

Back to the future

Retail teruggeworpen door bezuinigingen

De toch al zo geplaagde non-food detailhandel krijgt het wederom voor de kiezen. Door het geringe consumentenvertrouwen en dalende koopkracht verkeert de sector al enige tijd in zwaar weer. De aangekondigde bezuinigingsmaatregelen en verhoging van de BTW zetten de binnenlandse markt verder onder druk. De resulterende krimp in consumptie werpt de non-food retail jaren terug, juist in een tijd dat winkeliers vooruit willen kijken.

Vertrouwen schommelt

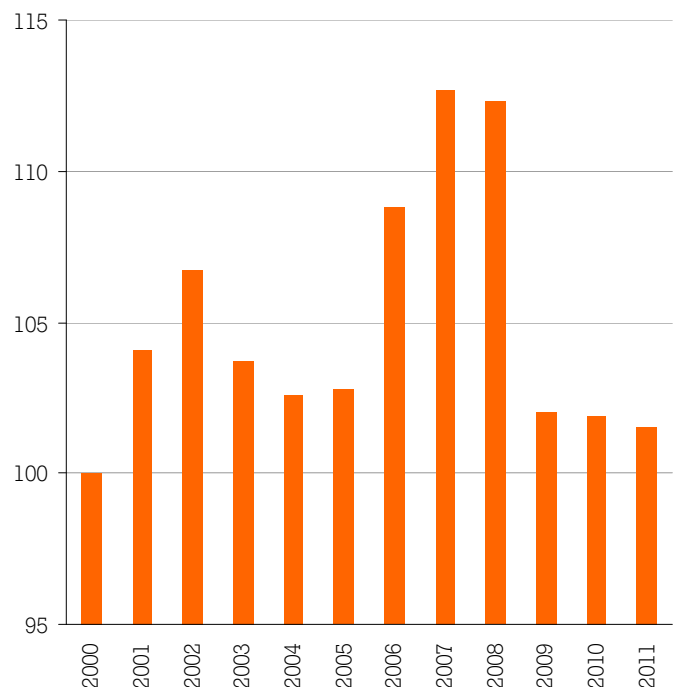
Het consumentenvertrouwen blijft sterk negatief, maar kende in april wel een kleine opleving. Het vertrouwen (seizoensgecorrigeerd) onder consumenten steeg van -39 in maart naar -32 in april. Toen de meting plaatsvond werd overigens nog onderhandeld in het Catshuis. De uiteindelijke afloop was dus nog niet bekend, maar een akkoord leek voor de hand te liggen. Nu, na een bizarre wending, via een geheel andere weg een akkoord is afgesloten zou het vertrouwen op korte termijn wellicht kunnen stijgen. Vooralsnog is sprake van een jubelstemming over het feit dat de politiek tot een akkoord is gekomen en het gat in de overheidsfinanciën wordt aangepakt.

Of dit akkoord het vertrouwen op termijn ook ten goede komt valt te betwijfelen. De diverse maatregelen zullen een negatieve impact hebben op de portemonnee van de consument. De koopkracht, die de afgelopen tijd al onder druk stond, wordt het komende jaar verder aangetast. Daarnaast laten de maatregelen nog een hoop onzekerheid boven de markt hangen. Denk bijvoorbeeld aan de huizenmarkt, waar waarschijnlijk slechts een eerste stap richting hervorming is gezet.

Consumptie; back to the future

De aantasting van de koopkracht heeft een negatief effect op de particuliere consumptie. Kijken we naar de uitgaven van consumenten aan duurzame (non-food) goederen dan gaan deze terug richting het niveau van het jaar 2000. Al sinds 2008 zijn de uitgaven dalende. Vooral gedurende 2009 werd een enorme teruggang gemeld door de impact van de

Figuur 1 Binnenlandse consumptie duurzame goederen (waarde, index 2000 = 100)



Bron: CBS (Duurzame goederen inclusief voertuigen)

financiële en economische crisis. In 2010 en 2011 was geen sprake van herstel, maar een verdere teruggang. Deze trend zal de komende jaren doorzetten, wanneer de uitgaven aan duurzame goederen ook in 2012 en 2013 gaan dalen.

Wellicht dat de komende maanden nog een kleine opleving zullen kennen door de aangekondigde verhoging van de BTW van 19% naar 21% per 1 oktober. Dit in combinatie met sportevenementen zoals het EK voetbal in juni en de Olympische Spelen in augustus kan de kooplust hopelijk nog enigszins aan wakkeren. Na 1 oktober lijkt een verdere terugval echter moeilijk af te wenden.

Tabel 1 Raming detailhandel non-food

	Omzet 2011 (mld. €)	2011	2012	2013
Non-food*	43,4	-1,2%	-1,6%	-1,8%
<i>Kleding</i>	9,5	-1,3%	-2,0%	-2,0%
<i>Schoenen</i>	2,0	2,0%	0,0%	-2,0%
<i>Woninginrichting</i>	7,4	-2,8%	-2,0%	-2,0%
<i>Doe-het-zelf</i>	4,5	0,2%	-1,0%	-1,0%
<i>Elektronica / bruin- en witgoed</i>	5,1	-2,9%	-2,5%	-3,0%
<i>Persoonlijke verzorging**</i>	4,2	1,1%	0,0%	0,0%

* exclusief auto's, apotheken, tankstations, pure webshops, ambulante handel

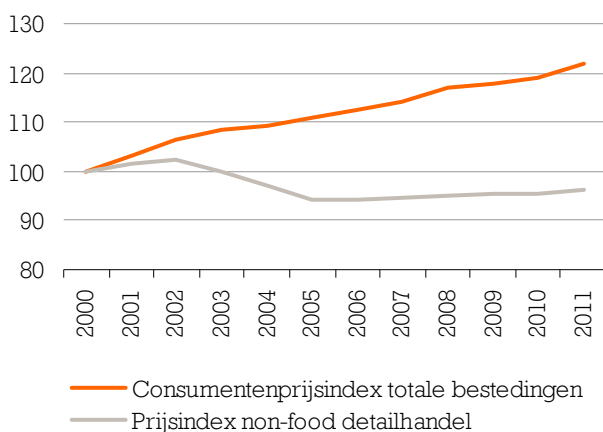
** drogisterijen en parfumerieën

Bron: CBS, HBD, bewerking en ramingen ING Economisch Bureau

Retail verder onder druk

De teruggang in bestedingen zal zich in 2012 en 2013 vertalen in een krimpende omzet in de non-food retail. Cijfers van het CBS lieten zowel in januari (-1,3%) als februari (-3,5%) een krimpende omzet zien in non-food ten opzichte van het voorgaande jaar. Hoewel maar waarschijnlijk wat positiever uitvalt lijkt de toon gezet. ING Economisch Bureau heeft haar omzetraming voor de non-food detailhandel daarom verlaagd voor 2012 van een groei van +0,2% naar een krimp van -1,6%. Door de bezuinigingsmaatregelen is ook in 2013 sprake van krimp. De omzet wordt voor dat jaar geraamd op -1,8%.

Figuur 2: Consumentenprijsindex vs. prijsindex non-food detailhandel (index 2000=100)



Bron: CBS

Naast een zwakke binnenlandse markt kent de detailhandel nog een extra probleem. Aan inkoopzijde hebben winkeliers namelijk nog steeds te maken met relatief hoge prijzen. Hoewel de absolute hausse in grondstoffen halverwege 2011 voorbij leek, blijven prijzen in vergelijking met het verleden op een hoog niveau schommelen. Sinds eind 2011 zijn

diverse grondstoffen zelfs weer aan een opmars bezig. De groeiende vraag uit de BRIC landen zorgt voor opwaartse prijsdruk. Vooral de hoge olieprijs is zorgwekkend en zal niet alleen sommige producten duurder maken, maar ook de transportkosten verhogen. Winkeliers zijn door de moordende concurrentie over het algemeen onvoldoende in staat deze hogere prijzen geheel of gedeeltelijk door te belasten naar de consument.

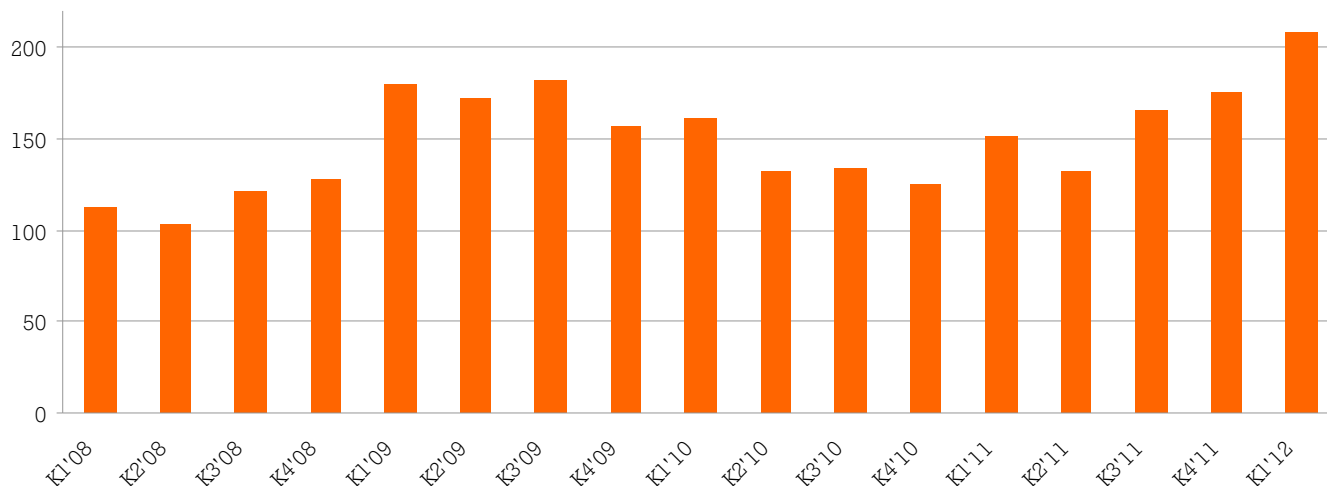
Naast hogere grondstofprijzen is het ook de vraag hoe winkeliers om zullen gaan met de gewijzigde BTW per 1 oktober. Het zal moeten blijken of de gehele non-food sector deze verhoging van 19% naar 21% in de prijs zal verwerken. De voortdurende prijsdruk en psychologische prijsstelling kan in bepaalde gevallen ertoe leiden dat de verhoging niet (volledig) wordt doorbelast.

Stijging faillissementen zorgwekkend

De druk op de detailhandel eist zijn tol. Sinds vorig jaar loopt het aantal faillissementen in de detailhandel weer op. Het niveau van 2009 is inmiddels zelfs oversteegen. Dit heeft te maken met een combinatie van factoren. De financiële en economische crisis in 2008-09 had een grote impact op winkeliers. Na jaren van gewinning aan groei viel in één klap een belangrijk deel van de omzet weg. Hoewel het aantal faillissementen in die periode nog relatief gering genoemd kan worden, werden wel belangrijke reserves aangetast. Het vet is daardoor van de botten en niet teruggekeerd in de daaropvolgende jaren. In 2010 en 2011 heeft de non-food detailhandel niet of nauwelijks kunnen profiteren van herstel.

Daar komt nog eens bij dat de retail in een overgangsfase verkeert. De verkoop via internet is fors gegroeid en claimt in bepaalde delen van de detailhandel zoals consumentenelektronica, kleding en schoenen een steeds groter aandeel. Winkels die hier niet in mee kunnen verliezen daardoor marktaandeel.

Figuur 3 Aantal faillissementen detailhandel per kwartaal



Bron: CBS (food + non-food detailhandel – absolute aantallen)

Deze giftige combinatie leidt ertoe dat een groep retailers de aangetaste reserves niet goed meer weet op te bouwen. Een nieuwe krimp in de omzet kan ondernemers daarom fataal worden. In het eerste kwartaal van 2012 gingen meer dan 200 ondernemingen in de detailhandel failliet.

Vernieuwingslag

Overigens is niet alleen het aantal faillissementen stijgende. In 2011 liep ook het aantal opheffingen in de detailhandel op. Daar tegenover stond weer een groter aantal nieuwe ondernemingen. Hieruit blijkt dat de detailhandel non-food aan een behoorlijke vernieuwingslag bezig is.

Daarnaast is ook een verjongingslag gaande. Vergrijzing leidt ertoe dat een generatie winkeliers afscheid neemt. Zij kunnen hun winkel niet altijd verkopen en zien zich dan genoodzaakt tot bedrijfsbeëindiging. Daarnaast heeft ook de eerder genoemde opkomst van online winkelen tot verschuivingen geleid. Hier is een duidelijke professionaliseringslag gaande.

De vernieuwingslag wordt niet alleen gedreven door het feit dat vaker online besteld wordt. Juist ook het gegeven dat consumenten op een andere wijze tot koopbeslissingen komen is een belangrijke drijfveer achter verandering. Nieuwe technologie heeft er voor gezorgd dat consumenten op elke locatie en op elk tijdstip kunnen shoppen, zoeken, kijken en vergelijken. Het shopgedrag is hierdoor de afgelopen jaren sterk beïnvloed en leidt tot een nieuwe manier van winkelen; 'het nieuwe winkelen.'

Nieuwe winkelen stelt nieuwe eisen

Uiteraard vraagt deze nieuwe manier van winkelen ook om aanpassingen bij retailers. Een aantal jaar geleden voldeed een simpele website met wat plaatjes en verwijzingen naar de fysieke winkel. Daarna moest ook een webshop worden toegevoegd. Tegenwoordig moet deze online shop er zo professioneel mogelijk uitzien, zowel op laptop als tablet als smartphone, en de consument verleiden tot aankopen. Niet alleen de voorkant vraagt om aandacht, ook de processen aan de achterkant vragen om forse investeringen. Een professioneel team is nodig met de capaciteiten om te innoveren en de online beleving, en met name ook conversie, te verhogen. Daarnaast is een optimale logistiek essentieel. Consumenten eisen snelle en betrouwbare levering uit voorraad, thuis of bij een ophaalplek.

Al deze zaken dienen ondersteund te worden door geavanceerde ICT systemen. Deze zijn ook nodig om de consument te doorgronden en aan te zetten tot nieuwe aankopen. Datamining alleen is niet genoeg. Het gaat erom data om te zetten in kennis over de (individuele) consument en deze middels persoonlijke aanbiedingen te targetten. Online communicatie neemt daardoor ook aan belang toe. Niet alleen via internetsites, maar ook door middel van apps en social media. Daarbij speelt overigens de smartphone een groeiende rol. Steeds vaker betreedt de consument de online wereld met de mobiele telefoon. Juist hier kan een winkelier door mail of sociale media in contact treden met een klant. GPS capaciteiten op de smartphone verbinden bovendien de online en de offline wereld. Zodra een consument dicht bij de fysieke winkel komt kan deze door gepersonaliseerde berichten of aanbiedingen verleid worden de winkel te bezoeken.

Die winkel zelf krijgt ook een andere functie en inrichting en zal de consument vooral beleving moeten gaan bieden. Het aanhouden van voorraden in de winkel wordt minder belangrijk. Door online bestelmogelijkheden aan te bieden in de winkel, ondersteund door snelle en efficiënte thuislevering of click en collect punten kunnen orders worden voldaan.

In kleding kan een klant zo makkelijker worden behouden indien een juiste maat niet op voorraad is. Door middel van virtuele pashokjes kan de klant kleding sneller en makkelijker passen. Kleding wordt geprojecteerd op je eigen profiel op het scherm. Dit soort toepassingen van technologie is ook mogelijk in andere typen winkels zoals woninginrichting om snel te zien hoe meubels in een bepaalde setting uitkomen. Winkels worden op deze wijze meer en meer belevingscentra waar de klant producten kan ervaren.

Zoals beschreven zal het daadwerkelijke bestellen of kopen vaker online in de winkel plaats vinden. Ook betalingen zullen anders verlopen, waarbij wederom de smartphone belangrijk wordt. Betalen met je telefoon door toepassing van bijvoorbeeld RFID chips wordt verwacht. Dit vergemakkelijkt het betalingsproces aanzienlijk en scheelt klant en winkel handelingen.

Innovatieve retail als aanjager

Het transformatieproces wat de non-food detailhandel zal doorgaan stelt dus hoge eisen aan winkeliers. De concurrentiestrijd zowel offline als online en de klant optimaal bedienen vraagt om innovatie en creativiteit en stelt eisen aan management en personeel. Zowel tijd, capaciteit als investeringskracht zijn daarbij van belang. Ook overheden zijn een belangrijke schakel in het transformatieproces. Het nieuwe winkelen zal de samenstelling en rol van winkelgebieden veranderen en vraagt om proactief beleid.

Met ruim 53.000 ondernemingen en zo'n 360.000 werknemers is de non-food retail belangrijk voor de economie. Ook fungeert de sector als aanjager van de consumentenbestedingen. Daarom is het ongelukkig dat de binnenlandse markt nu en in de komende periode, mede door stringente bezuinigingsmaatregelen, forse tikken krijgt.

Het aantal faillissementen en bedrijfsbeëindigingen in de non-food detailhandel zal, zoals gemeld, hierdoor stijgen. De leegstand in winkelstraten nam de afgelopen jaren, volgens gegevens van onderzoeksbureau Locatus, reeds toe tot 6,3%. Nu is dit voor een groot deel het gevolg van een natuurlijk proces, waarbij zwakkere partijen in de huidige markt sneller afvallen en waarbij de behoefte aan fysieke winkelruimte terugloopt door de opkomst van internet. Het gevaar is echter dat bij de bezuinigingsplannen dit proces nog eens versterkt wordt en kan leiden tot een stroomversnelling in winkelgebieden die nu reeds wankel staan.

Figuur 4 Spanningsveld Non-Food Detailhandel



Door leegstand worden de gebieden steeds minder aantrekkelijk. Juist in deze tijd zou de non-food detailhandel een stimulans kunnen gebruiken. Door te innoveren en beter in te spelen op het nieuwe winkelen kan deze bedrijfstak de bestedingen een boost geven en bijdragen aan herstel van de binnenlandse economie.

Beleid op toekomst wenselijk

Niet alleen door het beïnvloeden van de koopkracht, maar ook door beleid op lokaal en provinciaal niveau kan de overheid een sterkere retail sector bewerkstelligen. Vorig jaar bepleitte brancheorganisatie CBW-MITEX richting gemeenten en provincies dat deze een regierol in de winkelmarkt op zich zouden moeten nemen. Het gaat daarbij vooral om het maken van keuzes ten aanzien van de ontwikkeling van winkelgebieden en het niet lukraak opzetten van nieuwe winkelcentra.

Naast gericht beleid op het wel of niet (her)ontwikkelen van (nieuwe) winkellocaties dient ook goed gekeken te worden naar hoe de functies van gebieden zich de komende jaren zullen ontwikkelen door het nieuwe winkelen. Centra gericht op beleving vragen om een juiste mix met andere functies zoals food en vrije tijd, terwijl click en collect punten vooral draaien op een efficiënte infrastructuur. Het gaat om een slimme inrichting, waarbij overheden ook beter kijken in welke winkelfuncties hun stad of regio kunnen uitblinken.

Subsectoren

Kleding

Winkels in kleding ondervinden in 2012 de gevolgen van de teruggang in consumentenbestedingen. Volgens brancheorganisatie CBW-MITEX werd het 1^e kwartaal afgesloten met een krimp in de omzet (-2,8%) ten opzichte van het voorgaande jaar. Vooral de maand februari was zwak. In maart werd de omzet nog enigszins opgetrokken. Bodyfashion en damesmode werden het zwaarst getroffen, terwijl herenmode een stabiel beeld liet zien. Het koude weer met langdurige vorst in februari en het zonnige weer in maart worden als verklarende factoren gegeven. Dit belooft weinig goeds voor de maand april. De verwachting is echter dat in mei en juni wellicht wat winst geboekt kan worden ten opzichte van vorig jaar. Zeker juni was in 2011 een slechte maand.

Het CBS laat in haar cijfers eveneens een zwakke februari maand zien. Deze daling komt bovenop het verlies in omzet over totaal 2011 van -1,3%. ING Economisch Bureau voorziet in de kledingbranche een continuering van deze negatieve trend voor zowel 2012 (-2% omzet) als 2013 (-2%). Het zal moeilijk worden te ontsnappen aan de bezuinigingsdrift die de consument treft.

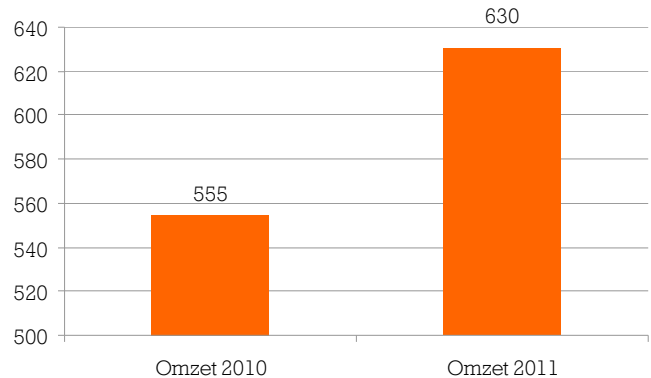
Dit biedt overigens wel kansen aan spelers die zich aan de onderkant van de markt weten te onderscheiden zoals Primark, dat in Nederland van 3 naar 25 vestigingen wil groeien. Onder de grote volumespelers is het beeld wisselend. Inditex (Zara) expandeert wereldwijd en ziet omzet en winst onverstoord groeien. C&A wist haar omzet en marktaandeel door middel van acties uit te breiden. H&M kon haar winstmarge niet op peil te houden en ondervindt problemen met het doorbelasten van hogere (grondstof)kosten in prijzen richting consument. Wellicht dat lagere katoenprijzen ten opzichte van 2011 op termijn wat lucht geven.

Aan de bovenkant van de markt lijkt men weinig last te ondervinden van economische tegenslag. Grote spelers in het luxe segment zoals PPR (o.a. Gucci) en LVMH (o.a. Louis Vuitton) blijven sterk presteren. Het is duidelijk dat in tijden van crisis met name het middensegment in de verdrukking komt.

Schoenen

In 2011 draaide het in de schoenenbranche vooral om de opkomst van de online markt. Zalando wist in korte tijd zich te nestelen in de Nederlandse markt en zal ook in 2012 verder groeien in omzet. Het krijgt daarbij overigens wel concurrentie van het Franse Sarenza, dat zich de grootste online schoenenwinkel van Europa noemt en eind april een Nederlandse site lanceerde. Marktleider Macintosh geeft met

Figuur 5 Online omzet kleding (x Eur 1 miljoen)



Bron: Thuiswinkel.org / Blauw Research

haar online platform Intreza tegengas. Het gevecht om de schoenenmarkt legt de omzet in ieder geval geen windeieren. Volgens het CBS groeide omzet voor winkels in schoenen in 2011 met 2%. In het 1^e kwartaal van 2012 lijkt de trend wederom positief. Het beeld voor 2012 wordt bevestigd door CBW-MITEX dat over het eerste kwartaal een omzetplus van maar liefst 6,7%.

ING Economisch Bureau ziet een stimulans voor de gehele schoenenmarkt in het snelgroeiende online segment. Aan de andere kant is de verwachting dat de situatie met betrekking tot het consumentenvertrouwen en verlies aan koopkracht ook de schoenenbranche zal treffen. Voor 2012 wordt de groei in omzet daarom geraamd op 0% gevolgd door krimp in 2013 (-2%).

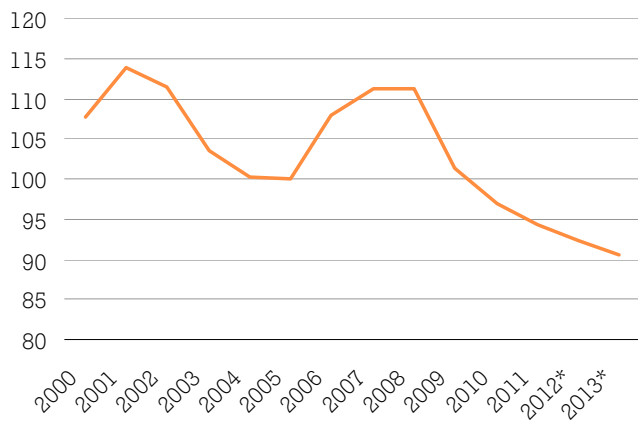
Doe-het-zelf en woninginrichting

Volgens het CBS wist de doe-het-zelf sector zich in 2011 knap te handhaven op het omzetniveau van 2010. Er was zelfs sprake van een lichte groei (+0,2%). Dit ondanks de blijvend slechte situatie op de huizenmarkt. Bouwmarkten zetten steeds breder in en werpen zich op als serieuze concurrenten in woninginrichting. Het brede assortiment in de steeds grotere winkels moet de klant verleiden tot bezoek en aanschaf.

Voor 2012 wordt het nog moeilijker de omzet op peil te houden. CBS gaf voor februari een forse min in de omzet aan (-7,2%). Ook rapportages van GfK duiden op een forse daling in 2012. Het belangrijke voorjaar voor de doe-het-zelf branche zou wel eens slecht kunnen zijn begonnen door het matige weer in april. ING Economisch Bureau ziet voor zowel 2012 als 2013 een krimp in de doe-het-zelf omzet van -1%.

De sector woninginrichting lijkt meer moeite te hebben in de strijd tegen omzetverlies. Zowel CBS als CBW-MITEX lieten in hun cijfers over 2011 zien dat de branche nog steeds

Figuur 6 Omzetindex winkels in woninginrichting



Bron: CBS (index 2005 = 100)

omzet verliest (-3%). De verliezen lopen in 2012 verder op zo tonen de cijfers van CBS over januari en februari. Voor het eerste kwartaal houdt CBW-MITEX het op een teruggang in de omzet van -8%. De branche is dan ook fel tegen de BTW verhoging die de winkeliers in deze sector nog verder in de problemen kan brengen.

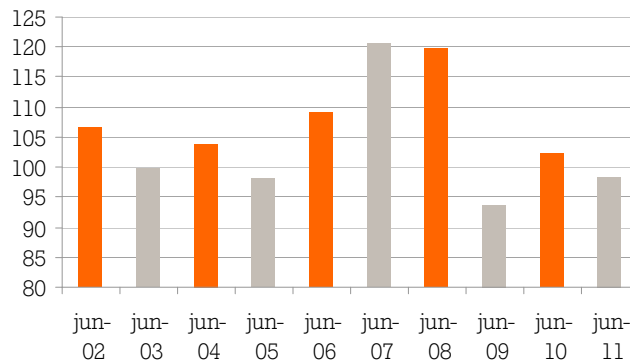
Ook de aangekondigde maatregelen omtrent de huizenmarkt lijken de sector weinig te brengen. Hoewel de overdrachtsbelasting op 2% blijft wordt de hypotheekrente aftrek voor nieuwe hypotheek aangepakt. Omdat enkel een annuïteitenhypotheek of lineaire hypotheek nog aftrekbaar wordt, nemen de mogelijkheden voor starters af. Ook het maximaal te lenen bedrag wordt de komende jaren teruggebracht. Als de huizenmarkt niet los komt dan zal ook de markt voor woninginrichting in mineur blijven. Bovendien kunnen de maatregelen leiden tot geringere uitgaven van woningkopers op het vlak van woninginrichting. ING Economisch Bureau voorziet zowel in 2012 als 2013 een min voor winkels in woninginrichting. In beide jaren krimpt de omzet met 2%.

Consumentenelektronica

De markt voor consumentenelektronica blijft in mineur. Volgens het CBS liep de omzet in 2011 met 2,8% terug. Marktonderzoeker GfK spreekt echter van een veel groter verlies (-15%). Hoewel het volume volgens CBS nog steeg, stonden prijzen zoals gebruikelijk sterk onder druk. Ook de volumegroei liep in de loop van 2011 terug.

De vooruitzichten zijn zwak, maar op zeer korte termijn kunnen winkels in elektronica wellicht nog enigszins hun slag slaan. De uitbetaling van vakantiegeld in mei, gevolgd door grote sportevenementen in de zomer (EK Voetbal en Olympische Spelen) en de BTW verhoging per 1 oktober

Figuur 7 Omzetindex consumentenelektronica in de maand juni (wel of niet EK of WK voetbal)



Bron: CBS – even jaartallen (oranje) met EK of WK voetbal, oneven (grijs) zonder evenement. (index 2005 = 100)

zullen door winkeliers ongetwijfeld massaal aangepakt worden om de de consument tot aankopen te verleiden. In figuur 7 is de impact te zien op de omzet in de maand juni wanneer wel of geen voetbaltoernooi wordt georganiseerd. Desalniettemin raamt het ING Economisch Bureau de groei van de omzet voor geheel 2012 op -2,5% en voor 2013 op -3%.

De impact van de zwakke economische situatie is duidelijk merkbaar in deze sector. De pijn is voelbaar bij zowel producenten als retailers. Grote concerns waaronder Sony, Philips, Nokia en LG hadden te maken met verliezen in 2011. Het Duitse Metro, bekend van onder meer Media Markt en Saturn, zag in 2011 een einde komen aan opeenvolgende jaren van winst. Ook het eerste kwartaal van 2012 werd fors verlies geleden.

Het traditionele verdienmodel staat door de combinatie van professionele webshops, online prijstransparantie en een zwakke economie sterk onder druk. De markt is omgeschakeld op mobiele producten zoals Smartphones en tablets, die wordt gedomineerd door Apple en Samsung. Verder profiteren de leveranciers van content zoals Apple en Android App stores en iTunes.

Persoonlijke verzorging

Met, volgens het CBS, een groei van de omzet van 1,1% in 2011 lijkt de sector persoonlijke verzorging goed te presteren. Ook 2012 werd positief geopend met flinke groei in januari en februari. Het is echter vooral de oplopende promotiedruk die de omzet doet groeien. Vakblad Retailtrends meldt dat het promotie aandeel bij drogisterijen op een kleine 40% ligt, met uitschieters van meer dan 50% in sommige productgroepen.

Het wordt voor winkeliers in persoonlijke verzorging steeds moeilijker deze trend te stoppen. Consumenten raken gewend aan het kopen van aanbiedingen. Dit heeft als gevolg dat schaal en inkoopmacht belangrijker worden, waardoor het voor zelfstandigen moeilijker wordt mee te komen. Door de prijzenslag is het parfumeriesegment voor drogisterijen een belangrijkere margemaker. De grotere merken op dit gebied lijken echter steeds selectiever in hun distributiebeleid. Ook dit maakt het voor zelfstandige ondernemers steeds lastiger concurreren.

ING Economisch Bureau voorziet aanhoudende prijsconcurrentie in de markt. Dit kan het volume ten goede komen, maar niet de omzet. De totale omzetgroei wordt zowel in 2012 als 2013 op 0% geraamd.

Meer weten?
Kijk op ING.nl/zakelijk
Of bel met

Dirk Mulder,
Sectormanager Handel
020 56 39 113

Max Erich,
ING Economisch Bureau
020 56 47 046

Wilt u nieuwe publicaties per e-mail ontvangen?
Ga naar ING.nl/economischepublicaties

Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uitoefening van hun vak. Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.