

A shopping cart is positioned in the foreground on a tiled floor. In the background, large glass windows reflect the sky and a building. The scene is brightly lit, suggesting a modern retail or office environment.

# Winkelleegstand van meer dan 10% dreigt

Naast rem op nieuwe plannen ook sanering noodzakelijk

# Leegstand naar dubbele cijfers?

De winkelleegstand in Nederland dreigt de komende jaren op te lopen. Hoewel de rem is gezet op de ontwikkeling van nieuwe winkelruimte, wordt er nog (te) weinig gesaneerd. Een lange remweg dreigt.

## Leegstand nadert dubbele cijfers

Het is mogelijk dat de leegstand van winkels in de loop van 2016 de grens van 10% overstijgt. Cijfers van het Planbureau voor de Leegomgeving geven aan dat de leegstand tussen 2007 en 2015 toenam van 5,4% naar 9,2%. Per 1 april 2015 stond ruim 2,8 miljoen m<sup>2</sup> leeg.

## Meer gaten

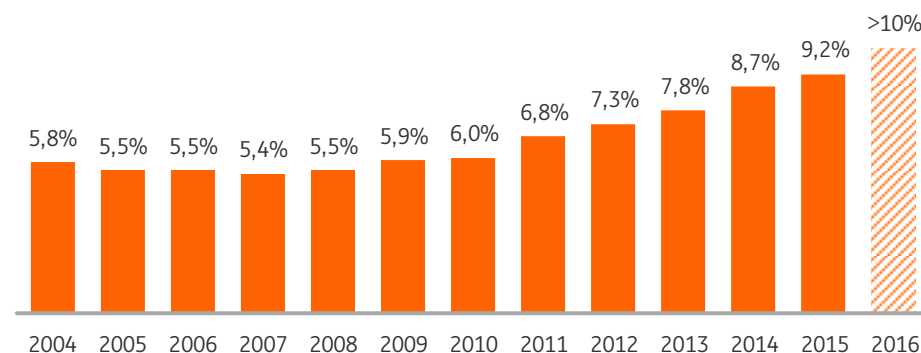
Met de dreigende sluiting van diverse filialen van failliete winkelketens is het mogelijk dat de leegstand in de loop van 2016 oploopt. Zo beschikken de (bedreigde) winkels van V&D en Scapino (onderdeel van Macintosh) samen al over ruim 500.000 m<sup>2</sup> winkelvloeroppervlak. Dit is ongeveer 1,6% van het totaal aantal m<sup>2</sup> winkelvloer dat in Nederland in gebruik is. Het is waarschijnlijk dat veel vestigingen na overname doordraaien / of een andere huurder krijgen. Een deel van de vestigingen lijkt echter te worden afgestoten. Dit kan in bepaalde winkelgebieden leiden tot forse gaten.

## Overschot

Het zal lastig zijn die gaten op te vullen. De detailhandel, met name non-food, klimt langzaam uit een dal. Bovendien bestaat er een overschot aan winkelruimte. Ondanks de moeilijke (crisis)periode groeide het aantal beschikbare meters winkelvloeroppervlak in Nederland van 28 miljoen m<sup>2</sup> in 2007 tot 30,8 miljoen m<sup>2</sup> in 2015.

## Leegstand winkelvastgoed richting grens 10%

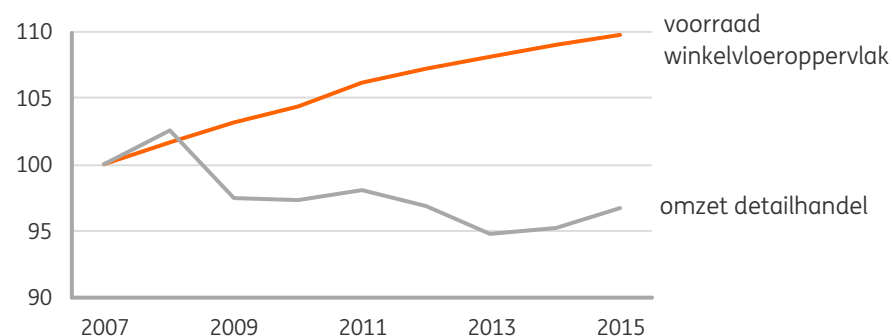
Aandeel leegstand in totale winkelvloeroppervlak



Bron: Planbureau voor de Leefomgeving o.b.v. Locatus), bewerking ING Economisch Bureau

## Detailhandel vertraagt, winkelvoorraad groeit

Index voorraad winkelvloeroppervlak en omzet detailhandel (2007=100)



Bronnen: CBS, Planbureau voor de Leefomgeving (o.b.v. Locatus), bewerking ING Economisch Bureau

# Hoge winkeldichtheid, lage vloerproductiviteit

## Bijna 2 vierkante meter winkel per inwoner

Nederlanders worden verwend als het gaat om mogelijkheden om te winkelen. De groei van het aantal vierkante meters winkelvloer betekent dat iedere inwoner bijna 2 vierkante meter winkel tot zijn of haar beschikking heeft. Berekeningen tonen aan dat de voorraad winkelvloeroppervlak per inwoner van 2014 tot 2015 steeg van ongeveer 1,7 vierkante meter per inwoner tot ruim 1,8 vierkante meter per inwoner. Volgens data van onderzoeksbureau GfK behoort Nederland in Europa tot de landen met de grootste winkeldichtheid. Tegelijkertijd is de vloerproductiviteit in Nederland relatief laag ten opzichte van andere West-Europese landen.

## Nederland kent hoge winkeldichtheid

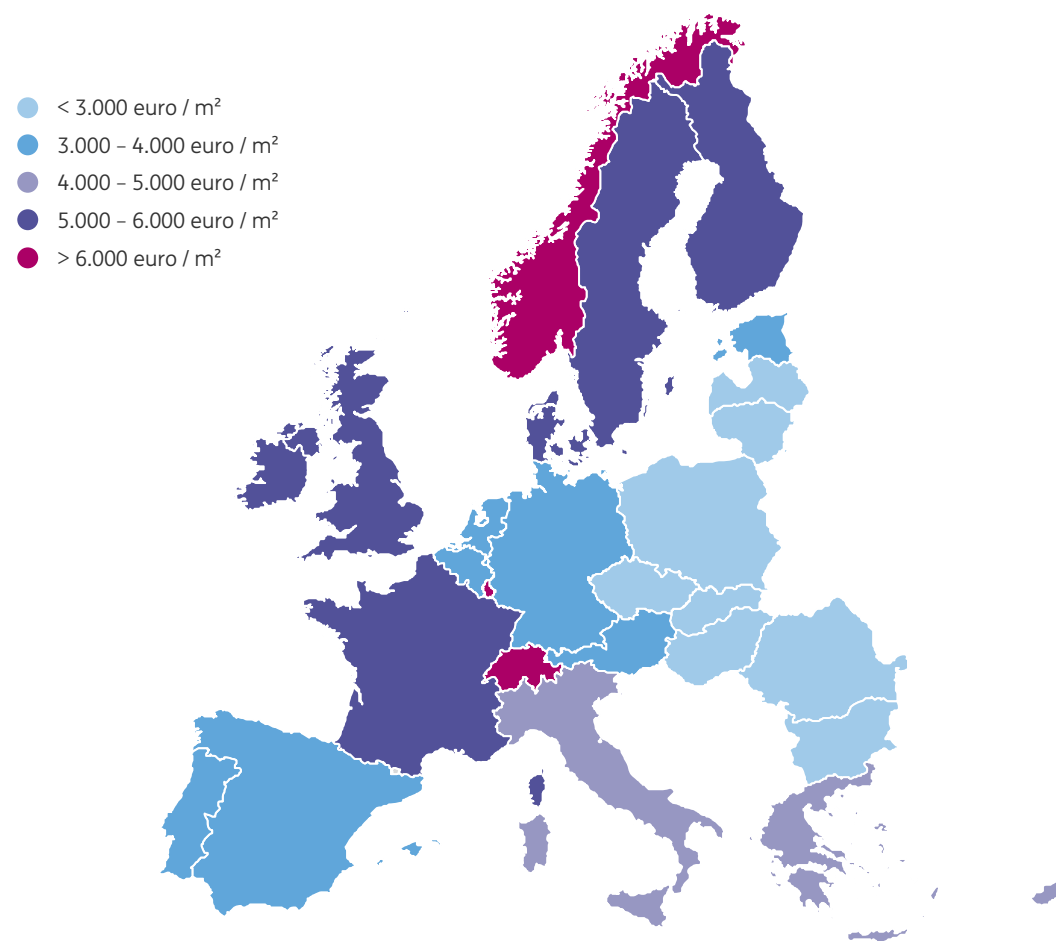
Aantal m<sup>2</sup> winkelvloer per inwoner in 2014

Land	m <sup>2</sup>	Land	m <sup>2</sup>
Oostenrijk	1,74	Estland	1,08
<b>Nederland</b>	<b>1,67</b>	Litouwen	1,04
Zwitserland	1,5	Tsjechië	1,03
Duitsland	1,46	Cyprus	1,03
Finland	1,43	Letland	1,02
Denemarken	1,42	Hongarije	1,01
Luxemburg	1,4	Slowakije	1
België	1,35	Italië	1
Noorwegen	1,31	Portugal	0,96
Zweden	1,26	Polen	0,92
Frankrijk	1,23	Malta	0,78
Ierland	1,17	Griekenland	0,74
Slovenië	1,12	Bulgarije	0,72
Spanje	1,11	Roemenië	0,68
VK	1,1	Turkije	0,67
Kroatië	1,08		

Bron: GfK (ACCROSS—European Retail in 2015)

## Lage productiviteit Nederlandse detailhandel per m<sup>2</sup>

Productiviteit in euro / m<sup>2</sup> in 2014



Bron: GfK (ACCROSS—European Retail in 2015)

# Druk in retail neemt toe

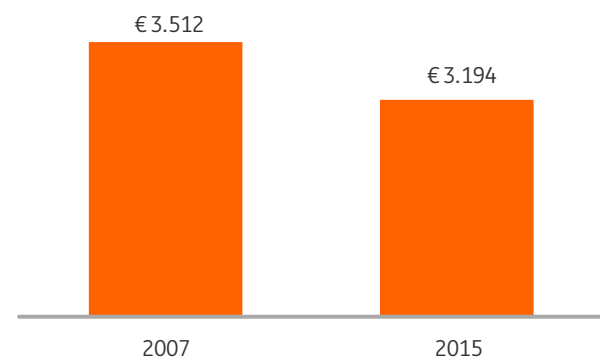
## Omzet per vierkante meter daalt

De groeiende winkelvoorraad is gepaard gegaan met een dalende omzet in winkels. Dit resulteert in toenemende druk op de omzet per m<sup>2</sup>. Waar deze in 2007 naar schatting nog ruim 3.500 euro per m<sup>2</sup> (per jaar) bedroeg, is de omzet per m<sup>2</sup> gezakt tot een kleine 3.200 euro in 2015.

Het wordt daarmee steeds moeilijker om winkels rendabel te houden of te maken. De kans dat leegstaande meters snel weer in gebruik worden genomen zal dan ook dalen. Dit is terug te zien in de leegstandcijfers. Zo is het aandeel langdurige (1-3 jaar) leegstand tussen 2007 en 2015 gestegen van 36,7% naar 39,5%. De structurele (>3 jaar) leegstand nam in die periode zelfs toe van 19,7% naar 24,6%.

### Ruim 400 euro minder omzet per m<sup>2</sup> per jaar

Omzet o.b.v. CBS (detailhandel excl. tankstations, apotheken, markthandel en pure webshops)



Bron: ING Economisch Bureau o.b.v. CBS en Planbureau voor de Leefomgeving

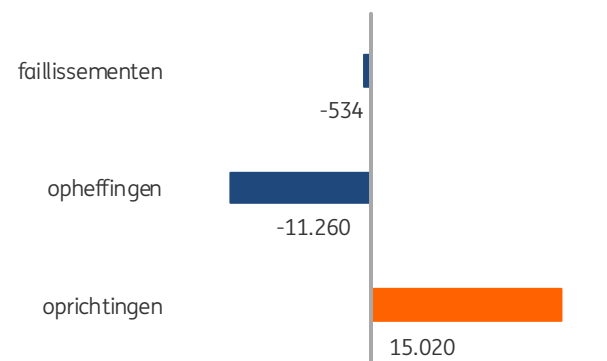
## Daling faillissementen, groei oprichtingen

Goed nieuws is dat in 2015 en 2016 sprake is van licht herstel in de detailhandel. De omzet stijgt in 2015 naar verwachting met 1,5% en in 2016 met 2%. Het aantal faillissementen in de sector daalde volgens het CBS in 2015 met ruim 17%. De faillissementen van V&D en Macintosh tonen aan dat de impact echter groot is.

De cijfers van het CBS laten verder zien dat het aantal opheffingen daalde, terwijl het aantal oprichtingen toenam. Dit resulteert uiteindelijk in een stijging van het totaal aantal bedrijven in de detailhandel. De motor achter die stijging is de groei in webshops. De detailhandel kent dus een hoge mate van dynamiek met veel uitstroom en instroom.

### Aanwas groter dan uitstroom

Faillissementen, opheffingen en oprichtingen binnen detailhandel (CBS, SBI 47 detailhandel) in 2015



Bron: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

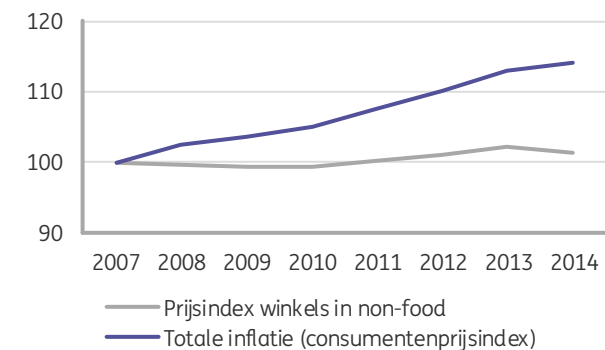
## Prijzen en marges laag

Het grote aantal spelers in de detailhandel zorgt er voor dat de druk in de sector eerder toe dan afneemt. Iets wat bijvoorbeeld aan het prijsniveau te zien is. Al jaren blijven de prijzen die door de detailhandel berekend worden aan consumenten onder het niveau van de totale inflatie. Consumenten hebben, ondanks diverse faillissementen, nog steeds ruime keus uit verschillende aanbieders.

Dit betekent dat ook de marges onder druk staan. Volgens detailhandel.info daalde het gemiddelde bedrijfsresultaat in de detailhandel van 4,4% in 2012 naar 3,5% in 2014. De overlevingskansen van starters in de detailhandel zijn volgens de KvK dan ook laag vergeleken met andere sectoren.

### Prijsniveau winkels onder inflatie

Consumentenprijsindex en index prijzen winkels (detailhandel). Index 2007 = 100 (CBS)



Bron: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

# Retail in transitie

## Belangrijke veranderingen



Het aandeel van duurzame goederen in de consumentenbestedingen daalde tussen 2007 en 2013 van 18,9% naar 14,8%.



De detailhandel kent jaarlijks het meest aantal oprichtingen en opheffingen van alle sectoren.

25%

Naar verwachting zal internet in 2025 goed zijn voor 20% tot 25% van de totale omzet in de detailhandel.



Koopstroomonderzoeken tonen aan dat kleinere steden shoppers kwijtraken. Grote binnensteden worden juist populairder.



Het CBS voorspelt dat in 2034 ruim een kwart van de bevolking 65 jaar of ouder is (nu ligt dat op een kleine 18%).



Fast fashion keten Zara is in staat om in 2-3 weken tijd een item van ontwerp tot in de winkel te krijgen.

## Detailhandel verandert

De dynamiek in retail, waarbij sommige bestaande partijen (noodgedwongen) afhaken en nieuwe spelers toetreden, laat zien dat de sector volop in transitie is.

## Groot door technologie

Kenmerk van succesvolle (internationale) retail ketens en webshops is dat flexibiliteit onderdeel is van het business model. Door technologie in organisatie en (toeleverings) keten te integreren, kan in de winkel snel en flexibel worden ingespeeld op de wensen van de markt. Het internet (of things) zorgt er voor dat deze retailers (big) data van hun fysieke winkels en webshops snel kunnen analyseren. Cloud computing en krachtige computers vergroten deze mogelijkheden. De analyses worden gebruikt door o.a. de ontwerp afdeling in de ontwikkeling van producten. Ook de hoeveelheid te produceren goederen kan zo beter worden bepaald. Deze retailers weten hiermee efficiënt en effectief te opereren en de lat in retail steeds hoger te leggen.

## Klein en wendbaar

Dit zorgt voor problemen bij anderen. Met name middelgrote ketens ontberen de investeringskracht en de capaciteiten om technologie in de organisatie te integreren. Ook de afhankelijkheid van en samenwerking met leveranciers kan hen parten spelen. Flexibiliteit ontbreekt vaak, waardoor zij te laat reageren op veranderende omstandigheden. Kleinere retailers lijken hiertoe beter in staat. Hun schaal stelt hen in staat zich makkelijker aan te passen. Doorslaggevend zijn echter de kwaliteiten van de ondernemer. Visie, ondernemerschap en kennis van producten en (lokale) markt zijn nodig om tot 'local hero' uit te kunnen groeien.

## Consument koopt anders

Dat het belangrijk is om snel en flexibel te zijn blijkt uit de veranderingen in de markt. Zo hebben consumenten de afgelopen jaren hun bestedingspatronen gewijzigd. Sinds de crisis krompen bestedingen aan duurzame goederen, terwijl uitgaven aan voedsel en diensten (o.a. zorg en huisvesting) juist toenamen.

## Verschuiving kanalen

Daarnaast worden meer en meer goederen online gekocht. Het aandeel internet in de totale detailhandelsomzet bedroeg in 2014 volgens Thuiswinkel.org 7,6%. Het aandeel varieert echter sterk binnen de verschillende branches. Zo lijkt online food nog op gang te moeten komen, terwijl het aandeel in schoenen in relatief korte tijd naar zo'n 20% is gestegen. ING Economisch Bureau verwacht dat in 2025 ongeveer 20% tot 25% van de bestedingen in de detailhandel online zullen plaats vinden.

Naast online lijken de grote binnensteden eveneens aan belang te winnen als het gaat om shoppen. De kernwinkelgebieden in kleinere steden hebben het daarentegen juist zwaar. Dit geldt zeker voor de regio's aan de randen van Nederland, die nu en/of in de toekomst te maken krijgen met een krimpende bevolking.

## Vergrijzing

Ten slotte speelt ook de toenemende vergrijzing een rol. Het aandeel 65+ binnen de totale bevolking stijgt, wat kan leiden tot veranderende consumptiepatronen. Ook de toename van het aantal eenpersoonshuishoudens kan de vraag beïnvloeden.

Bronnen: CBS, Koopstromenonderzoek Oost en Utrecht, ING

# Impact op winkelgebieden

## Daling in non-food winkels

De veranderingen in retail hebben uiteraard impact op de winkelstraat. Het CBS laat zien dat tussen 2010 en 2015 het aantal vestigingen in de detailhandel (exclusief webshops, tankstations en markthandel) met ongeveer 7% daalde.

Die trend lijkt de komende jaren door te zetten. Zoals eerder gemeld staan prijzen en marges sterk onder druk. Enerzijds door het grote aantal spelers en het brede aanbod. Anderzijds omdat dit brede aanbod door internet transparant in beeld wordt gebracht, waardoor consumenten anders zijn gaan shoppen. Zoals beschreven komt de lat steeds hoger te liggen.

## Lat ook voor winkelgebieden omhoog

Dit geldt ook voor winkelgebieden. Voldoende bezoekers zijn nodig om fysieke winkels rendabel te kunnen houden. Waar dit niet het geval is zullen steeds meer winkeliers afhaken. Het opvullen van gaten wordt daarbij moeilijker. De toestroom daalt verder, maakt het winkelgebied (nog) minder aantrekkelijk en resulteert in een neerwaartse spiraal.

## Keuze locatie kritischer

Bestaande retailers, maar ook toetreders op de Nederlandse markt, kijken steeds kritischer naar hun vestigingsbeleid. Grotere (internationale) ketens kiezen vooral ruime winkelplekken in de grote steden. Voldoende toestroom is vereist. Dit resulteert meer en meer in een scheiding tussen kansrijke en kansarme winkelgebieden. De leegstand varieert daardoor ook sterk. In populaire, grote binnensteden blijft de leegstand laag, terwijl de leegstand op diverse andere plekken steeds verder toeneemt.

## Kansrijk en kansarm

In het rapport '[Winkelgebied 2025 — Samen in beweging](#)' gaf ING Economisch Bureau, op basis van een analyse van trends en ontwikkelingen in winkelen, beschrijvingen van kansrijke winkelgebieden. Deze vijf kansrijke gebieden zijn:

- **Back to basics:** Compacte functionele winkelcentra met een mix van food, persoonlijke verzorging en persoonlijke diensten. Bereikbaar en toegankelijk.
- **'Crossroads':** Vervoersknooppunten met veel passanten. Mix van food, horeca, diensten en selectie non-food. Vooral shop-and-run.
- **'Big spender':** Grotere (vaak historische) stadscentra met voldoende bezoekers. Mix food en non-food en andere functies zoals cultuur en entertainment. Grotere dominante ketenretailers, exclusieve (merk) retailers en onderscheidende local heroes.
- **'Alternative':** Middelgrote centra of perifere winkelgebieden. Flexibel en met brede bestemmingsmogelijkheden. Openstaand voor nieuwe huurvormen en met een mix van vaste en tijdelijke winkels.
- **'Space experience':** Selectief aantal bestaande perifere gebieden met voldoende aantrekkingskracht om breed achterland te bereiken. Factory outlets (fashion), grotere huis & tuin gerelateerde retail of experience centra van fabrikanten. Aanwezigheid horeca. 'Dagje uit' potentie.

## Minder fysieke winkels

Ontwikkeling aantal vestigingen per subsector detailhandel (in % 2015 versus 2010)

Supermarkten	+1%
Food speciaalzaken	-3%
Consumentenelektronica	-14%
Bouwmarkten	-10%
Boekenwinkels	-17%
Speelgoedwinkels	-19%
Winkels in kleding/schoenen	-9%



Bronnen: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

# Gevecht tegen leegstand

## Verdere uitstroom

Gezien de ontwikkelingen in de detailhandel is het opmerkelijk dat, volgens onderzoeksbureau Locatus, de leegstand in 2015 licht is afgenomen. Cijfers van het Planbureau voor de Leefomgeving over (geheel) 2015 zijn nog niet bekend. Toch lijkt nog geen sprake van een structurele daling. De veranderingen in de detailhandel zullen leiden tot een verdere afname van het aantal (fysieke) vestigingen. Nieuwkomers zullen de vrijgekomen meters niet volledig invullen. Soms zelfs behoefte hebben aan andere, nieuwe meters in kansrijke winkelgebieden.

## Omvang bedreigde winkelketens

	Omvang in m <sup>2</sup>	In % totaal NL
V&D	353.578	1,1%
Scapino (Macintosh)	152.341	0,5%
DA	63.922	0,2%

Bronnen: Locatus, Planbureau voor de Leefomgeving, bewerking ING Economisch Bureau

## Kwetsbaarheid winkelgebieden

De faillissementen van Macintosh, V&D en DA gedurende eind 2015 geven aan dat de detailhandel, ondanks een licht herstel, nog zeer kwetsbaar is. Hoewel veel vestigingen van de betreffende ketens naar verwachting door zullen draaien, toont dit ook de kwetsbaarheid van winkelgebieden. De leegstand kan op bepaalde locaties snel oplopen en winkelgebieden in een (verdere) neerwaartse spiraal duwen. Volgens berekeningen van Locatus voor Trouw zou de leegstand in steden met een V&D, bij het verdwijnen van die winkel, op kunnen lopen van 9,4% tot 14,8%.

## Grip op leegstand

Gezien het feit dat winkelgebieden niet alleen een economisch, maar vaak ook maatschappelijk belang vertegenwoordigen is het belangrijk grip te houden op de leegstand in winkelgebieden. Leegstand kan leiden tot verpaupering en daarmee de leefbaarheid van het gebied zelf en/of omliggende gebieden bedreigen.

## Op elkaar aangewezen

In het in 2014 verschenen rapport '[Winkelgebied 2025 – Samen in beweging](#)' van ING Economisch Bureau werden reeds aanbevelingen gedaan om de leegstand in winkelgebieden te bestrijden. Belangrijk is bovenal dat de betrokken partijen, retail, vastgoed en overheden, tegelijkertijd in actie komen. Zij zijn op elkaar aangewezen om samen leegstand in de winkelstraat te verminderen en / of te voorkomen. Dit besef lijkt meer en meer aanwezig, maar leidt dit ook tot resultaat?

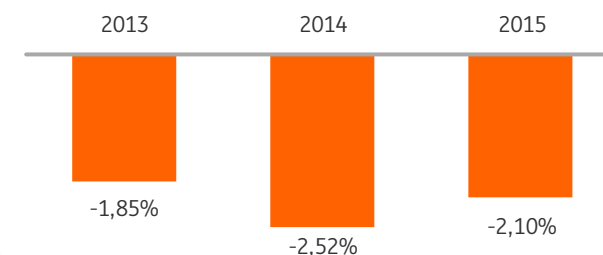
## Harde keuzes in retail

Eerder in dit rapport is reeds aangegeven dat de retail een belangrijke transitie doormaakt. Nieuwe business modellen, waarin technologie en flexibiliteit een belangrijke rol spelen, moeten de sector sterker maken. Dit is ook van groot belang voor het versterken van winkelgebieden. Tegelijkertijd betekent dit echter dat harde keuzes ten aanzien van winkelgebieden gemaakt zullen worden. Een streng locatiebeleid, waarbij kansarme locaties afvallen, is onvermijdelijk. In de praktijk is dit deels terug te zien. Zo wordt er vaker door retailers gekozen voor kortere huurcontracten, wat hen in staat stelt om indien nodig sneller van locaties afscheid te nemen. Toch wachten veel partijen lang

met het maken van keuzes. Soms ontbreekt de wil om te kiezen, soms zit men noodgedwongen aan langere huurcontracten vast. Vaak wordt pas na een faillissement (en doorstart) afscheid genomen van locaties.

## Daling in winkelhuurprijzen

Gemiddelde, niet gecorrigeerd voor inflatie



Bron: Jones Lang Lasalle, bewerking ING Economisch Bureau

## Aanpassing vastgoed

De markt voor winkelvastgoed wordt uiteraard beïnvloed door de situatie in retail. Door veelal langlopende contracten heeft de markt echter tijd nodig zich aan te passen. Volgens onderzoek van Jones Lang Lasalle daalden de winkelhuren in 2015 voor het zesde achtereenvolgende jaar. Er zal echter meer nodig zijn dan alleen lagere huren. De transitie in retail betekent ook voor vastgoed de uitdaging zich aan te passen. Flexibiliteit, in de vorm van korte huurcontracten, neemt (zoals beschreven) toe. Daarnaast kan, in kansarme winkelgebieden, gekeken worden naar een andere bestemming voor winkelvastgoed. Denk aan de transformatie van winkels naar woonruimte. Uiteraard is ook de lokale overheid hierin een belangrijke partner.

## Investeren in kansrijke gebieden

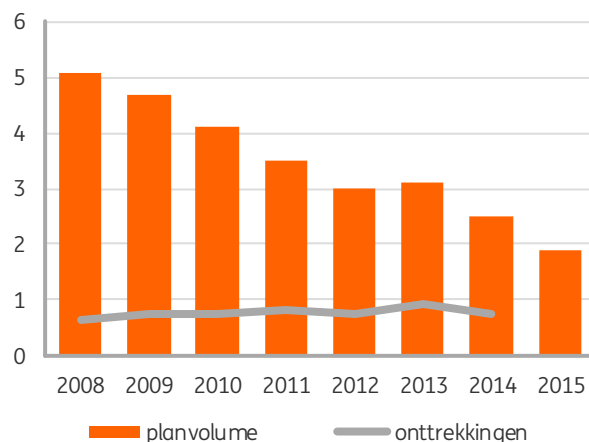
Tegelijkertijd is het van belang dat retail en vastgoed, maar ook overheden, naar de lange termijn blijven kijken. Dit betekent investeren in kansrijke gebieden. Voor de populairere winkelstraten in de grote steden is dit geen probleem. Er is zelfs sprake van een stijging in investeringen op dergelijke plekken. Op andere locaties kan dit echter lastig zijn.

Een vorm waarbij de markt in flexibiliteit kan voorzien en toch investeringen kan triggeren is omzetafhankelijke huur. Daarbij ademt de huurprijs gedeeltelijk mee met de omzet van de betreffende retailers.

Voorwaarde is wel dat men bereid is (financiële) informatie te delen. Een gevoelig onderwerp voor retailers. Daarnaast kan de waarde en financiering van winkels met omzetafhankelijke huur hordes opwerpen voor vastgoedpartijen. Zo vormt de waardering van dergelijke panden een uitdaging voor taxateurs. Hoewel omzetafhankelijke huur dus meer in de belangstelling staat, laat een echte doorbraak nog op zich wachten.

### Minder nieuw, maar weinig sanering oud

Planvolume nieuwe winkelvloer en onttrekkingen bestaande winkelvloer in miljoen m<sup>2</sup> oppervlak



Bronnen: Vastgoedmarkt research en Planbureau voor de Leefomgeving

## Saneren kansarm

Naast investeren is ook saneren noodzakelijk. Het aantal winkelmeters moet terug. Dit betekent enerzijds zorgen dat (overbodige) nieuwe meters worden gestopt. Op dit vlak lijken vastgoed en overheden succesvol. In 2008 was er nog sprake van plannen voor 5 miljoen m<sup>2</sup> aan nieuw winkelvloeroppervlak. In 2012 was dit gezakt tot ruim 3 miljoen m<sup>2</sup> en eind 2015 was dit teruggelopen tot 1,9 miljoen m<sup>2</sup>.

Toch is dit nog altijd relatief fors, gezien de bestaande overcapaciteit in de markt. Naast dit planvolume zijn de onttrekkingen aan de winkelvoorraad nog altijd (te) laag. Uit cijfers van het Planbureau voor de Leefomgeving was tussen 2008 en 2013 een opwaartse trend zichtbaar. In 2014 daalde het aantal onttrekkingen echter. De komende jaren zal blijken of in 2015 geïntroduceerde Retailagenda, op initiatief van minister Henk Kamp van Economische Zaken (EZ), hierin verandering kan brengen. Onderdeel hiervan zijn retaildeals, waarbij lokale overheden samen met (markt)partijen, een visie en actieplan ontwikkelen om de olopende leegstand te keren.

Winst moet onder meer gehaald worden uit ruimtelijke ordening en regelgeving, het bijeen brengen van belanghebbende partijen en uitwisselen van kennis. Een van de doelen is het terugbrengen van overcapaciteit en leegstand. Het Ministerie spreekt zelf over 30% overcapaciteit binnen de totale winkelvoorraad. Van de in 2015 geplande 50 retaildeals werden uiteindelijk ruim 30 in werking gezet.

### Lange of korte remweg

Grote vraag is of de verschillende partijen gezamenlijk bereid en in staat zijn harde beslissingen te nemen. In veel gevallen is saneren noodzaak om tot een compacter, maar wel sterker, winkelgebied te komen. Creativiteit zal nodig zijn, aangezien financiële middelen om te investeren in sanering niet altijd voor handen zijn. Samengevat lijkt de rem om de groeiende winkelleegstand te stoppen steeds meer gevonden te worden. Hoe lang of hoe kort de remweg is hangt af van de bereidheid en mogelijkheden van belanghebbenden deze hard in te trappen.

## Meer weten?

Kijk op [ing.nl/kennis](http://ing.nl/kennis) en volg ons op [Twitter](#)

Of neem contact op met:

**Dirk Mulder**      Sectormanager Food & Retail  
06 1138 0971

**Max Erich**      Sectoreconoom Retail  
06 8363 5785

### 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 toezichhouders aan de uit oefening 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. Deze publicatie is louter informatief en mag niet worden beschouwd als advies. 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. De tekst is afgesloten op 28 januari 2016.