



Sectorprognoses | 24 februari 2022

## Hogere productiekosten overschaduw heropening horeca

Nadia Menkveld Sector Research ABN AMRO [nadia.menkveld@nl.abnamro.com](mailto:nadia.menkveld@nl.abnamro.com)

***Nu de samenleving weer open gaat, zal de consumptie van voeding en dranken weer voor een deel normaliseren. Toch gaan foodondernemers niet een doorsnee jaar tegemoet, want nieuwe problemen dienen zich aan. Hoge kosten, arbeidsschaarste en inflatie zetten de sector op scherp.***

De afgelopen twee jaar stond de afzet van de handelaren en verwerkers van voedingsmiddelen in het teken van de coronabeperkingen. De sluitingen van out-of-homekanalen, relatief veel thuiswerkers en de beperking om bezoek thuis te ontvangen gaven voedsel- en drankbedrijven kopzorgen. De sluiting van cafés en nachtclubs had bijvoorbeeld een negatieve invloed op de verkoop en productie van alcoholische dranken. En de afname van het aantal mensen dat van en naar werk reisde zorgde voor minder consumptie onderweg en op kantoor, wat gevolgen had voor de leveranciers van dranken en voeding aan kiosken, cateraars of broodjeszaken.

Uit een enquête van de branchevereniging van de voedselverwerkende industrie, de FNLI, blijkt dat zo'n 50 procent van de leveranciers aan out-of-homekanalen een omzetzak van 20 procent of meer noteerden als gevolg van de coronacrisis. De afzet via het retailkanaal nam juist toe. Dit zorgde er per saldo voor dat de productie van de voedingsmiddelenindustrie in 2020 en 2021 redelijk op peil bleef.

### **Geen doorsnee jaar**

Nu alle restricties vervallen en de consumentenbestedingen niet meer beïnvloed worden door coronamaatregelen zal naar alle waarschijnlijkheid de drankenproductie weer herstellen en ook de productie van voedingsmiddelen licht stijgen. ABN AMRO verwacht dat de drankenproductie in 2022 met 5 procent stijgt en de productie van de totale voedingsmiddelenindustrie met circa 1 procent.

Dat wil niet zeggen dat 2022 een doorsnee jaar wordt. De coronacrisis heeft gezorgd voor structurele veranderingen. Zo zal er meer thuisgewerkt worden en zal het aandeel online verder groeien. Het Food Service Instituut Nederland (FSIN) verwacht dat in 2030 15 procent van alle boodschappen online wordt gedaan. Verder krijgen ondernemers dit jaar vooral

te maken met hogere kosten als gevolg van gestegen energie-, grondstof- en transportprijzen, met arbeidsschaarste en wellicht met het veranderende consumentengedrag als gevolg van de inflatie en als na-ijleffect van de pandemie.

### Direct en indirect effect hogere energieprijzen

Door onder meer lage voorraden en geopolitieke spanningen is de prijs van gas en elektriciteit zeer hoog. De escalatie tussen Rusland en Oekraïne geeft een opwaartse druk op de gasprijzen en veel onzekerheid voor de komende periode. ABN AMRO verwacht dat de gasprijs in heel 2022 op een [relatief hoog niveau blijft](#). Dat heeft een direct en een indirect effect op de handel en verwerking van voedsel.

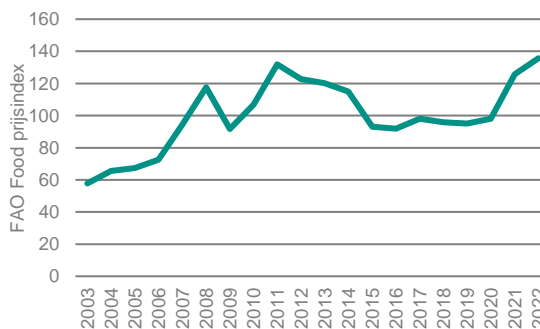
De hogere prijzen hebben een direct effect op de voedingsmiddelenindustrie, omdat de sector veel [gas en elektriciteit nodig heeft voor](#) het verwarmen, koelen en verwerken van voedsel. Een indirect effect is merkbaar doordat de industrie ook een hogere prijs moet betalen voor de inkoop van grondstoffen en diensten, aangezien bijvoorbeeld tomaten en granen als gevolg van hogere productiekosten eveneens duurder zijn geworden, net als transport en verpakkingen. Vooral nog lijkt er geen sprake te zijn van tekorten, maar de onzekerheid hierover neemt toe.

### Voedselproductie houdt stand in crisis



Bron: CBS

### Voedselprijzen blijven toenemen



Bron: FAO

### Voedselprijsindex met 20 procent gestegen

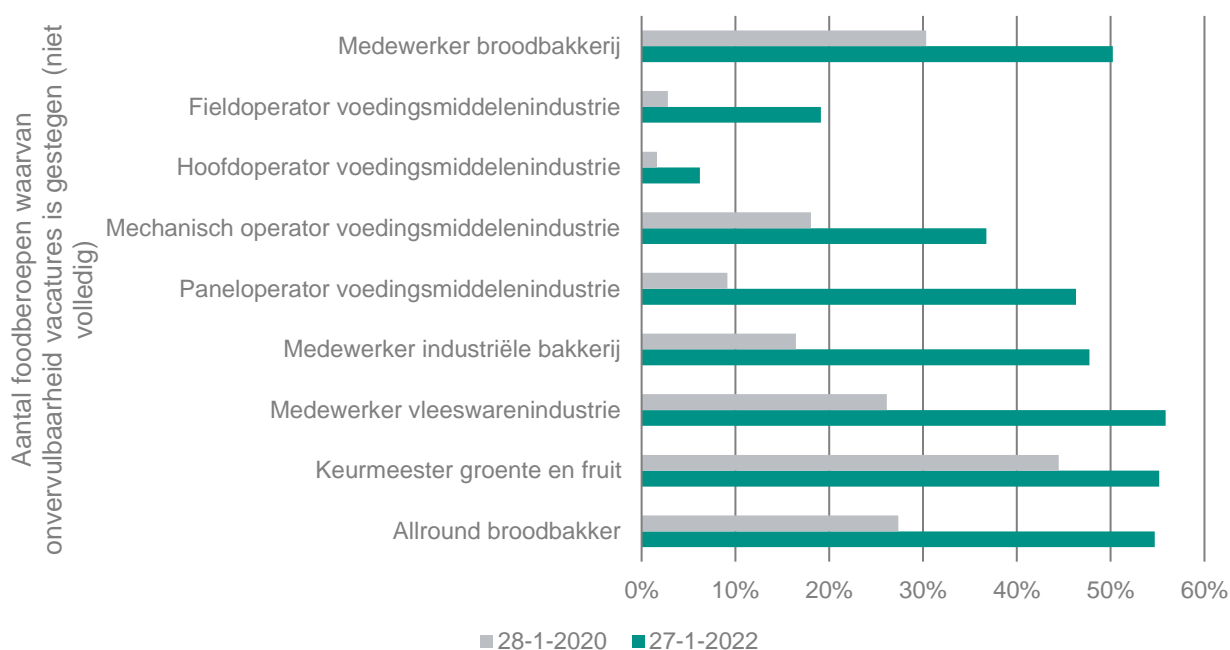
De hogere energieprijzen, maar ook een aanhoudende vraag, toegenomen transportprijzen en arbeidsschaarste geven wereldvoedselprijzen een opwaartse druk. Daarnaast vielen sommige oogsten tegen en is de productie van zuivel licht afgenomen. Deze combinatie van factoren zorgde dat de wereldmarktprijzen voor onder meer zuivel, graan en oliën in 2021 met gemiddeld 30 procent toenamen en uitkwamen op een uitzonderlijk hoog niveau. Het einde lijkt nog niet zicht. Volgens de Voedsel- en Landbouworganisatie van de Verenigde Naties (de FAO) namen de voedselprijzen in januari 2022 nog eens met bijna 20 procent toe. Zowel Rusland en Oekraïne zijn belangrijke graanproducenten. Nu het conflict verder lijkt te escaleren geeft dit niet alleen onzekerheid voor de gasprijzen, maar ook voor de graanprijzen.

### Tekorten

Niet alleen worden al deze productiemiddelen, zoals grondstoffen, arbeid, transport, energie duurder, maar in sommige gevallen ook zo schaars dat de ondernemer flink wordt belemmerd en er druk op de productie komt. De vraag is dan niet hoeveel de producent nog wenst te betalen, maar of hij überhaupt zijn handen op bepaalde productiemiddelen kan leggen. Vooral het tekort aan personeel lijkt een steeds grotere groeibelemmering te worden voor foodondernemers. Net

als bij veel andere sectoren neemt het aantal vacatures binnen de foodsector toe. In januari nam het aantal vacatures binnen foodberoepen naar schatting met 20 procent toe. Dit zijn beroepen als fieldoperators, mechanisch operators of keurmeesters. Het aantal onvervulbare vacatures nam sneller toe. Voor circa een derde van de vacatures lijkt het lastig om, rekening houdend met reisafstand en beroepsvoorkeur van werkzoekenden, geschikt personeel te vinden.

### Lastiger personeel te vinden voor aantal beroepen



Bron: Werk.nl, bewerking ABN AMRO

### Doorvertaling hogere prijzen

Naast de uitdaging om aan voldoende en deugdelijke producten te komen, hebben sommige ondernemers moeite om de toegenomen kosten door te berekenen aan hun afnemers. De concurrentie is namelijk groot en de marktmacht ligt in veel gevallen bij de supermarkten.

In Nederland zijn er veel levensmiddelenbedrijven en slechts een paar inkoopcombinaties die voor hoofdzakelijk supermarkten producten inkopen. In totaal kent Nederland zes inkooporganisaties die voor een groot deel bepalen wat er op het bord van de Nederlandse consument belandt. Als de voedselketen als een trechter zou worden uitgebeeld, dan zitten producenten aan de bovenkant en proberen zij hun producten via een paar inkoopcombinaties in het smalle deel van de trechter bij de consument te krijgen.

Hoewel het aantal inkoopcombinaties ten opzichte van het aantal foodbedrijven klein is, is de concurrentie tussen de supermarkten enorm. De supermarktdichtheid is hoog en Nederlandse consumenten letten op prijs. In de media en door de Consumentenbond worden boodschappenmandjes van verschillende supermarkten met elkaar vergeleken. Onder deze druk proberen supermarkten prijsverhogingen zoveel mogelijk te beperken of uit te stellen.

Hoe foodbedrijven uit deze strijd gaan komen, is onzeker. Dit verschilt per product. Het hangt af van hoe sterk een merk is, in hoeverre er alternatieven zijn, wat de schaalgrootte van het bedrijf is, in hoeverre er nog efficiëntie mogelijk is en wat in contracten is afgesproken. De financiële weerbaarheid zal er op achteruitgaan als de kosten niet voldoende kunnen worden doorberekend. De margedruk is immers al hoog, omdat de sector de afgelopen jaren heeft geïnvesteerd in kwaliteit, productontwikkeling en duurzaamheid.

De kosten nemen al geruime tijd toe en voorlopig is er geen sprake van een kostendaling. De prijs van energie, grondstoffen, arbeid en transport blijven dit jaar nog relatief hoog. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) merkt de consument de hogere voedselkosten pas sinds kort. Het verschil tussen de verbruiksprijzen voor de voedingsmiddelenindustrie en de voedselinflatiecijfers is inmiddels flink opgelopen. Dit betekent dat de hogere kosten al geruime tijd bij bedrijven op de marge drukken.

### **Inflatie**

De inflatie kwam volgens het CBS in januari van dit jaar uit op 6,4 procent. Een deel van deze stijging is toe te schrijven aan de hogere voedselprijzen, maar het belangrijkste deel wordt veroorzaakt door de toegenomen energiekosten. ABN AMRO verwacht dat naarmate het jaar vordert de inflatie afneemt en in 2022 gemiddeld 3,5 procent bedraagt. Naar verwachting zal de groei in de cao-lonen van 2,2 procent de inflatie niet volledig compenseren, waardoor de koopkracht dit jaar daalt.

In tijden van economische onzekerheid nemen bijvoorbeeld de uitgaven aan vakanties, meubels of horeca af. Toch is de situatie nu echt anders. De coronacrisis heeft twee jaar lang voor behoorlijke beperkingen gezorgd en veel mensen kijken er naar uit om hun oude uitgavenpatroon op te pakken. Daarom is de reactie van de consument op een lagere koopkracht en hogere prijzen nu lastig te voorspellen.

Een lagere koopkracht aan de ene en hogere voedselprijzen aan de andere kant zou de voedselkeuzes van consumenten kunnen beïnvloeden. Nederlandse consumenten vinden prijs belangrijk. Al een aantal jaar ligt het Nederlandse prijsniveau van voedsel en drank relatief laag. In 2020 lag het prijsniveau onder het EU-gemiddelde. Nederlanders betalen dus relatief weinig voor hun boodschappen.

Uit consumentenonderzoek van ABN AMRO blijkt dat zo'n 40 tot 55 procent van de consumenten bij een forse prijsstijging in het supermarktschap op zoek zal gaan naar goedkopere alternatieven. Zij geven prijs dan voorrang op andere aankoopfactoren, zoals gemak. Deze groep zou bijvoorbeeld minder vaak verse gemakproducten kunnen kopen, maar zelf aan de slag gaan in de keuken. Ook zullen zij dan eerder kiezen voor een merk of minder op duurzaamheid letten. Tussen de 25 en de 30 procent van de consumenten geeft aan minder op duurzaamheid te letten als hun boodschappen duurder worden.

## Volumeverwachtingen foodsector

<i>% j.o.j. productievolumes</i>	2021	2022	2023
Vlees	-2	-1	-1
Dranken	2	5	2
Zuivel	-4	-2	-3
Brood	0	1	0
AGF	0	-1	3

Bron: CBS, ramingen en prognoses ABN AMRO Sector Advisory

### Duurzamer vlees

Door de sluiting van de horeca nam de verkoop van vlees en vleeswaren in de supermarkten in 2020 met circa 10 procent toe. Hoewel de supermarktverkopen hoog liggen, daalde de totale vleesconsumptie volgens Wageningen University in 2020. Een belangrijk deel van de vleesconsumptie vindt namelijk buitenshuis plaats. Zo wordt circa 40 procent van varkensvlees via out-of-home kanaal geconsumeerd. In 2021 daalden de vleesverkopen via de supermarkten overigens weer, en wel met 5 procent.

ABN AMRO verwacht voor zowel 2022 en 2023 een lichte productiedaling voor slachterijen en vleesverwerkers. Nederlandse en onder meer Duitse consumenten en retailers hechten namelijk steeds meer belang aan dierenwelzijn en milieudruk bij de aan- en verkoop van vlees. Dit vereist verdere verduurzaming van de vleesproductie, wat tot gevolg heeft dat alle partijen in de keten te maken krijgen met hogere kosten en soms ook met lagere volumes. Verduurzaming betekent immers meer oppervlak per dier, wat gezien de beperkte ruimte in Nederland kan leiden tot een afname in het aantal dieren. Daarnaast neemt door de stikstofmaatregelen het aantal gehouden dieren nog verder af.

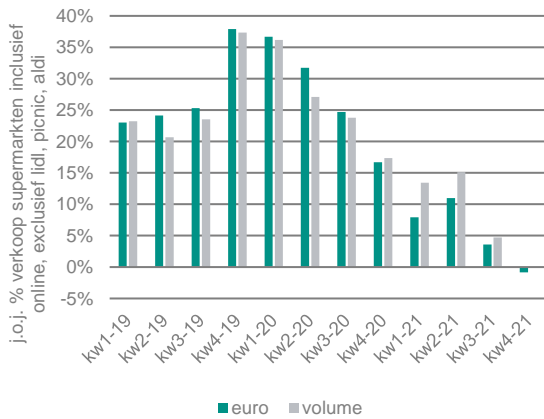
### Groei vleesvervangers stagneert

De verkoop van vleesvervangers is in 2021 gestagneerd. Volgens onderzoeksbureau IRI in opdracht van ABN AMRO was in het vierde kwartaal van 2021 voor het eerst in tijden in het geheel geen groei meer te bespeuren. De bestedingen aan vleesvervangers daalden zelfs licht met 1 procent, dit komt doordat de gemiddelde prijs afnam. In 2021 waren relatief veel aanbiedingen voor vleesvervangers, bovendien nam het aandeel huismerken in de schappen toe.

Gemiddeld kwam in 2021 de verkoop van vleesvervanger nog wel op 8 procent groei uit. Doordat de verkoop van vleesvervangers steeg en die van vlees juist daalde, nam het aandeel vleesvervangers in de supermarkt toe. Een mogelijke verklaring voor de stagnatie van de verkopen zou kunnen zijn dat de flinke groeicijfers in 2020 deels te danken waren aan de gevolgen van de coronacrisis. In 2020 stegen de verkopen van nagenoeg alle productcategorieën in de supermarkt en daar profiteerden ook de vleesvervangers van. Nu mensen weer minder naar de supermarkt gaan, vlakkt die groei af.

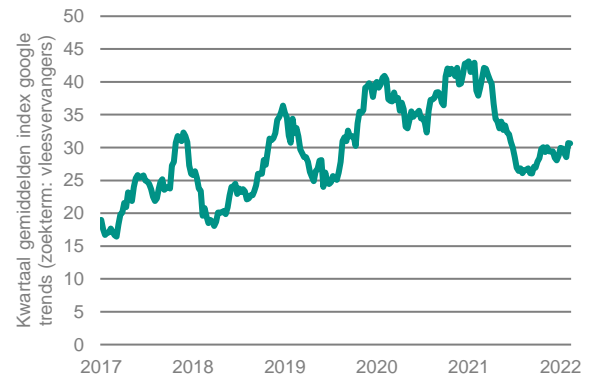
Consumenten kiezen over het algemeen voor vleesvervangers omdat ze minder vlees willen eten, vanwege dierenwelzijn of milieudruk. Dit is een sterk aankoopmotief, maar de uitdaging is om de consument te behouden. Om de consument te verleiden tot herhaalaankopen spelen echter factoren als smaak, prijs en gezondheid eveneens een grote rol. Producenten werken er hard aan verdere verbeteringen aan te brengen op deze aspecten, maar wanneer niet aan de verwachtingen wordt voldaan, kunnen herhaalaankopen uitblijven.

## Groei blijft uit in vierde kwartaal 2021



Bron: IRI in opdracht van ABN AMRO

## Minder gezocht naar vleesvervangers



Bron: Google trends, bewerking ABN AMRO

Vleesvervangers kenden een stormachtige groei doordat er veel spraakmakende introducties plaatsvonden de afgelopen jaren. Producten van de Vegetarische slager en Beyond Meat waren volop in de media. Maar het aantal 'conversation starters', dus producten die veel media-aandacht krijgen, lijkt te zijn afgenomen vorig jaar. Hierdoor daalde mogelijk de interesse. Waar mensen in 2019 en 2020 nog volop zochten op termen als vleesvervangers, beyond meat of vegetarische slager, daalde dat bijvoorbeeld in 2021.

### Niet het einde

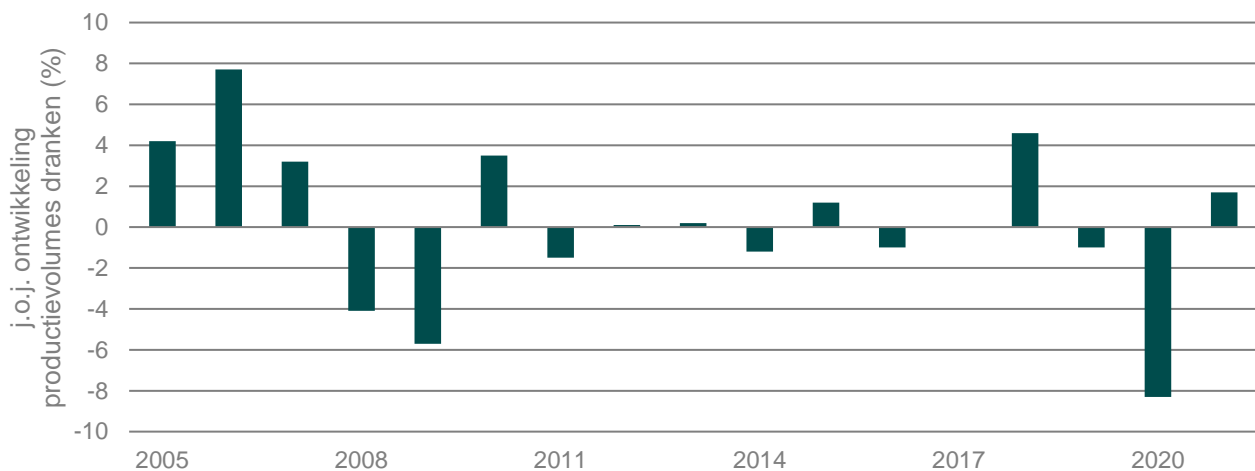
De stagnatie van de verkopen betekent volgens ABN AMRO niet het einde van het succes voor deze categorie. Veel nieuwe producten krijgen te maken met een initiële sterke groei, waarna de interesse wat afneemt. Er vinden nog steeds innovaties en verbeteringen plaats: nieuwe gebruiksmomenten en producten, duurzamere ingrediënten, betere structuur en smaak. Dit kan de groei een nieuwe impuls geven en nieuwe klantgroepen aanboren of de consumptie bij bestaande klanten verhogen.

Nieuwe innovaties op de vlakken die net genoemd zijn kunnen ervoor zorgen dat de verkopen weer toenemen. Er wordt relatief veel geld uitgegeven aan onderzoek en innovatie om vleesvervangers te verbeteren en te promoten, vaak gaat het om meer dan een kwart van de omzet. Producenten zoeken naar nieuwe ingrediënten, zoals erwten of mycoproteïne en nieuwe productiemethoden, zoals fermentatie. Hiermee kunnen producenten nog beter aan de verwachting van de consument tegemoet komen, het milieu minder belasten, de schaalbaarheid vergroten en de kosten reduceren. Dit wil overigens niet zeggen dat het succes voor vleesvervangers een gegeven is, er kleeft ook nog een imago van bewerkt voedsel aan. Dit kan betekenen dat consumenten vaker zullen kiezen, naar meer onbewerkte vormen van vleesvervangers. ABN AMRO ontwikkelde [drie scenario's](#) voor de toekomst van vleesvervangers, waarbij verschillende aspecten worden belicht.

### Drankproductie neemt toe

De lockdown en beperkende maatregelen zoals een maximering van het aantal bezoekers thuis had op de verkoop van alcoholische dranken een negatieve invloed. In 2020 daalde de productie van dranken in Nederland met 8 procent en in 2021 nam deze met slechts 1,7 procent toe. Dit kleinere dan verwachte herstel kwam door de coronarestricties in 2021. Nu de beperkingen grotendeels vervallen, verwacht ABN AMRO dat de drankenproductie dit jaar met 5 procent stijgt en in 2023 met 2 procent.

### Licht herstel in 2021



Bron: CBS

Net als voor de gehele voedingsmiddelenindustrie zijn ook voor de drankenproducenten de hoge kosten en schaarste van productiemiddelen beperkende en onzekere factoren. Daarnaast staan de producenten van alcohol en suikerhoudende dranken voor een belangrijke uitdaging. De maatschappelijke druk om gezondere producten in de schappen te leggen neemt toe. Voor veel bedrijven betekent dit concreet het verlagen van het suikergehalte. Bijna een derde van de vrije suikers wordt geconsumeerd via suikerhoudende dranken als frisdrank en limonade. De Nederlandse overheid kijkt dan ook vooral naar deze productgroep in een poging om de suikerconsumptie te verlagen. In [het coalitieakkoord](#) kondigde de overheid al aan de belasting te verhogen en op termijn een suikerbelasting in te willen voeren.

### Zuivelindustrie

Ook de zuivelindustrie heeft te maken met hogere kosten. Met name de prijs van rauwe melk is toegenomen. De Nederlandse zuivelindustrie koopt nagenoeg alle rauwe melk in bij de Nederlandse melkveehouders. De melkprijs is in 2021 flink gestegen en neemt ook in januari van dit jaar nog toe. Een belangrijke oorzaak van deze toename is de aanhoudende vraag naar zuivel op verschillende exportmarkten en een licht dalend aanbod in Nederland en andere belangrijke producerende zuivellanden zoals Nieuw-Zeeland. De belangrijkste oorzaak van het lagere aanbod uit Nederland is minder jongvee bij melkveehouders en een tegenvallende kwaliteit van ruwvoer.

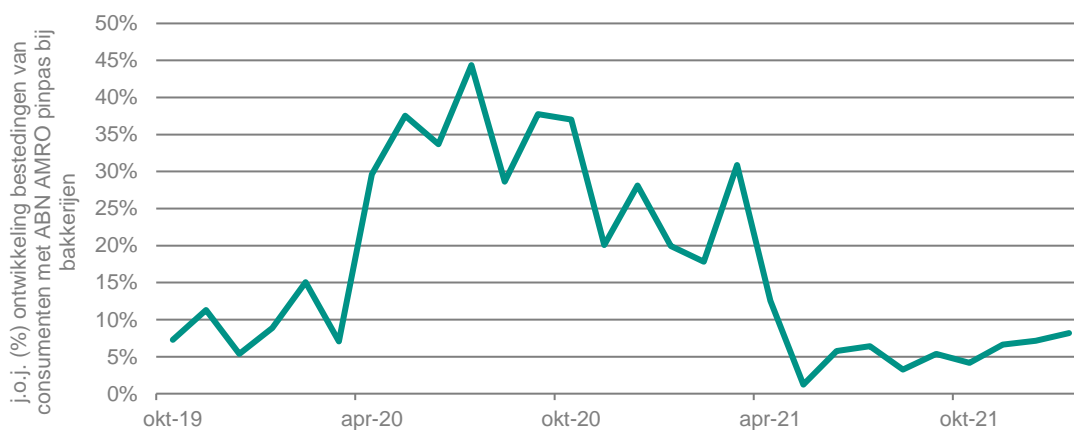
Het licht dalende aanbod uit zich in een lagere melkaanvoer naar fabrikanten en een afgenomen zuivelproductie in 2021. De Nederlandse zuivelproductie daalde met 4 procent. Voor de komende jaren zal de melkveestapel als gevolg van de voorgenomen stikstofuitkoopregelingen dalen. Dit zet de melkaanvoer verder onder druk. ABN AMRO verwacht voor dit jaar een lichte daling van 2 procent.

De vraag naar zuivel blijft in waarde op peil. Dit is te zien in zowel de uitvoercijfers van zuivelproducten als de verkoopcijfers van de Nederlandse supermarkten. Circa twee derde van de in Nederland geproduceerde zuivel wordt geëxporteerd. Het grootste deel blijft binnen de Europese Unie, maar een flink deel komt ook terecht in landen als China of Japan. De uitvoerwaarde van kaas en melk nam in 2021 met ongeveer 5 procent toe en van boter met ongeveer 12 procent. De verkoopwaarde in de Nederlandse supermarkt bleef in 2021 na een flinke stijging in 2020 gelijk. De plantaardige vervangers van zuivel blijft een groeicategorie. In 2021 namen de bestedingen aan plantaardige zuivel met 7 procent toe.

### Supermarktverkopen brood gelijk gebleven

Na een stijging van 3 procent in 2020 zijn de supermarktbestedingen aan brood in 2021 gelijk gebleven. De supermarkten zijn goed voor zo'n 80 procent van het brood dat in Nederland verkocht wordt. Daarnaast wordt veel brood verkocht via ambachtelijke bakkerijen en horecakanalen.

### Consumentenbestedingen bakkerijen blijven op peil



Bron: ABN AMRO consumententransactiedata

De ambachtelijke bakkerijen hebben een impuls gekregen tijdens de coronacrisis. Mensen gingen minder uit eten, werkten meer thuis en haalden minder vaak een broodje onderweg. De bakkerijen profiteerden hiervan en de bestedingen bij deze winkels namen toe. Ook in 2021 kwam de consument nog graag bij de ambachtelijke bakker. Nu de beperkingen grotendeels worden opgeheven en de horeca weer open gaat, zullen de bakkerijen en de supermarkten weer wat verkoop verliezen aan de out-of-homekanalen.



AMRO verwacht dat de volumes voor bakkerijen licht stijgen, waarbij naar verwachting een verplaatsing van de broodverkoop plaatsvindt van supermarkten en ambachtelijke bakkerijen naar horeca en andere out-of-homekanalen. ABN AMRO verwacht toename van volumes met 1 procent dit jaar.

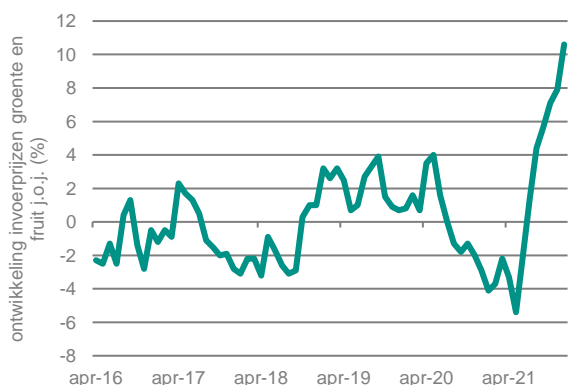
De gehele broodketen heeft te maken met hogere kosten. De maalterijen en de industriële bakkerijen hebben al geruime tijd te maken met flink gestegen tarweprijzen en energieprijzen. Daar komen nu hogere arbeidskosten bij. Vooralsnog lijken die kosten door de keten geabsorbeerd te worden. Want waar op de wereldmarkt de graanprijzen met circa 20 procent stegen in december en de meelindustrie haar afzetprijzen met circa 9 procent verhoogde, namen de afzetprijzen voor de industriële bakkers niet of nauwelijks toe. Industriële bakkers zullen wellicht efficiëntiemaatregelen hebben ingevoerd om de kosten te drukken, maar nu de kosten komend jaar aanhouden, zal die koek snel op zijn en kunnen bakkerijen niet anders dan de kosten door te vertalen naar de prijzen van hun producten.

### Groente en fruit

De invoerprijzen voor de groente- en fruitverwerkers is de afgelopen maanden flink gestegen. De aardappelen-, groente- en fruitbedrijven (agf) verhandelen of verwerken fruit en groente van Nederlandse bodem, zoals tomaten, appels, peren en paprika's, en importeren veel groente en fruit uit het buitenland. Wereldwijd is voor het verbouwen van groente en fruit kunstmest en gewasbescherming nodig. Deze producten zijn duurder geworden, daarnaast is het vervoer nog relatief duur en is ook arbeid wereldwijd schaars als gevolg van de Covid-besmettingen. Voor sommige producten viel bovendien de oogst tegen als gevolg van slechtere weersomstandigheden.

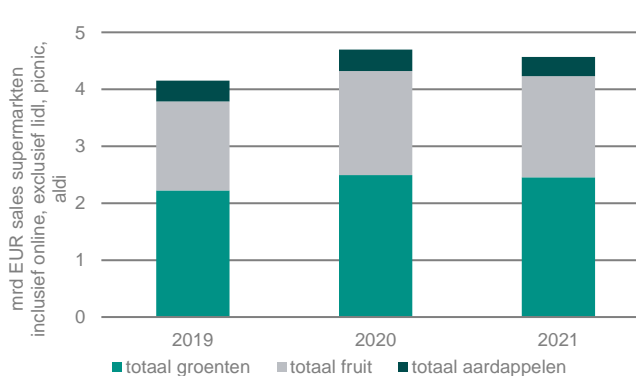
Ook agf-bedrijven die hun producten uit Nederland halen krijgen te maken met hogere kosten. Een voorbeeld zijn glasgroenteverwerkers en de aardappelindustrie. Het aardappelareaal nam vorig jaar met vijf procent af. Dit beperkt het aanbod. Daarnaast kampen akkerbouwers met hogere kosten, zoals kunstmest en gewasbeschermingsmiddelen die circa een vijfde uitmaken van hun totale kosten. De akkerbouwers zullen de hogere kosten doorberekenen aan de industrie die op haar beurt met hogere inkoopkosten te maken krijgt. Daarnaast lopen de kosten op door de duurdere energie, arbeid en transportkosten, waar eerder aan gerefereerd werd.

### Invoerprijzen stijgen flink




Bron: CBS

### Verkopen (in euro) licht gedaald in supermarkt




Bron: IRI, in opdracht van ABN AMRO



Het gros van de groente en fruit, wordt in Nederland via het supermarktkanaal geconsumeerd. De rest vindt de weg naar de consument via de out-of-homekanalen, veelal restaurants. Na een flinke stijging van de supermarktbestedingen aan groente en fruit in 2020 namen de bestedingen in 2021 licht af. Volgens IRI daalden de groentebestedingen in de supermarkt vorig jaar met 2 en de fruitbestedingen met 3 procent. Het zogenoemde verspakket blijft wel een groeisegment. Na een toename van 33 procent in 2020 stegen de bestedingen aan verspakketten in 2021 met nog eens 15 procent.

Voor de handelaren en verwerkers van agf wordt 2022 een uitdagend jaar. De marges bij deze bedrijven zijn over het algemeen dun. Daarnaast is beschikbaarheid van producten een uitdaging. Zeker als ze veel in de open markt moeten kopen en geen eigen (internationale) teelt hebben of intensieve langjarige samenwerking met telers. De Nederlandse telers worstelen met de hogere energieprijzen en laten hun kassen deels leeg. Dit zorgt voor een lager aanbod. Hoewel de vraag sterk is, kan dit toch zorgen voor lagere productievolumes. Het komend jaar zal in het teken staan van het op peil houden van kwaliteit, leveringszekerheid en het wel of niet kunnen doorberekenen van de hogere inkoop- en productiekosten aan de afnemers.



---

**Disclaimer**

*De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie. Door de onzekerheid over het verloop van het coronavirus zijn deze verwachtingen met meer onzekerheid omgeven dan gebruikelijk. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. Het gebruik van tekst of cijfers uit deze publicatie is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld.*

**Teksten zijn gesloten op 23 februari 2022**

