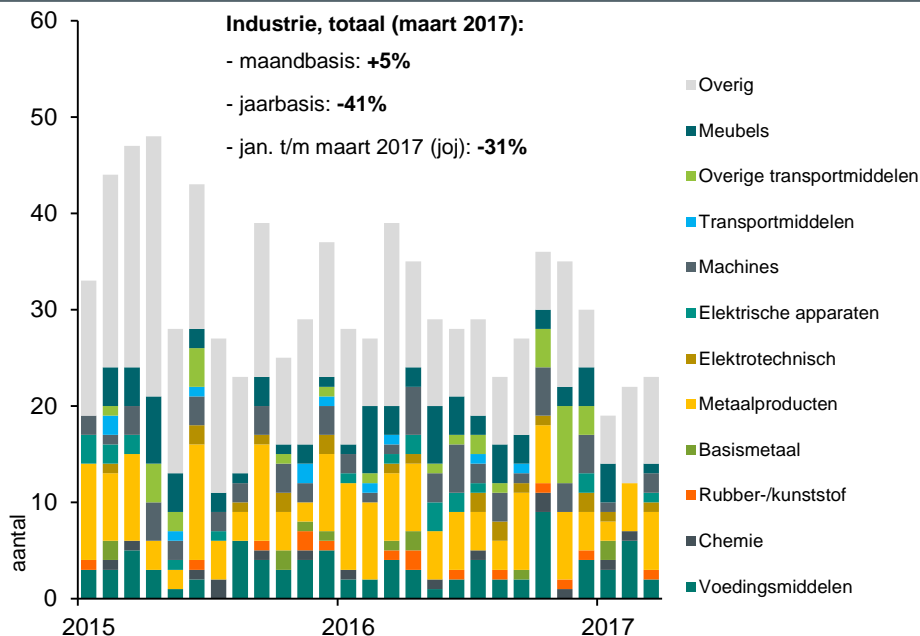


- ▶ Industriële ondernemers houden vertrouwen in de arbeidsmarkt. In maart 2017 zet de vacature-indicator in de industrie zijn opwaartse beweging door en evenaart daarmee zijn positie van begin 2011.
- ▶ Onder invloed van trends in de export, de stand van veel sentimentsindicatoren en de groeiprognozes in de eurozone krijgen steeds meer ondernemers vertrouwen in de groei van het aantal vacatures.
- ▶ De PMI op werkgelegenheid zwakt iets af in maart, maar blijft op een relatief hoog niveau. De index staat ruim in de expansiefase (> 50 indexpunten) en dat duidt op vertrouwen. De groei in het aantal uitzenduren is in het eerste kwartaal 9% op jaarbasis. Met name de sterke toename van de verwachting over personeelssterkte in de komende 3 maanden is opvallend. Gezien de orderportefeuille is de behoefte aan personeel groot.

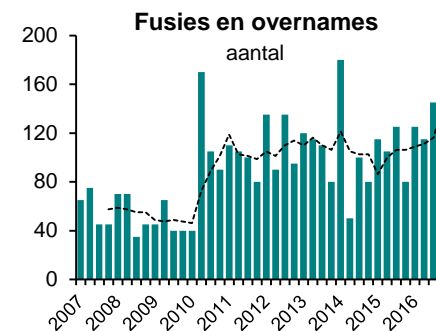
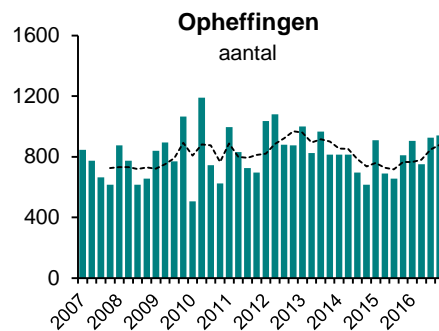
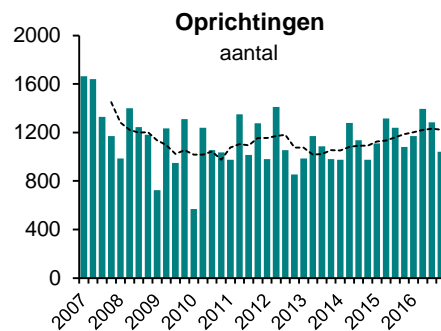
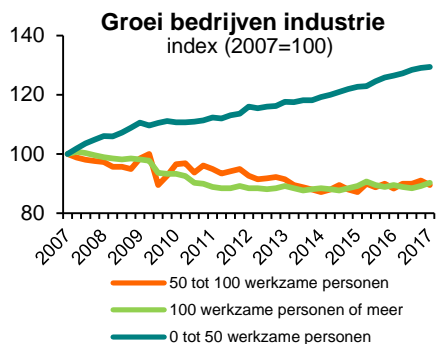


11 Bedrijfsdemografie

Faillissementen industrie in het eerste kwartaal van 2017 met 31% op jaarbasis gedaald



- ▶ In het eerste kwartaal van 2017 is het aantal faillissementen flink afgenomen. Het aantal daalde met 31% op jaarbasis.
- ▶ Het aantal faillissementen blijft op een laag niveau. De neerwaartse trend die sinds 2013 is ingezet, begint langzaam af te vlakken. In het eerste kwartaal vonden de meeste faillissementen plaats in de metaalproducten- en meubelindustrie. Het aandeel in het totaal aantal faillissementen van deze twee branches licht op respectievelijk 20% en 11%.
- ▶ Het aantal oprichtingen van bedrijven in de industrie zit in een licht stijgende lijn en overtreft het jaarlijks aantal opheffingen.
- ▶ Het aantal fusies en overnames is na de financiële crisis van 2008-2009 toegenomen.



De zwarte stippellijn in bovenstaande figuren is het voortschrijdende gemiddelde (4 perioden)

A Appendix – Contactgegevens, disclaimer en extra informatie

ABN AMRO Sector Advisory

	Sander van Wijk -vacant-	<i>Hoofd Sector Advisory</i> <i>Hoofd Sector Research</i>	sander.van.wijk@nl.abnamro.com				
	Maria Gambin Andres	<i>Secretaresse</i>	maria.gambin.andres@nl.abnamro.com				
Industrie & Industriële Metalen	David Kemps	<i>Sector Banker</i>	david.kemps@nl.abnamro.com	Agrarisch	Pierre Berntsen	<i>Sector Banker</i>	pj.berntsen@nl.abnamro.com
	Casper Burgering	<i>Sector Econoom</i>	casper.burgering@nl.abnamro.com		Jan de Ruyter	<i>Sector Banker</i>	jan.de.ruyter@nl.abnamro.com
	Roderick Vos	<i>Sector Analyst</i>	roderick.vos@nl.abnamro.com		Nadia Menkveld	<i>Sector Econoom</i>	nadia.menkveld@nl.abnamro.com
					Martijn Leguit	<i>Sector Analyst</i>	martijn.leguit@nl.abnamro.com
Bouw	Petran van Heul	<i>Sector Banker</i>	petran.van.heul@nl.abnamro.com	Food	Rob Morren	<i>Sector Banker</i>	rob.morren@nl.abnamro.com
	Madeline Buijs	<i>Sector Econoom</i>	madeline.buijs@nl.abnamro.com		Nadia Menkveld	<i>Sector Econoom</i>	nadia.menkveld@nl.abnamro.com
	Bram van Amerongen	<i>Sector Analyst</i>	bram.van.amerongen@nl.abnamro.com		Martijn Leguit	<i>Sector Analyst</i>	martijn.leguit@nl.abnamro.com
Transport & Logistiek	Bart Banning	<i>Sector Banker</i>	bart.banning@nl.abnamro.com	Retail	Henk Hofstede	<i>Sector Banker</i>	henk.hofstede@nl.abnamro.com
	Madeline Buijs	<i>Sector Econoom</i>	madeline.buijs@nl.abnamro.com		Sonny Duijn	<i>Sector Econoom</i>	sonny.duijn@nl.abnamro.com
	Bram van Amerongen	<i>Sector Analyst</i>	bram.van.amerongen@nl.abnamro.com		Saskia van de Scheur	<i>Sector Analyst</i>	saskia.van.de.scheur@nl.abnamro.com
TMT	Steven Peters	<i>Sector Banker</i>	steven.peters@nl.abnamro.com	Leisure	Stef Driessen	<i>Sector Banker</i>	stef.driessen@nl.abnamro.com
	Kasper Buiting	<i>Sector Econoom</i>	kasper.buiting@nl.abnamro.com		Sonny Duijn	<i>Sector Econoom</i>	sonny.duijn@nl.abnamro.com
	Justine Vijver	<i>Sector Analyst</i>	justine.vijver@nl.abnamro.com		Saskia van de Scheur	<i>Sector Analyst</i>	saskia.van.de.scheur@nl.abnamro.com
Zakelijke diensten	Han Mesters	<i>Sector Banker</i>	han.mesters@nl.abnamro.com	Grondstoffen:			
	Kasper Buiting	<i>Sector Econoom</i>	kasper.buiting@nl.abnamro.com	- Industriële Metalen	Casper Burgering	<i>Sector Econoom</i>	casper.burgering@nl.abnamro.com
	Justine Vijver	<i>Sector Analyst</i>	justine.vijver@nl.abnamro.com	- Agricommodities	Nadia Menkveld	<i>Sector Econoom</i>	nadia.menkveld@nl.abnamro.com

Voor meer sectorkennis, zie abnamro.insights.nl



en volg ons op



via **ABNAMROSectorkennis**

Disclaimer

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on the sector developments in the Netherlands. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, 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 any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved- is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© ABN AMRO, 2017

Teksten zijn afgesloten op 19 april 2017