

4 april 2017

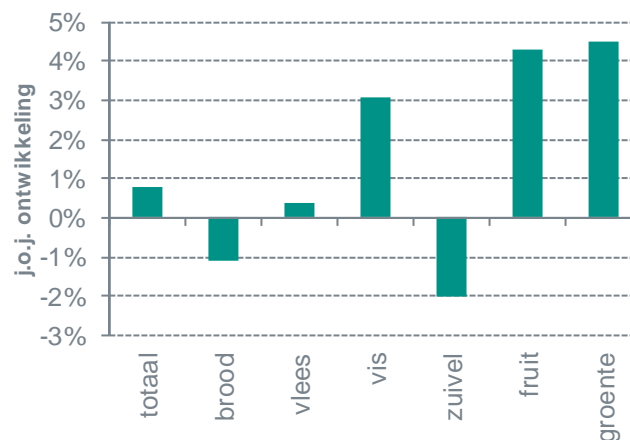
## Uitdagende markt voor Food ondernemers

Hogere consumentenbestedingen en een toegenomen export zorgden ervoor dat de Foodsector een omzetgroei boekte in 2016. Opvallend is dat de duurzaamheidstrend die al een poos geleden is ingezet aan het versnellen is. De consument let steeds meer op de herkomst van zijn of haar eten. En gezondheid blijft belangrijk. Dit was duidelijk in de supermarktverkoop terug te zien: die producten die als gezond worden gezien (groente en fruit) stijgen in volume. Producten die er qua gezondheid of duurzaamheid minder goed op staan bij de consument, zoals vlees of frisdranken zien juist dalende verkoopcijfers. ABN AMRO verwacht dat deze trends zich in 2017 en 2018 doorzetten.

### Consumenten besteedden meer aan voeding in 2016

In 2016 werd er per huishouden circa EUR 3.700 aan voeding uitgegeven; een stijging van 3%. De stijging was zowel aan een volumestijging als aan een prijsstijging te danken. Met name groenten en fruit stegen in prijs: respectievelijk 4,3% en 4,5%. Ook vorig jaar stegen deze categorieën het sterkst. De groente- en fruitprijzen zijn volatieler dan andere prijzen. Dat komt doordat deze prijzen sterk aanbod gedreven zijn en afhankelijk van het weer. Zo heeft het koude weer in Spanje eind 2016 voor een flinke prijsstijging gezorgd voor een aantal groentesoorten.

### Flink hogere prijs voor groente en fruit in 2016



Bron: CBS

De zuivelproducten, zoals melk kaas en boter zijn in prijs gedaald in 2016. Dit is in lijn met de

algehele daling van de zuivelprijs. De forse prijsdaling van zuivel in 2015 (-29%) vlakke in 2016 af naar (-5%). Voor de consument daalde de prijs van zuivel met 2%. Ook de prijs van brood daalde in 2016. Dit kwam mede doordat de belangrijkste graansoort voor brood, tarwe in 2016 met 10% is gedaald. Maar ook de grote concentratie aan de kant van de retailers leidt tot prijsdruk. De broodindustrie zag haar afzetprijzen dalen (-1,3%).

### Mutaties omzet, in %

Omzet	2015	2016	2017	2018
Voedingsmiddelenindustrie	1,6	0,5	1,5	1,0
Groothandel in food	2,7	2,2	2,0	1,5

Bron: CBS, ramingen en prognoses ABN AMRO Sector Advisory

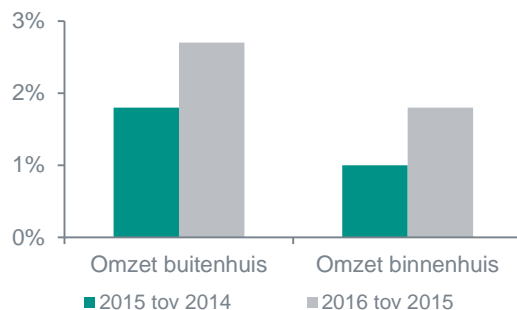
### Kerncijfers Nederlandse economie, in %

	2015	2016	2017	2018
Bbp	2,0	2,1	2,4	1,9
Particuliere consumptie	1,8	1,7	2,1	1,6
Overheidsconsumptie	0,2	0,8	1,1	1,3
Investeringen	9,9	4,8	3,0	3,0
Uitvoer	5,0	3,5	4,1	4,2
Invoer	5,8	3,7	4,5	4,5
Consumentenprijsindex	0,6	0,3	1,6	1,6
Lonen (part.)	1,3	1,7	1,8	2,0

Bron: CBS, ramingen en prognoses ABN AMRO Economisch Bureau

Al met al stegen de voedingsprijzen voor consumenten met 0,8%.

### Meer groei in segment buitenshuis



Bron: FSIN

De consumentenbestedingen komen met name via de traditionele supermarkten, speciaalzaken en online bezorgdiensten terecht bij de groothandels en de voedingsmiddelenindustrie. Opvallend is dat met name de omzet buitenshuis stijgt. Voor het tweede jaar op rij steeg die omzet namelijk harder dan de omzet binnenshuis. We verwachten dat de groei van buitenshuis doorzet: consumenten zijn meer onderweg, hebben meer geld te besteden en eten vaker in restaurants. Hiervan profiteren natuurlijk de restaurants, maar ook de pompshops en cateraars. Daarnaast liggen er ook kansen voor de groothandel en de industrie om de traditionele keten over te slaan en direct aan de consument te leveren. Met name

kleinere fabrikanten (start-ups) grijpen deze kans door authentieke en vaak eerlijke/duurzame producten on-line aan te bieden of via speciaalzaken te verkopen.

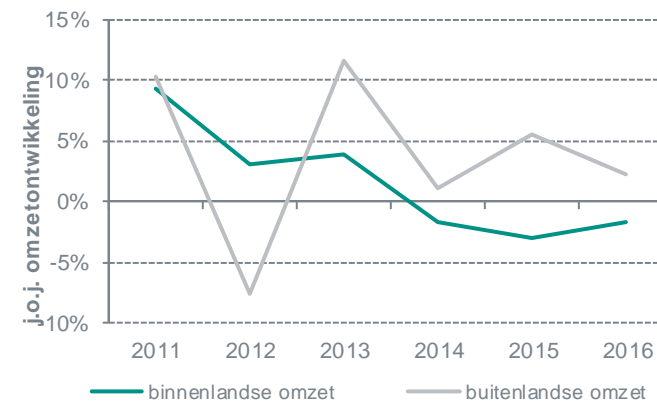
### Omzetstijging voor groothandels in Food

De groothandels in voedingsmiddelen boekten een omzetstijging van 2% in 2016. De verschillen tussen de type groothandels zijn echter groot. Zo daalde de omzet van de groothandel in zuivel met 6%. Een belangrijk deel hiervan heeft met de gedaalde prijs te maken. De groothandel in AGF daarentegen boekte de sterkste stijging met 7%. Dit was onder meer te danken aan de toename van de vraag uit het buitenland. De export van groente en fruit steeg in 2016 met 9%.

### Vooraf groei van buitenlandse omzet voor Foodfabrikanten

De productie van de voedingsmiddelenindustrie steeg met 4% in 2016. Het is het vierde jaar op rij dat de voedingsmiddelenindustrie een productiestijging liet zien. De foodfabrikanten hebben het daarmee beter gedaan, dan de gehele industrie, die een productiegroei van 3% liet zien. Ook de omzet van de voedingsmiddelenindustrie is gestegen; zij het op een fors lager niveau dan de productie.

### Omzetgroei voor voedingsmiddelenindustrie komt met name uit buitenland



Bron: CBS

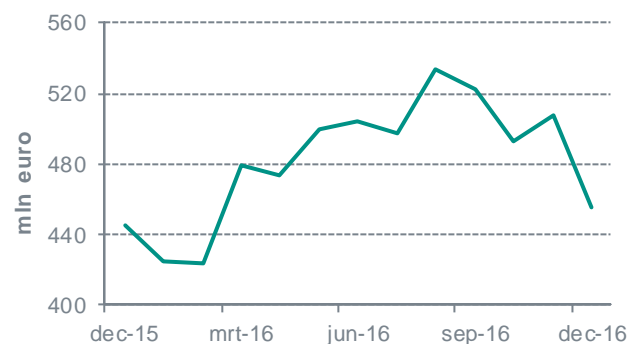
De totale omzet van de voedingsmiddelenindustrie steeg met een half procent in 2016. De binnenlandse omzet daalde, maar door een toename van de buitenlandse omzet steeg de totale omzet nog wel. De afgelopen jaren heeft de buitenlandse omzet het structureel beter gedaan, dan de binnenlandse omzet: in vijf jaar tijd is de omzet in het buitenland met 13% toegenomen, tegenover een toename van 0,5% voor de binnenlandse omzet.

### Export gegroeid, maar uitvoer naar het Verenigd Koninkrijk gedaald

Binnen Europa zijn Duitsland, België en het Verenigd Koninkrijk de belangrijkste afzetmarkten voor de sector Food. Duitsland is

verreweg de belangrijkste afzetmarkt: de grootte van het land (80 mln inwoners) en de nabijheid maakt het een belangrijke afzetmarkt voor Nederland. Het Verenigd Koninkrijk volgt op de derde plek en is goed voor 10% van de totale exportwaarde van voedingsmiddelen. Vorig jaar was de verwachting dat door de uitkomsten van het Brexit-referendum de export naar het Verenigd Koninkrijk zou afnemen: het Britse pond zou met ongekende snelheid dalen na het Brexit-nieuws en de verwachting was aanvankelijk dat het consumentenvertrouwen en daarmee ook de bestedingen sterk zouden teruglopen. Per saldo zou dit een grote impact hebben op de export naar het Verenigd Koninkrijk.

### Export naar het VK zakte in na referendum uitslag Brexit



Bron: CBS

Het gedaalde pond had zeker wel invloed op de export naar het Verenigd Koninkrijk, maar de consumentenbestedingen in het Verenigd Koninkrijk bleven op peil en ook het vertrouwen hield stand. De GBP daalde in de tweede helft van 2016 naar een dieptepunt van GBP 1,10 (voor Brexit was dit GBP 1,32) maar steeg daarna weer om op een wat hoger niveau te stabiliseren. Het lagere pond zorgde ervoor dat goederen uit de EU duurder werden en dat zorgde voor een daling van de vraag. De export naar het VK daalde uiteindelijk minder hard dan verwacht.

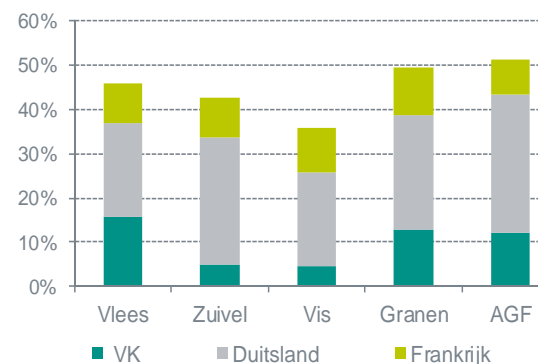
### Ook in 2017 nog geen last van Brexit

Voor 2017 geldt dat ABN AMRO geen daling verwacht voor de economie van het Verenigd Koninkrijk. De groei ligt in 2017 en 2018 lager dan in 2016, maar van een recessie zal geen sprake zijn. Voor het pond verwacht ABN AMRO in 2017 een stabilisering, maar als in 2018 de gevolgen van een Brexit duidelijker worden, zal het pond naar verwachting weer dalen. Of en in welke mate de Brexit invloed heeft op de export van voedingsmiddelen naar het VK is van verschillende factoren afhankelijk. Allereerst natuurlijk het pond, maar ook de consumentenbestedingen in het VK en ten slotte het verloop van de onderhandelingen. Vooralsnog gaan we uit van een softe Brexit, waarbij de onderhandelingen relatief soepel verlopen en de verhoudingen tussen de EU en

het VK positief blijven. Dit betekent dat de invloed van een Brexit voor 2017 beperkt zal zijn, maar in 2018 zullen de mogelijke gevolgen duidelijker zichtbaar worden.

Minstens zo belangrijk als de Brexit zijn de verkiezingen in Duitsland en Frankrijk. De Duitse economie staat er goed voor: de werkloosheid is gedaald en de consumentenbestedingen nemen toe. Vorig jaar was een goed jaar voor onze oosterburen: ze behaalden de hoogste economische groei in vijf jaar.

### Duitsland belangrijkste exportland



Bron: CBS

ABN AMRO verwacht voor 2017 en 2018 verdere groei voor Duitsland. De werkloosheid daalt naar verwachting verder en de consumentenbestedingen nemen toe. Wel zijn grote hervormingen aan de Duitse economie

uitgebleven, waardoor de vraag ontstaat wat er gaat gebeuren na de Duitse federale verkiezingen in september dit jaar. De Franse economie groeide in 2016 met 1,1%. De relatief hoge werkloosheid in Frankrijk zorgt ervoor dat er nauwelijks sprake was van stijgende lonen. Hierdoor blijft de Franse economie wat achter ten opzichte van een aantal andere landen in Europa. De Franse verkiezingen zullen spannend worden: de rechts-populistische Front National is populair in de peilingen. Zij pleiten voor het uittreden uit de EU. Indien zij de grootste partij worden, kan dit verregaande gevolgen hebben voor de Franse en Europese economie en natuurlijk ook voor de export van Nederland. De kans dat dit gaat gebeuren is vooralsnog klein. In ons basisscenario gaan we uit van een groei van 1,5% dit jaar voor Frankrijk.

#### **In Nederland nemen de consumentenbestedingen verder toe**

De economische verwachtingen voor 2017 zijn positief: de werkloosheid neemt verder af, de lonen nemen toe en de consumentenbestedingen laten een stijgende lijn zien. Hierdoor nemen de uitgaven aan voeding dit jaar verder toe en zullen uitkomen op gemiddeld 3%. Dit is in lijn met de lange termijn groei. Niet alleen de consumentenbestedingen in Nederland hebben invloed op de omzet van de Foodsector, het is ook belangrijk hoe de

afzetprijzen zich ontwikkelen, maar zeker ook wat de trends en ontwikkelingen in de onderliggende branches zijn.

#### **Vis: Meer vraag, ondanks hogere prijs**

De exportwaarde van vis nam met 12% toe in 2016. Waar in andere branches de stijging met name uit landen buiten de EU moesten komen, is er bij vis ook een hogere vraag uit landen binnen de EU. De consumentenbestedingen aan voeding namen toe en dat vertaalde zich in een hogere vraag naar vis. Consumenten letten bij het kopen van vis niet alleen op prijs, maar vooral ook op kwaliteit en duurzaamheid. Volgens onderzoek van Marine Stewardship Council (MSC) in het Verenigd Koninkrijk is 52% van de consumenten die vis consumeert bereid om meer te betalen voor duurzame vis. 62% van de consumenten geeft aan dat ze meer vertrouwen hebben in merken met een ecolabel. Ondanks de relatief sterke stijging van de prijs voeding namen toe en dat vertaalde zich in een hogere vraag naar vis. Consumenten letten bij het kopen van vis niet alleen op prijs, maar vooral ook op kwaliteit en duurzaamheid. Ondanks de relatief sterke stijging van de prijs van vis, blijft de vraag naar vis hoog. In de supermarkten werd meer verse vis verkocht. In 2016 steeg de verse visverkoop in hoeveelheid met 1%. De omzet steeg nog sterker: die kwam uit op een groei van 7%. De omzet van

visspecialzaken (het grootste kanaal voor de visverkoop) steeg in 2016 met 3,4%.

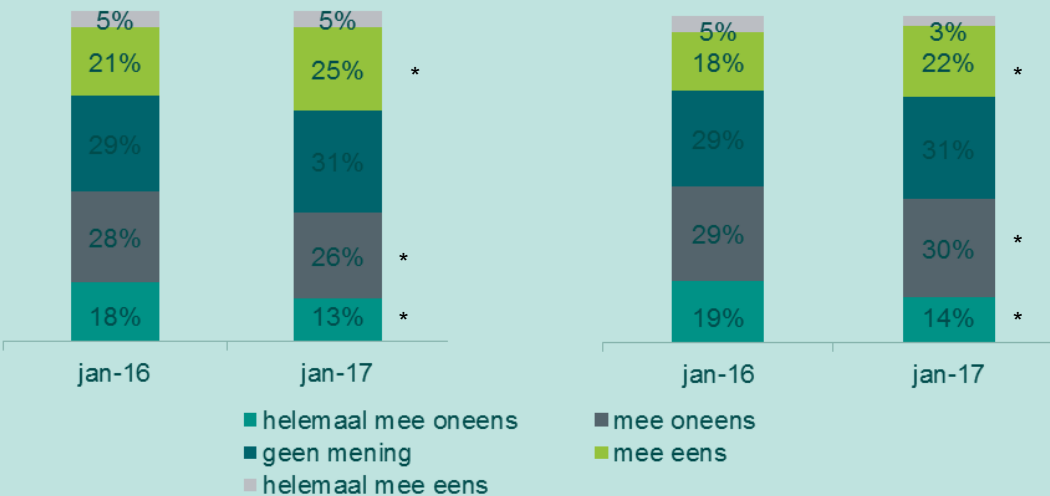
#### **Zuivel: Boter profiteert van hogere vraag**

De prijs van melk was laag in 2016, maar vond in de tweede helft van het jaar weer de weg naar boven. Het snelle herstel stabiliseerde begin 2017 op een niveau dat voor veel melkveebedrijven kostendekkend is. De oorzaak van het herstel was dat het mondiale aanbod van melk daalde en doordat de EU door middel van interventie maatregelen nam om de melkcrisis het hoofd te bieden. Wij verwachten dat de melkprijs in de tweede helft van dit jaar langzaam door stijgt. De mondiale vraag naar zuivel groeit en de balans tussen vraag en aanbod is verbeterd. De uitwerking van het fosfaatreductieplan in Nederland heeft tot gevolg dat de Europese productie minder snel herstelt. Wel staat de markt voor melkeiwitten onder druk, mede door de interventievoorraden die boven de markt hangen. Boter daarentegen kent een zeer sterke vraag en de prijs van melkvet is erg hoog. De bewustwording van de consument heeft hier mee te maken: de realisatie dat echte boter wellicht niet zo ongezond is als gedacht, zorgt voor een hogere vraag naar boter. Illusterend is dat ook McDonalds heeft aangegeven nu echte boter te gebruiken.

## Herkomst van eten steeds belangrijker voor consument

Weet wat je eet, maar vooral ook weet waar je eten vandaan komt. De afgelopen jaren is er veel aandacht voor de carbon footprint van onze voeding. De zogenaamde foodmiles kunnen per maaltijd uitgerekend worden op speciale sites en de premisse is: hoe dichterbij, hoe beter. Want als het van ver gehaald moet worden is er transport voor nodig geweest en dus een verhoging van de carbon footprint. Maar kun je wel zomaar zeggen dat een druif uit Frankrijk duurzamer is, dan dezelfde druif uit Zuid-Afrika, als die druif in Zuid-Afrika misschien veel efficiënter geproduceerd kan worden. De aandacht voor foodmiles kan dan ook rekenen op kritische voetnoten. Maar naast duurzaamheid zijn kwaliteit en veiligheid belangrijke redenen voor de consument om op de herkomst van voeding te letten. En dat wordt steeds belangrijker blijkt uit onderzoek van ABN AMRO i.s.m. GfK.

### Let u op herkomst van groente en fruit?



In het afgelopen jaar zijn meer consumenten gaan letten op de herkomst van hun groente- en fruit, maar ook op de herkomst van hun vlees. Met name oudere consumenten (ouder dan 50 jaar) letten op de herkomst van hun eten. Verder komt uit het onderzoek naar voren dat consumenten met een hoogwelstandsniveau en consumenten die veel sporten beter kijken naar waar hun eten vandaan komt.

\* = significant verschil 2017 tov 2016 (95% betrouwbaarheidsinterval)

## Vlees: Less meat, less heat wint aan populariteit

Al een aantal jaar is de consumptie van vlees in Nederland aan het afnemen, een afwijkende trend ten opzichte van wat er wereldwijd gaande is. In onder andere Azië groeit de vleesconsumptie juist: een hoge bevolkingsgroei en een toenemende welvaart zorgt voor een hogere vraag naar vlees. Dat is ook terug te zien in de exportcijfers: de export van vlees naar landen binnen Europa in 2016 met 1% af, terwijl de export naar Azië met 42% steeg. Voor consumenten in landen van Noord-West Europa zijn gezondheids- en duurzaamheidsvragen rondom vleesconsumptie een belangrijk motief om minder vlees te eten. In 2016 is er dan ook minder vlees verkocht in de Nederlandse supermarkten. Uit de verkoopcijfers van de supermarkten blijkt dat er in 2016 4,4 mln kg minder vlees is verkocht. Dat is een daling van 1,1%. Met name de verkoop van wild viel terug, maar ook werd er minder vleeswaren verkocht. Opvallend is dat de omzet nog wel gegroeid is, wat er op kan duiden dat er ook meer duurdere vleesproducten zijn verkocht. De Nederlandse consument wordt in haar vleesconsumptie sterk beïnvloed door toenemende zorgen over de impact op het milieu: less meat, less heat. Maar ook dierenwelzijn blijft een belangrijke factor in de keuzes van de consument. Dit uit zich o.a. in een sterke stijging in de verkoop van vleesconcepten met een Beter Leven Keurmerk

ten opzichte van gangbare vleesproducten. Voor 2017 verwachten wij geen groei voor de Nederlandse vleesconsumptie en ook in de rest van Europa zullen de volumes onder druk blijven staan. De groei moet dus ook in 2017 met name uit Azië komen. De hoge kwaliteit en de goede naam van de Nederlandse voedingsindustrie geeft Nederlandse fabrikanten een concurrentievoordeel op de Aziatische vleesindustrie die met name op prijs zullen concurreren.

#### **Drank: Gezondheid blijft belangrijk thema**

De drankenindustrie krijgt in toenemende mate te maken met de steeds bewuster wordende consument. De consumptie van frisdrank is in 4 jaar tijd met 10% afgenomen, terwijl de verkoop van bronwaters, water met een smaakje en thee juist toenam. Ook de verkoop van alcoholhoudende dranken loopt terug. Steeds meer consumenten kiezen bijvoorbeeld voor alcoholvrij bier waarvan de afzet in 2016 met 17,9 % is gestegen.

De volumes die verkocht zijn via de slijterijen zijn met circa 2% gedaald in 2016. Het is het vijfde jaar op rij dat de omzet van de slijterijen daalt. Het grootste deel van alcoholhoudende dranken wordt verkocht via het supermarktkanaal, maar ook daar stagneerde bijvoorbeeld de verkoop van pils. De drankenindustrie staat dus voor een grote uitdaging, want de volumes staan onder druk in

het binnenland. Voor de drankindustrie is de export belangrijk, maar ook in wereldwijde afzetmarkten is het beeld grillig.

#### **AGF: Ongrijpbare consument dwingt AGF-industrie tot innovatie**

Het eetgedrag van consumenten verandert snel en is steeds lastiger te voorspellen. Gezondheid is belangrijk, maar er speelt meer. Gemak in de supermarktschappen is cruciaal, maar we zijn ook steeds meer bereid om uren in de keuken aan de perfecte soep of lasagne te werken. En we zien graag authentieke en echte producten terug op ons bord, maar Food 2.0 is in opkomst: kweekvlees en voeding dat 3D geprint is, krijgt steeds meer voet aan de grond.

We zijn flexitariër, vegetariër, klimatariër, maar eten ook wel heel graag nog een echte hamburger. We zoeken steeds exotischere superfoods, maar letten ook goed op de herkomst van de producten die we eten. Verder gaan de eenpersoonshuishoudens een nog grotere rol spelen in het bepalen van wat er in de supermarktschappen ligt, vooral qua producten die inspelen op de gemakbehoefte. Het aantal eenpersoonshuishoudens is de afgelopen 10 jaar met 20% gestegen. Naar verwachting zal dit aantal toenemen en zal met name het aantal alleenstaanden in de oudere leeftijdsgroep zal flink stijgen. Maar aan het andere kant van het spectrum zijn de millennials of de boomrang generatie die thuis woont en

ook relatief veel te spenderen heeft. “De” consument is dus moeilijker te definiëren en de AGF-industrie speelt hierop in door diversificatie en innovatie. En dat slaat aan. Bovendien profiteert de branche van het gezondheidsimago van groenten en fruit. De supermarktverkoop zijn dan ook flink gestegen in 2016: de verkoop van groenten nam met 5% toe en de verkoop van fruit met 4%. Net als bij vlees en vis steeg de omzet harder dan de hoeveelheid. De omzet van groenten steeg met 7%, terwijl de omzet van fruit met 8% toenam. Maar ook de omzetcijfers van verse kant- en klaar producten en salades was zeer positief (7%).

#### **Brood- en deegwaren: Graanprijzen onder druk**

De teruglopende verkoop van brood dwingt de broodindustrie tot innovatie om de omzet op peil te houden. Allereerst is vernieuwing terug te zien in het brood zelf: de methode (desem), de graansoort (haverbrood), het type brood (platte broden) en de voedingswaarden (verrijking). Maar vernieuwing van brood ligt ook op het vlak van verpakkingen, verkoopmethoden en concepten op de winkelvloer. Zo verkopen benzinepompstations steeds vaker kwalitatief goede en luxe broodjes voor “on the go”. Er liggen dus wel zeker kansen voor brood, al heeft het ‘gewone’ brood wat aan populariteit ingeboet. Vers brood blijft belangrijk voor supermarkten om consumenten naar hun winkel

te krijgen. Ook discounters als Lidl en Aldi onderkennen het belang van vers brood voor de bezoekersstroom en zetten ook in op het vers afbakken van brood op de winkelvloer. Voor de supermarkten geldt dat ze nog net een omzetgroei hebben kunnen behalen op brood van 1,3% in 2016.

**Foodsector: hogere omzet in 2017**

Per saldo verwacht ABN AMRO een omzetgroei van 1,5% in 2017 voor de voedingsmiddelenindustrie. Voor de groothandel in food ligt de omzetgroei naar verwachting hoger (2%). De populariteit van het Nederlandse product en de BBP-groei in de EU zijn aanjagers van de omzetgroei in groothandel food. Zij zijn immers erg afhankelijk van de export.

**Gehanteerde bronnen:**

FSIN

Detailhandel.info,

CBS

GFK

IRI (omzet en volumemutaties supermarkten:  
*exclusief Lidl, Aldi, Boni en Spar*)

## ABN AMRO Sector Advisory

	Sander van Wijk	<i>Hoofd Sector Advisory</i>	sander.van.wijk@nl.abnamro.com				
	-----	<i>Hoofd Sector Research</i>					
	Maria Gambin Andres	<i>Secretaresse</i>	maria.gambin.andres@nl.abnamro.com				
<b>Industrie</b>	David Kemps	<i>Sector Banker</i>	david.kemps@nl.abnamro.com	<b>Retail</b>	Henk Hofstede	<i>Sector Banker</i>	henk.hofstede@nl.abnamro.com
	Casper Burgering	<i>Sector Econoom</i>	casper.burgering@nl.abnamro.com		Sonny Duijn	<i>Sector Econoom</i>	sonny.duijn@nl.abnamro.com
	Roderick Vos	<i>Sector Analyst</i>	roderick.vos@nl.abnamro.com		Saskia van de Scheur	<i>Sector Analyst</i>	saskia.van.de.scheur@nl.abnamro.com
<b>Bouw</b>	Petran van Heul	<i>Sector Banker</i>	petran.van.heul@nl.abnamro.com	<b>Leisure</b>	Stef Driessen	<i>Sector Banker</i>	stef.driessen@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
	-----	<i>Sector Analyst</i>			Saskia van de Scheur	<i>Sector Analyst</i>	saskia.van.de.scheur@nl.abnamro.com
<b>Transport &amp; Logistiek</b>	Bart Banning	<i>Sector Banker</i>	bart.banning@nl.abnamro.com	<b>Food</b>	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
	-----	<i>Sector Analyst</i>			Martijn Leguit	<i>Sector Analyst</i>	martijn.leguit@nl.abnamro.com
<b>TMT</b>	Steven Peters	<i>Sector Banker</i>	steven.peters@nl.abnamro.com	<b>Agrarisch</b>	Pierre Berntsen	<i>Sector Banker</i>	pj.beurtsen@nl.abnamro.com
	Kasper Buiting	<i>Sector Econoom</i>	kasper.buiting@nl.abnamro.com		Jan de Ruyter	<i>Sector Banker</i>	jan.de.ruyter@nl.abnamro.com
	Frederieke van Oppen	<i>Sector Analyst</i>	frederieke.van.oppen@nl.abnamro.com		Nadia Menkveld	<i>Sector Econoom</i>	nadia.menkveld@nl.abnamro.com
<b>Zakelijke diensten</b>	Han Mesters	<i>Sector Banker</i>	han.mesters@nl.abnamro.com		Martijn Leguit	<i>Sector Analyst</i>	martijn.leguit@nl.abnamro.com
	Kasper Buiting	<i>Sector Econoom</i>	kasper.buiting@nl.abnamro.com				
	Frederieke van Oppen	<i>Sector Analyst</i>	frederieke.van.oppen@nl.abnamro.com				

## Disclaimer

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. 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