

07 april 2021
Focus nr. 2-2021

ING Belgium – Focus Vermogen

Gedwongen sparen door hogere inkomens stuwt liquiditeiten van Belgen naar nieuwe recordhoogte

De Belgen zagen hun spaarpotje flink aandikken sinds het begin van de coronacrisis. Dat is alom geweten, maar veel minder is bekend over welke gezinnen meer gespaard hebben en wat hun motieven zijn. In deze studie hebben we de Belgen gepeild naar de redenen van hun spaargedrag. Hieruit blijkt dat:

- 47% van de Belgen verklaart minder uit te geven door het coronavirus, terwijl amper 11% meer spendeert.
- Slechts 21% van de Belgen zegt dat ze meer sparen, een cijfer dat stabiel bleef doorheen de eerste en tweede golf van de pandemie. 28% zegt minder te kunnen sparen vanwege de coronacrisis. De situatie is vergelijkbaar in de andere Europese landen, maar ziet er wel anders uit in de Verenigde Staten, waar veel meer ondervragden aangeven dat ze meer sparen door de pandemie.
- De spaartegoeden zijn vooral gestegen bij de gezinnen met het hoogste maandelijks netto-inkomen. Van de personen met een netto maandinkomen van meer dan € 3500 zegt 26% méér en 16% minder te hebben gespaard. Bij de personen met een maandelijks netto gezinsinkomen van minder dan 2000 euro, verklaart 19% méér en 35% minder te hebben gespaard.
- Hetzelfde zien we in de rest van Europa: de personen die aangeven dat ze meer hebben gespaard, bevinden zich vooral in de gezinnen met de hoogste maandinkomens. In de Verenigde Staten daarentegen geven alle inkomenssegmenten aan dat ze meer hebben gespaard.
- Het gaat hierbij vooral om gedwongen sparen en niet zozeer om sparen uit voorzorg. 74% van de Belgen die meer sparen, doen dit omdat ze niet de gelegenheid hebben om hun geld zoals gewoonlijk uit te geven (omdat winkels gesloten zijn, evenementen geannuleerd werden, vakanties onmogelijk zijn of om andere vergelijkbare redenen).
- Door de financiële rekeningen van België te analyseren, kunnen we nagaan hoeveel extra spaargeld de Belgen opgepot hebben in 'liquiditeiten' (zichtrekeningen, spaarrekeningen en contant geld). In de eerste drie kwartalen van 2020 groeiden de liquiditeiten van de Belgen met 19,8 miljard euro, een historisch hoog cijfer. In totaal zijn de liquiditeiten van de Belgen nu goed voor meer dan 100% van het bbp.
- De groeiende interesse van de Belg in de beurs blijkt ook uit de macro-economische cijfers. Op 9 maanden tijd vloeide er 5,8 miljard euro naar de beurs. Het is al van 2009 en de financiële crisis geleden dat we nog een dergelijke instroom in beursgenoteerde aandelen zagen. Bovendien nam ook de interesse in beleggingsfondsen weer toe. De instroom in fondsen liep op 9 maanden tijd op tot 5,5 miljard.

Charlotte de Montpellier
Economist
Brussels +32 2 547 33 86
Charlotte.de.Montpellier@ing.com

Spaargeld, de sleutel voor het economisch herstel na de pandemie

We weten dat de consumptie van de Belgen fors gedaald is sinds het begin van de coronacrisis (daling van 8,8% over het volledige jaar 2020 volgens de gegevens van de nationale rekeningen). Deze daling heeft verschillende oorzaken: niet kunnen consumeren vanwege sluitingen, verlies aan inkomen waardoor sommige gezinnen de tering naar de nering moesten zetten, meer willen sparen om een eventuele moeilijker situatie in de toekomst aan te kunnen ... Tegelijkertijd werd het inkomen van de gezinnen grotendeels in stand gehouden door de maatregelen van de overheid (tijdelijke werkloosheid, overbruggingsrecht ...). De consumentenpeilingen door de NBB¹ sinds het begin van de crisis wijzen erop dat, elke maand opnieuw, meer dan 70% van de gezinnen meent dat hun inkomen er niet op achteruit is gegaan door de coronacrisis. Bijgevolg zijn de spaartegoeden van de gezinnen, gedefinieerd als inkomen min consumptiebestedingen, vanuit macro-economisch perspectief fors gestegen. Voor het volledige jaar schat de NBB dat er 23 miljard euro extra bijeengespaard werd, wat in normale tijden overeenstemt met ongeveer drie jaar consumptiegroei.

Er is veel informatie beschikbaar over de daling van de bestedingen en de stijging van de spaartegoeden, maar we weten veel minder over welke gezinnen precies hun uitgaven teruggeschroefd hebben en/of meer gespaard hebben. En vooral, wat zijn de redenen waarom ze meer uitgegeven of minder gespaard hebben? Vanuit macro-economisch standpunt is het nochtans essentieel om dit te achterhalen, want dit zal een groot effect hebben op het herstelpotentieel van de consumptie wanneer de crisis voorbij is, en dus op de economische vooruitzichten voor 2021 en 2022.

Minder uitgeven en meer sparen, maar niet voor iedereen

We hebben de Belgen dus ondervraagd over dit onderwerp in onze recentste editie van onze internationale peiling uit december 2020 (IIS²). Volgens onze peiling schat bijna de helft van de Belgen dat ze hun uitgaven verminderd hebben vanwege het coronavirus. Concreet verklaart **47% van de bevrageden minder uit te geven vanwege het coronavirus**, 11% spendeert meer en 42% heeft zijn consumptiegedrag niet gewijzigd. Tegelijkertijd verklaart **21% van de Belgen dat ze meer gespaard hebben vanwege het coronavirus, tegenover 28% die beweert minder te sparen**. Het merendeel van de ondervraagden (51%) oordeelt dat hun spaarneiging gestegen noch gedaald is.

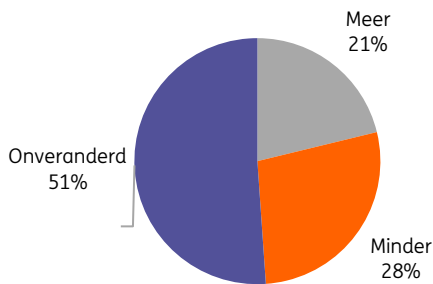
In mei hadden we deze vraag ook al gesteld in de vorige editie van onze peiling, en we stellen vast **dat de situatie nauwelijks veranderd is tussen de eerste en tweede golf van het coronavirus**. We merken alleen een heel lichte daling van het percentage ondervraagden dat aangeeft meer te hebben gespaard tijdens de tweede golf in vergelijking met de eerste golf. Dit heeft wellicht te maken met de minder strenge beperkingen op de consumptie tijdens de tweede golf dan tijdens de eerste.

¹ Maandelijkse peiling van het consumentenvertrouwen door de NBB, extra COVID-gerelateerde vragen, gesteld aan een representatieve steekproef van 1850 personen. Vraag: "Heeft uw gezin inkomensverlies geleden als gevolg van de crisis?" Mogelijke antwoorden: geen verlies, verlies van minder dan 10%, verlies tussen 10 en 30%, verlies tussen 30 en 50%, verlies van meer dan 50%.

² ING International Survey. Enquête uitgevoerd door IPSOS begin december 2020 bij een representatieve steekproef van 13782 personen in Europa en de Verenigde Staten, waarvan 1011 in België. De vorige enquête werd uitgevoerd in mei 2020, waardoor we de resultaten kunnen vergelijken.

Gr. 1 Slechts 21% van de Belgen verklaart meer gespaard te hebben vanwege de gezondheidscrisis ...

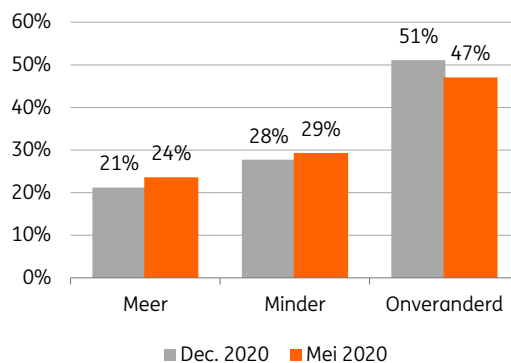
"Heeft het coronavirus de manier waarop u spaart veranderd? Nu spaar ik ..."



% van de Belgische ondervraagden die aangeven meer of minder te sparen of die hun spaargedrag niet aangepast hebben door het coronavirus.

Bron: IIS 2020

Gr. 2 ... en dit percentage bleef min of meer stabiel tijdens de eerste en tweede golf van de pandemie.

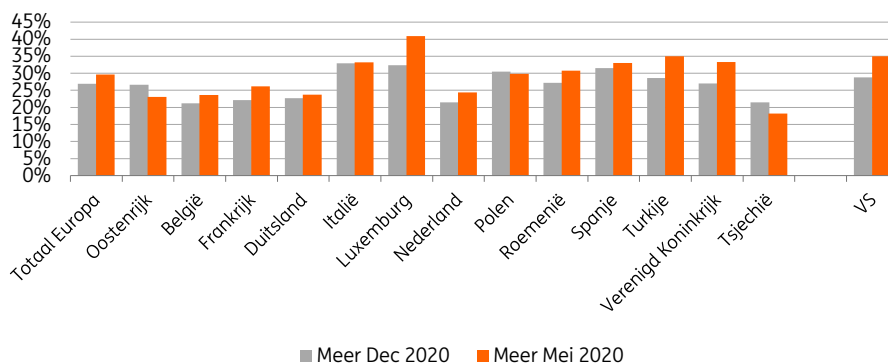


% van de Belgische ondervraagden die aangeven meer of minder te sparen of die hun spaargedrag niet aangepast hebben door het coronavirus. Vergelijking tussen resultaten van mei 2020 en december 2020.

Bron: IIS 2020

De **situatie in België is redelijk vergelijkbaar met die van de buurlanden**. In Frankrijk, Duitsland, Nederland bedroeg het percentage van de ondervraagden dat aangeeft meer te sparen vanwege het coronavirus iets meer dan 20% in december, wat een heel kleine daling is ten opzichte van mei. De **situatie in Europa ziet er anders uit dan in de Verenigde Staten**, waar bijna 30% van de bevolking in december aangaf meer te sparen (35% in mei). Dit heeft wellicht te maken met de andere aanpak die de overheden aan beide zijden van de Atlantische Oceaan hanteren om de economie te ondersteunen tijdens de lockdown. In plaats van tijdelijke werkloosheid in te voeren zoals in Europa, om zo veel mogelijk banen te beschermen, besloot de Amerikaanse overheid om niet rechtstreeks tussen te komen op de arbeidsmarkt. In plaats daarvan koos ze ervoor om het financieel vangnet voor werklozen uit te breiden en de gezinnen rechtstreeks te ondersteunen via steuncheques. Tal van studies en gegevens tonen aan dat, althans in het begin van de pandemie, een groot deel van de Amerikanen die zonder werk kwamen te zitten hun inkomsten zagen stijgen in vergelijking met wat ze daarvoor verdienden, met dank aan de werkloosheidsuitkeringen die uitgedeeld werden tijdens de coronacrisis³. Dit maakt dat meer Amerikaanse gezinnen meer hebben kunnen sparen dan Europese.

Gr. 3 De situatie in België is vergelijkbaar met die van andere Europese landen, maar verschilt met die van de VS, waar 30% van de bevolking meer gespaard heeft.



% van de ondervraagden die aangeven meer of minder te sparen vanwege het coronavirus. Vergelijking tussen resultaten van mei 2020 en december 2020.

Bron: IIS 2020

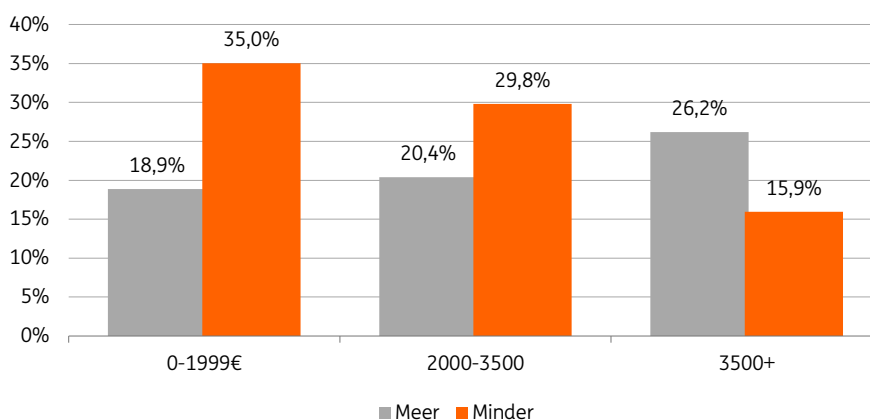
³ <https://www.newsweek.com/two-thirds-jobless-workers-make-more-unemployment-they-did-work-1511026>

Diegenen die het meeste sparen hebben ook het hoogste inkomen

Uit de bovenstaande gegevens kunnen we besluiten dat de forse toename van het spaarvermogen in België toe te schrijven is aan een klein deel van de bevolking. Als we de resultaten nog wat grondiger bestuderen, kunnen we zelfs nog verder gaan: **de sterke stijging van de spaartegoeden werd hoofdzakelijk opgemerkt bij de gezinnen met de hoogste netto-inkomens.** Van de personen die aangeven dat ze een netto maandelijks gezinsinkomen van meer dan € 3500 hebben, heeft 26% meer gespaard vanwege de coronacrisis en meent 16% minder te hebben gespaard. Van de personen met een netto gezinsinkomen van minder dan € 2000, zegt 19% meer te hebben gespaard, tegenover 35% die zegt dat ze minder hebben gespaard vanwege het coronavirus.

Deze vaststelling is niet zo verwonderlijk aangezien de stijging van de werkloosheid (tijdelijk of niet), en dus de daling van het inkomen, zich vooral voordeed in de sectoren met de laagste lonen. Bovendien hebben mensen met een lager loon doorgaans een grotere marginale geneigdheid tot consumeren, d.w.z. ze consumeren doorgaans een groter deel van hun inkomen en deze consumptie is vooral gericht op uitgaven die moeilijker te schrappen zijn. In de lagere loonschalen werd de eventuele daling van het inkomen waarschijnlijk niet volledig gecompenseerd door een vermindering van de uitgaven, wat tot een grotere reductie van het spaarvermogen leidt.

Gr. 4 De stijging van de spaartegoeden was vooral merkbaar bij gezinnen met de hoogste maandelijks netto-inkomens



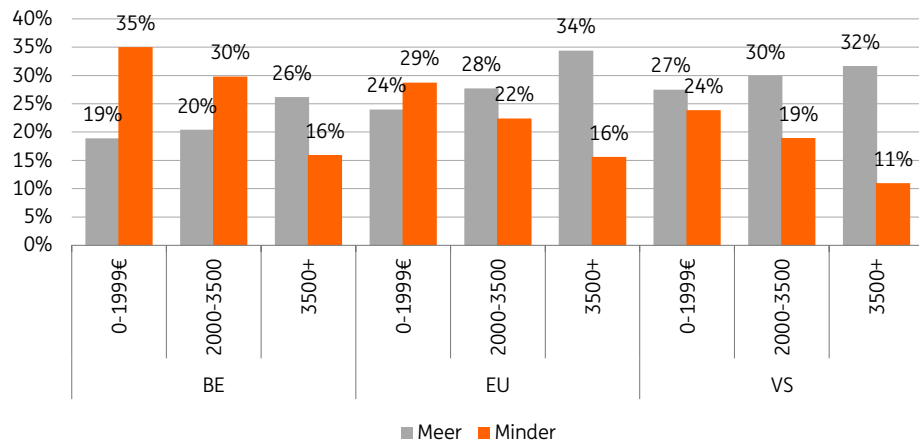
% van de Belgische ondervraagden die aangeven dat ze meer of minder sparen vanwege het coronavirus in verhouding tot het maandelijks netto-inkomen van hun gezin.

Bron: IIS 2020

We stellen hetzelfde vast in de rest van Europa: de personen die zeggen dat ze meer hebben gespaard, bevinden zich vooral in de groep met het hoogste maandinkomen. Bij diegenen met een lager maandinkomen antwoorden er meer ondervraagden dat ze minder kunnen sparen.

Deze vaststelling geldt echter niet voor de Verenigde Staten, waar er in elke inkomenscategorie meer respondenten zijn die meer sparen dan dat er ondervraagden zijn die minder sparen. **De stijging van de spaartegoeden was dus zichtbaar in alle inkomenscategorieën in de Verenigde Staten, in tegenstelling tot in Europa.**

Gr. 5 In België en Europa zijn het vooral de welgestelde gezinnen die meer hebben kunnen sparen, in tegenstelling tot de VS, waar de stijging van het spaarvermogen in alle inkomenscategorieën zichtbaar is.



% van de ondervraagden die aangeven dat ze meer of minder sparen vanwege het coronavirus in verhouding tot het maandelijks netto-inkomen van hun gezin.

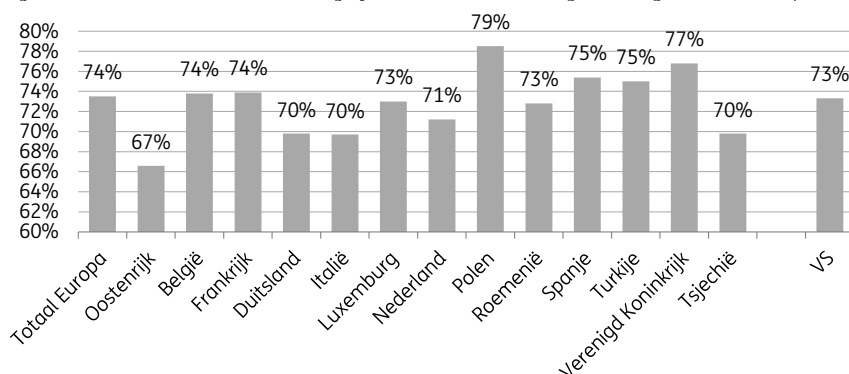
Bron: IIS 2020

Vooraf gedwongen sparen

Dat er door het coronavirus meer gespaard wordt in sommige gezinnen is volgens onze enquête vooral het gevolg van de coronamaatregelen, waardoor ze gedwongen zijn om te sparen en hun geld niet kunnen spenderen zoals ze zouden willen. Zo beweert **74% van de Belgen die meer sparen dat ze dit doen omdat ze niet de mogelijkheid hebben om hun geld uit te geven zoals ze normaal doen (omdat de winkels dicht zijn, evenementen geannuleerd worden, vakanties in het buitenland onmogelijk zijn of om andere vergelijkbare redenen)**. Dit resultaat is volledig vergelijkbaar met wat we in andere landen constateren. Bovendien oordeelt 56% van de Belgen die meer sparen dat hun gedrag veeleer een manier is om zich aan te passen aan de situatie dan een echte strategische financiële keuze.

Gr. 6 Van de Belgen die méér sparen, zegt 74% dit te doen omdat ze niet de optie hebben hun geld op de gebruikelijke manier te spenderen

"Ik spaar meer omdat ik mijn geld niet kan uitgeven zoals ik gewoonlijk doe (omdat de winkels dicht zijn, evenementen geannuleerd worden of om andere vergelijkbare redenen)" (Gevraagd aan diegenen die meer sparen).



Bron: IIS 2020

Uit al deze gegevens kunnen we afleiden dat de spaartegoeden die de Belgen sinds het begin van de crisis opgebouwd hebben zich vooral in handen van een relatief klein gedeelte van de bevolking bevinden. Bovendien **ging het hierbij vooral om gedwongen sparen en**

niet zozeer om sparen uit voorzorg⁴. Deze spaartegoeden kunnen dus massaal aangesproken worden zodra de crisis voorbij is, wat de consumptiebestedingen in België fors zou doen stijgen. Opdat de consumptie van de gezinnen een motor kan zijn voor het economisch herstel, moet men er eerst voor zorgen dat wie tijdens de crisis vooral gedwongen was om te sparen, nu niet begint te sparen uit voorzorg. De gezinnen mogen zich met andere woorden geen zorgen maken over de richting die de economie uitgaat en geen groter appeltje voor de dorst willen aanleggen dan in het verleden om eventuele moeilijke situaties in de toekomst aan te kunnen. **De sleutel voor het aanwenden van deze opgebouwde spaartegoeden om de economie aan te zwengelen ligt dus in het vertrouwen van de gezinnen.** Als het vertrouwen op peil blijft, lijkt alles erop te wijzen dat dit spaargeld het herstel zal ondersteunen. Als het vertrouwen er echter op achteruitgaat, bestaat het risico dat het herstel van de consumptie minder krachtig zal zijn en dat zou slechtere vooruitzichten voor een economisch herstel in België betekenen.

Belgen parkeren hun spaartegoeden hoofdzakelijk op hun rekening

Waar bevinden zich de spaartegoeden die de Belgen sinds het begin van de crisis opgebouwd hebben? Om deze vraag te beantwoorden, analyseren we de gegevens over het vermogen van de Belgische gezinnen van de Nationale Bank van België. Deze gegevens zijn momenteel beschikbaar tot het einde van het derde kwartaal van 2020. Ze leveren enkele interessante vaststellingen op.

Tab. 1 Financieel vermogen van de Belgische gezinnen is gestegen sinds het begin van de gezondheidscrisis

	Biljetten en deposito's	Obligaties	Beursgenoteerde aandelen	Beveks	Andere aandelen (**)	Pensioen- en levensverzekering	Totaal activa	Totaal Lasten	Totaal netto activa
Evolution 2020 Q3 (vs 2019Q4)									
Vermogen niveau	19422	-3822	-2706	-3330	-4763	6179	8955	8760	195
waarvan: effectieve stromen	19819	-3619	5863	5536	-213	-1217	24143	8446	15697
waarvan: waarderingseffecten		-203	-8569	-8866	-4550	7396	-15188	314	-15502

Evolutie van het financieel vermogen van de Belgische gezinnen tussen eind 2019 en het einde van het derde kwartaal van 2020. Bedragen in miljoen euro.

Bron: Financiële rekeningen van België, NBB. Berekeningen ING.

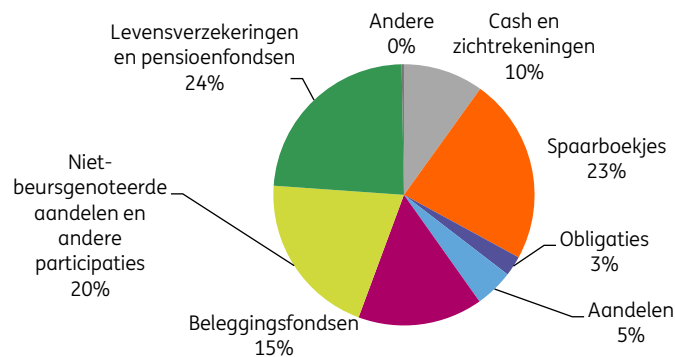
Eerst en vooral lijken de extra spaarmiddelen van de Belgische gezinnen grotendeels te zijn geparkeerd op zichtrekeningen, spaarrekeningen en in cash (laat ons dit 'liquiditeiten' noemen). Op drie kwartalen tijd zijn deze liquiditeiten van de Belgen met 19,8 miljard gegroeid, het hoogste cijfer ooit. Het saldo op de zichtrekeningen is in die periode gegroeid met 8,1 miljard euro, de spaarrekeningen met 8,4 miljard en het cash geld van de Belgen met 3,2 miljard euro. We stellen vast dat het geld vooral in de loop van het tweede kwartaal naar de zichtrekeningen, spaarrekeningen en cash geld vloeide, toen de restricties strenger waren en de consumptie het meest gehinderd werd. Door het opheffen van de beperkingen in het derde kwartaal van 2020 zijn de bedragen die de Belgen in liquiditeiten aanhielden iets gedaald (-106 miljoen, hoofdzakelijk door de daling van het uitstaande bedrag op de zichtrekeningen), maar het grootste deel van de opgebouwde spaartegoeden in de eerste helft van 2020 werd dus niet opgevraagd.

Op het einde van het derde kwartaal was de 464 miljard euro aan liquiditeiten van de Belgische gezinnen goed voor 33% van hun totale financiële vermogen, een stijging ten opzichte van 2019 (31,5%). Het is de eerste keer **dat het bedrag dat in cash, op**

⁴ In Frankrijk heeft de Franse nationale bank geprobeerd om de verhouding in te schatten tussen sparen uit voorzorg en gedwongen sparen met behulp van macro-economische modellen. Zij kwam tot de conclusie dat de twee spaarvormen naast elkaar bestaan als gevolg van de coronacrisis, maar dat sparen uit voorzorg slechts ±10% van al het opgebouwde spaargeld vertegenwoordigt. Het grootste deel is dus gedwongen spaargeld dat uitgegeven kan worden zodra de coronamaatregelen opgeheven worden. Hoewel er geen zo'n studie uitgevoerd werd voor België, is het erg waarschijnlijk dat de situatie in België niet fundamenteel verschilt van die in Frankrijk. Bron: <https://covid19-economie.banque-france.fr/comprendre/epargne-et-incertitude-quel-a-ete-limpact-de-la-crise-sanitaire-en-2020/> en <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/lincertitude-due-la-covid-19-alimente-lepargne-des-menages-francais>.

spaarrekeningen of zichtrekeningen wordt aangehouden meer dan 100% van het bbp van België vertegenwoordigt (100,7% op het einde van het derde kwartaal van 2020, tegenover 92% eind 2019). Aangezien de gezondheidsmaatregelen opnieuw aangescherpt werden in het vierde kwartaal en België in november opnieuw in lockdown ging, stegen de kapitaalstromen naar spaar- en zichtrekeningen en cash geld op het einde van het jaar opnieuw.

Gr.7 33% van het financieel vermogen van de Belgen wordt aangehouden op een spaarrekening, zichtrekening of in contant geld.



Verdeling van het bruto financieel vermogen van de Belgen naar activaklasse

Bron: Financiële rekeningen van België, NBB. Berekeningen ING.

Groeiende interesse in aandelen en beleggingsfondsen

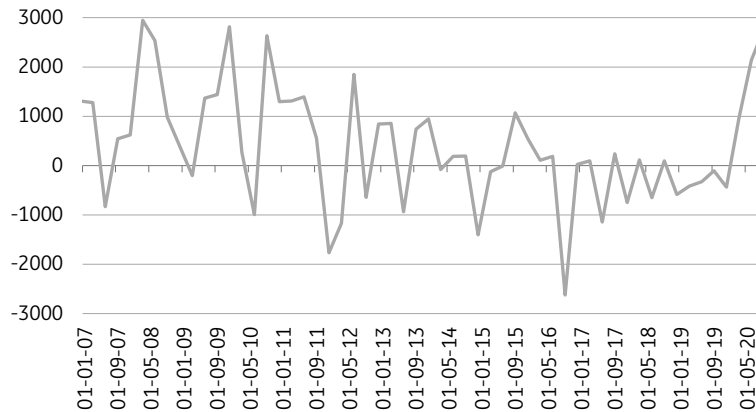
Afgezien van liquiditeiten, vloeide het kapitaal van de Belgische gezinnen in de eerste drie kwartalen van 2020 vooral naar de financiële markten. De Belgische gezinnen belegden gedurende deze periode **5,8 miljard euro in beursgenoteerde aandelen**. Het is al van het vierde kwartaal van 2009 geleden dat we nog een dergelijke instroom in beursgenoteerde aandelen zagen. De Belgen belegden vooral op de beurs in het tweede kwartaal, maar nog meer in het derde kwartaal van 2020 toen de versoepeling van de lockdown al tot een opleving van de consumptie leidde. Dit lijkt te wijzen op een hernieuwde belangstelling voor beleggingen in aandelen sinds het begin van de coronacrisis.

Deze gegevens weerspiegelen waarschijnlijk ook de bereidheid van beleggers om te profiteren van de daling van de aandelenkoersen in Q1 2020 om aandelen te kopen. Ze sporen met een studie van de FSMA⁵, die stelt dat "De Belgen verhandelden tijdens de coronacrisis tot vijfmaal meer Bel20-aandelen dan in de periode voor de crisis. Er werden ook veel meer aandelen gekocht dan verkocht." Uit de studie blijkt ook dat jonge en occasionele beleggers tijdens de crisisperiode aanzienlijk actiever waren.

De geldstromen naar beursgenoteerde aandelen zijn dan ook sterk toegenomen, voornamelijk als gevolg van de toegenomen activiteit van de beleggers, die waarschijnlijk te danken is aan het feit dat er meer tijd beschikbaar is voor beurstransacties en aan de bereidheid om te profiteren van de schommelingen op de financiële markten. Anderzijds kan moeilijk worden aangetoond dat de coronacrisis tot een hernieuwde belangstelling voor beursbeleggingen van de niet-beleggers heeft geleid.

⁵ <https://www.fsma.be/nl/news/belgen-verhandelen-tot-vijfmaal-meer-aandelen-tijdens-coronacrisis>

Gr. 8 Vermogen van Belgische gezinnen dat vloeit naar beursgenoteerde aandelen op hoogste niveau sinds de financiële crisis



Vermogen van Belgische gezinnen dat vloeit naar beursgenoteerde aandelen (op kwartaalbasis), bedragen in miljoen euro.

Bron: Financiële rekeningen van België, NBB. Berekeningen ING.

Ondanks deze indrukwekkende geldstromen maken beursgenoteerde aandelen nog altijd maar een klein deeltje van het bruto financieel vermogen van de Belgen uit (4,7% op het einde van Q3), veel minder dan beleggingsfondsen (15,3% van het vermogen van de Belgen). **En het jaar 2020 was een bijzonder goed jaar voor beleggingsfondsen. Ook zij waren opnieuw in trek en op 9 maanden tijd vloeide er 5,5 miljard meer spaargeld naar beleggingsfondsen.**

We mogen hierbij echter niet vergeten dat zowel de aandelen als beleggingsfondsen waarin de Belgen beleggen een forse koersdaling te verwerken kregen bij de start van de pandemie in maart 2020. Door de sterke beursprestaties op het einde van 2020 is het goed mogelijk dat een niet-verwaarloosbaar deel van deze verliezen uitgewist werd vanaf het vierde kwartaal van 2020. Volgens de gegevens over het vermogen van de Belgen, vloeide er nog maar bitter weinig spaargeld tijdens de coronacrisis naar obligaties. De Belgen blijven hun geld weghalen uit obligaties, die nu een historisch laag aandeel bereikt hebben (2,5%) in hun totale financieel patrimonium. Deze trend hoeft niet te verbazen, gelet op de lage, om niet te zeggen negatieve langetermijnrente die obligaties momenteel opleveren.

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 mee gedeeld 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.