



# Stand van de Industrie

*...industrieel bedrijfsleven in economisch perspectief*

**Groei blijft op peil ondanks toegenomen onzekerheid**

**Sector Advisory**  
*Mei 2018*

**Casper Burgering**  
Senior Sector Econoom  
Industrie & Industriële Metalen

# Stand van de Industrie – Groei blijft op peil ondanks toegenomen onzekerheid

16 mei 2018

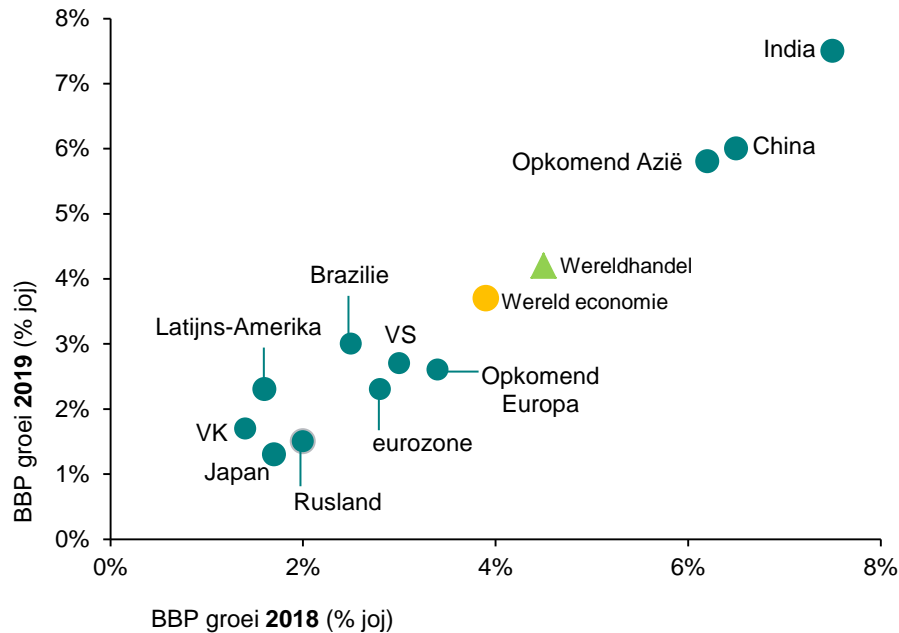
## Inhoudsopgave

sheet

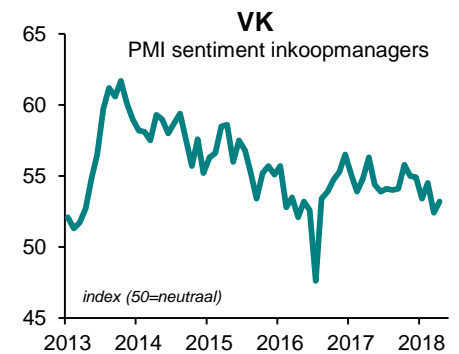
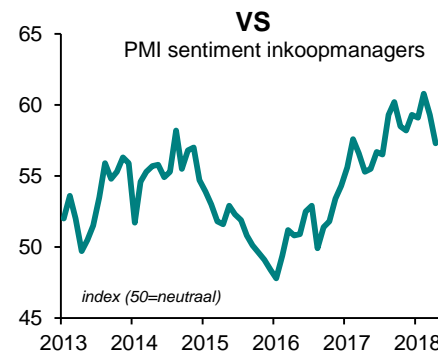
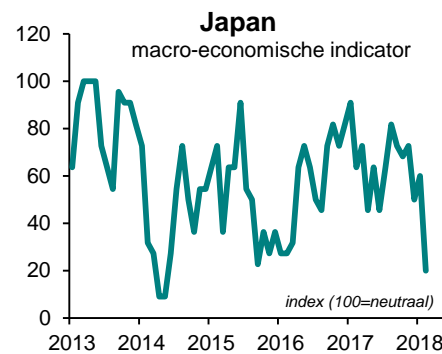
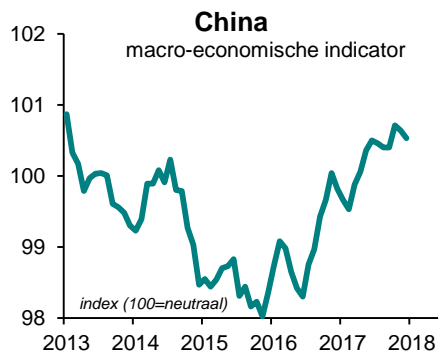
1	Macro-economie	▶	Mondiaal, eurozone, Nederland	2, 3 en 4
2	Sectorbeeld	▶	Totaaloverzicht sector Industrie	5
3	Vertrouwensindicatoren	▶	PMI, producenten- en consumentenvertrouwen, sentiment	6 en 7
4	Industriële productie	▶	Trends in productie	8
5	Omzetontwikkelingen	▶	Trends in omzet	9
6	Afzetprijzen	▶	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

## Aanhoudend sterke groei waarschijnlijker dan een vertraging

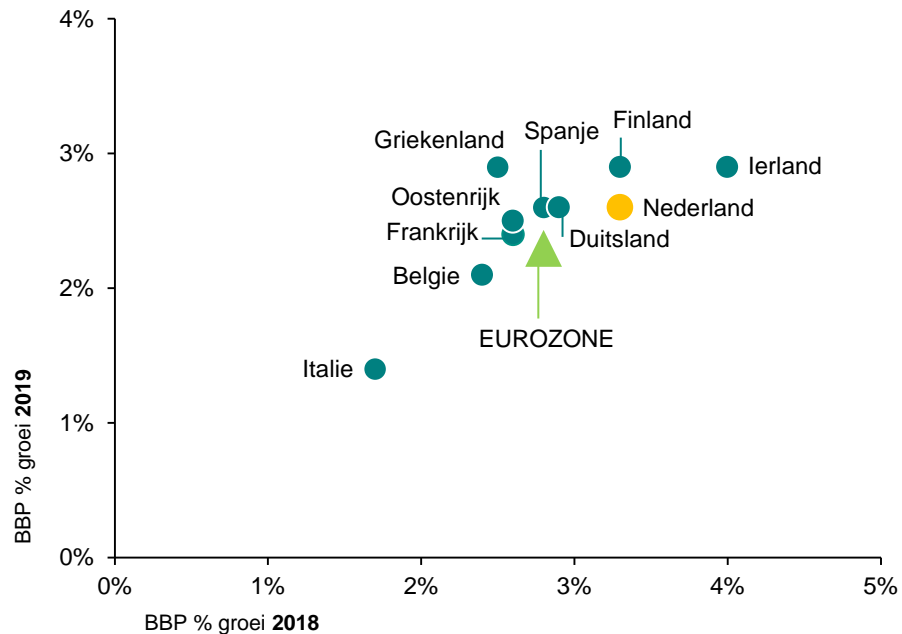


- ▶ Alle rumoer rond een mogelijke handelsoorlog laat zijn sporen na. Tekenend in dit verband is dat het ondernemersvertrouwen in Duitsland harder daalde dan in de meeste andere landen van de eurozone.
- ▶ De zwakte van de eurozone komt deels door de vertragende groei van de wereldhandel, vooral door toedoen van China. De economie van de eurozone is veel meer exportgericht dan de Amerikaanse economie en is ook sterker gericht op de Chinese markt. Dit verklaart mogelijk waarom de economie van de eurozone harder wordt getroffen dan de Amerikaanse economie.
- ▶ Andere risicofactoren die voor de mondiale economie van belang blijven: een harde Brexit (of een no-deal resultaat), groeivertraging China en een toename van geopolitieke spanningen of een escalatie daarvan.

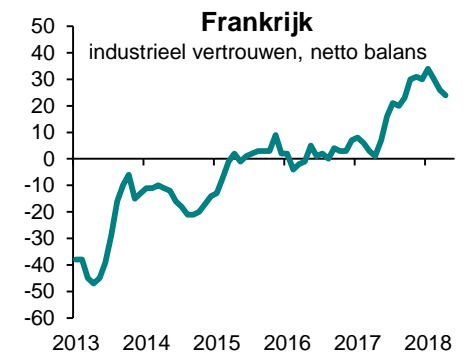
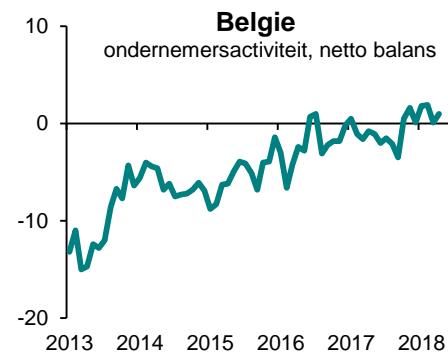
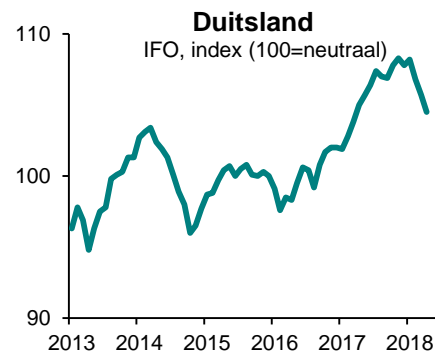
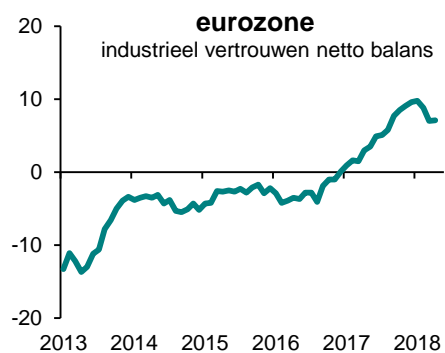


# 1 Macro-economie - eurozone

## Vertrouwen krijgt een knauw, met name in Duitsland



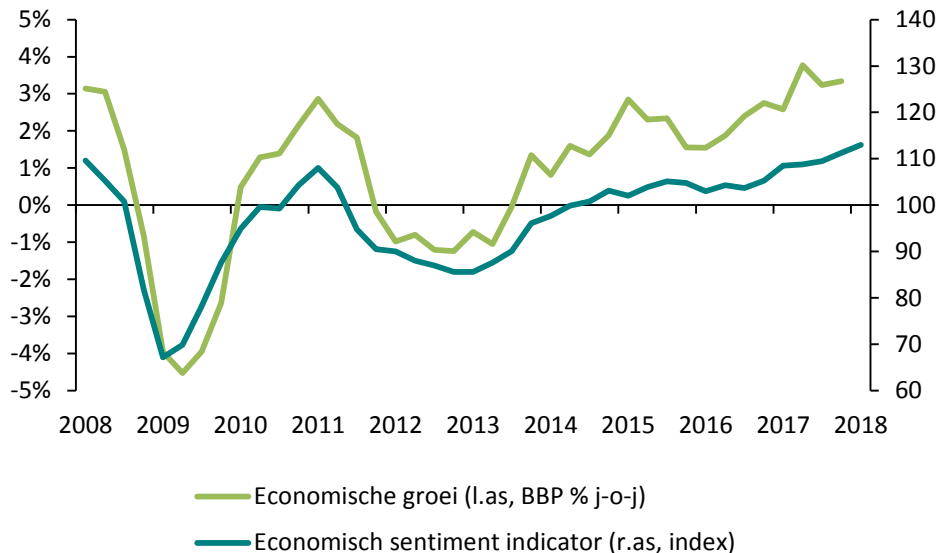
- ▶ Het vertrouwen van de Duitse fabrikanten zit sinds de laatste maanden van vorig jaar in een dalende trend, terwijl de fabrieksorders en productie eveneens daalden.
- ▶ De daling van het sentiment lijkt verband te houden met de zwakte in China en andere Aziatische opkomende markten, die grotendeels te wijten was aan de timing van China's nieuwe jaar. Ook de zorgen over een wereldwijde handelsoorlog werkt negatief door in het sentiment.
- ▶ Hoewel de gesprekken tussen de VS en China waarschijnlijk nog lang zullen duren, suggereert de discussie die tot nu toe is gevoerd dat een positieve uitkomst van het conflict een goede kans heeft. In een minder positief scenario kan Duitsland één van de landen zijn die het meest geraakt zal worden, ook omdat het aandeel van de uitvoer van goederen in het Duitse BBP relatief hoog is (bijna 40%).



# 1 Macro-economie - Nederland

## Krapte op arbeidsmarkt houdt voorlopig nog aan

	2016	2017	2018	2019
<b>BBP</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>
Particuliere consumptie	1,5	1,9	2,2	2,3
Overheidsconsumptie	1,1	1,0	2,9	2,3
Investerings	5,2	6,1	5,7	4,0
Uitvoer	4,1	5,8	5,1	4,6
Invoer	3,9	5,2	5,6	5,0
Consumentenprijzen (CPI)	0,3	1,4	1,6	2,5
Werkloosheid (% ber. bev.)	5,1	4,9	3,9	3,6



### ► Economische groei houdt aan

De vertrouwensindicatoren bereikten in februari hun piek. In enkele gevallen waren dat zelfs recordniveaus. Daarna zijn deze 'barometers' gedaald, maar nog steeds zijn de niveaus hoog. Vermoedelijk hebben incidentele (buitenlandse) factoren voor deze daling gezorgd. ABN AMRO ziet het als een tijdelijke terugval en gaan ervan uit dat de economie goed blijft presteren. We houden daarom vast aan onze groeiraming voor 2018 van 3,3%.

### ► Steeds meer mensen aan het werk

De aanhoudende stijging van de vacature-indicator van het CBS in de eerste drie maanden van dit jaar wijst erop dat het bedrijfsleven nog steeds uitgaat van een verdere stijging van het aantal vacatures. Kortom, het lijkt erop dat de spanning op de arbeidsmarkt verder toeneemt, ervan uitgaande dat de economie en daarmee de werkgelegenheid inderdaad zo sterk blijft groeien als we nu verwachten.

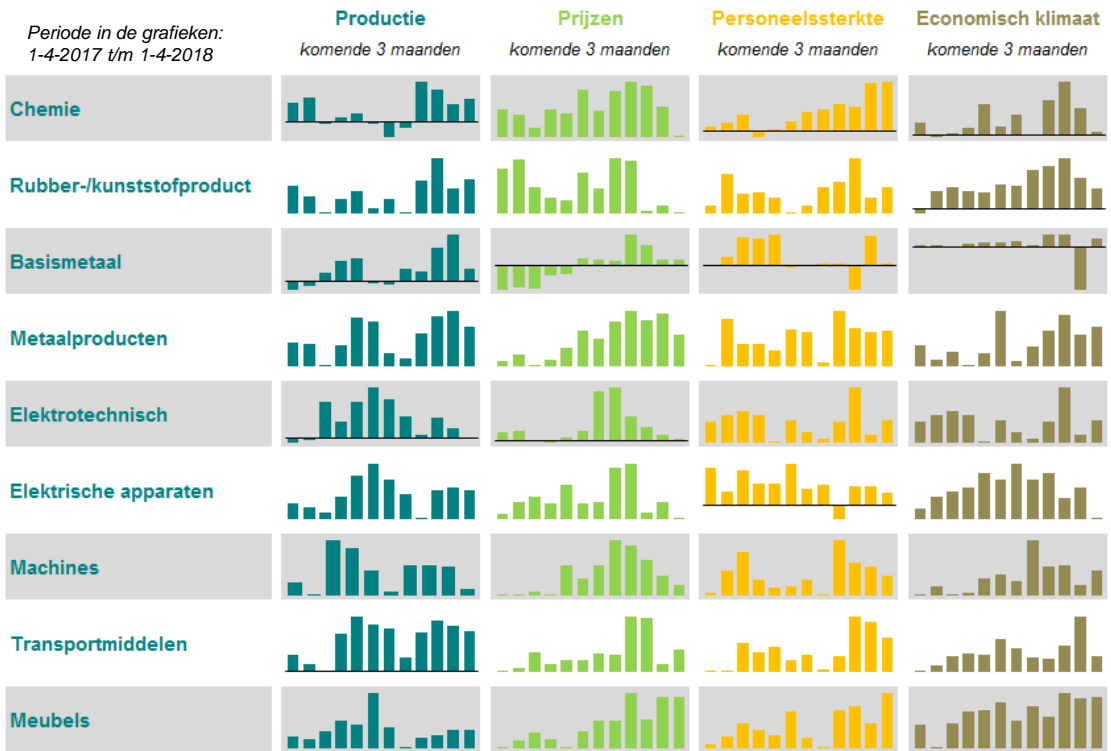
### ► Druk op de lonen neemt toe door krappe arbeidsmarkt

De werkloosheid in Nederland laat al geruime tijd een daling zien. De loonstijging is echter achtergebleven. Maar dat blijft waarschijnlijk niet zo. We verwachten dat de lonen binnenkort toch echt harder gaan stijgen. De krapte op de arbeidsmarkt neemt namelijk verder toe en zal tot meer spanning leiden en daarmee tot meer druk op de lonen.

## 2 Sectorbeeld

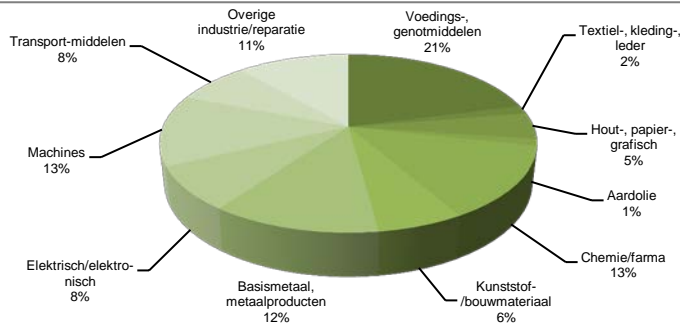
### Tekort aan arbeidskrachten blijft een punt van aandacht

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

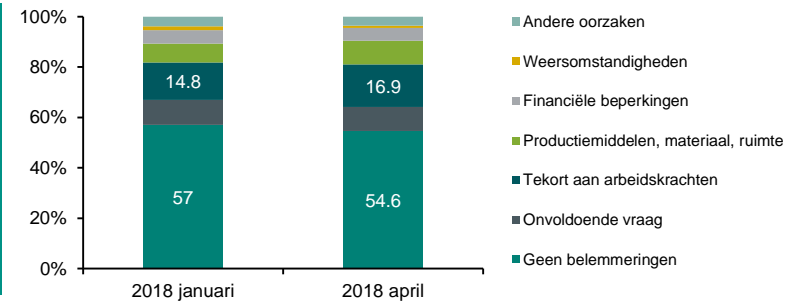


- ▶ Ondernemers in de industrie blijven optimistisch over de bedrijfsactiviteit. Deels komt dit door de nog steeds goed gevulde orderportefeuilles bij veel bedrijven en de aanhoudend sterke vraag vanuit het buitenland. Ook de economische prognoses voor de komende twee jaar brengt het sentiment naar een hoger plan.
- ▶ Het sentiment vlakt echter wel iets af in een aantal branches. De toegenomen onzekerheid wordt vooral gevoed door de oplopende spanningen op internationale markten.
- ▶ De arbeidsmarkt blijft het grootste punt van zorg: daar zien ondernemers de meeste belemmeringen voor groei. En ondanks dat het sentiment over de personeelssterkte in veel branches hoog staat, vlakt hier het optimisme af in sommige branches.

Aandeel industriële branches in totale sector industrie (% van toegevoegde waarde; K4-2017)



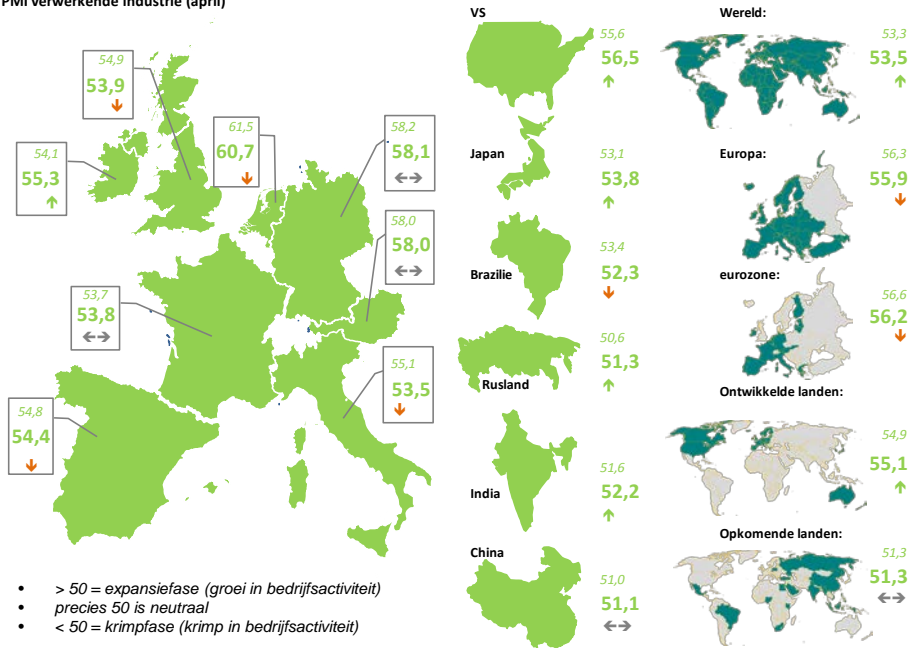
% van het aantal industriële ondernemers dat belemmeringen ervaren



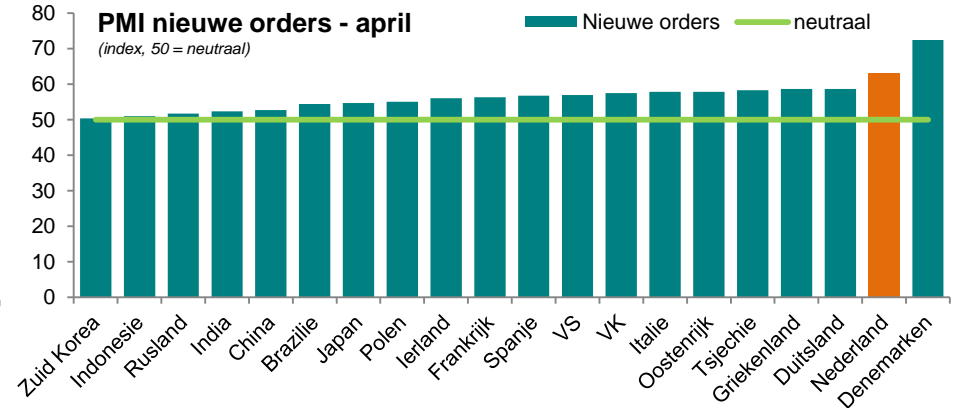
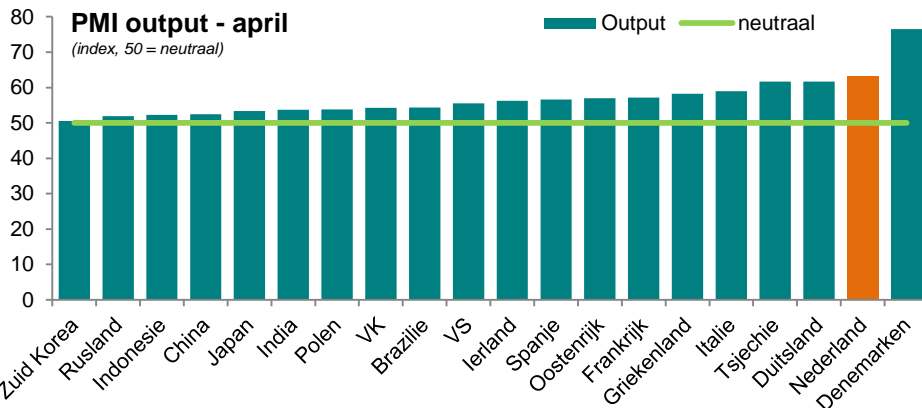
# 3 Vertrouwensindicatoren – industrieel vertrouwen internationaal

## Vertrouwen in de groei van de bedrijfsactiviteit houdt mondiaal aan

PMI verwerkende industrie (april)

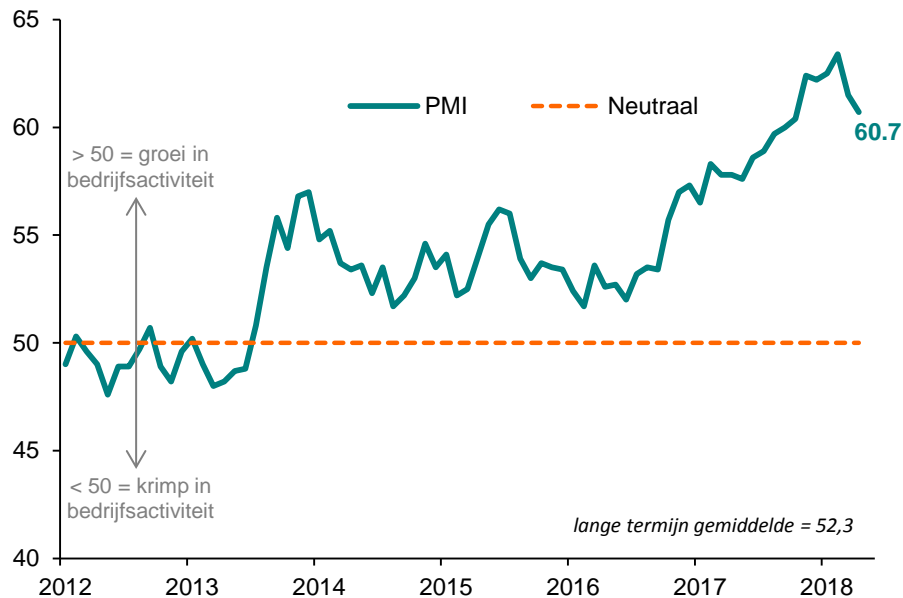


- ▶ De industrie laat in alle landen een verdere uitbreiding zien van de bedrijfsactiviteit. De groei in de ontwikkelde landen staat hoger dan de expansie van de bedrijfsactiviteit in de opkomende landen. Wat verder opvalt is de sterke groei van de productie in Denemarken (met 76,5 punten). Op enige afstand (met 60,7 punten) volgt echter de expansie van de Nederlandse productie.
- ▶ In Europa en de eurozone is de PMI in april afgenomen op maandbasis, maar staat desondanks nog op een relatief hoog niveau. De activiteit in opkomende landen bleef stabiel en de PMI in de VS steeg juist verder. Door de aankondigingen van de invoering van importtarieven van staal en aluminium door Trump begin maart is het sentiment in de VS over de bedrijfsactiviteit toegenomen.
- ▶ In China neemt de activiteit maar mondjesmaat toe, maar wij verwachten dat die activiteit dit jaar verder groeit.

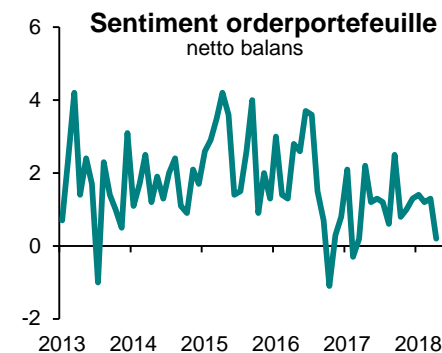
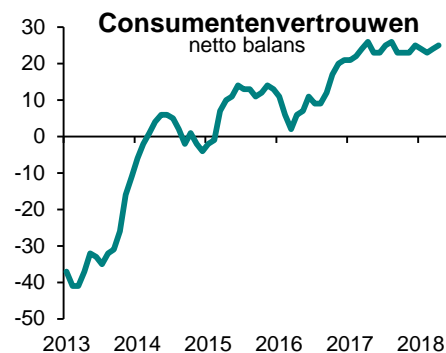
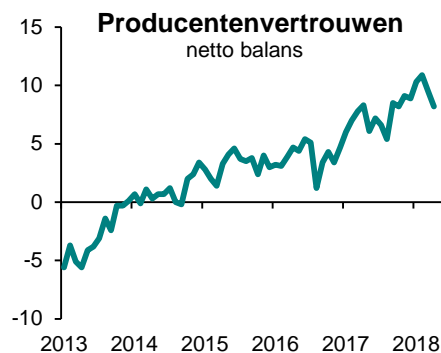
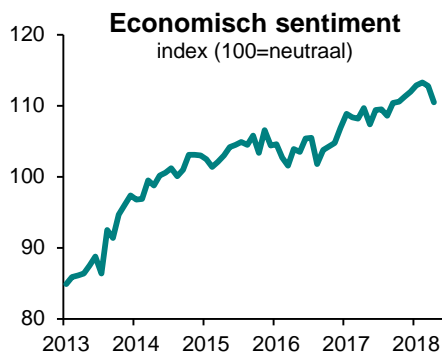


### 3 Vertrouwensindicatoren – industrieel vertrouwen Nederland

Het industrieel vertrouwen is nog goed, maar de groei in activiteit vlakkt af



- ▶ Ondanks dat de PMI in april in Nederland afzwakte op maandbasis (van 61,5 naar 60,7 punten) blijven de marktomstandigheden in de industrie gunstig.
- ▶ De afname van de PMI index werd vooral gevoed door de afname in de nieuwe orders. Met name bij de exportorders neemt de groei af. De index over de nieuwe exportorders daalt al sinds eind 2017 en is tot en met april al met ruim 8 indexpunten gedaald. Desondanks staat de index nog steeds op 55 punten en dat duidt op groei. Deze tendens zien we ook terug in het sentiment over de orderportefeuille.
- ▶ De NEVI – de vereniging van inkoopmanagers die de index samenstelt – signaleerde dat de achterstanden in het werk toenamen en dat de levertijden opnieuw langer zijn. Dat geeft druk op de productiecapaciteit.





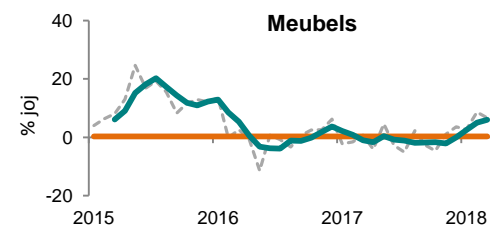
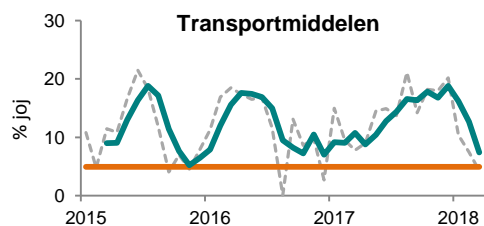
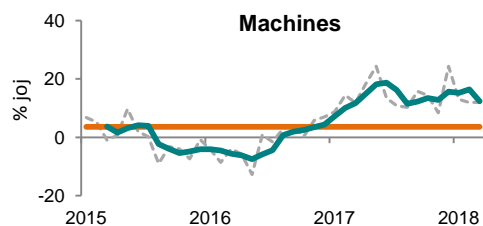
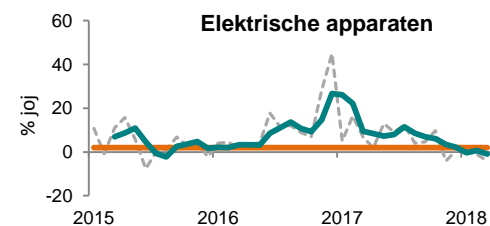
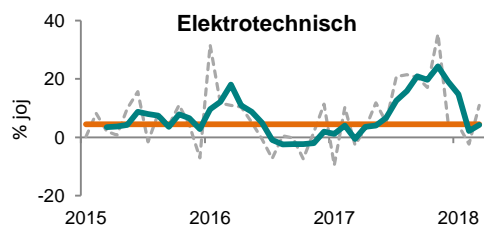
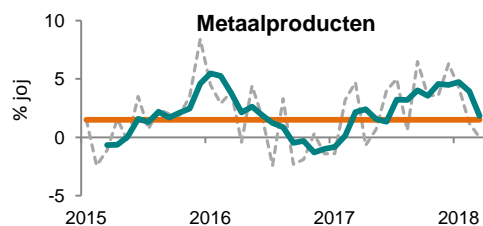
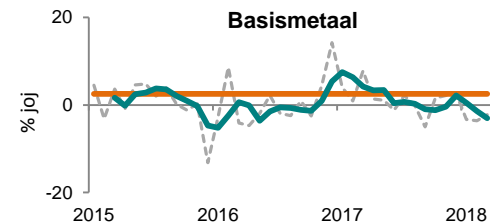
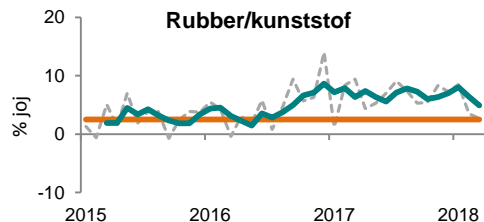
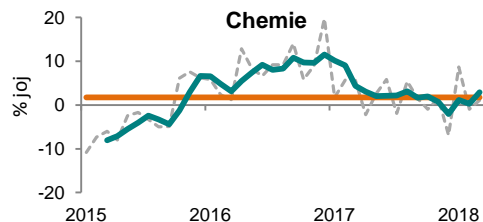
# 4 Industriële productie

## Productiekrimp in basismetaal- en elektrische apparatenindustrie

Groei gemiddelde dagproductie industriële branches (in % op jaarbasis)

**Legenda:**

- - = productie ontwikkeling
- = 3-mnd voortschr. gem.
- = lange termijn gemiddelde



Productiekrimp in basismetaal- en elektrische apparatenindustrie

- ▶ De industrie heeft een goed eerste kwartaal achter de rug. In het eerste kwartaal van 2018 nam de industriële productie in de industrie met 5% op jaarbasis toe. Dat is de sterkste kwartaalgroei in zes jaar. Op twee branches na – basismetaal en elektrische apparatenindustrie – laten alle branches groei in de productie zien.
- ▶ De sterkst groeiende branche binnen de industrie is de machine-industrie. De productie in de machine-industrie is in het eerste kwartaal van 2018 gegroeid met 12,3% op jaarbasis. De groei houdt verband met de sterke exportgroei – circa 20% in 2017 – in gespecialiseerde machines en machines voor metaalbewerking.
- ▶ Ook in de transportmiddelenindustrie is de groei sterk gebleken met 7,3% op jaarbasis in het eerste kwartaal. Daarnaast krijgt de productie in de meubelindustrie ook weer vleugels en is gegroeid met 6,1% j-o-j in het eerste kwartaal.

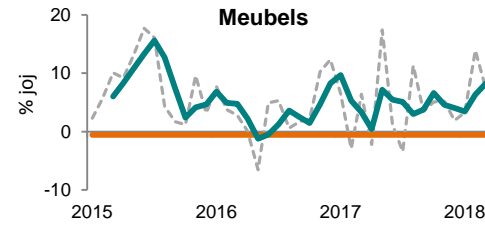
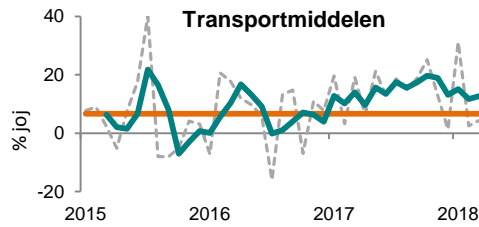
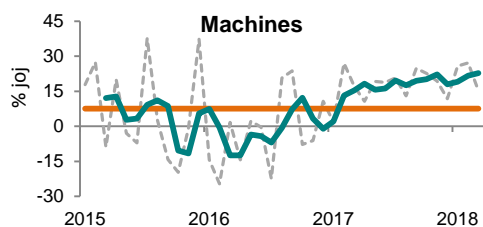
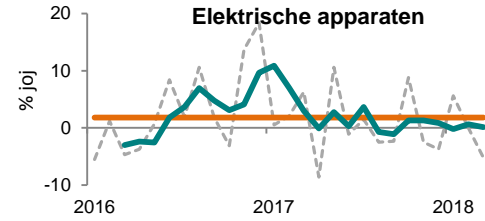
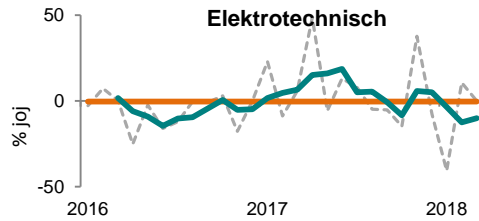
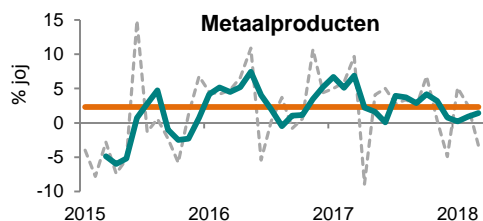
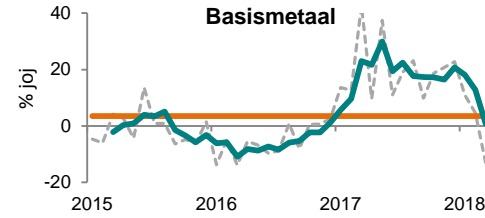
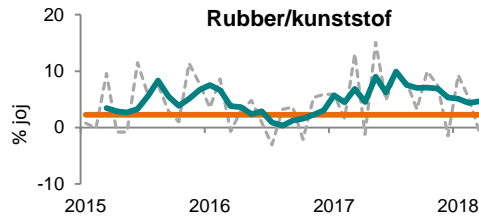
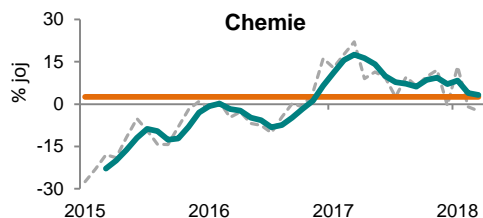
# 5 Omzetontwikkelingen

## Sterke groei in omzet in de machine-industrie

Groei totale omzet industriële branches (in % op jaarbasis)

**Legenda:**

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



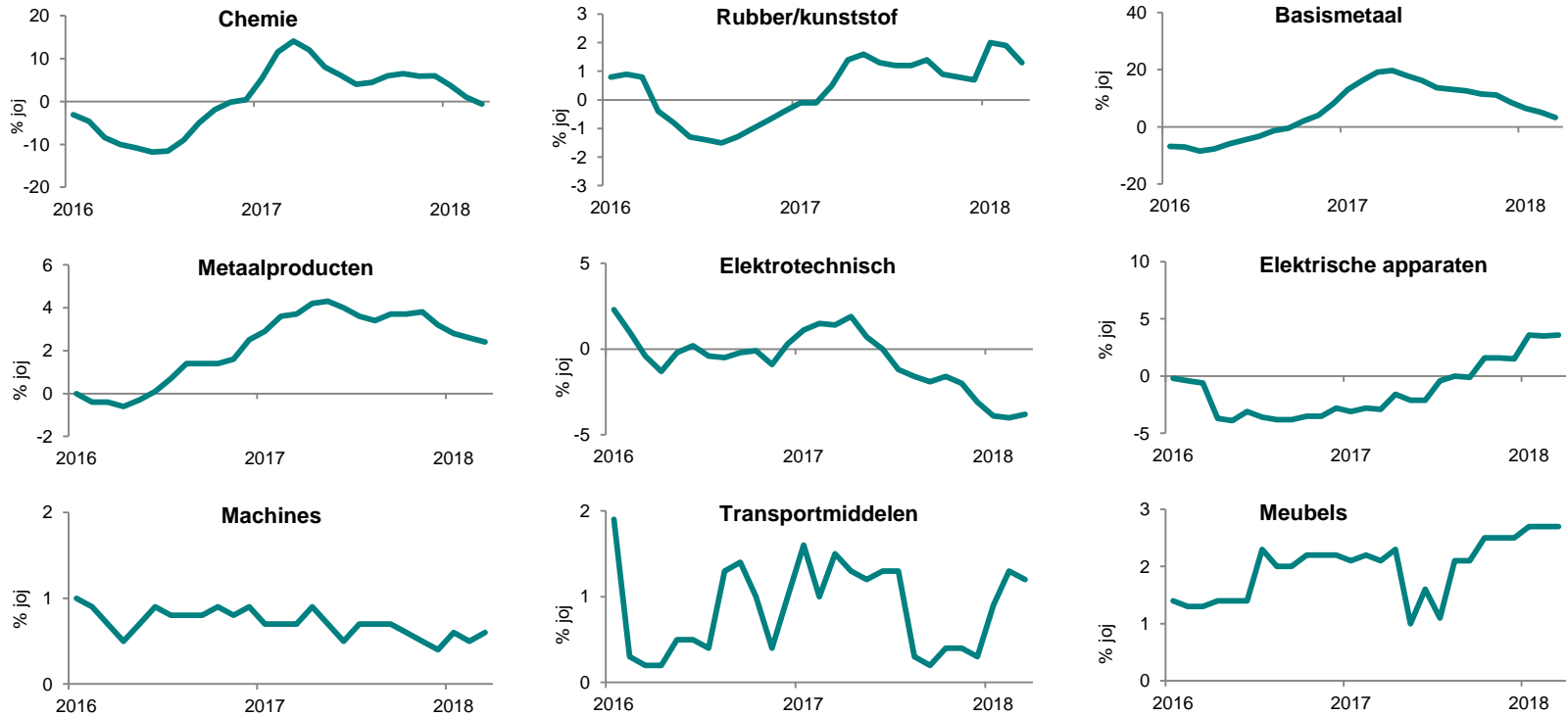
Sterke groei in omzet in de machine-industrie

- ▶ Gemiddeld groeide de omzet in de industrie met 3% in het eerste kwartaal op jaarbasis. De omzet die werd gegenereerd uit binnenlandse activiteiten nam toe met 3,5% in dezelfde periode, terwijl de buitenlandse omzetgroei in tempo iets achterbleef met 2,8% groei.
- ▶ Het groei in de omzet per branche laat een soortgelijk patroon zien als de groei in de productie: krimp in de basismetalaal- en elektrische apparatenindustrie en sterke groei in de machine-industrie (van 21,9% in K1, j-o-j). Ook de groei in omzet in de transportmiddelen- en meubelindustrie was sterk in het eerste kwartaal. Het grote verschil hier is dat de transportmiddelenindustrie vooral heeft geprofiteerd van een aantrekkende exportmarkt, terwijl de meubelindustrie het vooral moet hebben van aantrekkende verkopen binnen Nederland.

## 6 Trends in afzetprijzen

### Afzetprijzen industrie hoger in het eerste kwartaal van 2018

Afzetprijs ontwikkeling industriële branches (in % op jaarbasis)

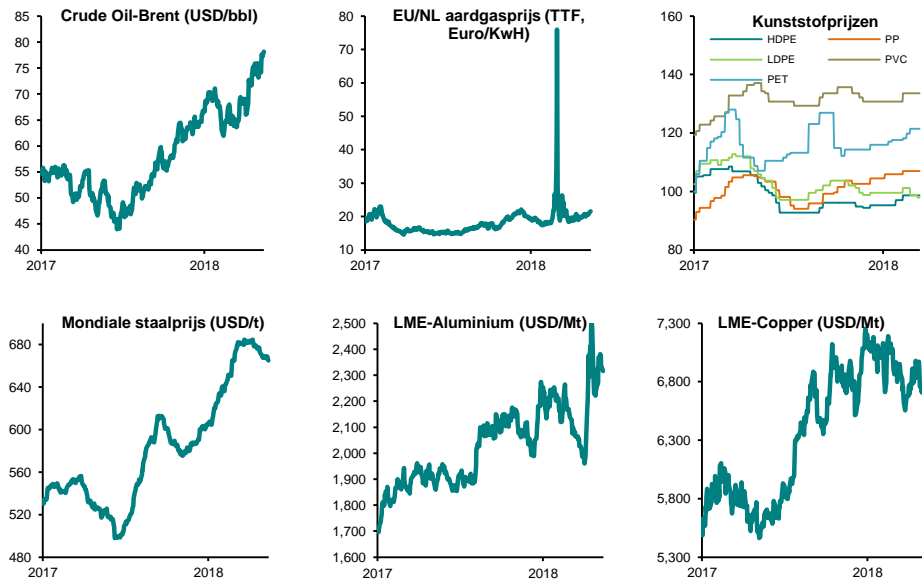


Afzetprijzen industrie hoger in het eerste kwartaal van 2018

- ▶ Van oudsher is de relatie tussen omzetgroei en de trends in de afzetprijs met name hoog in de chemische, de basismetaal- en de metaalproductenindustrie. Deze branches zijn met name afhankelijk van de trend in grondstofprijzen die op internationale markten tot stand komen. De afzetprijzen in deze drie branches steeg in het eerste kwartaal gemiddeld genomen ten opzichte van een jaar eerder. Alleen in de basismetaalindustrie is de omzet in het eerste kwartaal gedaald. Dit geeft aan dat de afzetontwikkeling in deze branche in het eerste kwartaal is tegengevallen, aangezien de afzetprijs verder toenam door stijgende grondstofprijzen.
- ▶ De enige branche met een krimp in de afzetprijs is de elektrotechnische industrie. De prijzen van computers en van elektronische en optische apparatuur staan al sinds mid 2017 onder druk, met name in het buitenland.

# 7 Grondstofprijis- en valutaontwikkelingen

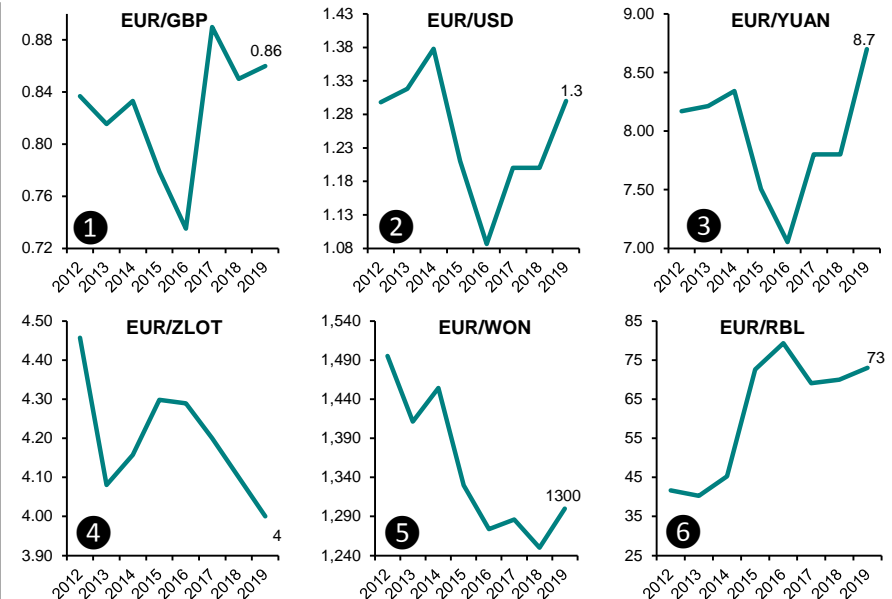
## Prijzen gesteund door geopolitiek en sancties



Figuur kunststofprijzen in index (1 januari 2015 = 100)

- ▶ De risico's voor grondstoffenmarkten zijn toegenomen. Nieuwe handelsbelemmeringen tussen de VS en China, verzwakking van economische data en een toename van de risicoaversie kunnen de komende maanden leiden tot dalingen van grondstofprijzen. Maar ondanks deze minder positieve signalen, blijven we voorsnog positief over de prijstrends mede door de positieve wereldwijde macro-economische vooruitzichten.
- ▶ Voor dit jaar geldt dat de vraag naar basismetalen de productie gaat overstijgen. In 2019 blijven de tekorten; op één uitzondering na: de zinkbalans vertoont in 2019 een overschot, maar wel bij lage volumes.

## De euro wordt pas in 2019 weer wat sterker

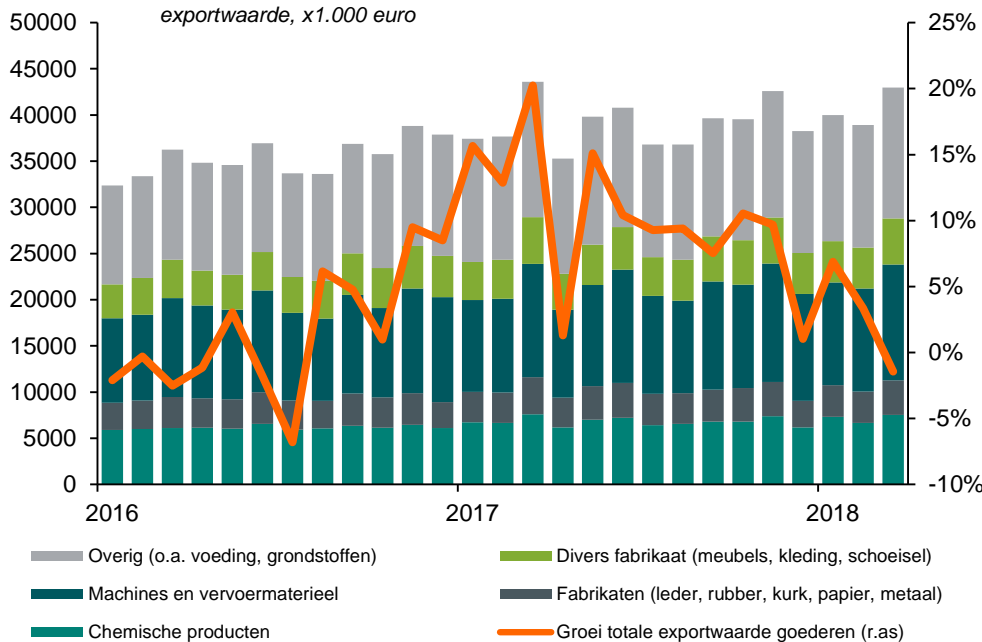


(top 6 niet-eurolanden in exportwaarde: 1) VK, 2) VS, 3) China, 4) Polen, 5) Zuid Korea, 6) Rusland)

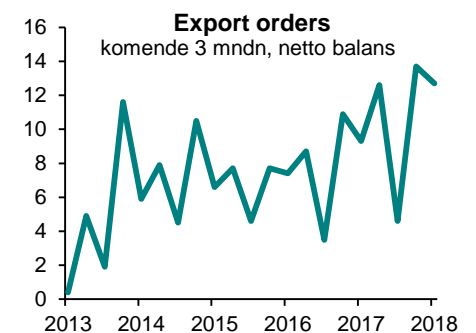
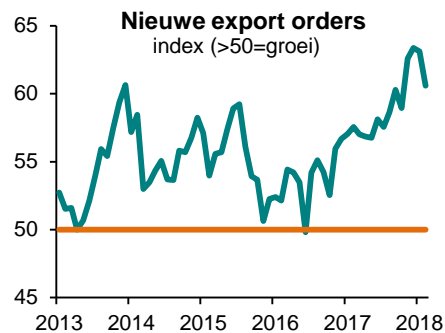
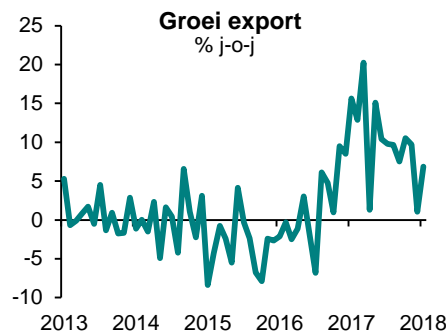
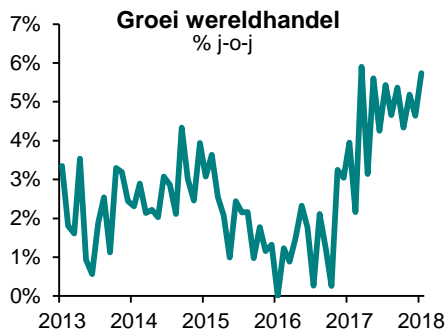
- ▶ Het risico is toegenomen dat de euro een langere tijd gaat dalen. Dit kan o.a. gebeuren zodra zwakkere economische cijfers voor de eurozone aanhouden, de beleggers hun verwachtingen bijstellen ten aanzien van de eerste renteverhoging door de ECB (van medio 2019 naar ergens in 2020) en hogere inflatiecijfers in de VS waardoor de kans op meer dan 3 renteverhogingen toeneemt. Dit is echter niet het basisscenario van ABN AMRO.
- ▶ Sinds 17 april is het pond flink in waarde gedaald. Het sterke herstel van de dollar is een reden. Ook de BBP-cijfers van het VK in K1 waren zwakker dan verwacht en de Brexit-onderhandelingen spelen een rol. Het pond blijft onder druk zolang de Brexit-perikelen spelen en totdat de beslissing van de BoE bekend is.

# 8 Trends in export

## Exportgroei vlakt af, vooral naar gebieden buiten de eurozone

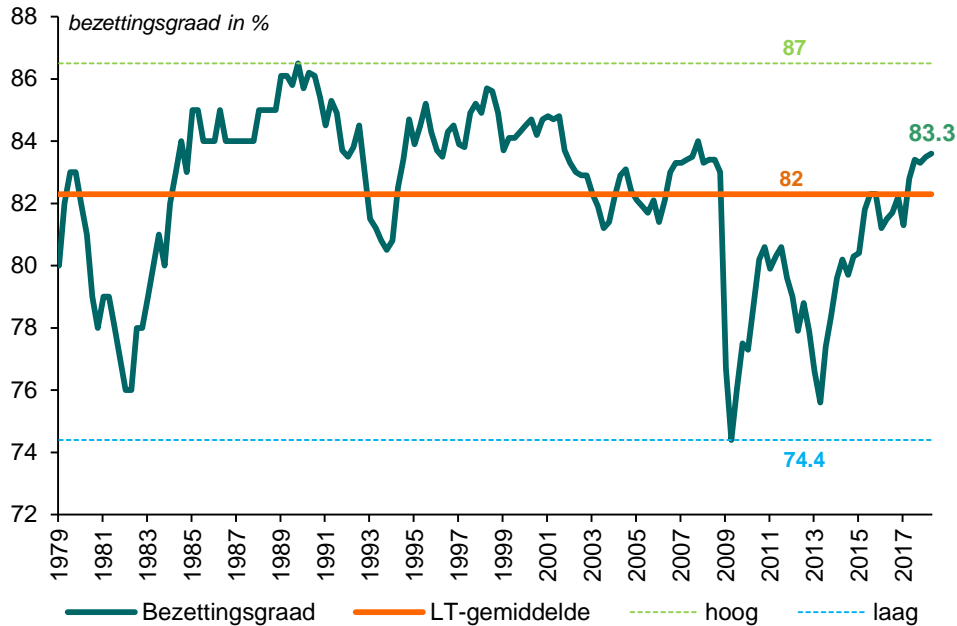


- ▶ De export is voor de industrie een belangrijke aanjager van groei. In 2017 groeide de export van industriële producten met 10% en dat is de sterkste groei in 7 jaar. Maar in het eerste kwartaal van 2018 vlakt de exportgroei sterk af. Terwijl in het eerste kwartaal van 2017 nog een exportgroei van 15% werd gerealiseerd, daalt deze groei naar 3% in het eerste kwartaal van 2018. De grootste rem op de groei werd geleverd door de export naar gebieden buiten Europa (zoals de VS en Azië).
- ▶ De groei van de wereldhandel houdt echter aan. Sterke Chinese handelscijfers in april rechtvaardigen de verwachting dat de bedrijvigheid gaat aantrekken. Het Economisch Bureau van ABN AMRO gaat in haar basisscenario – waarbij een schadelijke handelsoorlog wordt vermeden – uit van een groei van de wereldhandel van 4,5% in 2018 en 4,2% in 2019.

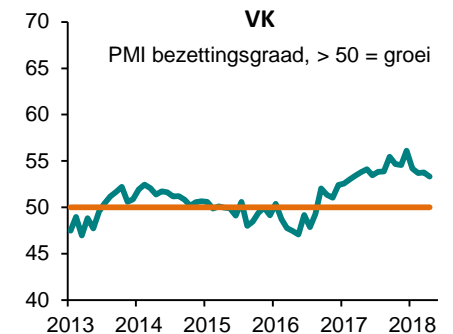
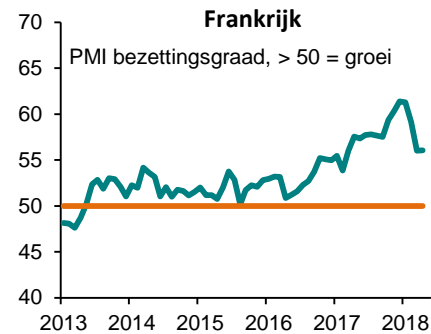
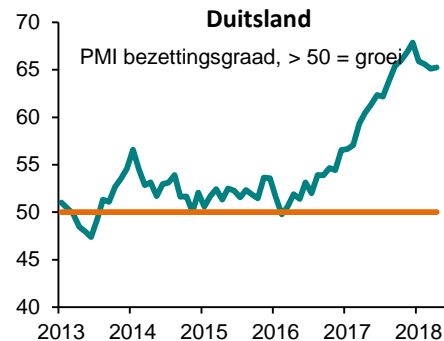
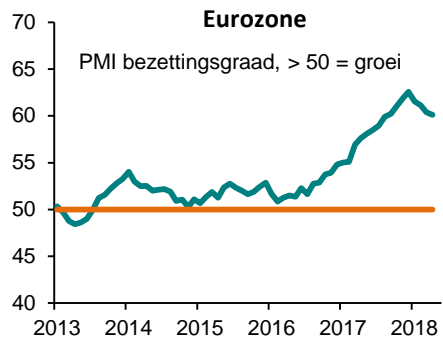


# 9 Bezettingsgraad

## Bezettingsgraad in de industrie staat begin 2018 weer op pre-crisis niveau

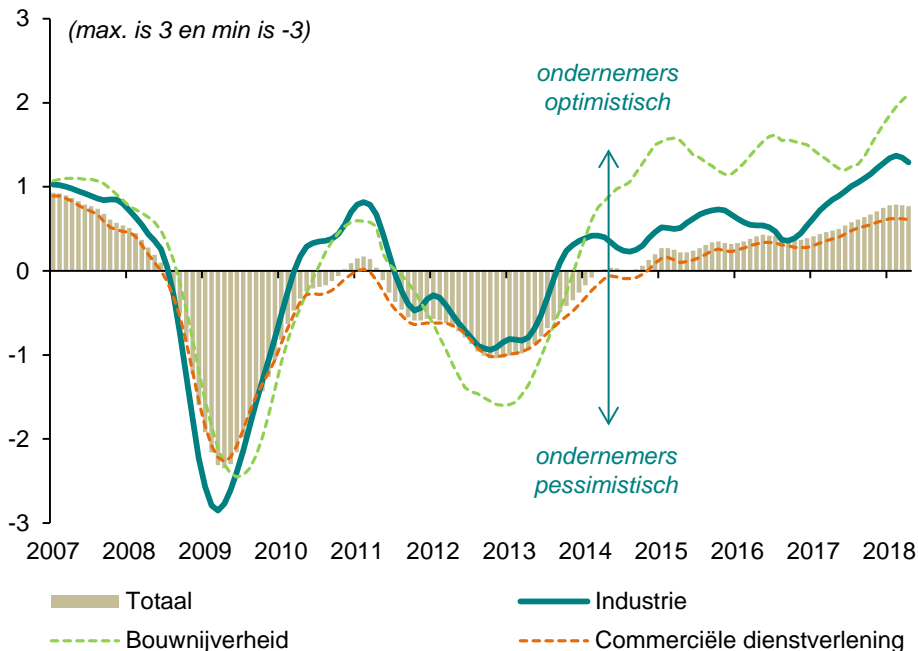


- ▶ De bezettingsgraad in de industrie is na 10 jaar weer op het niveau van begin 2018. Na de crisis van 2008-2009 herstelde de bezettingsgraad moeizaam en bleef lange tijd onder zijn langetermijngemiddelde schommelen. In 2015 leek het erop dat het ingezette herstel sinds medio 2013 zou doorzetten, maar dat gebeurde pas twee jaar later.
- ▶ In de elektrische en elektrotechnische apparaten en machines staat de bezettingsgraad hoog. Dit zijn ook de branches die een hoge exportintensiteit kennen en de vraag vanuit het buitenland voor deze branches is momenteel goed.
- ▶ In de omringende landen neemt de PMI wat betreft de bezettingsgraad sinds de start van 2018 weliswaar af, maar staat desondanks nog steeds in expansie.

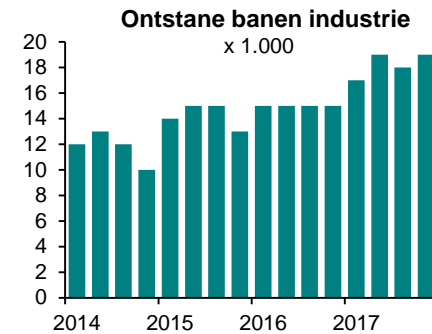
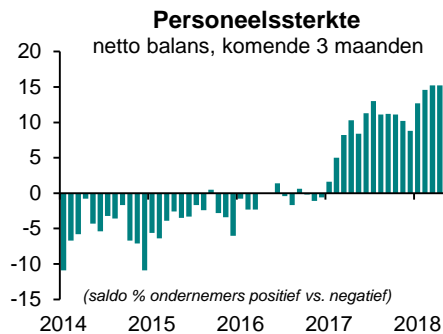
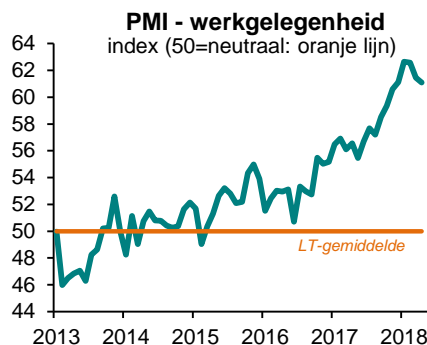
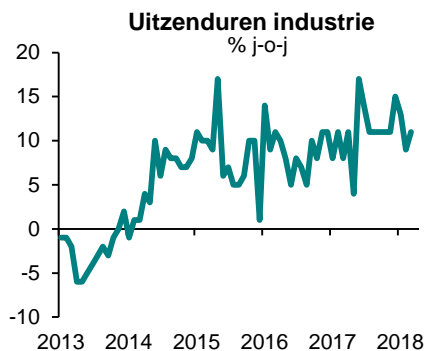


# 10 Arbeidsmarkt

## Krapte op de arbeidsmarkt is voor veel industriële bedrijven een knelpunt

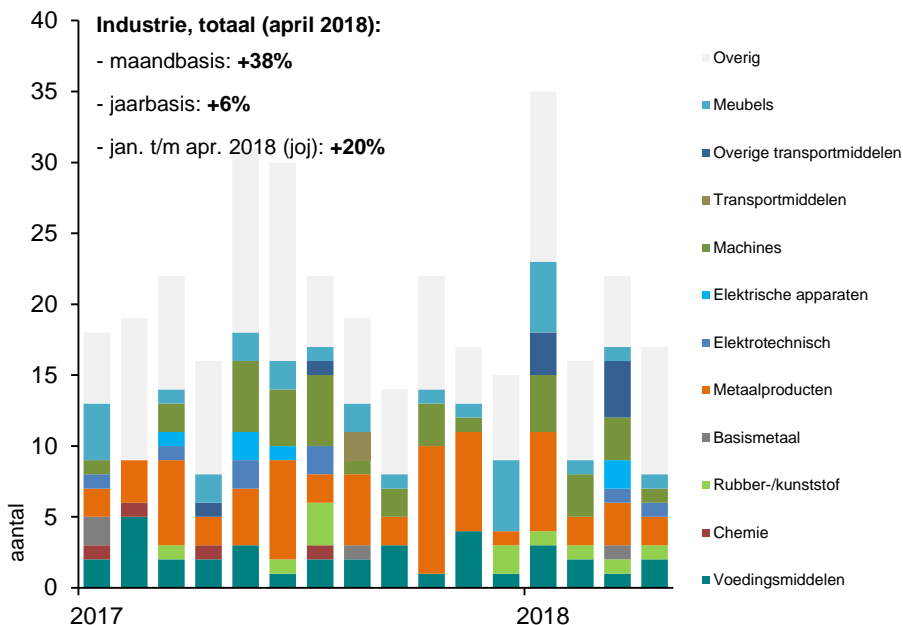


- ▶ Het goede nieuws is dat veel industriële ondernemers zeer positief gestemd zijn over de vacature-ontwikkeling. De goed gevulde orderportefeuille houdt de vraag naar arbeid hoog. Het slechte nieuws is echter dat het personeel om die orders te maken steeds moeilijker te vinden is. In vrijwel alle industriële branches wordt dit als de voornaamste belemmering gezien.
- ▶ Het gangbare beeld is dus weinig veranderd. De druk op de arbeidsmarkt zorgt ervoor dat het aantal uitzenduren verder groeit. In dit stadium wordt veel in zee gegaan met flexwerkers om de piekvraag op te vangen. Gezien verwachte verdere groei van de orders en de positieve verwachtingen van ondernemers daarover, blijft deze druk op de arbeidsmarkt ook de komende maanden hoog.
- ▶ Het aantal ontstane banen binnen de industrie is in 2017 met 12% gegroeid.

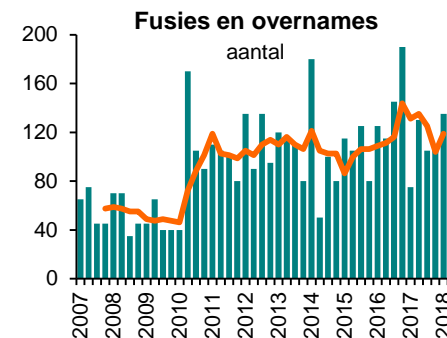
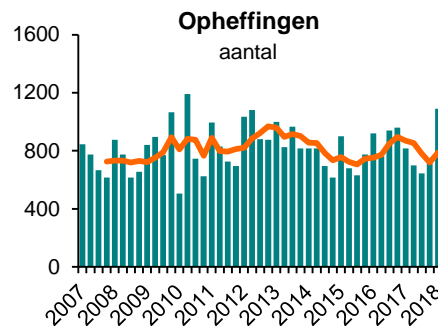
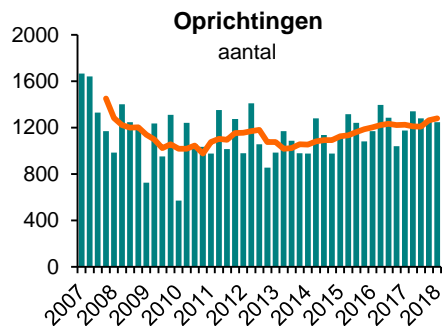
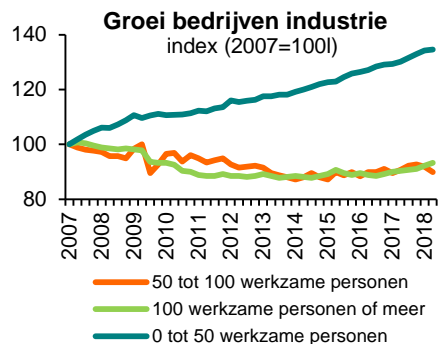


# 11 Bedrijfsdemografie

## Het aantal faillissementen is tot en met april met 20% op jaarbasis toegenomen



- ▶ Tot en met april 2018 gingen in totaal 90 bedrijven failliet en dat is 15 meer dan een jaar geleden. Dit is een toename van 20% ten opzichte van 2017.
- ▶ Ondanks dat het in economisch opzicht relatief goed gaat in de industrie, nam het aantal faillissementen tot en met april sterk toe. De sterke groei komt met name door de onverwachte sterke groei van het aantal faillissementen in de machine-industrie. Dit heeft een sterkere relatie met specifieke bedrijfsomstandigheden, aangezien de orderpositie en het sentiment over de orderportefeuille branchebreed nog steeds goed is. Ook de productie- en omzetgroei is sterk te noemen.
- ▶ Dit jaar zijn er nog geen faillissementen aangekondigd in de chemische industrie en de transportmiddelen-industrie. In de metaalproductenindustrie zijn tot dusver de meeste faillissementen geregistreerd.



De oranje lijn in bovenstaande figuren is het voortschrijdende gemiddelde (4 perioden)



# A Appendix – Contactgegevens, disclaimer en extra informatie

## ABN AMRO Sector Advisory

	Sander van Wijk	<i>Hoofd Sector Advisory</i>	sander.van.wijk@nl.abnamro.com				
	Franka Rolvink-Couzy	<i>Hoofd Sector Research</i>	franka.rolvink@nl.abnamro.com				
	Rishma Hoeba	<i>Secretaresse</i>	rishma.hoeba@nl.abnamro.com				
<b>Agrarisch</b>	Pierre Berntsen	<i>Sector Banker</i>	pj.berntsen@nl.abnamro.com	<b>Industrie</b>	David Kemps	<i>Sector Banker</i>	david.kemps@nl.abnamro.com
	Jan de Ruyter	<i>Sector Banker</i>	jan.de.ruyter@nl.abnamro.com		Casper Burgering	<i>Sector Econoom</i>	casper.burgering@nl.abnamro.com
	Nadia Menkveld	<i>Sector Econoom</i>	nadia.menkveld@nl.abnamro.com		Alexander Goense	<i>Sector Analist</i>	alexander.goense@nl.abnamro.com
	Martijn Leguit	<i>Sector Analist</i>	martijn.leguit@nl.abnamro.com				
<b>Food</b>	Rob Morren	<i>Sector Banker</i>	rob.morren@nl.abnamro.com	<b>Bouw</b>	Petran van Heel	<i>Sector Banker</i>	petran.van.heel@nl.abnamro.com
	Nadia Menkveld	<i>Sector Econoom</i>	nadia.menkveld@nl.abnamro.com		Madeline Buijs	<i>Sector Econoom</i>	madeline.buijs@nl.abnamro.com
	Martijn Leguit	<i>Sector Analist</i>	martijn.leguit@nl.abnamro.com		Bram van Amerongen	<i>Sector Analist</i>	bram.van.amerongen@nl.abnamro.com
<b>TMT</b>	Steven Peters	<i>Sector Banker</i>	steven.peters@nl.abnamro.com	<b>Transport &amp; Logistiek</b>	Bart Banning	<i>Sector Banker</i>	bart.banning@nl.abnamro.com
	Kasper Buiting	<i>Sector Econoom</i>	kasper.buiting@nl.abnamro.com		Madeline Buijs	<i>Sector Econoom</i>	madeline.buijs@nl.abnamro.com
	Justine Vijver	<i>Sector Analist</i>	justine.vijver@nl.abnamro.com		Bram van Amerongen	<i>Sector Analist</i>	bram.van.amerongen@nl.abnamro.com
<b>Zakelijke diensten</b>	Han Mesters	<i>Sector Banker</i>	han.mesters@nl.abnamro.com	<b>Healthcare</b>	Anja van Balen	<i>Sector Banker</i>	anja.van.balen@nl.abnamro.com
	Kasper Buiting	<i>Sector Econoom</i>	kasper.buiting@nl.abnamro.com		Selma van der Graaf	<i>Sector Analist</i>	selma.van.der.graaf@nl.abnamro.com
	Justine Vijver	<i>Sector Analist</i>	justine.vijver@nl.abnamro.com				
<b>Retail</b>	Henk Hofstede	<i>Sector Banker</i>	henk.hofstede@nl.abnamro.com	<b>Onderwijs</b>	Eric Zwaard	<i>Sector Banker</i>	eric.zwaard@nl.abnamro.com
	Sonny Duijn	<i>Sector Econoom</i>	sonny.duijn@nl.abnamro.com		Selma van der Graaf	<i>Sector Analist</i>	selma.van.der.graaf@nl.abnamro.com
	Saskia van de Scheur	<i>Sector Analist</i>	saskia.van.de.scheur@nl.abnamro.com				
<b>Leisure</b>	Stef Driessen	<i>Sector Banker</i>	stef.driessen@nl.abnamro.com	<b>Grondstoffen:</b>			
	Sonny Duijn	<i>Sector Econoom</i>	sonny.duijn@nl.abnamro.com	- <i>Industriële Metalen</i>	Casper Burgering	<i>Sector Econoom</i>	casper.burgering@nl.abnamro.com
	Saskia van de Scheur	<i>Sector Analist</i>	saskia.van.de.scheur@nl.abnamro.com	- <i>Agricommodities</i>	Nadia Menkveld	<i>Sector Econoom</i>	nadia.menkveld@nl.abnamro.com

Voor meer sectorkennis, zie [abnamro.insights.nl](https://abnamro.insights.nl)

### 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, 2018

Teksten zijn afgesloten op 15 mei 2018