

30 mei 2016

Gevolgen Brexit voor Nederland

Nico Klene

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

- De kans dat de Britten in de Europese Unie blijven schatten wij op 65%. Als het VK nee zegt, zien wij vier scenario's.
- De verschillen tussen deze scenario's hangen samen met het mogelijke verloop van de onderhandelingen over het vertrek van het VK en met het risico dat meer landen de EU de rug toekeren.
- In de Brexit-scenario's komt de groei van de Nederlandse economie in 2017 tot zo'n 1% lager uit. Dat is een iets zwaardere tik dan voor de eurozone, omdat het VK een belangrijker exportpartner is voor Nederland.
- Een Brexit raakt de volgende bedrijfstakken in Nederland méér dan gemiddeld: de textiel, chemie, landbouw, aardolie-industrie, elektrische en optische instrumenten, delfstoffenwinning, rubber en kunststofproducten, zakelijke dienstverlening en voedings- en genotmiddelen.
- Een Brexit raakt deze bedrijfstakken mínder dan gemiddeld: de bouw, 'onroerendgoedverhuur en -handel', financiële dienstverlening en 'computerservice en informatietechnologie'.
- Op de langere termijn valt het BBP vermoedelijk ook lager uit.

Gevolgen Brexit voor de eurozone

23 juni is in het Verenigd Koninkrijk het referendum over het lidmaatschap van de Europese Unie (EU). Volgens de laatste peilingen heeft het 'blijven'-kamp een lichte voorsprong op de voorstanders van vertrekken ('Brexit'). Het verschil is echter kleiner dan het percentage stemmers dat het nog niet weet. De kans op een Brexit is dus reëel. Uiteraard kan er in het VK ook worden gewed op de uitslag van het referendum. De bookmakers dichten de kans op een vertrek een duidelijk kleinere kans toe dan de opiniepeilingen. De laatste jaren hebben de bookmakers het bij verkiezingen regelmatig meer bij het rechte eind gehad dan de opiniepeilingen. Of dat ook nu het geval is, is uiteraard onzeker. Het is dan ook zinvol na te denken over de gevolgen van een eventuele Brexit. Enige tijd geleden hebben we daarom een artikel uitgebracht over de mogelijke gevolgen voor de eurozone tot en met 2017.¹ Weliswaar gaan we ervan uit

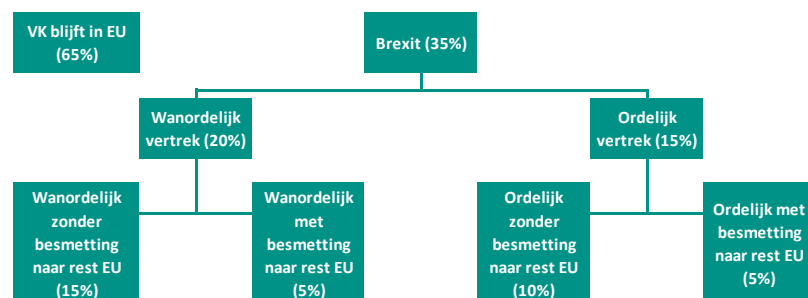
¹ Zie <https://insights.abnamro.nl/2016/03/macro-focus-brexit-scenarios/> voor het wisselkoersverloop: <https://insights.abnamro.nl/2016/04/fx-weekly-brexit-werpt-schaduw-vooruit/>

dat de Britten in de EU zullen blijven, maar de kans op een Brexit taxeren we toch op zo'n 35%. We hebben gekeken naar verschillende scenario's.

Als het VK uit de EU zou stappen, zullen er onderhandelingen moeten plaatsvinden tussen het VK en de EU over de voorwaarden van uittreding. De onderlinge handelsrelaties moeten via een nieuw akkoord worden geregeld. Hoe die onderhandelingen zullen verlopen is uiteraard moeilijk te zeggen: heel moeizaam - of constructief? Als die onderhandelingen wanordelijk verlopen, zal het vertrouwen van bedrijven en beleggers worden geschaad en zullen zij hun plannen aanpassen. Een andere factor is de kans op besmetting: een vertrek van het VK zou de anti-EU-bewegingen elders in de EU kunnen aanmoedigen.

Deze factoren (wel/geen goede onderhandelingen en wel/geen besmetting) leiden tot vier scenario's. Voor een uitgebreidere beschrijving van deze scenario's verwijzen we naar ons eerdere artikel. Hieronder volgt een samenvatting.

Scenario's na Brits referendum over EU-lidmaatschap



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

- Van de vier Brexit-scenario's lijkt ons die van een wanordelijk vertrek zonder besmetting het meest waarschijnlijk (15%). In dit scenario verlopen de onderhandelingen over een nieuw handelsakkoord zeer moeizaam en verhit. De EU zal zich waarschijnlijk hard opstellen om andere lidstaten te ontmoedigen om eventueel ook uit de EU te stappen. Het Britse bruto binnenlands product (BBP) valt in 2017 2,5% lager uit dan in ons basisscenario (geen Brexit). Het negatieve effect op het BBP van de eurozone is met zo'n ¼% vrij beperkt. Het Britse pond zal naar verwachting verzwakken ten opzichte van de euro.
- Als de Brexit niet alleen wanordelijk verloopt maar bovendien het anti-EU-sentiment sterk opblaait in Europa, krijgen we het - volgens ons - meest ongunstige scenario. De politieke risico's nemen toe. Beleggers en ondernemingen gaan zich ernstig zorgen maken over de toekomst van de EU en de euro. Denkbaar is dat de euro-crisis weer opblaait. Er ontstaan grote financiële spanningen en de economische groei zakt in. In dit geval komt de groei van het Britse BBP 3%-punt lager uit dan in het basisscenario; dus nog eens een ½%-punt meer dan in het vorige scenario. De BBP-groei van de eurozone valt ongeveer 1½%-punt lager uit dan in het basisscenario. In deze variant komt de euro onder druk te staan. Direct na het referendum wordt de euro weliswaar eerst nog sterker ten opzichte van het pond,

maar daarna verliest de munt weer terrein. Ten opzichte van de dollar gaat de euro richting pariteit (EUR 1 = USD 1).

- Als de Brexit ordelijk verloopt en er geen exit-besmetting optreedt naar de rest van de EU, krijgen we het gunstigste Brexit-scenario. Constructieve onderhandelingen leiden weer tot een verbetering van het sentiment in Europa. Desondanks vertraagt de Britse economie ook nu, maar minder dan in het eerste Brexit-scenario. Ook duurt de vertraging korter. Het Britse BBP valt in 2017 1% lager uit en het negatieve effect op het eurozone-BBP is vrijwel verwaarloosbaar. Het effect op de wisselkoersen is vrij beperkt.
- Ten slotte is er de mogelijkheid van een ordelijk vertrek, maar toch met besmetting naar de rest van de EU. De landen in Europa, ook het VK, lijden onder de weer oplaaierende eurocrisis. Zowel het Britse als het eurozone-BBP komt nu 1½% lager uit dan in het basisscenario. De euro-dollar koers gaat ook nu richting pariteit.

Samenvatting Brexit-scenario's – gevolgen voor VK en eurozone

	Voor 23 juni	Eind 2016	2017
VK blijft in EU (65%)			
BBP VK			2,5%
BBP eurozone			1,6%
USD per EUR	1,15	1,15	
GBP per EUR	0,85	0,78	
Wanordelijk vertrek, geen besmetting naar rest van EU (15%)			
BBP VK			-2½%
BBP eurozone			-¼%
USD per EUR	1,15	1,15	
GBP per EUR	0,85	1,00	
Wanordelijk vertrek, wel besmetting naar rest EU (5%)			
BBP VK			-3%
BBP eurozone			-1½%
USD per EUR	1,15	0,98	
GBP per EUR	0,85	0,85	
Ordelijk vertrek, geen besmetting naar rest van EU (10%)			
BBP VK			-1%
BBP eurozone			0%
USD per EUR	1,15	1,15	
GBP per EUR	0,85	0,88	
Ordelijk vertrek, wel besmetting naar rest EU (5%)			
BBP VK			-1½%
BBP eurozone			-1½%
USD per EUR	1,15	1,00	
GBP per EUR	0,85	0,80	

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Wat betekent dit voor de Nederlandse economie?

De effecten van een Brexit zullen voor Nederland en de eurozone vermoedelijk vergelijkbaar zijn, alhoewel mogelijk niet helemaal. Nederland en het VK zijn hechte handelspartners, waardoor de gevolgen voor Nederland wat zwaarder zullen uitvallen.

Het VK is een belangrijke exportmarkt voor Nederland. Volgens verschillende maatlaten zit het VK steeds in de top drie van de belangrijkste exportpartners. Daarbij kijken we niet simpelweg naar de producten die Nederland uitvoert naar het VK. Als het gaat om het belang van het VK voor de Nederlandse economie kijken we naar de Nederlandse *toegevoegde waarde* die het VK als eindbestemming heeft. Daarvoor moeten speciale berekeningen worden gemaakt, onder meer door de OECD/WTO en WIOD.² (Zie voor een toelichting het kader.)

Uitvoer van toegevoegde waarde

Hier is een toelichting op haar plaats. Want uiteindelijk gaat het niet in de eerste plaats om de omvang van de uitvoer van Nederland naar het VK (de afzet of omzet), maar om de bijdrage van de uitvoer aan het Nederlandse BBP; dat wil zeggen aan de in ons land gerealiseerde *toegevoegde waarde*. Een product dat vrijwel geheel in ons land is gefabriceerd, levert meer toegevoegde waarde op dan een product dat in ons land alleen is geassembleerd. Voor dat laatste product is namelijk méér invoer nodig geweest - waarschijnlijk in de vorm van halfproducten.

Maar er is nóg iets van belang. Als Nederland halfproducten uitvoert naar het VK, weten we niet of die - na bewerking - in het VK blijven of weer worden uitgevoerd naar een volgend land. In het laatste geval is waarschijnlijk het derde land belangrijker voor Nederland dan het VK. We hebben het hier over *waardeketens*, waarvan delen in verschillende landen worden gerealiseerd.

Diverse instituten proberen deze waardeketens in kaart te brengen: in wélk land en in wélke sector komt de toegevoegde waarde daadwerkelijk tot stand - en in wélk land komt die toegevoegde waarde *ten slotte* terecht. In tegenstelling tot de gangbare tabellen laten deze nieuwe statistieken dus niet de waarde zien van de door Nederland uitgevoerde producten naar het VK. Nee, deze nieuwe statistieken onthullen onder meer welk deel van de in Nederland gerealiseerde toegevoegde waarde het VK als eindbestemming heeft.

De berekeningen van de OECD/WTO laten onder meer het volgende zien: het VK is voor Nederland een belangrijker exportland dan (gemiddeld) voor de eurozone. (Nogmaals: we hebben het hier over de in Nederland of in de eurozone gerealiseerde toegevoegde waarde die uiteindelijk terecht komt bij een finale afnemer in het VK.)

Verder levert de buitenlandse handel een grotere bijdrage aan het Nederlandse BBP dan aan het BBP van de eurozone. Dat betekent dus ook dat het VK voor de Nederlandse economie belangrijker is dan voor de eurozone. Het VK is goed voor ongeveer 2¼% van het Nederlandse BBP. Dat is bijna een ½%-punt meer dan voor het BBP van de eurozone. Een andere database, de WIOD, laat hogere cijfers zien: daar is het VK goed voor ruim 3½% van het Nederlandse BBP (2011).³

We kijken eerst naar een eventuele Brexit *zonder* besmetting. Op basis van bovenstaande cijfers lijkt zo'n *exit* voor Nederland wat slechter uit te pakken dan voor de eurozone. We denken echter dat de gevolgen van een Brexit-besluit (zonder besmetting) voor het BBP van de eurozone in 2017 slechts gering of verwaarloosbaar zullen zijn. Voor de Nederlandse economie zal dat nauwelijks meer zijn. Het CPB komt

² De OECD en de WTO hebben de TiVA-database ('Trade in Value Added') geconstrueerd. Daarnaast bestaat de WIOD ('World Input-Output Database').

³ Ter vergelijking de cijfers voor de belangrijkste handelspartner van Nederland: Duitsland. De uitvoer naar dit land is goed voor 4% tot 5¼% van het Nederlandse BBP.

uit op een vergelijkbaar effect.⁴ De Nederlandse BBP-groei zou bij een wanordelijk vertrek van het VK (dat is ons meest waarschijnlijke Brexit-scenario) in 2017 ongeveer een ½%-punt lager kunnen uitvallen. Bij een ordelijk vertrek is het effect vermoedelijk nihil.

Als er *wel* besmetting optreedt, zijn de gevolgen groter. Dat heeft vooral te maken met het dan weer oploeiende anti-EU-sentiment elders in Europa. We denken dat een mogelijk terugkerende eurocrisis vooral de perifere landen in de eurozone zal raken, omdat hun economieën zwakker zijn. Ook dan lijkt het aannemelijk dat de gevolgen voor de Nederlandse economie niet of nauwelijks groter zullen zijn dan die voor de eurozone als geheel: mogelijk ongeveer -1¾% bij een wanordelijk vertrek van het VK en -1½% bij een ordelijk vertrek.

Besmetting naar Nederland: een Nexit?

Anders is het wanneer ook in Nederland het exit-virus toeslaat. Stel dat er - vergelijkbaar met het Oekraïne-referendum - een 'Nexit'-referendum zou komen. In dat geval kunnen de gevolgen voor de economie groter zijn dan die 1½%-punt omdat er meer onzekerheid over de economie zal ontstaan. Het economisch sentiment bij bedrijven, consumenten en beleggers zal verslechteren.

De kans op een daadwerkelijke Nexit lijkt ons overigens heel klein. Ook al omdat een eventueel referendum niet bindend is, maar 'slechts' raadgevend. Bovendien lijkt er in de Tweede Kamer geen meerderheid voor te zijn - ook niet op basis van de laatste opiniepeilingen.

Gevolgen Brexit-scenario's voor BBP in 2017

Pct. verschil ten opzichte van BBP in basisscenario (geen Brexit-besluit)

Wanordelijk vertrek, geen besmetting naar rest van EU (15%)

BBP eurozone	-¼
BBP Nederland	-½

Wanordelijk vertrek, wel besmetting naar rest EU (5%)

BBP eurozone	-1½
BBP Nederland	-1¾

Ordelijk vertrek, geen besmetting naar rest van EU (10%)

BBP eurozone	0
BBP Nederland	0

Ordelijk vertrek, wel besmetting naar rest EU (5%)

BBP eurozone	-1½
BBP Nederland	-1½

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Bron: Thomson Reuters Datastream

⁴ CPB, *Macro Economische Verkenning* 2016, kader op blz.28.

Gevolgen voor bedrijfstakken van een Brexit-besluit-zonder-besmetting

De gevolgen van een Brexit-zónder-besmetting lijken voor de Nederlandse economie dus beperkt te zijn. Maar hoe zit dit met afzonderlijke bedrijfstakken?

De uitvoer levert een belangrijke bijdrage aan het Nederlandse BBP. Afhankelijk van de bron is die bijdrage 29% tot 38%.⁵ De uitvoer naar het VK is goed voor 7½ tot 9½% van de totale uitvoer.

We proberen nu globaal aan te geven welke bedrijfstakken vermoedelijk het meest of het minst worden geraakt door een eventueel Brexit-besluit. We doen dat aan de hand van de TiVA-database⁶ van de OECD/WTO.

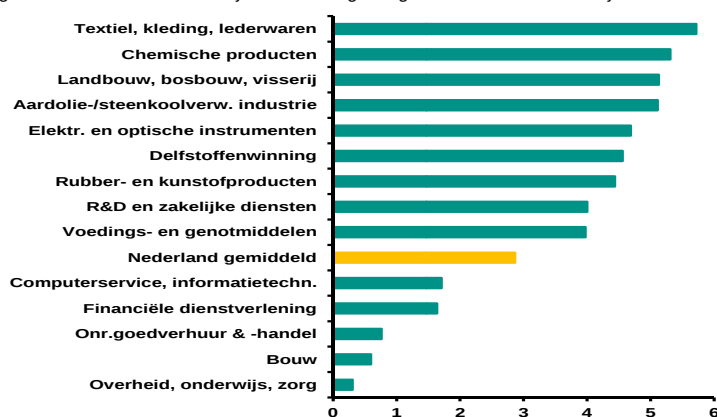
Export van wisselend belang voor sectoren

Voor sommige bedrijfstakken blijkt de uitvoer nog belangrijker te zijn dan voor de economie als geheel; dat wil zeggen dat het buitenland méér dan gemiddeld bijdraagt aan de toegevoegde waarde van die bedrijfstak. Dat geldt met name voor de landbouw⁷, delfstoffenwinning, (delen van de) verwerkende industrie, handel⁸, 'transport en opslag', financiële dienstverlening, verhuur van machines / transportmiddelen en de zakelijke dienstverlening.

De uitvoer naar het VK laat een iets ander beeld zien. Hierbij speelt een rol dat in sommige bedrijfstakken het aandeel van het VK in de totale uitvoer afwijkt van het gemiddelde aandeel. Duidelijk hoger is het aandeel bij bijvoorbeeld 'textiel, kleding en lederwaren'⁹, 'elektrische en optische instrumenten', 'voedings- en genotmiddelen', 'cultuur en recreatie en overige dienstverlening'. In wat mindere mate is dit het geval bij bij de zakelijke dienstverlening, chemie en 'rubber en kunststofproducten'. Juist lager is het aandeel van het VK bij de financiële dienstverlening, 'transport en opslag', 'computerservice en informatietechnologie' en 'hotels en restaurants'.

Meer / minder dan gemiddeld geraakt door Brexit

Bijdrage uitvoer naar VK van bedrijfstak aan toegevoegde waarde van die bedrijfstak - in %



'Nederland gemiddeld': Nederlandse economie excl. overheid, onderwijs, zorg

Bron: TiVA – OECD / WTO

⁵ In het BBP zit ook de toegevoegde waarde die door de overheid (incl. het onderwijs), de gezondheidszorg en de sociale zekerheid wordt geleverd.

⁶ De TiVA-database hanteert nog de (oude) Standaard Bedrijfsindeling SBI 1993. De meest recente TiVA-cijfers hebben betrekking op 2011 en zijn dus niet actueel.

⁷ Volledig: landbouw, bosbouw en visserij.

⁸ Groothandel, detailhandel en reparatie.

⁹ Deze bedrijfstak is trouwens heel klein. De bijdrage aan het BBP is ongeveer ¼%.

Al met al betekent dit dat een eventueel Brexit-besluit de volgende bedrijfstakken duidelijk *meer* dan gemiddeld zal raken¹⁰: 'textiel etc.', chemie, landbouw, aardolie-industrie¹¹, 'elektrische en optische instrumenten', delfstoffenwinning, 'rubber en kunststofproducten', zakelijke dienstverlening (incl. R&D) en ten slotte 'voedings- en genotmiddelen'.

Minder dan gemiddeld voelen de bouw, 'onroerendgoedverhuur en -handel', financiële dienstverlening en 'computerservice en informatietechnologie' de groeivertraging in het VK. Dat geldt eveneens voor de overheidssector.

Gevolgen Brexit-besluit mét besmetting

Als een Brexit-uitslag gepaard gaat met besmetting valt de economische groei in de eurozone meer terug dan wanneer het anti-EU-sentiment niet oplaait. De gevolgen voor de verschillende sectoren zullen dus ook groter zijn.

De sectoren die we hiervoor noemden, worden in de besmettingsscenario's eveneens meer dan gemiddeld geraakt. Er zijn wel kleine verschillen. Zo wordt de aardolie-industrie relatief harder geraakt. En nu voelt ook 'transport en opslag' de terugval meer dan gemiddeld.

Gevolgen Brexit op langere termijn

Over de gevolgen van een Brexit voor het VK op langere termijn zijn met name in het VK diverse studies uitgebracht. De uitkomsten variëren stevig. Er is dus veel onzekerheid. De verschillen hebben te maken met verschillende aannames over het te sluiten uitredingsakkoord tussen het VK en de EU - en met de aanvankelijke onzekerheid daarover. Zijn de handelsbeperkingen (vanwege afwijkende regelgeving in de EU en het VK) gering of niet, komen er wel of niet invoertarieven? En gaat een Brexit-besluit gepaard met een sterke schok voor de economie en de financiële markten of met een relatief milde schok?

De meeste studies laten negatieve effecten zien van een Brexit op het BBP van het VK.¹² Een enkele studie houdt echter ook rekening met een positief effect. Als het VK een vrijhandelsovereenkomst met de EU weet te sluiten, als het bovendien de eigen economie ambitieus verder dereguleert en zich vrijwel geheel openstelt voor handel met de rest van de wereld, dan zou het BBP op lange termijn juist hoger kunnen uitvallen dan wanneer het de EU niet zou verlaten (+1,6% in 2030).¹³

Volgens de meeste studies lijken de gevolgen voor de groei in de eerste jaren vrij sterk. In 2017 valt de groei vaak al lager uit, maar ook in de paar jaar daarna groeit de economie minder dan in het basisscenario. Dat heeft mede te maken met de onderhandelingen over de uitreding van het VK, die enkele jaren kunnen duren - en de onzekerheid die daarmee gepaard gaat. Vermoedelijk zal een eventueel vertrek van

¹⁰ Bedrijfstakken waarvan de pct. bijdrage van de uitvoer naar het VK (aan de toegevoegde waarde) te dicht bij het landelijk gemiddelde zit, noemen we niet.

¹¹ Volledig: aardolie- en steenkoolverwerkende industrie.

¹² HM Government, *HM Treasury Analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives* en *HM Treasury Analysis: the immediate economic impact of leaving the EU* (april en mei 2016); Kierzenkowski R., N. Pain, E. Rusticelli, S. Zwart, 'The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision', *OECD Economic Policy Paper*, April 2016 (met tevens een overzicht van ramingen van enkele andere studies); *The Economist*, 'Brexit brief – The economic consequences' (9 april 2016); Subran I., A. Boata, L.A. Marinucci, 'Brexit me if you can: Companies to suffer most', *Euler Hermes Economic Insight* (nov. 2015); Schoof D., T. Petersen, R. Aichele, G. Felbermayr, 'Brexit – potential economic consequences if the UK exits the EU', Bertelsmann Stiftung, *Policy Brief* 2015/05.

¹³ Bijvoorbeeld: Booth S., C. Howarth, M. Persson, R. Ruparel, P. Swidlicki, 'What if...? The Consequences, challenges & opportunities facing Britain outside the EU', Open Europe, *Report* 03/2015.

het VK in de tweede helft van 2018 plaatsvinden. 2019 is dan het eerste (volledige) jaar dat het VK niet meer profiteert van het EU-lidmaatschap.

Nadat de groei enkele jaren duidelijk lager uitvalt dan in het basisscenario, kan enig herstel optreden doordat de economie van het VK zich gaat aanpassen aan de nieuwe omstandigheden. Op langere termijn valt het BBP echter lager uit dan zonder Brexit. De ramingen hoeveel lager dat zal zijn, lopen enorm uiteen: van ongeveer 0% tot ruim -9% rond 2030.

Gevolgen op langere termijn voor Nederland

Bij zulke uiteenlopende ramingen is het heel lastig om 'concrete' uitspraken te doen over de gevolgen voor de economische groei van Nederland. Als we de verschillende ramingen voor het Britse BBP-verlies (2030) op een rijtje zetten, zouden we de bandbreedte wat kunnen inperken tot -2% à -5%. Volgens een vuistregel van het Centraal Planbureau doet een procent vertraging van de groei in het VK *de bijdrage van de uitvoer* aan het Nederlandse BBP met 0,1% afnemen.¹⁴ Dat zou betekenen dat het effect op het Nederlandse BBP via de lagere uitvoer naar het VK krap -½% is, rond 2030. Ook voor de Nederlandse economie zullen de gevolgen in de eerste jaren relatief sterk zijn. Als we uitgaan van het grootste BBP-verlies voor het VK (-9½%) dan zou het Nederlandse BBP ongeveer 1% lager kunnen uitvallen.

Uiteraard kan het negatieve BBP-effect groter zijn als er in Europa (mede) door de Brexit sterke anti-EU-sentimenten zouden opblazen.

Ten slotte kunnen we - kort - nog op enkele andere gevolgen van een eventuele Brexit voor Europa wijzen. De directe buitenlandse investeringen in het VK zijn omvangrijk. Het VK wordt immers buiten Europa gezien als de toegang tot de interne markt van de EU. Indien het VK uit de EU stapt, verliest het aan aantrekkingskracht en ligt een verschuiving van deze investeringen naar andere EU-landen, waaronder Nederland, voor de hand. Londen is het financiële centrum van Europa. Bij een Brexit kan de financiële dienstverlening deels verdwijnen. Onder meer Parijs, Frankfurt en Amsterdam zouden daarvan kunnen profiteren.¹⁵

¹⁴ CPB, *Macro Economische Verkenning* 2016.

¹⁵ Global Counsel, *Brexit: the impact on the UK and Europe*, juni 2015.

Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie en sectoren. 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 directeurs, 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.

© Copyright 2016 ABN AMRO Bank N.V.