

Woningmarktmonitor

Philip Bokeloh

Tel.: 020 383 2657 / philip.bokeloh@nl.abnamro.com

Krapte woningmarkt duurt voort, prijsstijging zwakt af

- ▶ **Minder steun voor huizenmarkt vanuit economie**
- ▶ **Aanhoudende daling hypotheekrente steunt huizenprijzen**
- ▶ **Rem op woningaankopen door beperkt woningaanbod**

Prognoses voor de huizenprijzen naar boven bijgesteld

Begin 2019 verlaagden wij onze prijsraming van 7% naar 6%. Deze aanpassing had te maken met het gedaalde vertrouwen in de woningmarkt en met de door internationale spanningen verzwakte economische vooruitzichten.

Achteraf hadden wij onze raming beter ongewijzigd kunnen laten, want in de eerste elf maanden van 2019 stegen de prijzen met gemiddeld 6,9%. De prijsstijging over geheel 2019 zal dus eerder op 7% dan op 6% uitkomen. Dit hogere resultaat hangt samen met de koerswijziging van centrale banken. In reactie op de groeivertraging en de aanhoudend lage inflatie besloten zij het monetair beleid te verruimen. Hierdoor daalde de hypotheekrente, verbeterde het vertrouwen in de woningmarkt en gingen de huizenprijzen verder omhoog. Wij denken dat de lage rente de huizenprijzen ook in 2020 zal opstuwten. Bovendien zal de hoger dan verwachte prijsstijging van 2019 doorwerken in de prijsstijging van 2020. Daarom verhogen wij onze raming voor 2020 van 3% naar 4%. Voor 2021 houden wij rekening met een stijging van 3%.

Voor het aantal transacties hielden wij begin 2019 rekening met een daling van 5%. Het gebrek aan woningen te koop, het fors gestegen prijspeil en de afname van de inhaalvraag zouden het aantal transacties belemmeren. In de loop van het jaar vielen de transacties toch iets hoger uit dan wij dachten, mogelijk ook als gevolg van de lager uitvallende hypotheekrente. In oktober vormde dit voor ons aanleiding om onze transactieraming aan te passen van een daling naar een stabilisatie. Of dit een wijs besluit was, moeten wij nog afwachten. Het aantal transacties kan in december erg sterk schommelen. Voor 2020 houden wij er opnieuw rekening mee dat het aantal transacties zal dalen met 5%. Enerzijds omdat de al genoemde transactieremmende factoren van kracht blijven. Anderzijds omdat de woningbouw stagneert door milieuproblemen. Het aanhoudende woninggebrek stremt de doorstroming bij bestaande woningen. Als het lukt de problemen in de bouw op te lossen, kan het aantal transacties in 2021 stabiliseren.

Ramingen prijsontwikkeling en transacties

	Transacties (% j-o-j)	Prijzen (% j-o-j)
2019	0	7 (6)
2020	-5	4 (3)
2021	0	3

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau (eerdere raming tussen haakjes)

Economische groei vertraagt, huizenprijsstijging lager

De Nederlandse economische groei zwakt dit jaar af naar minder dan 1%. De vertraging van de wereldhandel zet een rem op de bbp-groei. Daarnaast ondervindt de economie hinder van de strengere milieueisen. Investerings in diverse sectoren komen onder druk door de strengere normen voor stikstofuitstoot en gebruik van grond die vervuild is door PFAS, een verzameling giftige stoffen. De economie zal dus minder steun bieden aan de huizenmarkt.

De laatste jaren zijn de huizenprijzen sterk gestegen. Maar inmiddels stijgen de huizenprijzen minder hard. In november lagen de prijzen 5,8% hoger dan dezelfde maand een jaar geleden, terwijl de prijsstijging in november 2018 met 9,5% nog op recordhoogte lag. De matiging van de prijsstijging is het best te zien in de grote steden. Zo stegen de prijzen in Amsterdam gedurende het derde kwartaal van vorig jaar met 3,8% jaar-op-jaar. Hetzelfde kwartaal een jaar eerder lag de stijging nog op 13,1%. De huizenprijzen in de vier grote steden stijgen nu minder hard dan in de rest van het land. Eerder was het juist andersom.

Per saldo stijgen de huizenprijzen nu al bijna zes jaar achtereen. Als gevolg van de aanhoudende prijsstijgingen ligt het prijspeil 42% boven het dieptepunt van juni 2013. Het prijspeil ligt ruim 11% boven het niveau van vóór de crisis. Gecorrigeerd voor inflatie valt de vergelijking minder gunstig uit. Het prijspeil ligt dan nog altijd 7% onder het niveau van vóór de crisis.

De waardestijging op de woningmarkt heeft ook invloed op de vermogensongelijkheid. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek is die door het prijsherstel afgenomen. De minder vermogende huizenbezitters, bij wie de eigen woning een groter aandeel van het vermogen uitmaakt, hebben sterker geprofiteerd van het prijsherstel dan rijke huishoudens, die hun vermogen hebben gespreid over een breder spectrum van beleggingsalternatieven.

Veel woningzoekenden, kans op succes gering



Bron: ABN AMRO Bank (schatting obv cijfers huizenzoeker.nl en CBS)

Minder transacties door krap woningaanbod

De prijsstijgingen worden onder meer veroorzaakt door een gebrek aan aanbod. In november stonden er volgens *huizenzoeker.nl* in totaal slechts 56.000 woningen te koop, 15.000 minder dan een jaar eerder. Wat een verschil met november 2012, toen er nog 234.000 woningen te koop stonden. Het aanbodgebrek is het grootst in het lage prijssegment. Voor gezinnen met een laag inkomen staan er nauwelijks woningen te koop. Zij zien zich dan ook geconfronteerd met de hoogste prijsstijgingen.

Het geringe woningaanbod zet een rem op het aantal transacties. In de twaalf maanden tot en met november 2019 zijn er 215.000 woningen verkocht, 10.000 minder dan in dezelfde periode van 2018. Bij appartementen is de daling nog sterker dan bij woningen. Het aantal aangekochte appartementen daalde met 7,2%, terwijl het aantal aangekochte woningen met 3,4% afnam.

Bij nieuwbouwwoningen stijgen de prijzen nog harder dan bij bestaande woningen. In het tweede kwartaal kwam de prijsstijging uit op 16% jaar-op-jaar, tegen 7,2% bij bestaande woningen. Net als bij bestaande woningen is het aanbod erg beperkt en daalt het aantal transacties. In het jaar tot en met november 2019 zijn volgens NVB-cijfers 31.300 nieuwe woningen verkocht, 2.700 minder dan in het jaar ervoor.

Hypotheekrente mogelijk verder omlaag

Met oog op de verzwakking van de economie verruimden diverse centrale banken in 2019 het monetair beleid. Zowel de Europese als de Amerikaanse centrale bank verlaagde de officiële rentetarieven. Wij denken dat zij in 2020 de rente verder zullen verlagen. De inflatie is namelijk al heel lang laag. Indien de inflatie nog langer onder de doelstelling van de centrale banken blijft, zullen de verwachtingen over de toekomstige inflatie verder dalen. Als dat gebeurt, dreigt de lage inflatie een permanent karakter te krijgen, iets wat centrale banken zullen willen voorkomen.

Om het tij te keren, zullen centrale banken aanvullende maatregelen treffen. Wij denken dat de Europese Centrale Bank en de Federal Reserve in de eerste helft van 2020 hun beleidsrentes zullen verlagen. In aanvulling hierop zal de Europese Centrale Bank het bedrag dat zij maandelijks aan obligaties koopt, verhogen. Deze aanpassingen zullen leiden tot een verdere daling van de rente op geld- en kapitaalmarkten. Tegen deze achtergrond valt niet uit te sluiten dat de hypotheekrente verder zal dalen.

De daling van de hypotheekrente zal bescheiden zijn. Ten eerste omdat de rente op staatsleningen minder hard zal dalen dan in 2019. Heel veel ruimte voor verdere dalingen is er niet. Ten tweede omdat een deel van de rentedaling al onder druk van de concurrentie op de hypotheekmarkt is doorgegeven. Ten derde omdat banken hogere kapitaalbuffers voor hypotheekleningen moeten aanhouden van De Nederlandsche Bank. Hierdoor stijgen de kosten van hypotheekleningen die zij verstrekken. De kapitaalbuffers moeten banken beschermen tegen de gevolgen van een huizenprijscorrectie en een economische terugslag.

Bouwkosten drijven prijs nieuwbouwwoning omhoog

- ▶ **Prijs nieuwbouwwoningen stijgt met 16% jaar-op-jaar in tweede kwartaal**
- ▶ **Samenstelling van de nieuw opgeleverde koopwoningen is veranderd**
- ▶ **Bouwkosten omhoog door kleinere projecten, schaarste en strengere bouwnormen**

De prijzen van nieuwbouwwoningen stijgen nog harder dan die van bestaande woningen. In het tweede kwartaal kwam de prijsstijging uit op 16% jaar-op-jaar, tegen 7,2% bij bestaande woningen. Net als bij bestaande woningen is het aanbod erg beperkt en daalt het aantal transacties

Behalve het krappe aanbod is er nog een aantal andere factoren dat de prijs van nieuwbouwwoningen opstuwt. Eén prijsopdrijvende factor is de veranderde samenstelling van de opgeleverde woningen. Er wordt meer gebouwd in de regio's met veel vraag, waar het gemiddelde prijspeil hoger ligt. Verder bouwen projectontwikkelaars gemiddeld grotere (en dus duurdere) woningen vanwege de aantrekkelijkere marges.

Dan zijn er nog de bouwkosten. De bouwkosten lopen op omdat projecten kleinschaliger zijn dan voorheen. De voorkeur voor kleinschalige bouwprojecten heerst zowel bij projectontwikkelaars als bij beleidsmakers. Projectontwikkelaars zijn zich sinds de crisis bewuster van mogelijke financiële risico's. Met kleine projecten kunnen zij flexibel inspelen op veranderingen in de omgeving. Voor beleidsmakers geldt dat de tijd van grootschalige VINEX-locaties voorbij is. Hun aandacht gaat nu meer uit naar binnenstedelijke, kleinere bouwprojecten. De focus op kleinere projecten heeft wel een prijs in de vorm van gemiste schaalvoordelen. Voordeel is anderzijds dat de voorinvesteringen in bijvoorbeeld aan- en toevoerwegen doorgaans lager uitvallen.

De bouwkosten nemen verder toe door hoge kavel-, loon- en materiaalkosten. De bouwgrond in populaire woonregio's is schaars. Dit vertaalt zich in een hogere prijs voor bouwkavels. De bouwkosten stijgen ook omdat bouwbedrijven moeite hebben om geschikt personeel te vinden en werknemers in de bouw hogere salarissen verlangen. Verder leidt beperkte capaciteit bij toeleveranciers tot gebrek aan bouwmaterialen en hogere materiaalkosten.

Tot slot zijn er nog de aangescherpte bouwnormen. Zo worden de milieu- en energienormen voor nieuwbouwwoningen allengs strenger. Vanaf 1 juli 2020 mag alleen nog maar Bijna Energie Neutraal (BENG) worden gebouwd. De energiebesparingen die dit in de toekomst zal opleveren, vereisen wel de nodige investeringen vooraf. Dit vertaalt zich in een hogere prijs voor nieuwbouwwoningen.

Nieuwbouw woningen getroffen door stikstof- en PFAS-crisis

- ▶ **Stikstof- en PFAS-crisis ondermijnen vertrouwen in bouwsector**
- ▶ **Jaarlijkse bouwambitie in het gedrang door milieuproblemen**
- ▶ **Aanhoudend woningtekort zet rem op doorstroming**

Het milieu drukt een grotere stempel op de bouw. De regering heeft weliswaar tijdelijke maatregelen getroffen om de bouwactiviteit op gang te houden, maar een definitieve oplossing voor de PFAS- en stikstofcrisis, ontbreekt. Dit zorgt voor onzekerheid bij bouwbedrijven. Eind 2017 stond het vertrouwen in de sector nog op recordhoogte. Van dat optimisme is weinig meer over. Hoewel de orderportefeuille nog altijd goed gevuld is en de vergunningverlening voorzichtige tekenen van verbetering vertoont, houden wij er rekening mee dat de productie in 2020 zal krimpen.

Wanneer de bouw inderdaad achterblijft, dan komt het streven van de overheid om jaarlijks 75.000 woningen aan de voorraad toe te voegen opnieuw in het gedrang. In 2018 en waarschijnlijk ook in 2019 lukte het voor het eerst sinds jaren om dit streefaantal woningen daadwerkelijk te realiseren. Wat hielp was het hoge aantal transformaties. In 2018 zijn 13.000 woningen toegevoegd door kantoren, scholen en winkels om te bouwen.

De bouwopgave van 75.000 woningen moet het gat tussen vraag en aanbod helpen dichten. Het woningaanbod houdt namelijk geen gelijke tred met de vraag naar woningen, die door de hogere welvaart en de demografische ontwikkeling blijft stijgen. Volgens de laatste CBS-prognoses zal de bevolking groeien van 17,4 miljoen nu naar 19 miljoen in 2039.

Het gat tussen vraag en aanbod is inmiddels 300.000 woningen groot. Dit tekort wegwerken zal nog lastiger worden als er onverhoopt meer woningen voor sloop in aanmerking komen dan nu wordt geschat. Op basis van de huidige projecties zullen er in de periode tot en met 2030 tegen 60.000 woningen worden gesloopt. Een meer recente inventarisatie komt echter uit op bijna 140.000 woningen. Als dit laatste cijfer klopt, dan zal de jaarlijkse bouwopgave naar boven moeten worden bijgesteld.

Het aanhoudende woningtekort zorgt voor opwaartse druk op de huizenprijzen en belemmert de doorstroming. Omdat huishoudens moeite hebben een geschikte woning te vinden, is de verdeling van de woningvoorraad suboptimaal. Denk bijvoorbeeld aan ouderen die zouden willen verhuizen naar een kleinere woning met winkelvoorzieningen en een huisartsenpost nabij, bij voorkeur in hun vertrouwde buurt. Als zij daar niet in slagen, zullen zij noodgedwongen in hun huidige woning blijven zitten. Hierdoor zullen jongere gezinnen op hun beurt lastig kunnen opschuiven naar een groter huis. Een kwantitatief woningtekort (meer huishoudens dan huizen) kan dus leiden tot een kwalitatief tekort (woningen passen niet bij bewoners).

Vooralsnog gaat de meeste aandacht van de beleidsmakers uit naar starters en mensen met een middeninkomen. Het meest recente initiatief is de aanpassing van de Nationale Hypotheekgarantie. De NHG-kostengrens gaat met EUR 20.000 omhoog naar EUR 310.000, zodat de NHG-kostengrens de ontwikkeling van de huizenprijzen blijft volgen. Verder daalt de NHG-premie per 1 januari van 0,9% van de hypotheeklening naar 0,7%, zodat huizenkopers zich goedkoper kunnen verzekeren. Door deze premieverlaging kan het vermogen van het Waarborgfonds minder hard groeien, iets wat nog eens wordt versterkt doordat de overheid een hogere prijs verlangt voor de garantie die zij aan het Waarborgfonds verleent.

Een ander op starters en op mensen met een middeninkomen gericht initiatief is de stimulering van sociale koopwoningen. Dit zijn goedkope woningen voor kopers die een sociale huurwoning achterlaten, met de verplichting erin te wonen en niet snel door te verkopen. Wanneer gemeenten sociale koopwoningen in hun bestemmingsplan opnemen, geldt de NHG-grens van EUR 310.000 voortaan als limiet. Eerder was de limiet nog EUR 200.000. Of de verruiming tot een sterke toename van sociale koopwoningen zal leiden, valt te bezien. Gemeenten vinden het in de praktijk lastig om de voorwaarden die horen bij een sociale koopwoning te handhaven en geven bij de huisvesting van starters en mensen met een middeninkomen de voorkeur aan andere instrumenten.

Verduurzaming woningvoorraad vertraagt

- ▶ **Rem op doorstroming belemmert de verduurzaming**
- ▶ **Gemeenten vervullen belangrijke rol bij transitiestrategie**
- ▶ **Maatwerk en schaalvergroting zijn voorwaarden voor succesvolle transitie**

Het gebrek aan woningen te koop stremt de doorstroming op de woningmarkt. Dit is slecht nieuws voor de verduurzaming van de woningvoorraad. De verhuizing is immers een geschikt moment om grootschalige woningverbeteringen aan te brengen. Andere gelegenheden om te verduurzamen zijn verbouwingen, regulier onderhoud en het moment dat bijvoorbeeld de cv-ketel het begeeft en aan vervanging toe is. Omdat veel woningen al een hr-ketel hebben en van hr-glas zijn voorzien, zijn de relatief makkelijke woningverbeteringen grotendeels doorgevoerd. Toch is de verduurzamingsopgave met 3 miljoen woningen met een energielabel lager dan C nog altijd groot.

Het is de bedoeling dat gemeenten een cruciale rol spelen bij de verduurzaming. Gemeenten zullen in overleg met bewoners en andere betrokken partijen de 'transitievizies' maken waarin staat welke buurten tot en met 2030 afscheid zullen nemen van aardgas en welk duurzaam alternatief daarvoor in de plaats zal komen. Duidelijkheid daarover zal het voor huiseigenaren makkelijker maken om afgewogen keuzes te maken ten aanzien van de verduurzaming van hun woning. Deze transitievizies dienen uiterlijk 2021 klaar te zijn. Daarnaast zullen gemeenten woningeigenaren die geen onderdeel van de wijkaanpak uitmaken, bij energiebesparende maatregelen ondersteunen.

Uitgangspunt van het beleid is vooralsnog dat bewoners niet tot verduurzaming worden verplicht. Verder gaat de regering ervan uit dat bewoners sterk van elkaar verschillen qua capaciteiten, beweegredenen en voorkeuren. Het pakket verduurzamingsmaatregelen dient daarom zeer divers te zijn, zodat individueel maatwerk mogelijk is. Tot slot vindt de regering dat de transitie voor iedereen betaalbaar behoort te zijn en dat steeds meer huiseigenaren de kosten van verduurzaming moeten kunnen terugverdienen via een lagere energierekening. Verduurzamingsingrepen zullen sneller rendabel worden als de kosten van verduurzaming door schaalvergroting en innovaties dalen.

De kosten van verduurzamen zullen verder worden gedrukt door subsidieregelingen. Zo biedt de Subsidie Energiebesparing Eigen Huis (SEEH) een bijdrage van ongeveer 20% als woningeigenaren minimaal twee isolatiemaatregelen laten uitvoeren. Deze regeling gaat eind 2020 over in de Investeringsubsidie Duurzame Energie (ISDE), die nu al in een vergelijkbare tegemoetkoming voorziet bij de aankoop van zonneboilers en warmtepompen. In het klimaatakkoord is afgesproken ISDE te verlengen naar 2030. Jaarlijks zal er een bedrag van EUR 100 mln beschikbaar zijn. Voor de salderingsregeling zonnepanelen, die het mogelijk maakt met zonnepanelen opgewekte stroom terug te leveren aan het net en deze met het eigen energieverbruik te verrekenen, is tot en met 2030 een bedrag van in totaal EUR 2,6 mld beschikbaar.

Verder zullen er aantrekkelijke en toegankelijke financieringsarrangementen komen, die een verantwoorde financiering van verduurzaming mogelijk maken. Zo is er het Warmtefonds, een revolverend fonds dat kan uitgroeien naar uiteindelijk EUR 1 mld. Het Warmtefonds zal leningen van maximaal EUR 25.000 per woning of appartement verstrekken voor isolatiemaatregelen en zonnepanelen. Woningeigenaren kunnen bij het Warmtefonds leningen aangaan met looptijden tot vijftien jaar. Verenigingen van Eigenaren kunnen leningen opnemen met looptijden tot dertig jaar. De rente op de leningen zal vergelijkbaar zijn met de rente op NHG-leningen.

Verder treft het kabinet maatregelen op het terrein van hypotheek. Zo is het van plan de kennis- en ervaringstoets te schrappen voor huiseigenaren die zonder advies vooraf hun hypotheek willen verhogen. Doel van deze aanpassing is dat meer kredietverstrekkers hypotheekverhogingen aanbieden voor verduurzamingsinvesteringen en de lasten van hypotheekverhoging dalen. Verder studeert het kabinet nog op hoe het gebouwgebonden financiering wettelijk mogelijk kan maken. Bij gebouwgebonden financiering gaan de resterende hypotheeklasten bij verkoop van de woning over op de nieuwe eigenaar. Een nadeel van deze vorm van financiering is dat de woningeigenaar niet in aanmerking komt voor hypotheekrenteaftrek.

Negatieve evaluaties belastingregels eigen woning

- ▶ **Reeks aanpassingen rondom eigen woning maakt belastingregels naleven erg complex**
- ▶ **Beste manier om probleem te verhelpen: versnel beperking hypotheekrenteaftrek**
- ▶ **Volgende regering mag aan de slag met de uitkomst van de evaluaties**

De behandeling van de eigen woning in het belastingstelsel blijft voer voor discussie. Het ministerie van Financiën heeft de belastingregels rondom de eigen woning laten evalueren. Het ministerie verzocht de onderzoekers speciale aandacht te schenken aan de vanaf 2001 doorgevoerde wijzigingen (bijleenregeling, Hillen-regeling, verhoging woningforfait dure woningen, aflossingsverplichting, verlaging maximumaftrektarief). Deze wijzigingen zijn doorgevoerd om de neveneffecten van de hypotheekrenteaftrek tegen te gaan.

Uit de evaluaties blijkt dat alle aanpassingen, afgezien van de Hillen-regeling, min of meer het [beoogde effect sorteren](#). Hier staan wel hogere administratieve kosten tegenover. Bovendien blijkt dat de wijzigingen het voor huizenbezitters met een hypotheek erg ingewikkeld maken om de [belastingregels na te leven](#), zeker wanneer hun persoonlijke levenssituatie ingrijpend is veranderd, bijvoorbeeld doordat zij zijn gescheiden of weer zijn gaan samenwonen. Ook professionele adviseurs komen er dan nauwelijks uit. Zelfs de belastingdienst heeft moeite om bij ingewikkelde gevallen alle regels te controleren en te handhaven.

De evaluatierapporten noemen diverse maatregelen om de problemen te verlichten. Een structurele oplossing kan er volgens de evaluaties echter alleen komen wanneer de belastingregels ten aanzien van de eigen woning grondig worden veranderd. De huidige belastingregels stimuleren het eigen woningbezit, wat in een maatschappelijke behoefte voorziet. Maar dit gebeurt tegen een hoge prijs en gaat ten koste van de maatschappelijke welvaart. De evaluaties opperen daarom de gunstige fiscale behandeling van de eigen woning versneld aan te passen. Dit zou kunnen door de eigen woning te defiscaliseren (afschaffen renteaftrek en eigenwoningforfait), of door deze te verhuizen van box 1 naar box 3 van het belastingstelsel.

De aanbeveling om de hypotheekrenteaftrek en het eigenwoningforfait versneld aan te passen, sluit aan bij eerdere suggesties van internationale instanties als het IMF, de OESO en de Europese Commissie, bij aanbevelingen van nationale instellingen als DNB en het CPB en bij voorstellen in het onlangs verschenen boek *Ontwerp voor een beter belastingstelsel* van Bas Jacobs en Sijbren Cnossen. Het huidige kabinet heeft de uitkomsten van de evaluaties ter kennisgeving aangenomen en stelt dat een volgende regering ermee aan de slag mag.

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. 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 andere risico'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 relatie manager 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