

Monitor Industriële Metalen

november 2012

Economisch Bureau
Sector & Commodity Research

Casper Burgering
casper.burgering@nl.abnamro.com

Metalen in macro context ...

Industriële metalen zijn zeer conjunctuurgevoelig. De economie zit tegen en daarmee blijven marktomstandigheden voor de meeste metalen moeilijk: de wereldwijde groei en onzekerheid beperken nog steeds het opwaarts potentieel. De wereldeconomie laat de komende maanden naar verwachting een bescheiden verbetering zien. De harde productiecijfers toonden de laatste tijd tekenen van stabilisatie. ABN AMRO is positief over de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie en de opkomende markten. In de EU zal de groei echter zwak blijven, terwijl de groei in China in 2013 naar verwachting stabiel blijft. Hoewel onze macrovoorzichten gunstig zijn voor prijzen, is een nieuwe prijshausse op de metaalmarkten onwaarschijnlijk. De groei in China ligt op een lager niveau en de fundamentele factoren wijzen ook in een andere richting. De vraag naar metalen is zwak, terwijl het aanbod relatief overvloedig is. Marktpartijen zoeken naar richting en kijken vooral naar de macrocijfers van de toonaangevende economieën.

Aluminium - Aluminiumprijzen weinig spectaculair

De aluminiummarkt gaat nog altijd gebukt onder het zwakke sentiment en de economische onrust wereldwijd. De aluminiumproductie neemt in 2013 naar verwachting met bijna 7% j-o-j toe, terwijl het verbruik net iets meer dan 6% j-o-j zal groeien. Dit impliceert een aanhoudend overaanbod en een verdere toename van de voorraden ... [Meer op pagina 2](#)

Koper - Macro-economie bepalend voor prijzen

De economische cijfers van de belangrijkste economieën blijven op de korte termijn bepalend voor de richting van de koperprijzen. In Europa en Noord-Amerika is het rustig op de fysieke kopermarkt. De Chinese vraag (goed voor 40% van de wereldvraag) is relatief zwak. De volatiele en onzekere prijzen vormen geen stimulans voor eindgebruikers van koper om hun voorraden aan te vullen ... [Meer op pagina 3](#)

Staal - Seizoenmatige zwakte in het vooruitzicht

Conform het gebruikelijke seizoenpatroon zal de vraag in december en januari afzakken, waarna de staalproductie in februari-maart waarschijnlijk weer aantrekt. ABN AMRO verwacht dat de vraag naar staal gematigd blijft en dat de prijzen verder terugvallen. In de meeste sectoren blijft de vraag van eindgebruikers zwak, met name in de bouw. Ook in Europa voorzien we een zwakke vraag ... [Meer op pagina 5](#)

Grondstoffen voor staalproductie - Herstel na diepe val

De prijzen van ijzererts en cokeskolen (grondstoffen voor de staalproductie) zijn van februari tot september met bijna 35% gedaald, als gevolg van niet alleen de onzekere staalmarkt (zwakke vraag en dalende prijzen), maar ook van het overaanbod van beide grondstoffen. Staalfabrieken houden liever niet te hoge voorraden aan en kopen daarom voorzichtig in ... [Meer op pagina 6](#)

NIEUW: visie op de Chinese economie en vooruitzichten Eindgebruikers metaal - Ga naar pag. 7-9

	Basis metalen				Ferro metalen		
	Aluminium	Koper	Nikkel	Zink	Staal (HRC)	Ijzererts	Cokeskolen
Spot prijs	\$1.947	\$7.770	\$16.546	\$1.912	\$548	\$123	\$154
Gem. maandprijs	\$2.051	\$8.295	\$17.935	\$2.002	\$655	\$150	\$205
Gem. jaarprijs (tm nu)	\$2.018	\$7.968	\$17.566	\$1.941	\$626	\$133	\$187
ABN AMRO prijs 3 maanden	\$2.075	\$8.020	\$17.300	\$1.950	\$569	\$119	\$152
ABN AMRO prijs 2013	\$2.100	\$8.350	\$18.500	\$2.150	\$580	\$125	\$178

Alle prijzen in USD/ton

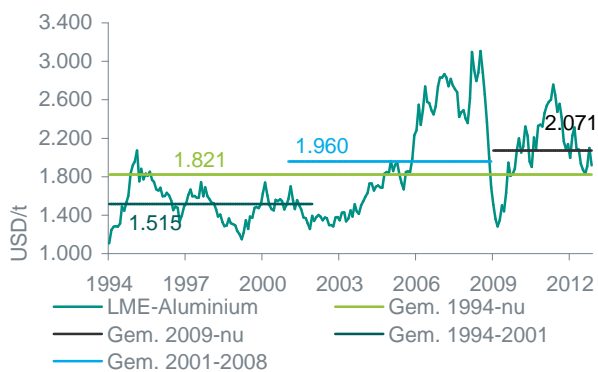
Aluminium - Zwakke fundamentele factoren

Markt en fundamentele ontwikkelingen

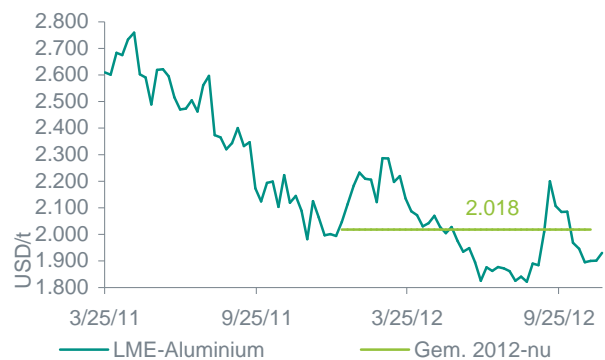
Zwakke economische cijfers uit vooraanstaande economieën (China, VS, EU) hebben samen met de negatieve economische vooruitzichten een forse weerslag op de prijsontwikkeling op de aluminiummarkt gehad. Daar komt nog bij dat de fundamentele omstandigheden ongunstig zijn (overvloedig aanbod, zwakke vraag). Daardoor zijn de marktvooruitzichten nog steeds negatief. Onder deze omstandigheden liet de aluminiumprijs in 2012 een neerwaartse trend zien. De prijs is sinds begin 2012 met 2,2% gedaald, maar kende hoge pieken (in maart en september) en diepe dalen (in juni en augustus). Wij denken dat de verhouding vraag/aanbod verder verslechtert. In China blijft de productie van aluminium groeien door nieuwe capaciteit terwijl ook in het Midden-Oosten de capaciteit wordt uitgebreid via de bouw van nieuwe aluminiumsmelters (profiterend van de lage energiekosten aldaar). Bij lage prijzen zijn hogekostenproducenten kwetsbaar. De productie van aluminium is zeer energie-intensief en smelters zijn gevoelig voor schokken in de energiekosten.

Aanhoudende subsidies van de Chinese overheid voor binnenlandse smelters (via lagere energietarieven) maken het voor marginale producenten toch mogelijk om hun bedrijf voort te zetten. De Aziatische regio blijft de richting van de wereldwijde aluminiumsector dicteren, waarbij eindgebruikersectoren zoals transport, verpakkingindustrie en de bouw stuwende krachten vormen. De wereldwijde aluminiummarkt blijft afhankelijk van ontwikkelingen in met name China. Dat land zal de voornaamste groeiaanjager worden. Hoewel de Chinese vraag naar metalen op lange termijn solide blijft, zijn aanzienlijke prijsverhogingen duidelijk nog niet in zicht. Zolang de overcapaciteit op de aluminiummarkt aanhoudt, blijven de prijsbewegingen bij aluminium vooral een functie van het macro-economische sentiment en niet zozeer van de fundamentele factoren. Aanzienlijke inkringing van de productie is op korte termijn echter onwaarschijnlijk en de prijsontwikkelingen blijven afhankelijk van de macro-economische omstandigheden. Onder invloed van de VS en China, blijft de markt redelijk positief.

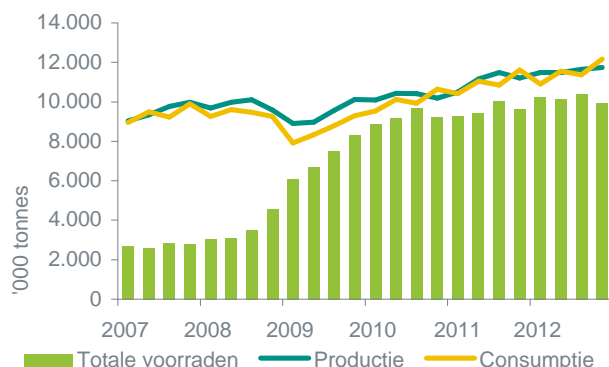
Historische prijsontwikkeling



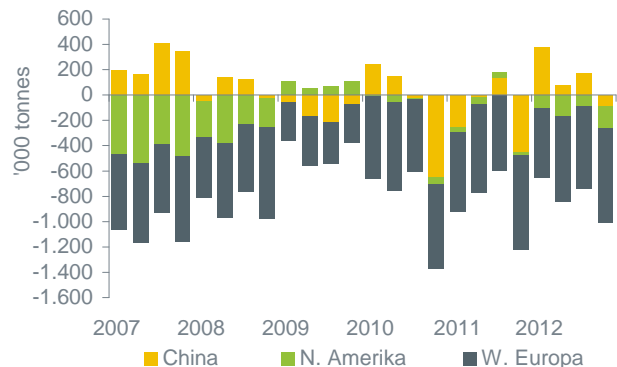
Prijsontwikkeling per week



Wereld - Aanbod, vraag en voorraden



Regionaal - Aanbod/Vraag-balans



	Spot prijs	Gem. maand	Gem. jaar	ABN AMRO outlook 3-m	% wijziging tov spotprijs	ABN AMRO outlook 2013	% wijziging tov jaargem.
Aluminium prijs	\$1.947	\$2.051	\$2.018	\$2.075	7%	\$2.100	4%

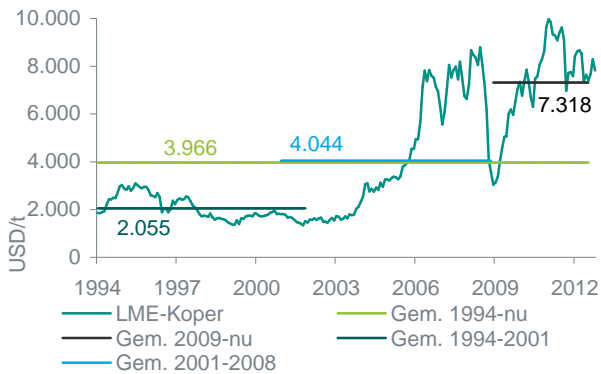
Koper - Macrocijfers bepalend voor de prijs

Markt en fundamentele ontwikkelingen

De marktstemming is laag en de richting van de prijzen wordt grotendeels door de macro-economische ontwikkelingen in de voornaamste economieën bepaald. De koperprijzen reageren op de economische cijfers die in China, Europa en de VS worden bekendgemaakt. Daarentegen hebben de fundamentele ontwikkelingen weinig invloed. Tot het derde kwartaal van 2012 hebben de economische groeivertraging in China (en daarmee een lagere groei van de vraag), de aanhoudende crisis in de EU en de haperende economie in de VS hun weerslag gehad op de prijzen, samen met een lagere bedrijvigheid in eindgebruikersectoren. De koperprijs was van februari tot april relatief sterk; deze schommelde tussen de USD 8.000-8.700 per ton. In mei daalde de prijs met bijna 14% en tot augustus lag deze tussen USD 7.300 en 7.800 per ton. In september was er een opleving, maar in oktober volgde een nieuwe terugval. Op dit moment schommelt de prijs tussen de USD 7.600 en 7.800 per ton. De inkoopmanagersindex (PMI) voor de industrie bleef in Duitsland en Japan onder het (neutrale) niveau van 50 en daalde in oktober.

Daarentegen lag de industrie-PMI in Brazilië, de VS, China en Rusland boven de 50 en liep in oktober juist licht op. Er spelen ook andere prijsbepalende factoren. De financiële markten blijven een sterke invloed uitoefenen op de richting van de koperprijs, ongeacht de fundamentele ontwikkelingen. Dat is op zich logisch. Op de fysieke kopermarkt is het rustig en dit zal nog wel enige tijd zo blijven. De koopactiviteit is beperkt in de voornaamste consumptieregio's. De huidige vraag is al relatief laag en er is genoeg aanbod. Marktpartijen en andere belanghebbenden zoeken naar marktrichting en kijken daarbij vooral naar de macrocijfers voor grote economieën. Stakeholders hopen dat in de belangrijkste ontwikkelde en opkomende landen stimuleringsmaatregelen genomen worden die een verdere daling van de vraag effectief tegengaan. Ondanks de economische problemen wereldwijd denken wij dat de vraag naar koper op lange termijn robuust blijft, gegeven het mogelijk herstel van de eindgebruikervraag alsmede de vraag van eindgebruikers uit nieuwe groeigebieden zoals gezondheidszorg, aquacultuur en transport.

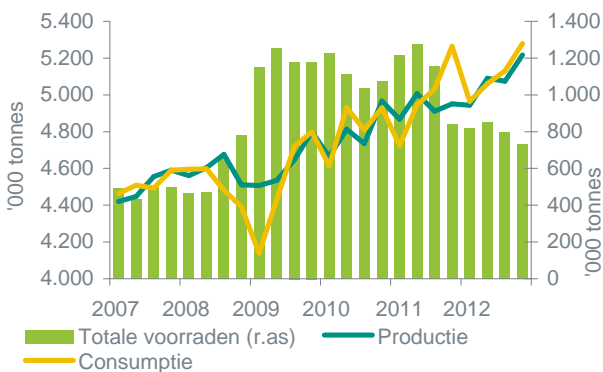
Historische prijsontwikkeling



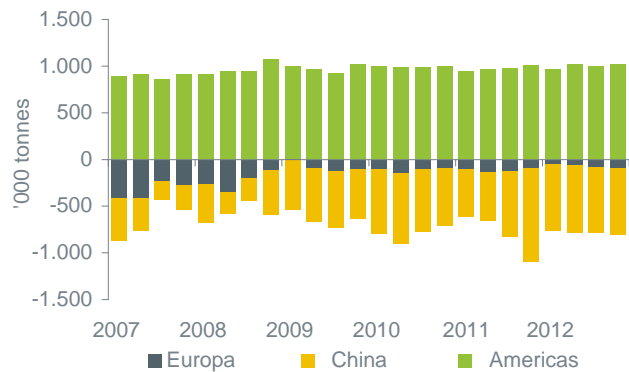
Prijsontwikkeling per week



Wereld - Aanbod, vraag en voorraden



Regionaal - Aanbod/Vraag-balans



	Spot prijs	Gem. maand	Gem. jaar	ABN AMRO outlook 3-m	% wijziging tov spotprijs	ABN AMRO outlook 2013	% wijziging tov jaargem.
Koper prijs	\$7.770	\$8.295	\$7.968	\$8.020	3%	\$8.350	5%

Overige basis metalen - Zwakke marktomstandigheden

Nikkel - Onzeker sentiment

Markt en fundamentele ontwikkelingen

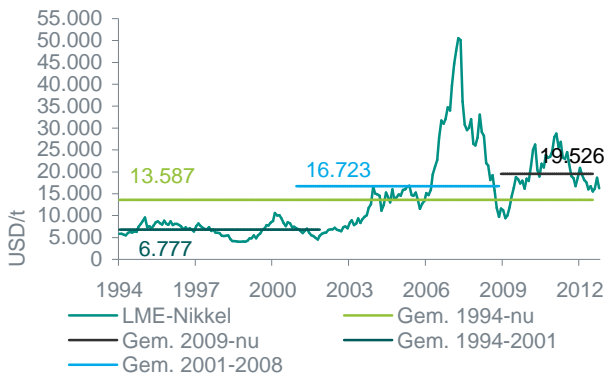
Van alle basismetalen is nikkel sinds begin 2012 het sterkst in prijs gedaald. De nikkelprijs zat al sinds februari 2011 in een neerwaartse trend en is tussen januari en medio november met nog eens 14% gedaald. De omstandigheden blijven lastig: de voorraden zijn sinds januari aanzienlijk gestegen (+44%) en het aanbod blijft groeien, terwijl de vraag zwak is. Voor de nikkelmarkt is vooral de sector roestvrij staal bepalend (goed voor 65% van de totale nikkelvraag) maar de vraag vanuit deze sector bleef gematigd. Vergeleken met andere regio's (China, EU) zijn de omstandigheden op de Amerikaanse markt voor roestvrij staal iets beter. Daar blijft met name de verkoop van personenauto's goed op peil. Toch zijn de verbeteringen gering: onzekerheid dicteert het markt sentiment op korte termijn. De toonaangevende CRU Stainless Steel Index is sinds medio september weliswaar met 5% gestegen, maar ligt nog steeds 17% onder het niveau van juli. In China hebben de prijzen van 'nickel pig iron' (NPI) hetzelfde traject gevolgd, onder invloed van dalende nikkel prijzen en een zwakke vraag naar roestvrij staal.

Zink - Korte termijn onzekerheid

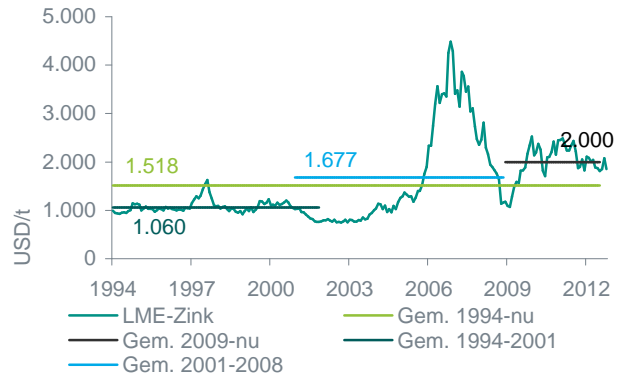
Markt en fundamentele ontwikkelingen

De zinkprijs bereikte op 25 september de tweede piek van dit jaar (na februari). Daarna volgde een snelle terugval (15% in een maand tijd) maar in november ging de prijs weer 6% omhoog. De zinkvoorraden in de magazijnen van de LME namen in oktober en november sterk toe en liggen weer op het niveau van 1995. Sinds begin 2012 zijn de voorraden met 43% gestegen. Daarentegen namen de voorraden in de magazijnen van de SHFE in dezelfde periode met 17% af. Tot dusverre dit jaar is de vraag naar zink in de meeste delen van de wereld zwak geweest. In veel regio's was de bedrijvigheid in eindgebruikersectoren relatief zwak, met name in de bouw in China en de EU. Ondanks enkele lichtpuntjes (o.a. voor de Amerikaanse auto-industrie) blijft de vraag naar zink naar verwachting zwak. Het zwaartepunt van de zinkmarkt blijft in China liggen, dat goed is voor meer dan 40% van de vraag en het aanbod. Daarom is het belangrijk om de omvang van de infrastructurele investeringen in China te volgen. De korte termijn vooruitzichten zijn voor zink nog met veel onzekerheden omgeven.

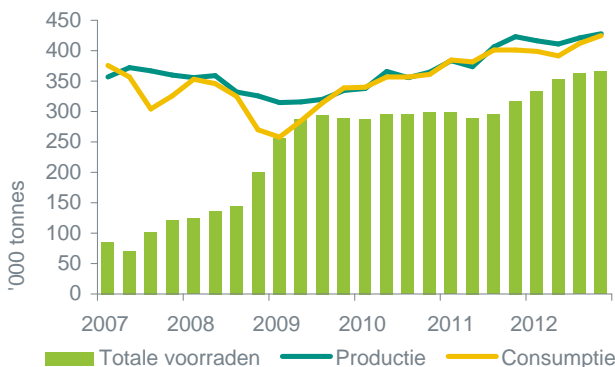
Nikkel - Historische prijsontwikkeling



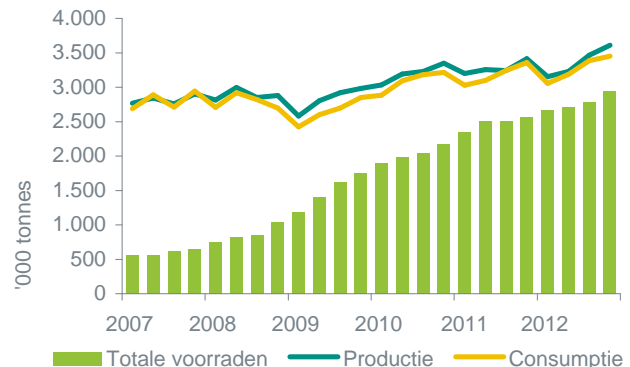
Zink - Historische prijsontwikkeling



Wereld - Aanbod, vraag en voorraden nikkel



Wereld - Aanbod, vraag en voorraden zink



	Spot prijs	Gem. maand	Gem. jaar		Spot prijs	Gem. maand	Gem. jaar
Nikkel price	\$16.546	\$17.935	\$17.566	Zink price	\$1.912	\$2.002	\$1.941

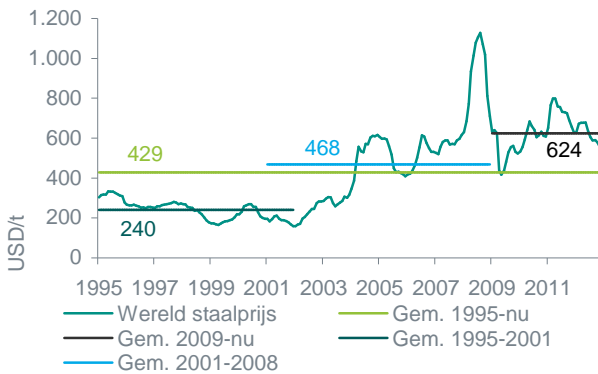
Staal - Vraag naar staal blijft zwak in 2013

Markt en fundamentele ontwikkelingen

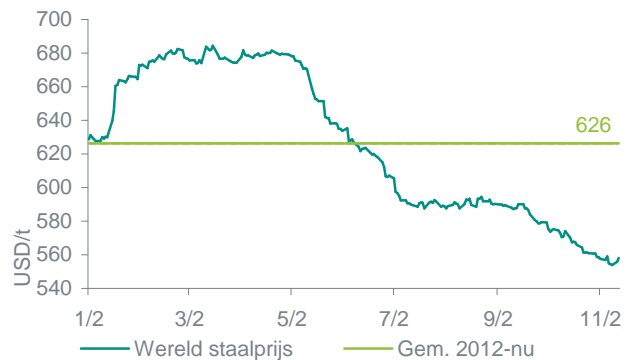
Tot september nam de wereldwijde staalproductie met een magere 0,6% j-o-j toe. De vraag was zwak en de prijs voor warmgewalst staal (HRC) daalde tussen januari en medio november wereldwijd gemiddeld met meer dan 11%. China en Latijns-Amerika zagen de grootste prijsdalingen (resp. 12% en 18%). De marktomstandigheden zijn in de VS wat verbeterd, terwijl staalfabrieken in andere regio's juist forse tegenwind te verduren kregen. De koopactiviteit bleef beperkt omdat eindgebruikers van staal hun voorraden in onzekere markten laag willen houden en net genoeg inkopen om in hun basisbehoefte te voorzien. In alle regio's zijn het voor de bouw moeilijke tijden. De auto-industrie in de VS en China toont wel tekenen van kracht. De inkoopmanagersindex (PMI) voor de industrie bleef in Duitsland en Japan onder het (neutrale) niveau van 50 en daalde in oktober. Daarentegen steeg de industrie-PMI in Brazilië, de VS, China en Rusland in oktober licht. De vraag naar staal bleef echter zwak, waardoor staalfabrieken gedwongen waren hun productie verder in te krimpen.

De staalmarkten worden gedomineerd door de algehele economische malaise in de EU, de fletse groei in China en het haperende herstel in de VS. De groei van de staalproductie neemt j-o-j nog steeds af en de vraag is fragiel. Het slechte nieuws is bovendien dat die zwakke vraag naar staal in 2013 blijft, onder invloed van de aanhoudende economische druk in ontwikkelde economieën en de lagere groeiverwachtingen voor China. De overcapaciteit vormt het grootste probleem. Er heerst momenteel niet alleen overaanbod op de staalmarkten, maar ook op de grondstoffenmarkten voor de staalproductie. Deze situatie houdt naar verwachting in 2012-2013 aan, tenzij er drastische maatregelen genomen worden (zoals een striktere discipline onder producenten). Sectoren die eindgebruiker van staal zijn, hebben het ook moeilijk. De auto-industrie laat weliswaar tekenen van relatieve kracht zien (op de EU na), maar de omstandigheden in de bouw en de verwerkende industrie blijven zwak. Gezien de aanhoudende problemen en de relatief zwakke vooruitzichten zijn er weinig expansieplannen.

Historische prijsontwikkeling



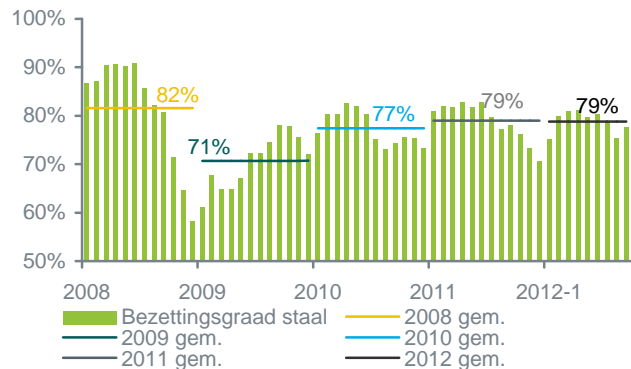
Prijsontwikkeling staal in 2012



Staal productie (% groei)



Wereld bezettingsgraad staalfabrieken



	Spot prijs	Gem. maand	Gem. jaar	ABN AMRO outlook 3-m	% wijziging tov spotprijs	ABN AMRO outlook 2013	% wijziging tov jaargem.
Staal prijs	\$548	\$655	\$626	\$569	4%	\$580	-7%

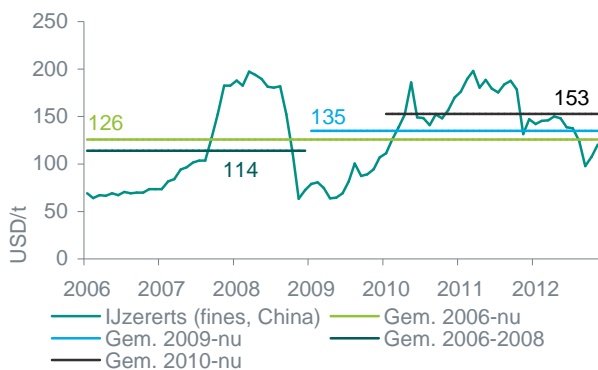
Grondstoffen voor staalproductie - Herstel na diepe val

IJzererts - Opleving prijs ijzererts

Markt en fundamentele ontwikkelingen

Het sentiment is nog steeds negatief en de vooruitzichten blijven somber. Tot september groeide de mondiale staalproductie met slechts 0,6%. Deze trage groei vormt al sinds november 2011 een belemmering voor de staalmarkt. Staalfabrieken kampen met overcapaciteit, eindgebruikers van staal houden liever niet te grote voorraden aan en ook op de markt voor ijzererts is er sprake van overaanbod. Hierdoor vertoont de prijs van ijzererts al sinds februari een neerwaartse trend. De prijs daalde tot september met meer dan 36% en kwam medio september zelfs onder USD 100 per ton. Sindsdien is de prijs bijna 5% opgeveerd. De Chinese economie is de hoofdoorzaak. De afzwakkende groei in China drukt de vraag naar staal (en dus ijzererts) vanuit de bouw en de verwerkende industrie. Op lange termijn blijft China echter de voornaamste aanjager van de vraag. We verwachten een kleine opleving vanaf het huidige lage niveau en een stabilisatie van de ijzerertsprijzen. Voor 2012 rekenen we op een gemiddelde prijs van USD 132 per ton.

Historische prijsontwikkeling

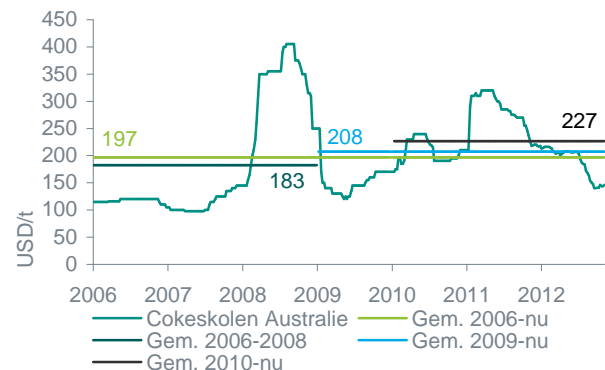


Cokeskolen - Sombere vooruitzichten

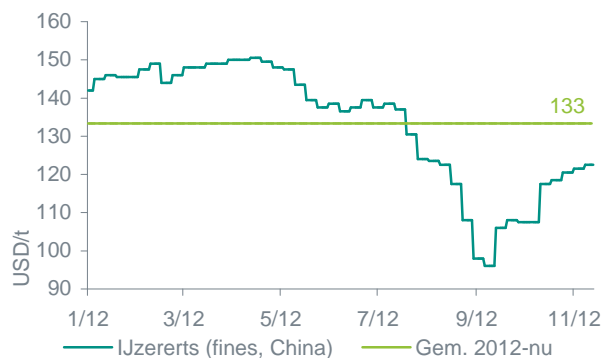
Markt en fundamentele ontwikkelingen

De prijs van cokeskolen is net als die van ijzererts tussen februari en september dit jaar met zo'n 35% gedaald. Daarna herstelden de prijzen van beide grondstoffen zich. De prijs van cokeskolen liep tot medio november weer met 10% op. Op de cokeskolenmarkt blijven de omstandigheden moeilijk. De vraag is zwak, hoofdzakelijk als gevolg van de zwakke Chinese vraag naar staal. De voorraden staalproducten blijven relatief hoog, terwijl de staalproductie relatief laag is. Bovendien blijven de vooruitzichten voor staalfabrieken in de komende maanden slecht. Het is op de cokeskolenmarkt vrij gebruikelijk dat er prijschommelingen optreden als gevolg van onvoorziene omstandigheden (zoals het weer, stakingen, enz.). Ook de komende periode zullen de prijzen daardoor worden beïnvloed. Februari en maart vallen in het 'natte' seizoen in Australië. Het aanbod wordt hierdoor belemmerd, soms zelfs vrij sterk. Zolang de onderliggende vraag gematigd blijft, zijn de kansen op een sterke opwaartse prijscorrectie beperkt.

Historische prijsontwikkeling



IJzererts prijsontwikkelingen in 2012



Cokeskolen prijsontwikkelingen in 2012



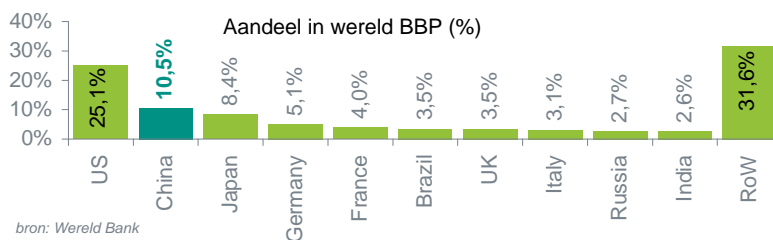
	Spot prijs	Gem. maand	Gem. jaar		Spot prijs	Gem. maand	Gem. jaar
IJzerertsprijs	\$123	\$150	\$133	Cokeskolen	\$154	\$205	\$187

China - belangrijke factor voor ontwikkelingen metaalmarkten

China metaal balans - aandeel van China in wereld metaal productie en consumptie 2012							
	Aluminium	Koper	Nikkel	Zink	Staal	IJzererts	Steenkool
- Productie aandeel	45%	28%	25%	40%	46%	15% **	51%
- Consumptie aandeel	44%	41%	41%	45%	51% *	65% ***	57%

* = finished steel demand; ** = converted to world high quality average; *** = of total world imports

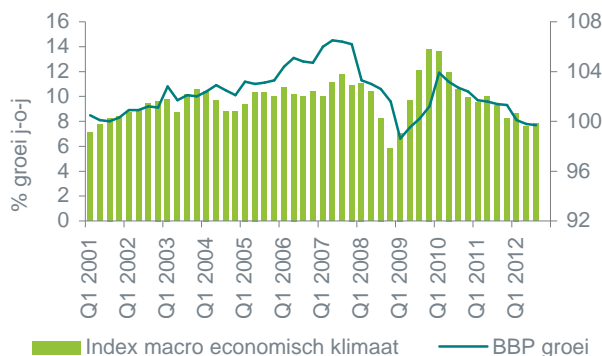
ABN AMRO economische outlook:		
	2012	2013
- BBP	7,5%	8,0%
- Inflatie	3,5%	5,0%
- Werkloosheid (stedelijk)	4,0%	4,0%



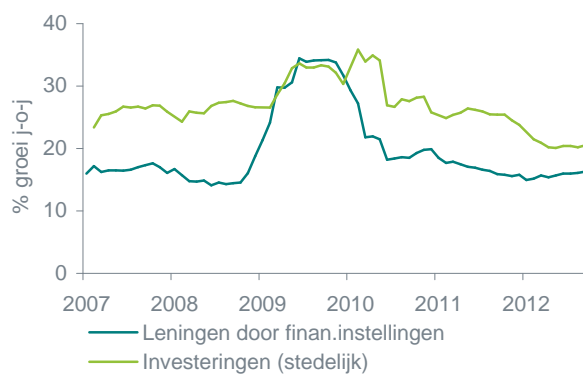
Economische Update

Het Chinese BBP is in het derde kwartaal van 2012 met 7,4% j-o-j gegroeid (tegen 7,6% in het tweede kwartaal). De cijfers voor september en oktober wijzen echter op een stabilisatie van de economie. De autoriteiten in Beijing steunen de economie wat voorzigtiger dan verwacht en stellen zich toleranter op ten aanzien van een lagere BBP-groei. Wij rekenen op een groei van 7,5% j-o-j in 2012 en op een bescheiden herstel voor volgend jaar (8% j-o-j). Sinds april, toen de groeivertraging in China zichtbaar werd, hebben de autoriteiten de economie gesteund via monetaire stimulering en het vervroegen van investeringsprojecten. Recent zijn de monetaire maatregelen beperkt gebleven tot liquiditeitsinjecties via openmarkttransacties. Bovendien is de lijst van investeringsprojecten wel gegroeid, maar de financiering is veelal aan de lokale overheden overgelaten. Naar verwachting zullen de nieuwe leiders die in China aantreden meer vaart zetten achter de strategie om het economisch zwaartepunt meer te verleggen van investeringen naar de consumptie. We denken dat de nieuwe autoriteiten in het algemeen terughoudend zullen zijn om de economie agressief te stimuleren en niet snel zullen afwijken van het herbalanceringsmodel.

BBP groei & index macro economisch klimaat



Lening door financiële instellingen & investeringen



Import, Export & Handelsbalans

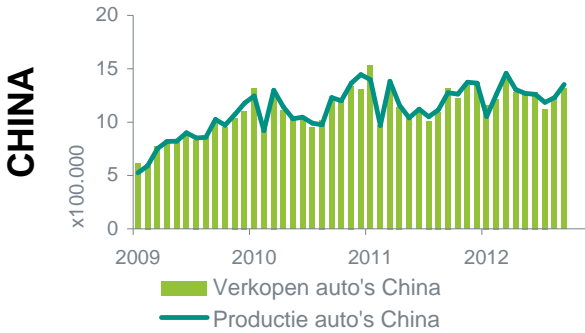


Retail verkopen & consumenten vertrouwen

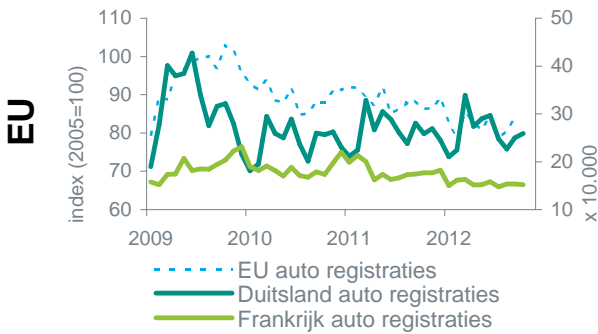


Ontwikkelingen in vraag bij metaal eindgebruikers

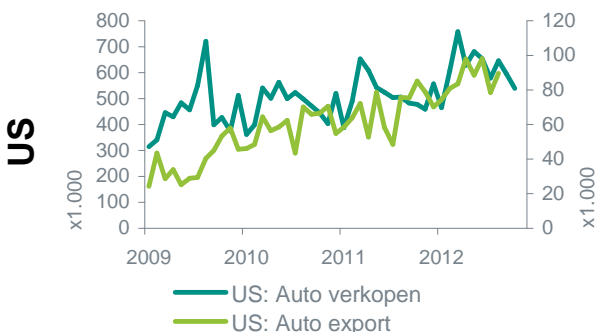
Auto industrie



Tot oktober zijn de verkopen van personenauto's met 7% j-o-j gestegen, dankzij een sterke groei van de middenklasse in steden. Volgens externe schattingen worden in 2030 in China mogelijk meer dan 30 miljoen auto's per jaar verkocht.



Er is overaanbod op de West-Europese automarkt. Tot september zijn er 8% (j-o-j) minder auto's geregistreerd. De autoverkopen en productie zullen niet vóór 2015 zijn teruggekeerd op de niveaus van voor de crisis.

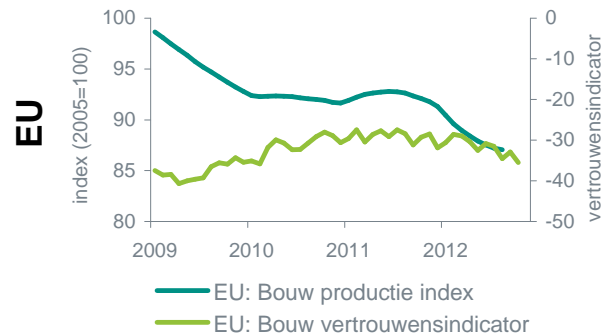


De Amerikaanse markt toont tekenen van herstel. Dit verloopt echter in een slakkengang en de productie zal niet snel het niveau van vóór de crisis bereiken. Gunstige rente en de vervanging van oude auto's zijn drijfveren voor verkopen.

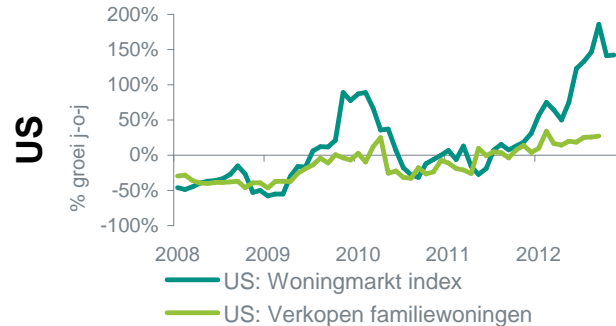
Bouw



De woningbouwsector zal (als gevolg van een restrictief overheidsbeleid) gematigd blijven groeien, terwijl de utiliteitsbouw een solide groei laat zien. Gedurende de winterperiode wordt op een zwakkere bouwactiviteit gerekend.



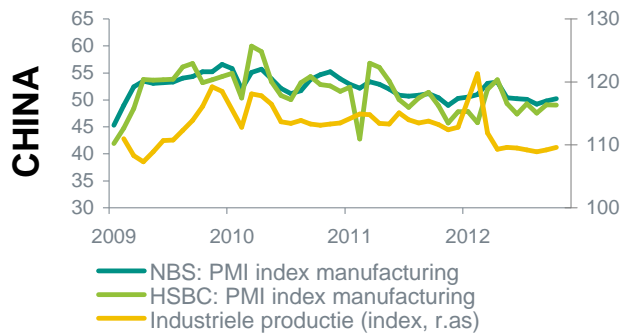
In de EU blijft de bouwactiviteit zwak. Voor het vierde achtereenvolgende jaar zal er krimp zijn. De vooruitzichten blijven in de EU negatief. Euroconstruct heeft de groeiprognozes voor de bouw voor 2013 verlaagd van +1,8% naar +0,4%.



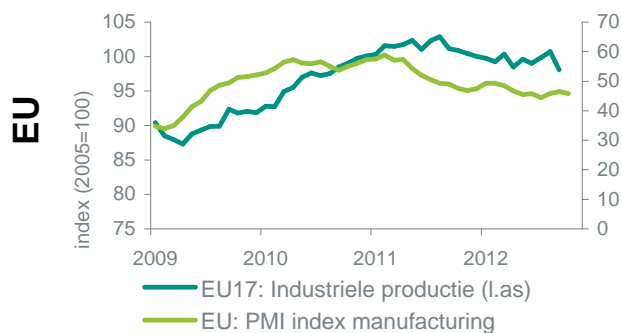
Voor 2012 is er sprake van goede bedrijvigheid in de bouw en vooruitzichten zijn positief. Tot september is het aantal in aanbouw genomen huizen met 26% j-o-j gestegen. Voor de utiliteitsbouw wordt in 2013 een groei van 6% verwacht.

Ontwikkelingen in vraag bij metaal eindgebruikers

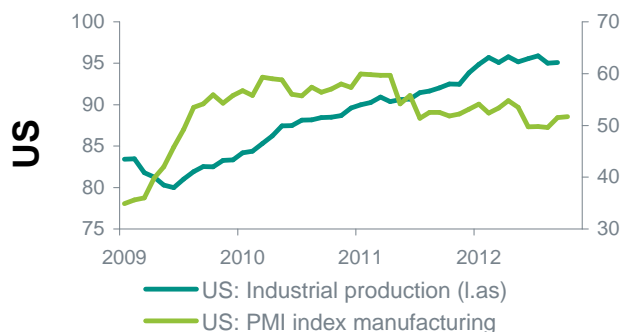
Industriële productie



Volgens cijfers van het Chinese bureau voor de statistiek is de industriële productie in september met 9,2% gegroeid. De exportvraag is echter zwaar getroffen door de aanhoudende schulden crisis in Europa en het slechts bescheiden herstel in de VS.

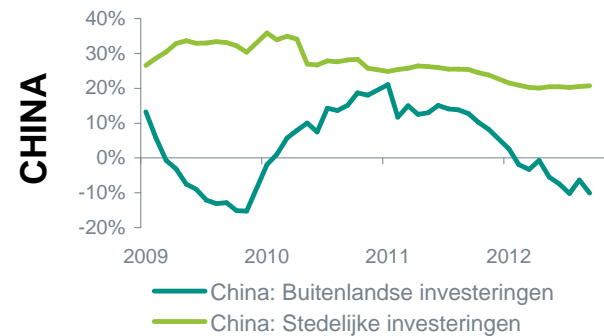


De productie maakte in de EU in 2008 een diepe duikvlucht. De bedrijvigheid staat onder druk als gevolg van de afnemende vraag en het zwakke sentiment. De industriële productie in de EU zal in 2013 weer een gematigd herstel laten zien.

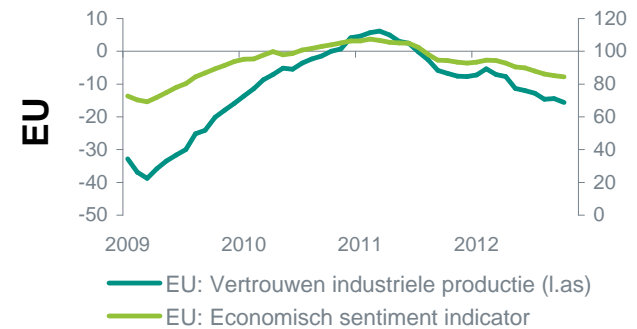


In de VS is de productie in september weer gestegen, zij het in een traag tempo. De PMI voor de industrie liep in september licht op tot 51,7. De vooruitzichten zijn gematigd en naar verwachting stijgt de industriële productie in 2013 met zo'n 2%.

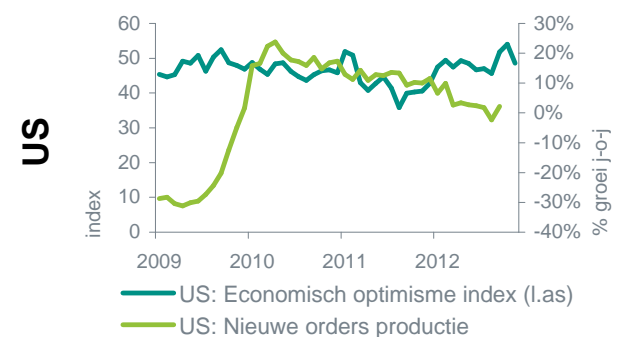
Overige indicatoren



In de Chinese bouw blijven de investeringen in vaste activa op een relatief hoog niveau. Gezien de kredietschaarste, het overheidsbeleid en een tragere externe vraag verwachten wij dat de investeringsgroei zal afzwakken.



De crisis in de EU heeft een zware tol geëist. In de verwerkende industrie is het aantal nieuwe orders ingestort, net zoals het het vertrouwen. Door de verslechterende economische omstandigheden zal het al zwakke sentiment verder gedrukt worden.



Positieve economische cijfers en signalen vanuit de arbeidsmarkt hebben het sentiment versterkt. De cijfers voor de verwerkende industrie en het vertrouwen zorgden voor een verdere impuls. De onzekerheid rond de fiscal cliff blijft echter groot.

Casper Burgering
Delfstoffen - Metalen

ABN AMRO | Risk Management & Strategy | Economisch Bureau | Sector & Commodity Research

E-mail: casper.burgering@nl.abnamro.com
Telefoon +31 20 - 383 26 93

Bezoekadres: Gustav Mahlerlaan 10 (HQ 1161), 1082 PP Amsterdam
Postadres: Postbus 283 (HQ 1161), 1000 EA Amsterdam

Social media: volg ons op Twitter en download onze App ABN AMRO Market Insights.
Wordt lid van onze Linked In pagina en bekijk onze videos op ons You Tube kanaal of op ABN AMRO TV

Disclaimer

© Copyright 2012 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO"), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / P.O. box 283, 1000 EA Amsterdam, The Netherlands. All rights reserved. This material was prepared by ABN AMRO Group Economics Sector Research and ABN AMRO Private Banking International. It is provided for informational purposes only and does not constitute an offer to sell or a solicitation to buy any security or other financial instrument. While based on information believed to be reliable, no guarantee is given that it is accurate or complete. While we endeavour to update on a reasonable basis the information and opinions contained herein, there may be regulatory, compliance or other reasons that prevent us from doing so. The opinions, forecasts, assumptions, estimates, derived valuations and target price(s) contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice. The investments referred to in this material may not be appropriate or suitable for the specific investment objectives, financial situation, knowledge, experience, or individual needs of recipients and should not be relied upon in substitution for the exercise of independent judgement. ABN AMRO or its officers, directors, employee benefit programs or co-workers, including persons which were involved in preparing or issuing this material, may from time to time hold long- or short-positions in securities, warrants, futures, options, derivatives or other financial instruments referred to in this material. ABN AMRO may offer and render at any time investment banking-, commercial banking-, credit-, advice-, and other services to the issuer of any security referred to in this material. Pursuant to offering and rendering such services, ABN AMRO may come into possession of information not included in this material and ABN AMRO may prior or immediately after publication thereof have acted based on such information. In the past year, ABN AMRO may have acted as lead manager or co-lead manager with regard to a public offering of securities from issuers as mentioned in this material. The stated price of any securities mentioned herein is as of the date indicated and is not a representation that any transaction can be effected at this price. Neither ABN AMRO nor other persons shall be liable for any direct, indirect, special, incidental, consequential, punitive or exemplary damages, including lost profits arising in any way from the information contained in this material. This material is for the use of intended recipients only and the contents may not be reproduced, redistributed, or copied in whole or in part for any purpose without ABN AMRO's prior express consent. This document is solely intended for dissemination amongst private/retail customers. Distribution to private/retail customers in any jurisdiction that would require registration or licensing of the distributor which the distributor does not currently have, is not permitted. Material means all research information contained in any form including but not limited to hard copy, electronic form, presentations, e-mail, SMS or WAP.

Other jurisdictions

Without limiting the generality of the foregoing, the offering, sale and/or distribution of the products or services described herein is not intended in any jurisdiction to any person to whom it is unlawful to make such an offer, sale and/or distribution. Persons into whose possession this document or any copy thereof may come, must inform themselves about, and observe any legal restrictions on the distribution of this document and the offering, sale and/or distribution of the products and services described herein. ABN AMRO can not be held responsible for any damages or losses that occur from transactions and/or services in defiance with the restrictions aforementioned.

Company disclosures

ABN AMRO may beneficially hold a major shareholding or a significant financial interest of the debt of this company. ABN AMRO currently maintains a market in the security of this company and otherwise purchases and sells securities of this company as principal. ABN AMRO has received compensation for investment banking services from this company, its subsidiaries or affiliates during the previous 12 months.

Personal disclosures

The information in this opinion is not intended as individual investment advice or as a recommendation to invest in certain investments products. The opinion is based on investment research of ABN AMRO Group Economics Sector Research and ABN AMRO Private Banking International. The analysts have no personal interest in the companies included in this publication'. Their remuneration for this work is not, was not and will not be related directly or indirectly to the specific recommendations or views expressed in this opinion.