

6 oktober 2017

Groeivertraging woningverkopen

Philip Bokeloh

Tel: +31 (0)20 383 2657

philip.bokeloh@nl.abnamro.com

- **Het vertrouwen in de woningmarkt is licht gedaald**
- **Het aanbodgebrek drukt de transactiegroei in de populaire regio's**
- **De woningmarktkrapte drijft de prijzen verder omhoog**

Hoewel het vertrouwen nog hoog is, is het sentiment ten aanzien van de woningmarkt het afgelopen jaar enigszins gekenterd. Na een piek eind vorig jaar is het optimisme licht afgezwakt. Dit ondanks het aanhoudende herstel van de economie. Het enthousiasme wordt getemperd door de verwachting dat de rente voorbij het dieptepunt is en op termijn weer gaat stijgen, maar vooral door een toenemend gebrek aan woningen. De krapte op de woningmarkt is terug te zien in de transacties. Terwijl de verkopen sterk stijgen in de regio's die eerder nog achterbleven, staan deze onder druk in de regio's waar de voorraad woningen te koop beperkt is. Kopers vinden met moeite een geschikte woning. Wij denken dat deze trend doorzet en dat het transactievolume volgend jaar daalt na vier jaar van stevige groei. De bouw van nieuwe woningen schiet tekort. Ook de komende jaren zal het aantal opleveringen achterblijven bij de vraag. De toenemende krapte leidt tot steeds hogere prijzen. Het prijspeil stijgt zodanig dat de hypotheeknormen voor steeds meer huizenkopers beginnen te knellen. Veel potentiële starters hebben al het nakijken. Zij moeten eerst sparen voordat zij toetreden. Zoals te zien aan het groeiende aandeel van beleggers in de transacties, speelt de inbreng van eigen middelen een prominenter rol op de woningmarkt. Afgezien van de beperkte aanpassing van de prijsstijging dit jaar van 7% naar 7,5% in verband met de hogere realisaties houden wij vast aan onze prognoses. Wij houden liever ons kruit droog totdat de nieuwe regering is geïnstalleerd en haar plannen voor de woningmarkt heeft bekendgemaakt. Wij zijn met name benieuwd naar haar plannen om het woningtekort weg te werken.

Ramingen prijsontwikkeling en transacties

	Transacties (% j-o-j)	Prijzen (% j-o-j)
2016	20,5	5,1
2017	15	7,5
2018	-5	5

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Waarom is het vertrouwen licht gedaald?

Er is veel vertrouwen in de Nederlandse woningmarkt. De Marktindicator van Vereniging Eigen Huis stond in augustus op 112. Daarmee staat de indicator ruim boven de neutrale waarde van 100, waarbij het aantal optimistisch en pessimistisch gestemde respondenten met elkaar in evenwicht is.

Het vertrouwen wordt geschaagd door de combinatie van de lage rente, de gunstige economische situatie, de verbeterde verkoopbaarheid van de eigen woning en de verwachting dat de prijzen verder stijgen. Dankzij de lage rente zijn de lasten van een koopwoning beter te dragen. De betaalbaarheidsindex van Calcasa, die de nettowoonlasten afzet tegen het netto-huishoudinkomen, staat op 14,2%. Dat is bijna een halvering ten opzichte van 2008.

Wel is het vertrouwen enigszins afgezwakt dit jaar. Van augustus tot november 2016 stond de VEH-Marktindicator nog op een piekwaarde van 121. De daling naar 112 is onder andere toe te schrijven aan het geslonken woningaanbod. Vanwege het krappe aanbod schatten respondenten de algehele koopsituatie minder positief in. Hier komt bij dat steeds meer kopers er rekening mee houden dat de rente in de toekomst weer gaat stijgen. Omdat de rente veel invloed heeft op het maximum hypotheekbedrag dat kopers mogen lenen, tempert het vooruitzicht van een hogere rente het vertrouwen.

Optimisme over woningmarkt licht afgezwakt



Bron: Vereniging Eigen Huis

Verder zijn er aanzienlijke verschillen tussen uiteenlopende groepen. Zo is het vertrouwen bij ouderen hoger dan bij jongeren. Waarschijnlijk omdat het prijs herstel van de laatste jaren gunstiger uitpakt voor oudere doorstromers, omdat zij al een woning bezitten. Daar komt bij dat jonge starters vaker een flexibel arbeidscontract hebben en nog niet over voldoende spaargeld beschikken, wat het lastiger maakt om een hypotheek af te sluiten.

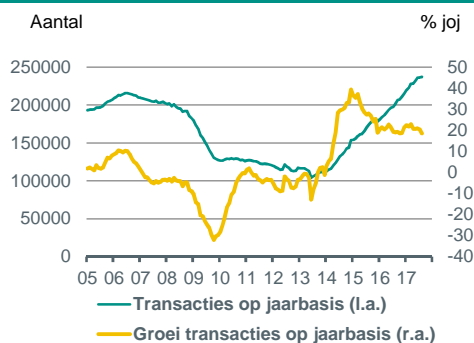
Bovendien zijn respondenten met een hoog inkomen positiever gestemd dan die met een laag inkomen. Dit hangt deels samen met de hypotheeknormen, die voor de lagere inkomensgroepen meer zijn aangescherpt dan voor de hogere inkomensgroepen. Wat eveneens een rol speelt is dat de hogere inkomensgroepen tot dusver meer profiteren van de opleving van de economie dan de lagere inkomensgroepen.

Is de kentering van het vertrouwen terug te zien in de verkopen?

De meest recente transactiecijfers bevestigen dat er veel vertrouwen is in de woningmarkt. In de twaalf maanden tot en met augustus zijn liefst 237.000 woningen aangeschaft. Dat zijn er 35.000 meer dan in augustus 2016. De inhaalvraag van doorstromers die hun woningaanschaf eerder nog uitstelden in verband met een potentiële restschuld maar daar nu geen last meer van ondervinden, draagt bij aan de groei.

Ook bij nieuwbouwwoningen groeit het aantal transacties. De stijging blijft echter achter bij die van bestaande woningen. In de eerste zeven maanden van het jaar zijn 20.000 nieuwe koopwoningen verkocht, 4% meer dan in dezelfde periode een jaar geleden. Bij bestaande woningen lag de stijging in deze periode op 19%. Dit heeft niet zozeer te maken met een gebrek aan belangstelling voor nieuwbouwkopwoningen, maar met een gebrek aan opleveringen ervan. Daarmee steekt een oud probleem de kop op. De woningbouw reageert in Nederland uiterst traag op vraagveranderingen vanwege beperkingen door regelgeving. Een lastig knelpunt, zeker tegen de achtergrond van de omvangrijke bouwopgave.

Aantal woningtransacties nadert piek



Bron: CBS/Kadaster

De opleving van de woningtransacties breidt zich geleidelijk uit van de grote steden naar de randgemeenten en de verder gelegen regio's. Het herstel is in steeds meer provincies terug te zien. De verkopen van bestaande woningen stijgen momenteel het hardst in de provincies die aanvankelijk achterbleven, zoals Limburg en Overijssel. In het tweede kwartaal lag het aantal transacties daar meer dan 20% hoger dan in hetzelfde kwartaal een jaar geleden. In Noord-Holland en Utrecht, provincies die eerder nog het voortouw namen, zwakte de verkoopstijging juist af tot hooguit 3%.

De zwakkere toename van het aantal transacties in de Randstad is grotendeels toe te schrijven aan het beperkte woningaanbod. Dat zet een rem op het aantal transacties. Kopers hebben minder keus en krijgen daardoor steeds meer moeite om een geschikte woning te vinden. Volgens *huizenzoeker.nl* stonden er in september 92.000 bestaande woningen te koop in Nederland. In augustus 2016 waren dat er nog 136.000. De daling is het sterkst in de Randstad.

Door de stagnatie van de verkopen in de Randstad was de toename van het aantal transacties de laatste maanden minder krachtig dan aan het begin van het jaar. Wij denken dat deze trend doorzet. Terwijl de verkopen in de rest van het land nog toenemen, zal in de gebieden waar de woningmarkt krap is, sprake zijn van een daling van het aantal transacties. Vanwege het grote gewicht van de Randstad in het totaal aantal verkopen houden wij er rekening mee dat het transactievolume volgend jaar licht zal dalen na vier jaar van stevige groei.

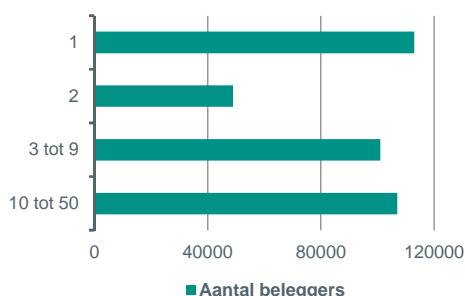
Welke rol spelen beleggers op de woningmarkt?

De laatste jaren is een nieuwe groep kopers actief geworden op de woningmarkt. Bij naar schatting een op de tien woningaankopen is inmiddels een particuliere belegger betrokken. Zo komen steeds meer woningen in hun bezit. Onderzoek van het Kadaster wijst uit dat hun aandeel in de totale woningvoorraad is gestegen van 2,6% in 2005 naar 4,4% in 2016.

Particuliere beleggers kopen woningen om deze te verhuren. Met het oog op het aanhoudende prijsherstel en de hogere huren belooft deze belegging een aardig rendement op te leveren. Dat is aantrekkelijk, zeker in een tijd waar de spaarrekening bij een lage spaarrente en een relatief hoge vermogensrendementsheffing weinig oplevert. Hier komt bij dat er door de flexibilisering van de arbeidsmarkt steeds meer zzp'ers zijn die zelf de verantwoordelijkheid dragen voor de opbouw van hun pensioen en kiezen voor beleggen in huurwoningen.

Particuliere beleggers spelen een steeds actievere rol

Beleggingspanden in bezit



Bron: Kadaster/De Volkskrant

Particuliere beleggers richten zich bij voorkeur op de studentensteden. Daar is veel vraag naar tijdelijke woonruimte, is het risico van leegstand beperkt en liggen de huren relatief hoog. Ouders zien het bovendien als een mogelijkheid om hun studerende kinderen aan woonruimte te helpen. Verder zijn beleggers met name geïnteresseerd in kleinere, goedkope appartementen, woningen waar voorheen hoofdzakelijk starters zich op richtten.

Wanneer beleggers een bod uitbrengen op een woning hebben zij het voordeel dat zij eigen middelen kunnen inbrengen en minder afhankelijk zijn van hypotheek krediet, waardoor voorbehoud van financiering minder noodzakelijk is. Zodoende kunnen zij snel handelen. Starters hebben dit voordeel zelden, al kan een schenking van ouders soms uitkomst bieden.

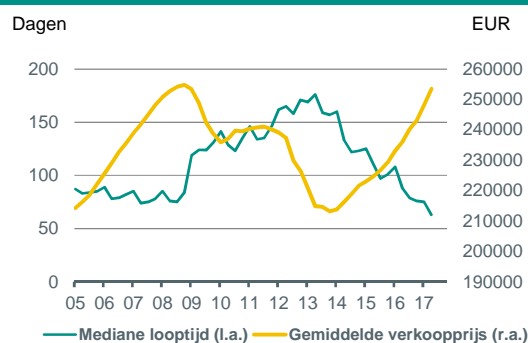
Uit het toegenomen belang van beleggingen en schenkingen volgt dat eigen middelen tegenwoordig een prominenter rol spelen op de woningmarkt. Dit blijkt ook uit gegevens van het Kadaster. Die wijzen uit dat het aandeel aankopen waar geen hypotheek voor is afgesloten, is gestegen van 11% in 2006 naar 17% in 2016.

De grotere inbreng van eigen middelen leidt niet noodzakelijkerwijs tot een matiging van het financieel risico op de huizenmarkt. Een groter aandeel van particuliere beleggers op de woningmarkt kan de prijsvolatiliteit doen toenemen. Dit gebeurt als beleggers heftiger op prijsschommelingen reageren dan reguliere huizenkopers en massaal toetreden als het goed gaat met de economie om vervolgens snel uit te treden als het tij even tegen zit. Gezien het nog altijd bescheiden aandeel van particuliere beleggers op de Nederlandse woningmarkt achten wij dit risico vooralsnog klein.

Leidt de krapte op de woningmarkt tot hogere prijzen?

Kopers zien zich in de huidige krappe markt gedwongen om vlot te beslissen. Volgens makelaarsvereniging NVM stonden de woningen die in het tweede kwartaal zijn verkocht, gemiddeld 63 dagen te koop. Dat is ruim drie weken korter dan in hetzelfde kwartaal vorig jaar. Calcasa meldde onlangs dat minder dan een op de tien woningen te koop langer dan twee jaar in aanbod staat. Drie jaar geleden was het aandeel nog twee keer zo hoog.

Kopers moeten vlotter beslissen en betalen meer



Bron: NVM en CBS/Kadaster

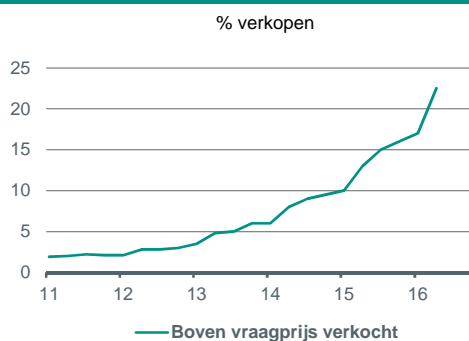
Dat de woningmarkt krap is, is terug te zien in de recente prijsontwikkeling. In augustus lag het prijspeil volgens CBS/Kadaster 7,9% hoger dan een jaar terug. Een versnelling ten opzichte van vorig jaar augustus, toen de prijsstijging nog op 6% lag. De waarderingen stijgen het meest in de prijsklasse tussen EUR 250.000 en EUR 500.000. Niet toevallig het segment waar vooral doorstromers actief zijn en waar de toename van de transacties het afgelopen jaar grootst is geweest.

Ook bij nieuwbouwwoningen stijgen de prijzen hard. Volgens de NVM lag de prijs van nieuwbouwwoningen in het tweede kwartaal 16% boven het niveau van vorig jaar. Dat de prijzen harder stijgen dan bij bestaande woningen heeft te maken met de veranderde samenstelling van de verkochte nieuwbouwwoningen. De nieuw opgeleverde koopwoningen zijn meer toegesneden op de wensen van doorstromers en zodoende groter. De stijging van de vierkantemeterprijs, die voor grootte corrigeert, valt met 9% beduidend lager uit.

Met de forse prijsstijgingen voelen verkopers van bestaande woningen zich steeds vrijer om hun vraagprijs te verhogen. De gemiddelde vraagprijs van de te koop staande woningen lag in augustus op EUR 352.000. Een stijging van 8,1% ten opzichte van vorig jaar. Een jaar eerder lag de vraagprijsstijging nog op 4,7%.

Het is echter onverstandig om een woning tegen een te hoge vraagprijs in de markt te zetten. Onderzoek van de *Amsterdam School of Real Estate* wijst uit dat verkopers hun kans op een hoge transactieprijs vergroten wanneer zij een relatief lage vraagprijs verlangen voor hun woning. Bij een lage vraagprijs groeit immers de interesse van potentiële kopers, wat de kans vergroot dat meerdere belangstellenden met elkaar concurreren om een winnend bod.

Kopers bieden steeds vaker boven de vraagprijs



Bron: NVM

De stijging van de vraagprijzen weerhoudt kopers er overigens niet van om elkaar te overbieden. Volgens Calcasa bieden kopers bij zowat drie op de tien woningtransacties de vraagprijs of hoger. Tijdens de piek van 2007-2008 was dit nog slechts bij een op de tien transacties het geval. Het fenomeen overbieden blijft dit keer bovendien niet beperkt tot Amsterdam en Utrecht, zoals toen, maar is in veel meer plaatsen zichtbaar.

Onder invloed van de hoge biedingen is het verschil tussen de laatste vraagprijs en de uiteindelijke verkoopprijs afgenomen. Volgens de NVM bedroeg dit verschil in het tweede kwartaal nog slechts 1,5%. Een jaar terug was dit verschil bijna twee keer zo groot. Het geringere verschil weerspiegelt de machtsverschuiving van kopers naar verkopers.

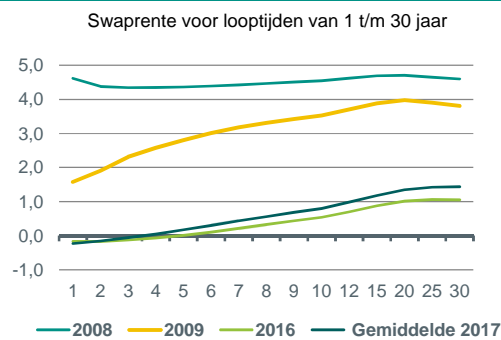
Blijft de rente de woningmarkt ondersteunen?

Zoals aangegeven vormt de lage hypotheekrente een belangrijk fundament onder het herstel van de woningmarkt. De lage hypotheekrente is deels te danken aan de Europese Centrale Bank (ECB). Die heeft om te beginnen haar officiële rentetarieven sterk verlaagd aan het begin van de kredietcrisis, waardoor de rente op leningen met een korte looptijd daalde. Vervolgens is zij op grote schaal schuldtitels gaan opkopen, waardoor ook de rente op leningen met een lange looptijd sterk daalde.

Doel van de ECB is de economische groei en vooral de inflatie aanzwengelen. Dat eerste lijkt te lukken. De Europese economie veert op, de BBP-groei neemt toe en de arbeidsmarkt trekt aan. De vertrouwensindicatoren wijzen bovendien op een verdere verbetering. De Nederlandse economie presteert bovengemiddeld. Naar onze schatting groeit de Nederlandse economie dit jaar met 3,1% en komt de werkloosheid dit jaar uit op gemiddeld 4,9% van de beroepsbevolking. Voor de eurozone als geheel voorzien wij 2,3% BBP-groei en een werkloosheid van 9,1%.

Het tweede doel, een hogere inflatie, blijkt echter lastiger te bereiken. De Europese inflatie ligt met 1,5% nog altijd ruim onder het 2%-streefniveau van de ECB. Structurele veranderingen in de economie, zoals de flexibilisering van de arbeidsmarkt en de internationale economische integratie, temperen de prijsontwikkeling. Daar komt bij dat de sterke wisselkoers van de euro via lage prijzen voor ingevoerde goederen voorlopig een rem zet op de inflatie. De lage inflatie vormde reden voor de ECB om vast te houden aan haar maatregelen, ondanks het economisch herstel.

Swaprentetarieven wijzen op lichte rentestijging



Bron: Datastream

Toch houden wij er rekening mee dat de ECB binnen afzienbare termijn een begin maakt met een normalisatie van haar beleid. Wij denken dat de ECB binnenkort zal aankondigen dat zij het maandelijkse bedrag dat zij aankoopt, vanaf begin 2018 zal verlagen. In de aanloop naar een minder actief aankoopbeleid, zal de lange rente naar verwachting licht stijgen. Voor Nederland houden wij er rekening mee dat de 10-jaarsrente op staatsleningen zal oplopen van 0,4% eind 2016 naar 0,8% eind 2017 en 1,0% eind 2018. Momenteel staat de 10-jaarsrente op 0,6%.

De door ons verwachte rentestijging is minder fors dan wij aanvankelijk dachten. Eerder gingen wij nog uit van een stijging naar 1,5% eind 2018. Als gevolg van de aanpassing zal ook de stijging van de lange hypotheekrente, die in de pas beweegt met de 10-jaarsrente, lager uitvallen dan wij aan het begin van dit jaar voorzagen. Dit betekent dat de lage rente de woningmarkt langer zal ondersteunen dan wij toen aannamen.

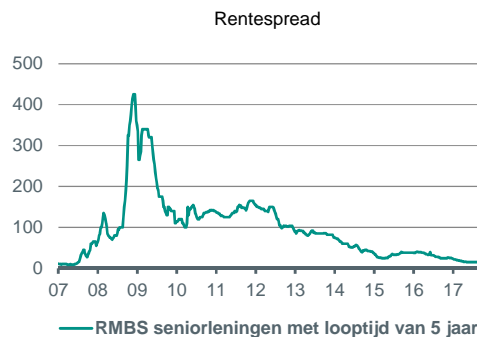
Hoe vertaalt de opleving van de woningmarkt zich in de hypotheekproductie?

Behalve het monetair beleid van de ECB draagt ook de concurrentie tussen hypotheekverstrekkers bij aan de lage rente. Verzekeraars en pensioenfondsen weten een steeds groter marktaandeel van de hypotheekproductie naar zich toe te trekken. Onder druk van de concurrentie versoepelen banken hun acceptatiecriteria, zoals is terug te zien in de *Bank Lending Survey* van De Nederlandsche Bank.

De versoepeling van de acceptatiecriteria wordt verder mogelijk gemaakt door de afname van de kredietrisico's. Vanwege het herstel van de arbeidsmarkt daalt het aantal gezinnen met een betalingsachterstand. Ook daalt het aantal verliesdeclaraties bij het Waarborgfonds Eigen Woningen. Er zijn minder gezinnen met een potentiële restschuld dankzij het prijsherstel op de woningmarkt. De huidige waardering van de Nederlandse woningmarkt ligt inmiddels nog slechts 5% onder de piek van 2008. Indien de prijzen in het huidige tempo blijven stijgen, ligt het prijspeil in de loop van volgend jaar weer boven dat niveau.

Hoewel er minder gezinnen zijn met een betalingsachterstand blijkt uit reeksen voor pakketten gebundelde hypotheekleningen dat het aantal hypotheekgevers dat in surseance gaat, nog licht toeneemt, en dat de verliezen op hypotheekleningen licht oplopen. Als de recente verbetering van de woningmarkt doorzet, is het een kwestie van tijd voordat ook op deze aspecten de trend zal verbeteren. Dat ook beleggers hierop vertrouwen, is af te lezen aan de lage *spreads* op dit soort pakketten.

Beleggers schatten hypotheekrisico laag in



Bron: JP Morgan

Onder invloed van de forse stijging van het aantal transacties en het aanhoudende prijsherstel neemt de hypotheekproductie verder toe. In de twaalf maanden tot en met augustus zijn 343.000 hypotheekleningen afgesloten voor een gemiddeld bedrag van EUR 280.000. In totaal is er voor EUR 95 mld aan nieuwe hypotheekleningen geproduceerd, EUR 20 mld meer dan in het jaar tot en met augustus 2016.

Tegenover de hypotheekproductie stonden ook aflossingen, waardoor het uitstaande hypotheekbedrag beduidend minder hard groeide. In het tweede kwartaal stond er voor EUR 669 mld aan hypotheekleningen uit. EUR 7 mld meer dan in hetzelfde kwartaal vorig jaar. Afgezet tegen het BBP was er wederom sprake van een daling van het hypotheekvolume. Door de hogere groei van de economie, daalde het volume als percentage van het BBP van 96 naar 93, vergelijkbaar met het niveau in 2005.

Is er nog nieuws uit Den Haag?

De begroting voor 2018 die het demissionaire kabinet op Prinsjesdag presenteerde, bevatte geen verrassingen. Met de eindstreep in zicht is het geen goed moment voor Den Haag om nieuw beleid in gang te zetten. Dat is aan de komende regering. De in de begroting opgenomen beleidswijzigingen zijn al goedgekeurd door het parlement.

De op Prinsjesdag aangekondigde maatregelen omvatten onder meer de verdere verlaging van de maximumhypotheek die huizenkopers op basis van de waarde van het onderpand mogen afsluiten. De zogenaamde *loan-to-value ratio* daalt met één procentpunt naar 100%. Als gevolg van deze wijziging moeten woningkopers voortaan alle bijkomende kosten uit eigen middelen financieren. Dit is de laatste in de reeks van voorgenomen jaarlijkse verlagingen. Maar als het aan het Financieel Stabiliteitscomité ligt, gaat het maximum in de toekomst verder omlaag naar uiteindelijk 90%.

Verder bevestigde de regering in de begroting voor 2018 dat het maximale percentage waartegen hypotheekrente kan worden afgetrokken van de inkomstenbelasting dit jaar omlaag gaat van 50% naar 49,5%. Met de reeks voorgenomen verlagingen zal het maximale percentage uiteindelijk uitkomen op 38% in 2042. Of dit ook daadwerkelijk gebeurt, is echter de vraag. Afgaand op de verkiezingsprogramma's hebben de partijen die nu aan tafel zitten om een nieuwe regering te formeren, hier zeer uiteenlopende opvattingen over. Terwijl VVD en CDA willen vasthouden aan de huidige plannen, sturen D66 en CU juist aan op een snellere en verdergaande aanpassing.

Daarnaast herhaalde het kabinet dat de fiscale aftrekbaarheid van hypotheekrente over restschulden komt te vervallen. Deze tijdens de crisis ingevoerde maatregel stelt hypotheekgevers in staat de rente over meegefinancierde restschulden vijftien jaar lang fiscaal af te trekken. Voorwaarde is wel dat de restschuld tussen 28 oktober 2012 en eind 2017 is opgelopen. Diverse belangengroepen sturen aan op verlenging van de maatregel, verwijzend naar de regionale verschillen op de woningmarkt. Zij vrezen dat het einde van de maatregel de doorstroming belemmert in gebieden waar het prijs-herstel is achtergebleven en het probleem van potentiële restschuld nog altijd opspeelt.

In de tussentijd is er in Den Haag ook gesproken over de inkomensnormen voor hypotheekleningen. Het Nibud heeft geadviseerd het tweede inkomen zwaarder mee te laten wegen bij de vaststelling van het maximale hypotheekbedrag dat huizenkopers mogen lenen. Nu telt het laagste inkomen van tweeverdieners voor 60 procent mee bij de berekening van het financieringslastpercentage. Minister van Financiën Jeroen Dijsselbloem heeft voorgesteld om dat te verhogen naar 70 procent. Als de Tweede Kamer hiermee instemt, mogen tweeverdieners vanaf 1 januari 2018 meer lenen.

Tot slot is aangekondigd dat de regeling Hypothecair Krediet zal worden aangepast. Die schrijft voor dat het financieringslastpercentage voor leningen met een looptijd van korter dan tien jaar op basis van de toetsrente moet worden vastgesteld en niet op basis van de actuele rente. Als gevolg hiervan mogen woningkopers minder lenen. Echter, wanneer de lening volledig wordt afgelost, is er geen sprake van een betaalbaarheidsrisico voor de consument. Daarom mag bij dit soort kortlopende leningen voortaan de actuele rente worden gebruikt om het percentage vast te stellen.

Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie en sectoren. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andererisico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden.