

16 juli 2020

ING Focus Real Estate

Belangrijkste boodschappen

1. Marktupdate

Even terugblikken op het eerste kwartaal van 2020

- Tijdens het eerste kwartaal van waren er maar liefst 30% minder transacties in vergelijking met een jaar eerder. Dit kwam door de afschaffing van de Vlaamse woonbonus eind 2019 en de coronacrisis die toesloeg.
- De prijsgroei vertraagde in het eerste kwartaal naar 2,7% jaar-op-jaar, in vergelijking met 5,2% jaar-op-jaar in het vierde kwartaal van 2019. De Vlaamse woonbonus is hier de belangrijkste oorzaak.

Impact coronacrisis op activiteit en prijzen

- De interesse in vastgoed nam na de lockdown onmiddellijk toe. Het aantal keer dat vastgoedsites worden opgezocht op google was hoger net na de lockdown dan net voor de lockdown.
- Toch blijven we bij ons vooruitzicht dat de nominale prijzen zullen zakken met 2% in 2020. De impact van de coronacrisis zal zich vooral in het tweede en derde kwartaal laten voelen, wanneer de werkloosheid en het aantal faillissementen toeneemt.
- Er blijven echter wel ondersteunende factoren, in het bijzonder de aanwezigheid van investeerders op zoek naar rendement.

Impact van de coronacrisis op de activiteit van de bouw- en vastgoedsector

- De lockdown had een bovengemiddeld grote impact op de bouw- en vastgoedsector terwijl het onmiddellijke herstel sneller verliep.
- De vastgoedsector zou snel moeten herstellen in de komende maanden. Het immers moeilijk om vele transacties uit te stellen.
- Wat de bouwsector betreft zal de renovatiesector volgens ons sneller herstellen tijdens de komende maanden dan nieuwbouw. Inderdaad, het herstellen van een dak is moeilijker uit te stellen dan het starten van een nieuwbouwproject. Ook positief voor de renovatiesector is dat het economisch herstelplan dat voorgesteld werd door de Europese Commissie de renovatiesector een duw in de rug kan geven

2. De coronacrisis in historisch perspectief

- De economische crisissen van 1993 en 2008-2009 hadden een milde impact op de Belgische vastgoedprijzen. De prijsgroei vertraagde, maar het jaar nadat de economische groei negatief was, versnelde de prijsgroei opnieuw.
- De prijzen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, de Vlaamse en Waalse steden en de kust zijn volatieler. De negatieve impact van de crisissen is er groter, maar na de crisis groeien de prijzen wel sneller.
- Duurder vastgoed is conjunctuurgevoeliger dan het goedkopere segment.

Steven Trypsteen
 Economist
 Gent +32 (0) 477 71 07 96
 Steven.Trypsteen@ing.com

ING Focus Real Estate

1. Marktupdate

1.1. Even terugblikken op het eerste kwartaal van 2020

Een sterke terugval van de activiteit in het eerste kwartaal...

In het eerste kwartaal van 2020 waren er in totaal slechts 21.716 vastgoedtransacties, een daling van maar liefst 30% in vergelijking met een jaar eerder. Deze sterke daling van de activiteit is te verklaren door twee gebeurtenissen.

Ten eerste was er het effect van de afschaffing van de Vlaamse woonbonus. Heel wat Vlamingen wilden nog profiteren van het fiscale voordeel in 2019, en dus nam het aantal transacties op het einde van het jaar sterk toe. In het laatste kwartaal van 2019 waren er in Vlaanderen 36.109 transacties, een stijging van maar liefst 82% in vergelijking met een jaar eerder. Het was dan ook te verwachten dat het aantal transacties in Vlaanderen scherp zou dalen. Het aantal transacties voor het eerste kwartaal kwam uit op 11.028, een daling van 44% in vergelijking met een jaar eerder.

Ten tweede sloeg de coronacrisis midden maart toe. Aangezien het onmogelijk werd om nieuwe verkoopprocedures op te starten en de onzekerheid toenam, nam het aantal transacties af. Ook in Wallonië en het Brusselse gewest zien we een daling van het aantal transacties in het eerste kwartaal, hoewel in mindere mate dan in Vlaanderen (respectievelijk 5% en 7% in vergelijking met een jaar eerder).

... terwijl de prijsgroei wat gas terugnam

De prijs van Belgisch vastgoed groeide in het eerste kwartaal met 2,7%, in vergelijking met een jaar eerder.¹ Dit is een vertraging in vergelijking met eind 2019, toen de vastgoedprijzen nog met 5,2% jaar-op-jaar groeiden. Het is ook het laagste groeicijfer sinds het eerste kwartaal van 2018.

De lagere groei van de vastgoedprijzen in het eerste kwartaal van 2020 is volgens ons hoofdzakelijk het gevolg van de afschaffing van de Vlaamse woonbonus. De coronacrisis had nog weinig effect op de prijsevolutie in het eerste kwartaal.

Onder impuls van de afschaffing van de woonbonus, namen eind 2019 vooral de prijzen van huizen (gesloten en halfopen bebouwing) en appartementen in het goedkopere segment sterk toe. Begin 2020 was er dan een terugval. Zo nam de eerste kwartiel-prijs² van Vlaamse huizen (gesloten en halfopen bebouwing) met 8% toe in het vierde kwartaal van 2019, en zakte dan weer met 6% in het eerste kwartaal van 2020. Bij duurdere woningen was dit effect niet aanwezig. Zo steeg de derde kwartiel-prijs³ van Vlaamse huizen met 4% in het vierde kwartaal van 2019, en met 2% in het eerste kwartaal van 2020.

1.2. Impact coronacrisis op activiteit en prijzen

Interesse in vastgoed blijft na de lockdown erg groot...

De interesse in vastgoed herstelde erg snel nadat de lockdownmaatregelen werden versoepeld, en ze blijft op een hoog niveau. Dat blijkt uit het aantal keer dat de Belgen op

¹ Om de prijs van Belgisch vastgoed te berekenen gebruiken we het aantal transacties over de periode 2013-2017 van de verschillende segmenten en regio's als gewichten.

² De eerste kwartiel-prijs is de mediaanprijs over de helft van de transacties met de laagste verkoopprijzen.

³ De derde kwartiel-prijs is de mediaanprijs over de helft van de transacties met de hoogste verkoopprijzen.

Google op zoek gaan naar vastgoedsites, zoals Immoweb, Immovlan of Zimmo (Grafiek 1). We verwachten dan ook dat de officiële cijfers, die pas eind september worden gepubliceerd, een mooi herstel van het aantal transacties zullen tonen. De cijfers van de notarissen, die gebaseerd zijn op compromissen, wijzen ook in die richting. Volgens de laatste Notarisbarometer waren er in juni 8,4% meer transacties dan een jaar eerder, terwijl er in april 23,8% en in mei 29,7% minder transacties waren. Juni lijkt dus een keerpunt wat het aantal transacties betreft.

Voor het volledige jaar 2020 verwachten we echter dat het aantal transacties onder het niveau van 2019 zal uitkomen. Dat komt omdat het aantal transacties in 2019 artificieel hoog was door de afschaffing van de Vlaamse woonbonus.

... maar toch neerwaartse druk op de prijzen

De belangrijkste negatieve impact van de coronacrisis die belangrijk is voor de prijsevolutie, is de negatieve impact op de inkomensgroei (zoals we in de vorige Focus Real Estate al beklemtoonden). Zo blijkt uit een enquête van de Nationale Bank van België (NBB) dat het verlies van gezinsinkomen bij zelfstandigen tijdens de lockdown gemiddeld 38% bedroeg. Voor loontrekkenden in tijdelijke werkloosheid bedroeg dit 36%. Bovendien zal door de crisis het aantal faillissementen en de werkloosheid toenemen (van 5,4% in 2019 naar 7% in 2020), wat het inkomen van de Belgen negatief beïnvloedt.

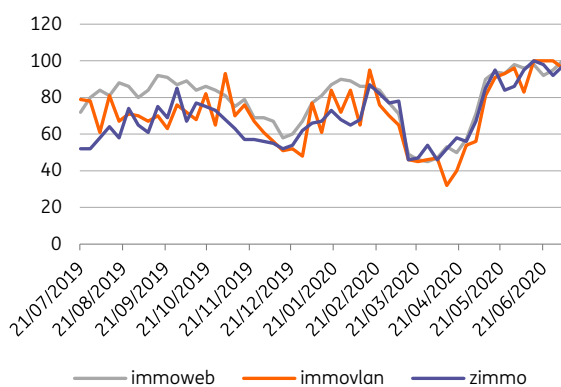
... ook al zijn er ondersteunende factoren

Ook al is de coronacrisis een enorme negatieve schok voor het inkomen van de Belgen, toch wordt de klap wat opgevangen door de overheid. Dit ondersteunt de inkomens, en daardoor ook de stabiliteit van de vastgoedmarkt.

Ook de lage rente blijft de markt ondersteunen. De Europese Centrale Bank (ECB) doet er alles aan om de marktrente laag te houden, en slaagt daar tot op vandaag ook in. Na wat volatiliteit in maart, zakte de tienjaarsrente op Belgisch overheidspapier naar ongeveer -0,15%, een niveau dat vergelijkbaar is met het niveau van vóór de coronacrisis. De hypotheekrente in België bleef de voorbije maanden dan ook laag. De gemiddelde hypotheekrente in België voor een lening met een looptijd van meer dan 10 jaar zakte zelfs naar 1,52%, een historisch dieptepunt (Grafiek 2).

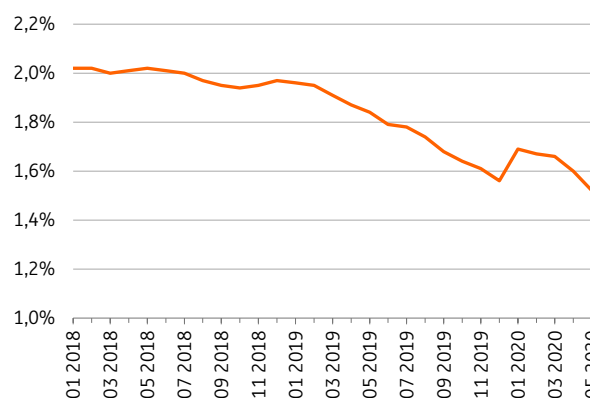
De verdere daling van de hypotheekrente heeft ook te maken met het gevoerde macroprudentieel beleid van de NBB. Volgens de nieuwe regels, die van kracht zijn sinds januari 2020, zijn er beperkingen op het leenbedrag ten opzichte van de waarde van de woning (loan-to-value ratio). Dat zorgt ervoor dat banken minder leningen toekennen met een zeer hoge loan-to-value ratio's. De nieuwe leningen hebben daardoor ook een lagere hypotheekrente. Recentelijk communiceerde de NBB dat deze regels niet versoepeld worden naar aanleiding van de coronacrisis.

Gr. 1 Interesse in vastgoed herstelde erg snel



Bron: Google trends

Gr. 2 Vaste hypotheekrente op historisch dieptepunt



Bron: NBB

Een andere ondersteunende factor zijn de onaantrekkelijke rendementen op alternatieve investeringen. De lage rente op obligaties, mede door het ECB-beleid, en de volatiliteit op aandelenmarkten kan sommige investeerders ertoe aanzetten om te investeren in vastgoed. Dit effect beïnvloedde de markt de voorbije jaren al, en we verwachten dat het ook in 2020 de markt zal ondersteunen.

Conclusie

Aangezien de situatie sinds onze vorige Focus Real Estate van april niet fundamenteel is veranderd, blijven we bij ons vooruitzicht dat de vastgoedprijzen lichtjes zullen dalen: met 2% in 2020. Voor 2021 verwachten we dat de prijzen zullen stagneren.

1.3. Impact van de coronacrisis op de activiteit van de bouw- en vastgoedsector

Lockdown had een bovengemiddeld grote impact op de bouw- en vastgoedsector dan het gemiddelde

Volgens de NBB was de omzet van private ondernemingen in België gemiddeld 30 à 35% lager tijdens de lockdown in vergelijking met 2019 (Grafiek 3). Voor de bouw- en vastgoedsector was de impact begin april nog groter, en was het omzetverlies meer dan 40%. Dit was te verwachten, aangezien sommige activiteiten verboden waren.

... terwijl het herstel sneller verliep

Naarmate de inperkingsregels versoepelden, verbeterde de economische situatie en zakte het omzetverlies gelijkmatig. Volgens de laatste enquête van de NBB was het omzetverlies voor de Belgische private ondernemingen eind juni gelijk aan 17%.

Voor de **bouwsector** ligt het omzetverlies sinds eind mei lager dan het Belgische gemiddelde, en zakte eind juni naar *slechts* -5%.

Voor de **vastgoedsector** lijkt het erop dat er eind mei wat euforie was, aangezien er volgens de NBB-enquête geen omzetverlies meer was. In juni nam het omzetverlies echter weer toe: eind juni werd het omzetverlies geschat op 21%. Aangezien het aantal opzoeken naar vastgoedsites op Google nog altijd hoog ligt, lijkt dit aan de hoge kant. Het lage aantal respondenten (18 à 20 sinds eind mei, terwijl er begin april 60 respondenten waren) kan een mogelijke verklaring zijn voor deze schommelingen.

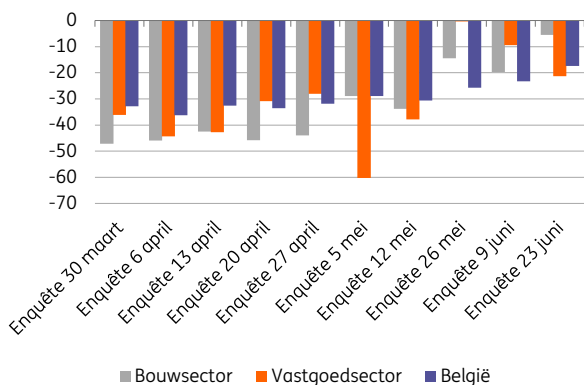
Het snelle herstel kan gedeeltelijk verklaard worden door een inhaalbeweging. Aangezien sommige activiteiten verboden waren tijdens de lockdown, werden die meteen uitgevoerd wanneer er versoepeld werd. Wat kunnen we verwachten van de komende maanden?

Hoe zal de activiteit in de bouw- en vastgoedsector in de komende maanden evolueren?

Wat betreft de vastgoedsector, die sterk afhankelijk is van het aantal vastgoedtransacties, zijn we eerder positief. Zoals we beargumenteerden in onze vorige Focus Real Estate zijn vele vastgoedtransacties moeilijk uit te stellen. Sommige mensen moeten of willen nu eenmaal verhuizen. Op basis van opzoeken via Google zien we dat de interesse in vastgoed op dit moment niet is aangetast door de coronacrisis (Grafiek 1).

Voor de bouwsector is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen nieuwbouw en renovatie. Historische data tonen aan dat nieuwbouw conjunctuurgevoeliger is dan de renovatiesector (Grafiek 4). In 2008 en 2009, toen de financiële crisis toesloeg, kromp het productievolume van nieuwbouw, terwijl dat van de renovatiesector bleef groeien. Inderdaad, het herstellen van een dak is moeilijker uit te stellen dan het starten van een nieuwbouwproject.

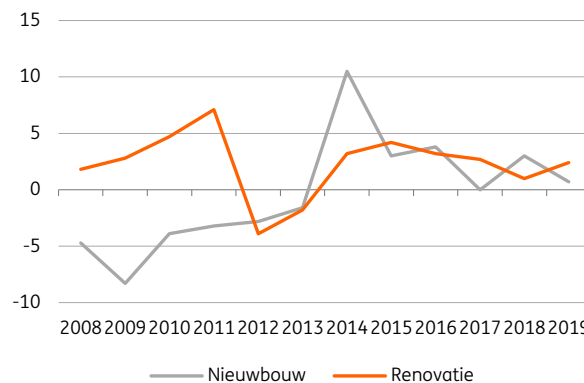
Gr. 3 Verlies omzet in vergelijking met gemiddelde 2019 (in percentage)



Bron: ERMG

Gr. 4 Nieuwbouw is conjunctuurgevoeliger dan de renovatiesector

(Jaar-op-jaar groei van de productievolumes)



Bron: Euroconstruct

Ook positief voor de renovatiesector is dat het economisch herstelplan dat voorgesteld werd door de Europese Commissie de renovatiesector een duw in de rug kan geven. Het voorstel wil de economische activiteit stimuleren en tegelijkertijd de transitie naar een meer duurzame economie ondersteunen. En de renovatiesector is daar volgens de Europese Commissie toe in staat. Door woningen energie-efficiënter te maken, wordt de werkgelegenheid gestimuleerd en zou de uitstoot van CO₂ moeten dalen.

2. De coronacrisis in historisch perspectief

We bestuderen de evolutie van de vastgoedprijzen tijdens de crisis van 1993, toen de Belgische economie met 1,0% kromp, en tijdens de crisis van 2009, toen de economie met 2,0% kromp. We kijken hoe de vastgoedprijzen vóór, tijdens en na de crisissen evolueerden voor verschillende segmenten.

Eerst en vooral kunnen we concluderen dat bovenstaande crisissen een milde impact hadden op de vastgoedprijzen. De prijsgroei vertraagde, maar het jaar nadat de economische groei negatief was, versnelde de prijsgroei opnieuw. Ten tweede zijn de prijzen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, de Vlaamse en Waalse steden en de kust volatieler. De negatieve impact van de crisissen is er groter, maar na de crisis groeien de prijzen wel sneller. Ten slotte kunnen we concluderen dat duurder vastgoed conjunctuurgevoeliger is.

2.1 Impact crisissen op Belgisch vastgoed

In 1993 nam de reële mediaanprijs van Belgische vastgoed toe met 3,6% (Tabel 1). Dit was een stuk lager dan de 4,9% groei van een jaar eerder, maar nog altijd stevig positief. In 1994 (het jaar na de recessie) was er meteen een versnelling van de prijsgroei: de reële vastgoedprijs nam met 5,6% toe.

De crisis van 2008-2009 had een negatievere impact op de reële vastgoedprijzen, vooral doordat de groeivertraging steviger was dan in 1993. De economische groei zakte van 3,7% in 2007 naar 0,4% in 2008, en zakte in 2009 nog dieper. Toen was de groei gelijk aan -2%.

Al bij al kunnen we concluderen dat de directe impact van de economische crisissen van 1993 en 2008-2009 op de reële Belgische vastgoedprijs, mild was.

Tabel 1: Evolutie reële bbp groei en reële mediaanprijs voor België tijdens de crisisjaren 1993 en 2009

Crisis van 1993			Crisis van 2009		
Jaar	Reële bbp groei	Reële mediaan-prijs België	Jaar	Reële bbp groei	Reële mediaan-prijs België
1991	1,8%	1,1%	2007	3,7%	6,6%
1992	1,5%	4,9%	2008	0,4%	-0,5%
1993	-1,0%	3,6%	2009	-2,0%	1,1%
1994	3,2%	5,6%	2010	2,9%	2,5%
1995	2,4%	0,7%	2011	1,7%	-0,8%

Bronnen: Statbel en berekeningen ING

Is de impact gelijkaardig voor alle gewesten?

Als we dezelfde oefening maken voor de gewestelijke vastgoedprijzen, dan kunnen we concluderen dat de crisissen een vergelijkbare impact hebben op de vastgoedprijzen in Vlaanderen en Wallonië. De impact op de prijzen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest was zowel in 1993 als in 2008-2009 veel negatiever. In 1993 daalden de prijzen in Brussel bijvoorbeeld met 2,9%, terwijl ze in Vlaanderen en Wallonië met respectievelijk 4,9% en 4,3% stegen.

Is er een verschil tussen de verschillende prijscategorieën?

Als we de prijsevolutie van het 10^{de} percentiel met het 90^{ste} percentiel vergelijken, kunnen we concluderen dat goedkopere woningen waardevaster zijn dan duurere. Tijdens de crisis van 1993 bleef de 10^{de} percentielprijs met 5% groeien, terwijl de groei van de 90^{ste} percentielprijs zakte van 5% in 1992 naar 1% in 1993. En we zien een gelijkaardig patroon tijdens de crisis van 2008-2009. Zo steeg de 10^{de} percentielprijs in 2008 en 2009 met respectievelijk 1% en 4%, terwijl de 90^{ste} percentielprijs met respectievelijk 3% en 7% daalde.

Waren de prijzen aan de kust⁴ en in de steden⁵ beter bestand tegen de crisissen?

Onze berekeningen tonen aan dat de crisis van 1993 weinig impact had op de reële vastgoedprijzen aan de kust. De crisis van 2008-2009 was aan de kust echter negatiever. De vastgoedprijzen namen er in 2007 nog toe met 10,9%, maar zakten in 2008 met 3,5%. In 2009 en 2010 groeiden ze dan weer sneller. De prijzen herstelden relatief snel, maar zijn dus wel volatieler.

In de steden observeren we ook een volatielere evolutie, zowel tijdens de crisis van 1993 als die van 2008-2009. Maar al bij al viel de negatieve impact mee, aangezien het herstel telkens ook sterker was dan voor het gemiddelde in België.

Wat kunnen we concluderen over de huidige crisis?

Zoals het er nu naar uitziet, was de negatieve impact op de economische activiteit van de crisissen in 1993 en 2009 veel kleiner dan de huidige crisis. Op dit moment verwachten we dat de Belgische economie in 2020 met 7,8% zal krimpen, bijna vier keer zo negatief als tijdens de financiële crisis van 2009. We verwachten echter wel dat de invloed op de

⁴ De vastgoedprijs voor de kust werd berekend als transactiegewogen gemiddelde van de mediaanprijzen van de kustgemeenten. Brugge wordt niet opgenomen in de analyse, aangezien de cijfers sterk beïnvloed worden door woningen in stedelijk Brugge.

⁵ De vastgoedprijs voor de steden werd berekend als transactie gewogen gemiddelde van de mediaanprijzen van de steden. De volgende steden zijn opgenomen in de berekening: Antwerpen, Mechelen, Turnhout, Leuven, Brugge, Kortrijk, Oostende, Roeselare, Gent, Hasselt, Sint-Truiden, Aalst, Charleroi, La Louvière, Luik, Namen, Moeskroen, Bergen, Torhout, Verviers en Aarlen.

inkomensgroei minder scherp zal zijn, wat uiteindelijk belangrijk is voor de stabiliteit van de vastgoedmarkt. De overheid heeft dan ook heel wat maatregelen genomen om het inkomen van de Belgen te ondersteunen.

Tabel 2: Evolutie van de reële vastgoedprijzen aan de kust en in de Vlaamse en Waalse steden, in vergelijking met België

Crisis van 1993				Crisis van 2009			
Jaar	België	Kust ^a	Steden ^b	Jaar	België	Kust ^a	Steden ^b
1991	1,1%	-2,9%	3,4%	2007	6,6%	10,9%	7,6%
1992	4,9%	2,3%	5,9%	2008	-0,5%	-3,5%	-0,9%
1993	3,6%	2,7%	0,0%	2009	1,1%	1,2%	2,3%
1994	5,6%	4,3%	7,0%	2010	2,5%	4,5%	2,9%
1995	0,7%	2,1%	2,6%	2011	-0,8%	-1,1%	0,8%

Bronnen: Statbel, berekeningen ING

a: De vastgoedprijs voor de kust werd berekend als transactiegewogen gemiddelde van de mediaanprijzen van de kustgemeenten. Brugge wordt niet opgenomen in de analyse, aangezien de cijfers sterk beïnvloed worden door woningen in stedelijk Brugge.

b: De vastgoedprijs voor de steden werd berekend als transactiegewogen gemiddelde van de mediaanprijzen van de steden. De volgende steden zijn opgenomen in de berekening: Antwerpen, Mechelen, Turnhout, Leuven, Brugge, Kortrijk, Oostende, Roeselare, Gent, Hasselt, Sint-Truiden, Aalst, Charleroi, La Louvière, Luik, Namen, Moeskroen, Bergen, Torhout, Verviers en Aarlen.

Ons onderzoek toont aan dat goedkopere woningen in vorige crisissen waardevaster waren. Zullen we dit opnieuw observeren tijdens deze crisis? Het is jammer genoeg moeilijk om hierover harde conclusies te trekken, doordat er tegenstrijdige effecten aan het werk zijn. Aan de ene kant is de inkomensschok van de coronacrisis ongelijk: tijdens de lockdown was het inkomensverlies van de lagere inkomens scherper. De enquête van de NBB toonde dit aan, zoals besproken in het eerste deel van deze Focus Real Estate. Dit zou ervoor kunnen zorgen dat de opwaartse prijsdruk voor goedkopere woningen lager uitvalt dan normaal. Maar aan de andere kant kunnen investeerders voor opwaartse prijsdruk zorgen. De minder aantrekkelijke rendementen op alternatieve investeringen duwen heel wat investeerders richting de vastgoedmarkt (aandelen zijn immers volatieler en voor sommige mensen te risicovol, terwijl de obligatierente laag zal blijven door het beleid van de ECB). En dit kan ook in het goedkopere segment voor opwaartse druk zorgen.

Wat de prijsevolutie in de steden (inclusief het Brussel Hoofdstedelijk Gewest) en de kust betreft: we verwachten dat ze minder volatiel zullen zijn in vergelijking met de vorige crisissen. Dit komt vooral doordat er op dit moment meer investeerders actief zijn, en die zijn relatief gezien erg aanwezig in steden en aan de kust. Dit zou de negatieve impact op de prijzen in steden en aan de kust moeten beperken.

Disclaimer

Deze publicatie, opgesteld door de afdeling Economische en Financiële Analyse van ING België N.V. ("ING") is uitsluitend bedoeld ter informatie en houdt geen rekening met de beleggingsdoelstellingen, financiële situatie of middelen van een bepaalde gebruiker. De informatie in deze publicatie is geen aanbeveling om te beleggen en is geen juridisch, fiscaal of beleggingsadvies noch een aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Alle redelijke maatregelen werden genomen om ervoor te zorgen dat deze publicatie niet onwaar of misleidend is, maar ING kan niet garanderen dat de informatie volledig is of de informatie meegegeeld door derden correct is. ING is niet aansprakelijk voor directe, indirecte of gevolgschade die voortvloeit uit het gebruik van deze publicatie, behoudens grove fout van ING. Tenzij anders vermeld, zijn eventuele opinies, voorspellingen of schattingen uitsluitend toe te rekenen aan de auteur(s), zoals deze gelden op de publicatiedatum. Bovendien kunnen deze zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

Mogelijk is de verspreiding van deze publicatie onderworpen aan wettelijke of reglementaire beperkingen in verschillende rechtsgebieden en wie die deze publicatie in handen krijgt, dient zich te informeren over, en zich te houden aan, deze beperkingen.

Op dit rapport zijn auteurs- en databankrechten van toepassing en dit rapport mag niet gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd worden voor welke doeleinden dan ook zonder de voorafgaandelijke, uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van ING. Alle rechten voorbehouden. Aan de publicerende juridische entiteit, ING België N.V is vergunning verleend door de Nationale Bank van België en zij staat onder toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB), de Nationale Bank van België (NBB) en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). ING België N.V. is opgericht in België (ondernemingsnummer 0403.200.393 te Brussel).

Voor Amerikaanse beleggers: Wie dit rapport wenst te bespreken of transacties wenst uit te voeren met de effecten die hierin besproken werden, dient contact op te nemen met ING Financial Markets LLC, dat lid is van de NYSE, FINRA en SIPC en onderdeel is van ING, en dat de verantwoordelijkheid draagt voor de verspreiding van dit rapport in de Verenigde Staten conform de toepasselijke voorschriften.

Verantwoordelijke uitgever: Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel, België.