

# Visie op opkomend Azië 2021

Arjen van Dijkhuizen, Senior econoom

Tel: 020 628 8052 / arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

## Luctor et emergo

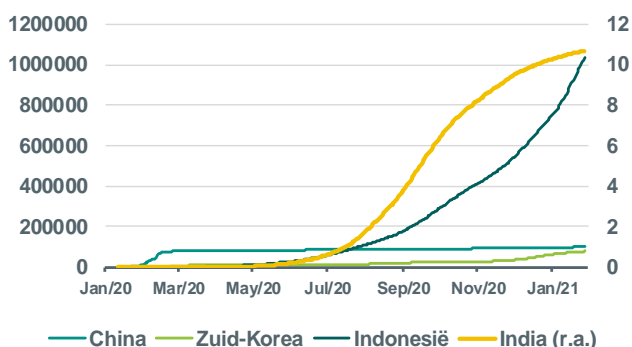
- ▶ Succes bij pandemiebeheersing en vaccinatie loopt uiteen, evenals economische pijn pandemie
- ▶ Na krimp in 2020 verwachten wij dat de regio dit jaar met 7,5% groeit, dankzij basiseffecten
- ▶ Uitvoer China/opkomend Azië leidt sterk herstel in wereldhandel van covid-19-schok
- ▶ PMI's januari lopen uiteen en bevestigen tegenwind China door mobiliteitsbeperkingen
- ▶ Beleggingsstromen naar opkomend Azië terug op solide niveau
- ▶ Na versoepelingsgolf in 2020 ligt monetaire versoepelingscyclus nu grotendeels achter ons
- ▶ Na stimulus via begroting in 2020 volgen dit jaar enige (maar geen massale) bezuinigingen
- ▶ Belangrijkste risico's: de pandemie, de stijgende schuldenlast, het bankwezen en de (geo)politiek

### Succes in het in bedwang houden van covid-19 loopt uiteen ...

Het afgelopen jaar zijn de regionale groeivoorzichten bepaald door de covid-19-pandemie, die eind 2019 uitbrak in Wuhan, China, maar zich begin 2020 snel begon te verspreiden over Azië en de rest van de wereld. De weg naar normalisatie en herstel is ingezet, maar zal hobbelig blijven en vol pandemiegerelateerde onzekerheden. Er bestaan overigens grote verschillen tussen de afzonderlijke landen wat betreft de kwaliteit van de gezondheidszorg, de aanpak van de pandemie en de ernst van de economische pijn die erdoor wordt geleden.

#### Noord scoort beter dan Zuid qua virusbeheersing

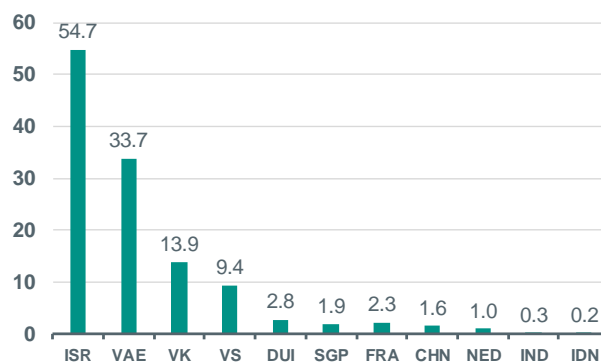
Totaal aantal bevestigde gevallen van covid-19 (India in miljoenen, r.a.)



Bron: Bloomberg

#### De vaccinatierace is aan de gang

Totaal aantal vaccinatiedoses per 100 (enkele dosis, per 31 januari 2021)



Bron: Our World in Data

In Noord-Azië kregen de autoriteiten het virus relatief snel onder controle, vooral in China en in Taiwan, hoewel China na recente oplevingen weer nieuwe regionale *lockdowns* instelde. Ook Zuid-Korea kende onlangs een tweede golf, terwijl

Hongkong met een derde golf en de eerste *lockdown* te maken kreeg. In Zuid-Azië zijn de autoriteiten er minder goed in geslaagd de pandemie te beheersen, met Singapore en Vietnam als positieve uitzonderingen. India kende vorig jaar een langdurige, rommelige maar vrij ineffectieve *lockdown*. Hoewel het aantal nieuwe gevallen per dag blijft dalen ten opzichte van de piek van september 2020, heeft het totale aantal bevestigde gevallen in India het niveau van 10 miljoen overschreden (alleen de VS kent er nog meer). Onlangs kregen ook Indonesië, Maleisië en Thailand te maken met ernstige oplevingen van het virus, waarbij Maleisië enkele weken geleden de noodtoestand afgekondigde.

### ... en dat geldt ook voor de voortgang met vaccineren ...

Opkomend Azië rapporteert relatief gezien veel minder covid-19-slachtoffers dan Europa en Noord- en Zuid-Amerika. Misschien verklaart dat voor een deel waarom de regio in de "vaccinatierace" tot dusver achterblijft bij koplopers Israël, de VAE (waar Chinese vaccins worden gebruikt) en het VK. Binnen de regio (voor zover er gegevens beschikbaar zijn) liggen China en Singapore voor, terwijl India en Indonesië tot dusver achterblijven. China streeft ernaar 3,5% van de bevolking te laten inenten vóór het Chinese Nieuwjaar, medio februari. De volgorde waarin China vaccineert is vergelijkbaar met die in Nederland (maar het tempo ligt hoger). Eerst worden de belangrijkste groepen werknemers gevaccineerd, daarna de kwetsbare groepen en daarna alle mensen ouder dan 60 jaar. Voor China - dat vooroploopt als het gaat om pandemiebeheersing en economische "normalisatie" - is het succes van het vaccinatieprogramma overigens waarschijnlijk minder cruciaal voor de macro-economische vooruitzichten dan voor de meeste ontwikkelde economieën.

### ... en de macro-economische pijn als gevolg van de pandemie

De Aziatische economieën zijn geraakt door de *lockdowns* en door andere pandemiegerelateerde tegenwind, zoals de ineenstorting van de wereldhandel en het toerisme. Grondstoffenexporteurs zoals Maleisië en Indonesië voelden daarnaast de correcties in de grondstoffenprijzen begin 2020. Als gevolg van covid-19 zal de bbp-groei in opkomend Azië over geheel 2020 negatief zijn (onze raming -1,1%, 2019: +5,0%), een zeldzaam verschijnsel. Toch was er, deels in lijn met de verschillen in pandemiebeheersing, een aanzienlijke divergentie waarneembaar. Als gevolg van hun successen bij de bestrijding van de pandemie hebben China (+2,3%), Taiwan (+3,0%) en Vietnam (+2,9%) in 2020 een positieve groei op jaarbasis laten zien. In Zuid-Korea is het bbp in 2020 gekrompen, maar slechts in beperkte mate (-1,0%). Ook de andere Aziatische zullen op jaarbasis in 2020 krimp laten zien, waarbij India, de Filippijnen en Thailand de sterkste krimp vertonen. Ondertussen voelen ook de mondiale handels- en financiële hubs Hongkong en Singapore de gevolgen van de schok voor de wereldeconomie en de wereldhandel.

Opkomend Azië: Economische groei (prognoses)							
% j.o.j.	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2019	2020	2021f	2022f
China	3,2	4,9	6,5	6,1	2,3	8,5	5,5
Hong Kong	-9,0	-3,5	-3,0	-1,2	-6,1	4,0	3,0
India <sup>^</sup>	-23,9	-7,5	-	4,2	-8,0	9,5	6,0
Indonesië	-5,3	-3,5	-	5,0	-2,0	6,0	5,0
Maleisië	-17,1	-2,7	-	4,3	-5,5	6,5	5,0
Singapore	-13,4	-5,6	-3,8	0,7	-6,0	5,0	3,5
Taiwan	0,4	3,9	4,9	3,0	3,0	3,5	2,5
Thailand	-12,1	-6,4	-	2,4	-6,5	4,0	4,5
Zuid-Korea	-2,7	-1,1	-1,4	2,0	-1,0	3,5	3,0
Opkomend Azië	-5,3	0,2	-	5,0	-1,1	7,6	5,3
PM : Opk Azië ex CN	-14,4	-4,8	-	4,2	-5,2	7,1	5,1

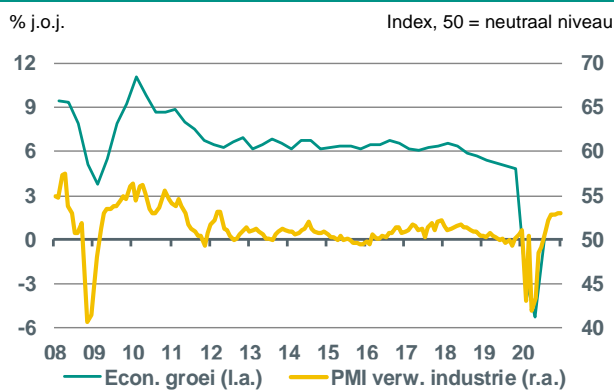
Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, EIU.  
 \* Prognoses 2021-22 afgerond ^ India: belastingjaren

### Wij verwachten een groei van 7,5% voor opkomend Azië in 2021, dankzij basiseffecten

In lijn met het herstel van de inkoopmanagersindices (PMI's) en de buitenlandse handel, de terugkeer van beleggings-

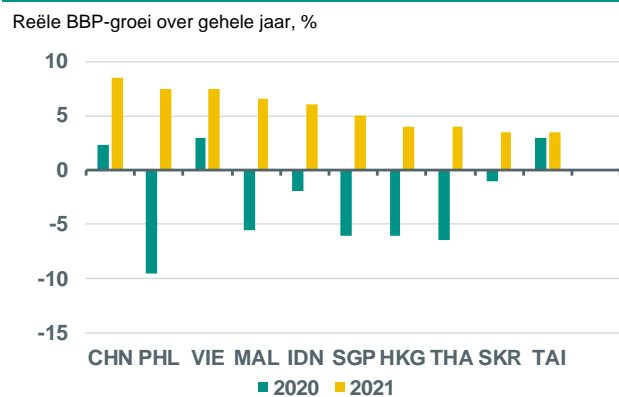
stromen en gesteund door monetaire en fiscale versoepeling, was er in het derde kwartaal van 2020 weer sprake van marginale groei (+0,2% j-o-j). In het vierde kwartaal zal de regionale groei gedreven door China (+6,5% j-o-j, zelfs hoger dan de 6,0% net voor de pandemie uitbraak) zijn versneld. Hiermee is de basis gelegd voor een terugkeer naar een sterke regionale groei in 2021, gesteund door basiseffecten. Op korte termijn zullen oplevingen van het virus, nieuwe mutaties en een verscherping van de mobiliteitsbeperkingen weliswaar een rem zetten op de groei, maar door de uitrol van vaccinatieprogramma's zou deze rem in de loop van dit jaar moeten afnemen. Al met al verwachten wij dat de regionale groei in 2021 zal versnellen tot een "boven-trendmatig tempo" van circa 7,5%, waarna de groei in 2022 zal normaliseren (5,3%). Toch verwachten wij dat het regionale BBP eind 2021 bijna 5% lager zal liggen dan in ons basisscenario van vóór de coronacrisis, ook al blijft opkomend Azië het in groeitermen beter doen dan de rest van de wereld.

### Regionale groei weer positief, PMI boven 50



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, Refinitiv.

### India en China groeien in 2021 het snelst



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU (India: belastingjaren)

Hoewel wij voor dit jaar een sterke groei in alle opkomende Aziatische landen verwachten, zullen India (9,5%) en China (8,5%) het dit jaar naar verwachting het snelst groeien, gevolgd door de Filipijnen en Vietnam (beide 7,5%), Maleisië (6,5%) en Indonesië (6,0%). Ook de andere landen zullen naar verwachting een boven-trendmatige groei vertonen: Hongkong en Thailand (beide 4,0%) en Zuid-Korea en Taiwan (beide 3,5%).

### Uitvoer China/Azië leidt sterk herstel wereldhandel na covid-19-schok

Ondanks de met de pandemie samenhangende tegenwind hebben de meeste landen het dieptepunt in de economische activiteit in het tweede kwartaal van 2020 achter zich gelaten (China: eerste kwartaal 2020). Onze regionale PMI voor de verwerkende industrie bereikte in april 2020 met 41,9 het laagste niveau sinds de kredietcrisis, maar is sindsdien meer dan tien punten gestegen. Deze opleving ging samen met het herstel van de buitenlandse handel, die in het derde kwartaal van 2020 begon en zich tot dusver in het vierde kwartaal van 2020 heeft doorgezet. Daarbij doen China en in mindere mate de rest van opkomend Azië het beter dan het mondiale gemiddelde. De sterke exportprestaties van China zijn het gevolg van 1) het feit dat Chinese bedrijven na de *lockdowns* eerder dan buitenlandse concurrenten weer volledig operationeel waren en 2) de pandemiespecifieke mondiale vraag naar medische en computergelateerde producten. Ook de uitvoer uit de rest van opkomend Azië laat in het spoor van China een duidelijk herstel zien.

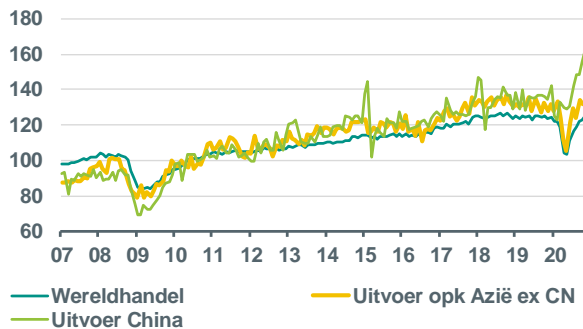
### PMI's in januari lopen uiteen en bevestigen tegenwind China door mobiliteitsbeperkingen

Ondertussen wijzen de deze week gepubliceerde PMI's voor de verwerkende industrie voor januari ook op divergentie. Zij zijn verder gestegen tot hoge niveaus in Taiwan (60,2) en India (57,7). Ze liggen ook boven de neutrale grens van 50 voor Zuid-Korea, Indonesië, Vietnam en China, maar nog steeds onder de 50 voor Maleisië en Hongkong (december). Ondertussen zijn zowel de NBS- als de Caixin-versie van China's PMI voor de verwerkende industrie de afgelopen maanden aanzienlijk gedaald. Dit sluit aan bij onze prognose dat de kwartaalgroei in China in het eerste kwartaal van

2011-21 zwak zal zijn, deels omdat de strengere mobiliteitsbeperkingen zullen doorwerken op het transport en de consumptie, vooral rond de periode van het Chinese Nieuwjaar (zie onze [Visie op China 2021](#) voor meer achtergrond).

### China leidt opleving buitenlandse handel

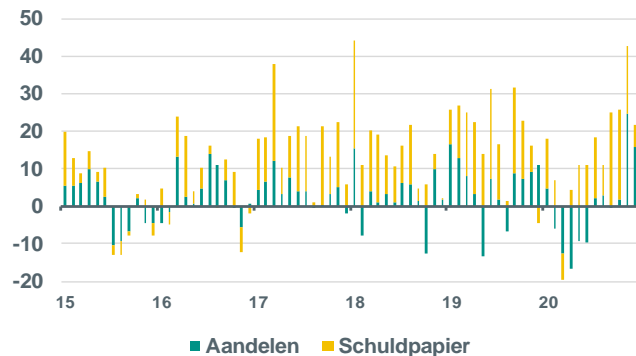
Indexcijfers handelsvolume, 2010 = 100



Bron: CPB

### Beleggingen in opkomend Azië terug op solide niveau

Maandelijkse instroom beleggingen, USD miljard



Bron: IIF

## Beleggingsstromen naar opkomend Azië terug op solide niveau

Een andere positieve ontwikkeling vloeit voort uit de terugkeer van beleggingskapitaal naar opkomend Azië (en naar andere opkomende markten). Begin 2020, toen de pandemie zich wereldwijd begon te verspreiden, kwam de instroom van beleggingen door niet-ingezetenen in de regio tot stilstand en werd zelfs negatief op nettobasis. De netto-uitstroom van aandelen hield zelfs vijf maanden aan (februari-juni), terwijl de netto-uitstroom van schuldpapier vooral in maart plaatsvond. Dit alles was de slechtste periode voor beleggingsstromen naar opkomend Azië sinds de onverwachte yuan-devaluatie medio 2015. Sindsdien zijn de portefeuillestromen echter begonnen terug te keren. Dit herstel was aanvankelijk vrij bescheiden, maar het beeld verbeterde door positief vaccinnieuws en de bevestiging de winst van Biden in de Amerikaanse presidentsverkiezingen (ondanks langdurige pogingen van zijn voorganger om de verkiezingsuitslag in twijfel te trekken). De maandelijkse portefeuillestromen naar opkomend Azië sprongen in november zelfs naar USD 42,9 miljard, het hoogste niveau sinds januari 2018. Deze opleving ging hand in hand met een herstel van de Aziatische valuta's en een daling van de kredietrisicopremies in de loop van 2020.

## Wij verwachten dat de inflatie in 2021 wat zal toenemen vanaf huidige lage niveaus

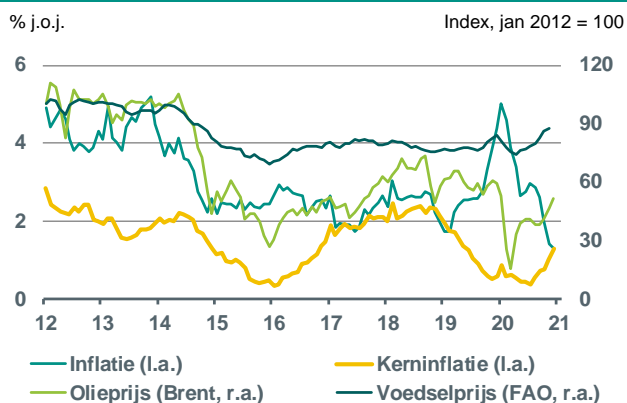
In 2020 vertoonde de regionale inflatie een neerwaartse trend, omdat de pandemie in de eerste helft van het jaar een forse bbp-krimp en een correctie van de energie- en voedselprijzen veroorzaakte. Onze regionale CPI-index daalde van een conjuncturele piek van 5,0% j-o-j in januari 2020 tot 1,3% j-o-j in december, het laagste niveau van deze eeuw. Dit was grotendeels toe te schrijven aan China, na een scherpe draai in de cyclus van de varkensvlees- en voedselprijzen. Toch waren er grote verschillen: van aanhoudende deflatie in Taiwan, Thailand, Maleisië, Singapore en Hongkong tot een door de voedselprijzen veroorzaakte piek in India (hoewel de Indiase inflatie in december scherp daalde, tot 4,6% j-o-j). Vooruitblikkend verwachten wij dat de CPI-inflatie in de meeste landen zal aantrekken ten opzichte van het huidige niveau, ook al verwachten wij dat de gemiddelde inflatie op jaarbasis in 2021 juist zal afnemen ten opzichte van 2020 (onder impuls van China en India). Ondertussen blijft de regionale kerninflatie ook vanuit historisch perspectief zeer laag.

## Na versoepelingsgolf in 2020 ligt monetaire versoepelingscyclus nu grotendeels achter ons

Nu de inflatie vorig jaar over het algemeen is gedaald, hebben de Aziatische centrale banken de extra ruimte voor monetaire versoepeling gebruikt om te proberen de gevolgen van de covid-19-schok te verzachten. In China werd begin 2020 de 1-jaars *loan prime rate* en enkele andere beleidstarieven met 30 bp verlaagd. De *Reserve Bank of India* verlaagde de beleidsrente met 115 bp (ondanks de stijging van de inflatie), waardoor de reële beleidsrente in oktober

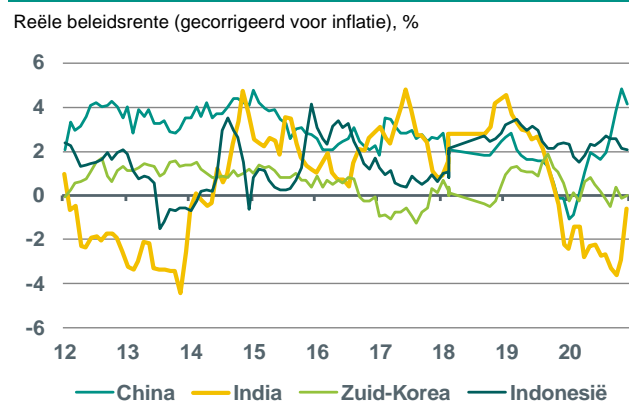
2020 een zevenjaars dieptepunt van -3,6% bereikte. Elders in de regio werden de scherpste renteverlagingen in 2020 genoteerd in Hongkong, de Filippijnen en Vietnam (200 bp, naar respectievelijk 0,5%, 2% en 4%), gevolgd door Maleisië en Indonesië (125 bp, naar 1,75% en 3,75%), Zuid-Korea en Thailand (75 bp, naar 0,5%) en Taiwan (25 bp, naar 1,125%). Verder versoepelde Singapore het wisselkoersbeleid. Ook hebben de centrale banken andere instrumenten ingevoerd of het gebruik ervan verruimd om overheden te ondersteunen bij het uitgeven van schuld papier en/of om de algemene liquiditeit in het bankwezen te waarborgen. Zo kochten centrale banken in India, Indonesië, de Filippijnen en Thailand aanzienlijke bedragen aan staatsobligaties op. Voor de toekomst denken wij dat de cyclus van monetaire versoepeling grotendeels achter de rug is (met India als een van de uitzonderingen), maar wij verwachten over het algemeen niet dat de Aziatische centrale banken dit jaar de rente zullen gaan verhogen.

### CPI-inflatie zal i.h.a. toenemen vanaf lage niveaus



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Refinitiv

### Monetaire versoepeling grotendeels achter de rug



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Refinitiv

## Na stimulus via begroting in 2020 volgen dit jaar enige (maar geen massale) bezuinigingen

Gesteund door renteverlagingen hebben overheden in de regio ook het begrotingsbeleid versoepeld om de gevolgen van de pandemie op te vangen, zij het niet zo sterk als hun tegenhangers in de ontwikkelde economieën. De impuls hiervan (als gevolg van discretionaire uitgaven en het laten werken van "automatische stabilisatoren") was in 2020 het sterkst in Singapore (14 ppt), op ruime afstand gevolgd door Indonesië en Zuid-Korea ( $\pm 5$  ppt), en was relatief bescheiden in India ( $\pm 2,5$  ppt) en Taiwan. In China was de stimulus veel groter dan de verandering in het algemene begrotingssaldo doet vermoeden ( $\pm 1,5$  ppt), aangezien een groot deel ervan plaatsvond via lokale overheden. Na de budgettaire versoepeling zijn de schuldquoten van de overheid in de gehele regio opgelopen. Behalve in Singapore (2020: 155% van het BBP) bevinden deze ratio's zich doorgaans nog op een beheersbaar niveau, hoewel zij nu ook in Maleisië en India de grens van 60% van het BBP hebben overschreden. Vooruitblikkend naar 2021 kunnen we wel bezuinigingen verwachten, maar algemeen genomen niet op grote schaal. Zo zullen de begrotingstekorten dit jaar naar verwachting hoger blijven dan in 2019, het jaar vóór de pandemie). De grootste bezuinigingen worden verwacht in Singapore, Hongkong en Vietnam.

## Voornaamste risico's voor de vooruitzichten

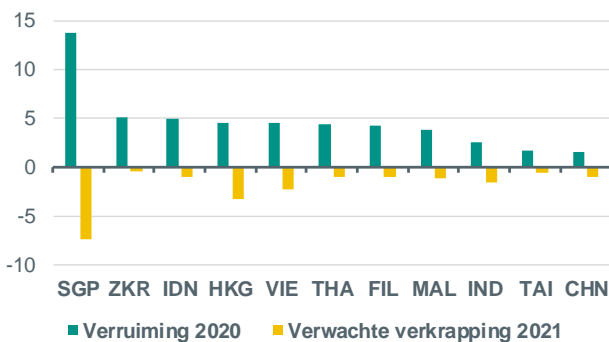
In ons basisscenario gaan wij ervan uit dat het herstel van de regionale groei doorzet en dat groei over 2021 boven het trendmatige tempo van 7,5% uitkomt. Wij leven echter nog steeds in uitzonderlijke tijden en de onzekerheid blijft groot. De belangrijkste risicofactoren die ons basisscenario voor opkomend Azië kunnen doen ontsporen, zijn volgens ons:

**1. Pandemiegerelateerde risico's.** Oplevingen van het virus, nieuwe mutaties en vertragingen in vaccinatierprogramma's zouden kunnen leiden tot meer en/of langere lockdowns en mobiliteitsbeperkingen die de economische activiteit kunnen schaden. Dat zou niet alleen kunnen gelden voor de Aziatische landen zelf, maar ook voor de ontwikkelde economieën die belangrijke exportmarkten zijn. Bovendien kan een manifestatie van pandemiegerelateerde risico's aanleiding geven

tot een meer risicomijdend klimaat op de mondiale financiële markten, hetgeen gepaard gaat met een uitstroom van beleggingen en een weer toenemende druk op valuta's en kredietrisicopremies.

### Begrotingstekorten omlaag, nog boven niveau 2019

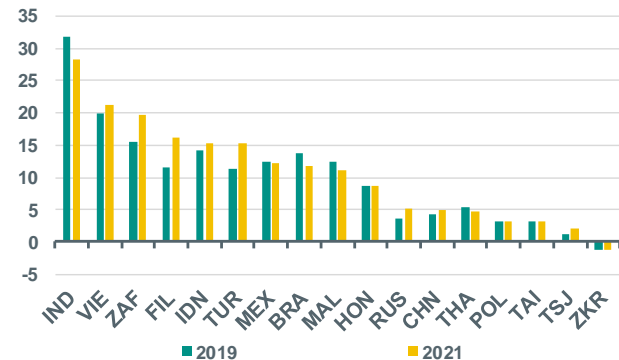
Mutatie begrotingstekort, in ppt van het BBP



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

### Flinke rentelast voor India en enkele andere landen

Rentebetalingen op de overheidsschuld, % van de begrotingsontvangsten



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

**2. Risico's in verband met hogere schuldratio's.** Ook voor de opkomende landen geldt dat het mondiale lage renteklimaat bijdraagt aan een verlaging van de kosten van de uitgifte van extra schuld. Vooral in India (en in mindere mate in Vietnam, Indonesië, de Filipijnen en Maleisië) is de rentelast op de overheidsschuld echter vrij aanzienlijk geworden. Intussen is de buitenlandse schuld in opkomende Aziatische landen relatief hoog in Indonesië. De schulden van bedrijven en huishoudens samen zijn ook vrij hoog in landen als China, Hongkong, Maleisië, Singapore, Zuid-Korea, Thailand en Vietnam. Deze schuldenlast verhoogt het risico op wanbetalingen, zeker als de financieringsvoorwaarden verslechteren, en kan ook de druk op het bankwezen stelsel van opkomende landen vergroten. Zie onze [Visie Opkomende Markten 2021](#) voor meer achtergrondinformatie over dit onderwerp.

**3. Risico's voor de financiële sector.** De ernstige schokken als gevolg van de pandemie en de stijging van de schuldratio's kunnen gepaard gaan met een verslechtering van de kredietkwaliteit in de bankportefeuilles in de regio, zeker wanneer de steunpakketten van de overheid worden ingetrokken, *regulatory forbearance* wordt afgebouwen en/of liquiditeitscondities verslechteren. Dit komt ook tot uiting in het feit dat wat de ratings van overheden, banken en ondernemingen betreft, de negatieve vooruitzichten nog steeds de positieve domineren. In China, waar de totale leverage ratio opnieuw is gestegen en verschillende (regionale) banken de afgelopen jaren in de problemen zijn gekomen, verwachten wij dat systeemrisico's beheerst zullen worden. Beijing's toleranter houding ten aanzien van wanbetalingen (zelfs voor staatsbedrijven met een goede rating) leert echter aan dat schuldeisers zich ervan bewust moeten zijn dat wanbetaling ook een vorm van schuldaufbouw kan zijn (zie ook onze [Visie op China 2021](#)).

**4. (Geo)politieke risico's.** Wij verwachten dat de spanningen tussen de VS en China onder de regering-Biden niet zullen verdwijnen, omdat een kritische houding ten aanzien van China in de VS breed gedeeld wordt. Ook een Democratische regering zal bezorgd zijn over thema's op het vlak van bijvoorbeeld strategische concurrentie en mensenrechten. Toch verwachten wij dat de spanningen tussen de VS en China onder Biden meer een structureel karakter zullen krijgen en niet de vorm zullen aannemen van macro-economische en/of financiële marktschokken die kenmerkend waren in het Trump-tijdperk (wij verwachten geen heropleving van de bilaterale tarievenoorlog). Andere regionale geopolitieke risico's die van tijd tot tijd kunnen opblazen hebben te maken met de relatie tussen China en Taiwan/Hongkong, de assertievere houding van China in de Zuid-Chinese Zee en andere territoriale conflicten (bv. met India) en de situatie op het Koreaanse schiereiland. Op binnenlands vlak blijft het risico van sociale onrust aanwezig, zoals de recente ontwikkelingen in bijvoorbeeld India (boerenprotesten), Thailand en Hong Kong hebben aangetoond.

## Hoofdicatoren/ramingen

<b>Bbp-groei (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Inflatie (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Opkomend Azië	5.0	-1.1	7.6	5.3	Opkomend Azië	2.9	3.1	2.4	3.0
Opkomend Europa	2.0	-3.1	3.3	3.6	Opkomend Europa	6.6	5.2	5.2	5.2
Latijns-Amerika	0.0	-8.0	4.1	2.8	Latijns-Amerika**	9.2	7.5	8.8	6.9
<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>3.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>5.8</b>	<b>4.5</b>	<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.7</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
Eurozone	1.3	-7.2	2.7	5.4	Eurozone	1.2	0.3	1.1	0.5
VS	2.2	-3.5	5.8	4.1	VS	1.8	1.2	2.0	2.0
<b>Overheidssaldo (%bbp)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Lopende rekening (%bbp)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Opkomend Azië	-4.1	-6.0	-5.0	-4.5	Opkomend Azië	1.1	2.0	1.5	1.0
Opkomend Europa	-0.4	-6.0	-3.5	-2.5	Opkomend Europa	1.5	0.0	0.5	0.5
Latijns-Amerika	-4.1	-10.0	-5.5	-4.0	Latijns-Amerika	-1.8	0.5	0.0	-1.0
Eurozone	-0.6	-8.5	-7.2	-4.7	Eurozone	3.1	2.6	3.0	2.8
VS	-4.5	-14.6	-10.3	-7.0	VS	-2.5	-2.6	-2.5	-2.7

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

\* cijfers opkomende markten zijn afgerond

\*\* Inflatie Latijns-Amerika zonder Venezuela

## DISCLAIMER

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

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

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

Alle rechten voorbehouden