

# Woningmarktmonitor

Philip Bokeloh

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

## Kabinet keert woningbelegger de rug toe

- Het woningtekort terugdringen is tot speerpunt van het beleid verheven
- Hoe het kabinet de hogere bouwambitie wil realiseren, blijft echter onduidelijk
- Het wacht ook met knopen doorhakken ten aanzien van fiscaal regime eigen woning
- Lage hypotheekrente blijft woningprijs opjagen: prijsraming voor 2022 +12,5%, voor 2023 +5%

De huizenprijzen blijven records vestigen, vooral door de lage hypotheekrente. Hoewel aan de hypotheekrentedaling een eind is gekomen door de gestegen inflatie, denken wij dat de hypotheekrente per saldo laag blijft. Dit betekent dat de huizenprijzen verder kunnen stijgen. Na een toename van 15% in 2021 denken wij dat de huizenprijzen dit jaar met 12,5% en volgend jaar met 5% toenemen. De prijsstijging zwakt af, omdat het positieve effect van de lage rente al grotendeels in de huizenprijzen verwerkt zit. Behalve van de rente krijgen de huizenprijzen ook enige steun van de lonen. De loonontwikkeling blijft positief dankzij de krapte op de arbeidsmarkt en het economisch herstel dat in het verschiet ligt als de lockdownmaatregelen eenmaal zijn teruggedraaid.

Het aantal transacties daarentegen neemt volgens ons de komende jaren af. Na een daling van 5% in 2021 volgt een daling van 10% in 2022. Daarna kan in 2023 een herstel volgen. Wij denken aan een transactiestijging van 5%. De woningaankopen worden sterk bepaald door het beschikbare aanbod. Momenteel staan er nauwelijks woningen te koop en blijft de nieuwbouw achter, zodat er steeds minder transacties plaatsvinden. Huizenbezitters stellen het moment van verkoop uit, omdat zij eerst zelf een geschikte woning willen vinden. Bij de huidige prijsstijging kan het bovendien lonen om met de verkoop te wachten. Zodra de prijsstijging voldoende is afzwakt en de nieuwbouw aantrekt, zullen er geleidelijk weer meer woningen worden aangeboden en zal het aantal transacties vanaf 2023 weer toenemen.

De tumultueuze ontwikkeling op de woningmarkt dwingt de overheid tot maatregelen. Teveel mensen staan buitenspel. In het coalitieakkoord is daarom veel aandacht voor de woningmarkt, maar op de keper beschouwd vallen de maatregelen tegen. Er komt een minister van wonen. Het is echter onduidelijk welke extra bevoegdheden die krijgt. Het kabinet erkent dat klimaatverandering gevolgen heeft voor de woningbouw, maar verbindt daar geen conclusies aan. Wel gooit het kabinet het stuur op de huurmarkt om. Rutte IV is vriendelijk voor woningcorporaties, maar keert particuliere beleggers de rug toe, een radicale breuk met Rutte II dat net andersom besloot. Tot slot durft het kabinet geen knoop door te hakken over het belastingstelsel. De fiscale behandeling van de eigen woning blijft dus ongemoeid, terwijl in opdracht van het ministerie van Financiën uitgevoerde [studies](#) aangeven dat dit onhoudbaar is.

### Een geschikte, betaalbare woning vinden wordt steeds lastiger

De stemming ten aanzien van de woningmarkt is inmiddels minder positief. De [marktindicator](#) van Vereniging Eigen Huis is gedaald van 105 in januari naar 100 in november, de neutrale waarde waarbij het aantal optimistisch gestemde respondenten gelijk is aan het aantal pessimistisch gestemde respondenten. Bijna driekwart van de respondenten vindt het geen geschikt moment om een huis te kopen. Als reden daarvoor voeren zij het hoge prijspeil aan en het beperkte aanbod van woningen.

Er staan nauwelijks woningen te koop. Volgens de Nederlandse Vereniging van Makelaars was de voorraad in het derde kwartaal kleiner dan 17.000 woningen. De krapte-indicator, die het aanbod afzet tegen het aantal transacties en dus aangeeft uit hoeveel woningen kopers kunnen kiezen, stond in het derde kwartaal op anderhalve woning. Feitelijk hebben kopers dus geen keus. Wie iets geschikts vindt, moet snel beslissen. De door de makelaars verkochte woningen stonden gemiddeld 23 dagen te koop.

#### Tanend optimisme over de woningmarkt

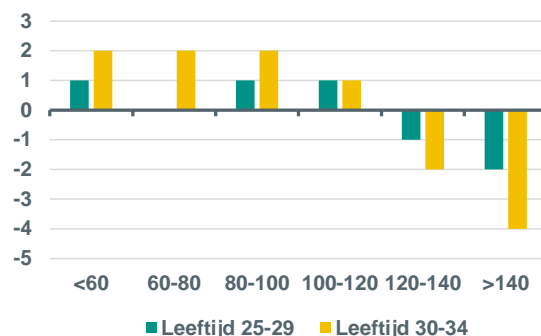
Marktindicator (index 100 = neutraal)



Bron: Vereniging Eigen Huis

#### Jongeren kopen vaker kleinere woning

Verskil in procentueel aandeel aangekochte woningen naar oppervlakte in vierkante meter (2021 versus 2017)



Bron: Kadaster

Door de snelle doorlooptijd is het aantal transacties nog altijd betrekkelijk hoog, ondanks het krappe aanbod. Volgens CBS/Kadaster zijn er van december 2020 tot november 2021 in totaal 232.000 woningen verkocht. Dit is echter lager dan in april toen het jaaraantal piekte op 251.000 transacties. De afname van het aantal transacties weerspiegelt deels de verminderde animo om te kopen, maar vooral de grote moeite die kopers hebben om bij het huidige krappe aanbod iets passends te vinden.

Een woning kopen is voor diverse groepen lastig, met name voor [jongeren](#). Hun inkomen ligt doorgaans lager en zij hebben vaker een flexibel contract, zodat zij minder eenvoudig een hypotheek krijgen. Zodoende zijn zij sneller gedwongen concessies te doen. De woningen die jongeren van 25 tot 35 kopen worden allengs kleiner. Verder is er een verschil tussen starters en doorstromers. Starters kunnen geen overwaarde meenemen en richten zich op woningen met een lagere koopsom. Maar daar zijn er steeds minder van. Acht van de tien [starters](#) beschouwt de markt dan ook als ongunstig. Bij het huidige, gestegen prijspeil komen degenen die op basis van één salaris willen kopen er evenmin makkelijk tussen. Hun aandeel in de transacties daalt.

#### Groene interesse is niet hetzelfde als een verhuiscens naar het platteland

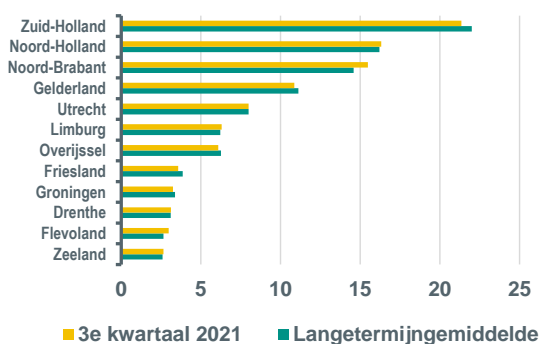
De belangstelling voor wonen in het groen neemt toe, maar van een massale uittocht uit de stad is geen sprake. Degenen die uit de steden vertrekken, verhuizen meestal naar een randgemeente of naar een andere stad. Slechts één op de twintig die de stad verlaat, kiest voor een meer landelijk gelegen woning, bij voorkeur in [dorpen](#) met goede

voorzieningen en een mooie omgeving. Het aantal blijft achter, omdat woningzoekers aangesloten willen blijven op de arbeidsmarkt en hechten aan de bereikbaarheid van hun werkplek.

De Randstad blijft dan ook onverminderd populair. Dit valt af te lezen aan het aandeel in de transacties, dat in het derde kwartaal weer aantrok, en aan de prijsontwikkeling. De prijzen stijgen kwartaal-op-kwartaal weer even hard als het landelijk gemiddelde. Dit laatste is ook te danken aan de vier grote steden. Met name in Amsterdam en Utrecht stijgen de prijzen weer stevig.

### Regionale transactieaandelen blijven stabiel

Procentueel aandeel



Bron: CBS/Kadaster

### Prijsstijging is historisch hoog

Procentuele verandering jaar-op-jaar



Bron: CBS/Kadaster

### Hogere koopsommen, zowel bij bestaande als bij nieuwbouwwoningen

Hoewel de vraagprijzen nauwelijks meer stijgen, gaan de aankooprijzen momenteel door het dak. Veel kopers zien zich gedwongen om boven de vraagprijs te bieden. Acht op de tien kopers doet dat, met als resultaat dat de prijzen blijven stijgen. In november lag het gemiddelde prijspeil ruim een vijfde hoger dan dezelfde maand een jaar terug, de sterkste stijging sinds het begin van de reeks. De gemiddelde verkoopprijs bedroeg in november EUR 404.000. November vorig jaar lag de gemiddelde verkoopprijs EUR 60.000 lager.

De harde prijsstijging werkt door bij nieuwbouwwoningen. De prijs daarvan wordt bepaald door bestaande bouw, want het aantal woningen dat er jaarlijks bij komt, is slechts een fractie van de totale woningvoorraad. In het tweede kwartaal lag de gemiddelde verkoopprijs van nieuwe woningen op EUR 442.000. Ook het aantal nieuwbouwtransacties steeg. Sinds april blijft het aantal transacties van nieuwe koopwoningen echter hangen op [38.000](#) op jaarbasis.

### Kabinet wil woningbouw aanjagen, maar geeft niet duidelijk aan hoe

Omdat de woningbouw al jaren achterblijft bij de vraag, heeft het kabinet in het [coalitieakkoord](#) de jaarlijkse ambitie opgeschroefd van 75.000 naar 100.000 nieuwe koop- en huurwoningen. Zo moeten de een miljoen woningen, die volgens de prognoses in de komende tien jaar nodig zijn om het woningtekort in te lopen, binnen bereik komen.

Het kabinet neemt deze taak serieus en stelt een minister van wonen aan om ervoor te zorgen dat deze ambitie ook daadwerkelijk wordt gerealiseerd. Hoe een [minister](#) het verschil kan maken blijft helaas onduidelijk, want het kabinet reserveert geen extra geld voor mankracht, noch krijgt de minister aanvullende bevoegdheden. Dat dit wel nodig is, blijkt uit de evaluatie van de regionale [woondeals](#). Bij die woondeals gaan alle betrokken partijen met elkaar aan tafel zitten om gezamenlijk afspraken te maken over nieuwbouw. Dat helpt om sneller tot afspraken te komen. Maar omdat de afspraken niet per se bindend zijn, worden ze niet allemaal uitgevoerd.

### Tal van belemmeringen zitten woningbouw in de weg

Hoewel het bemoedigend is dat het aantal 'harde' [bouwplannen](#) bij gemeenten en provincies stijgt, is het onzeker of deze worden gerealiseerd. Er zijn nog de nodige beren op de weg, om te beginnen de capaciteitsproblemen in de bouw. Door het tekort aan personeel blijven veel vacatures onvervuld en stijgen de loonkosten. Bovendien worden bouwmaterialen duurder door het gebrek aan grondstoffen. Vanwege de aanhoudende kostenstijgingen voor bouwbedrijven groeit het gevaar dat bouwprojecten vertraging oplopen en projecten in het gedrang komen.

Uit- en afstel kan ook komen door de [grondmarkt](#). Sinds de kredietcrisis hebben gemeenten in hun grondposities gesnoeid. Marktpartijen die ruwe grond verwerven om zich van bouwrechten te verzekeren, hebben hun positie overgenomen. Dit beperkt de concurrentie bij woningbouw. Hierdoor is de woningproductie minder efficiënt, komt de onrendabele top eerder in het zicht en blijft de harde plancapaciteit soms ongebruikt. Het risico dat dit in de toekomst vaker voorkomt groeit, temeer omdat twee derde van de bouwopgave in het betaalbare segment valt waar de marges kleiner zijn: huurwoningen tot EUR 1.000 maandhuur en koopwoningen met een koopsom tot de [NHG-kostengrens](#)<sup>1</sup>.

#### Kavelrijzen verder gestegen

Gemiddelde prijs per kavel in euro per vierkante meter op jaarbasis



Bron: Kadaster, bewerking ABN AMRO

#### Veel bouwplannen in kwetsbare gebieden

	Aantal woningen	Benodigde investeringen (EUR mld)
Slappe grond	70000	30
Zettingsgevoelige grond	80000	22
Natte grond	160000	47
Droge gronden	400000	120
Zoute gronden	250000	69
Overstroombaar binnendijs	580000	175
Overstroombaar buitendijs	33000	8
<b>Combinatie buitendijs</b>	<b>300000</b>	<b>88</b>
<b>Combinatie binnendijs</b>	<b>820000</b>	<b>245</b>

Bron: Deltacommissie

### Woningbouwplannen houden te weinig rekening met gevolgen klimaatverandering

Een andere zorg is dat een deel van de harde plancapaciteit mogelijk minder hard is dan gedacht in verband met klimaatverandering. Uit een inventarisatie van de [deltacommissaris](#) blijkt bijvoorbeeld dat bij het merendeel van de woningbouwplannen onvoldoende rekening is gehouden met de risico's van overstromingen en bodemverzakking. Het gevaar van extra kosten ligt dus op de loer. Nu al schieten veel gemeenten erbij in als zij de kosten van [infrastructurele voorzieningen](#) willen verhalen op projectontwikkelaars. Als hier ook nog eens de kosten van klimaataanpassingen bovenop komen, is het de vraag of al die 'harde' plannen voor betaalbare woningen daadwerkelijk uitgevoerd worden.

Het alternatief is bouwen in gebieden die minder kwetsbaar zijn voor klimaatverandering, bijvoorbeeld buiten de Randstad. Dit is echter eenvoudiger gezegd dan gedaan. Werkgelegenheid en maatschappelijke voorzieningen zijn belangrijke ingrediënten bij de vestigingskeuze van woningzoekenden. Momenteel concentreert de banengroei zich vooral in de grote steden, een volgens het [Planbureau voor de Leefomgeving](#) (PBL) nauwelijks te keren trend. Het PBL adviseert daarom vooral binnen de grote steden en de randgemeenten daarvan te bouwen. Nadeel is wel dat dit hoge plankosten met zich meebrengt, onder andere vanwege de moeizame inspraakprocedures. Die zijn onvoldoende gestroomlijnd. Ook ontbreken financiële prikkels om NIMBY-gedrag tegen te gaan en tegenstanders van nieuwbouw in hun naaste omgeving over de streep te trekken.

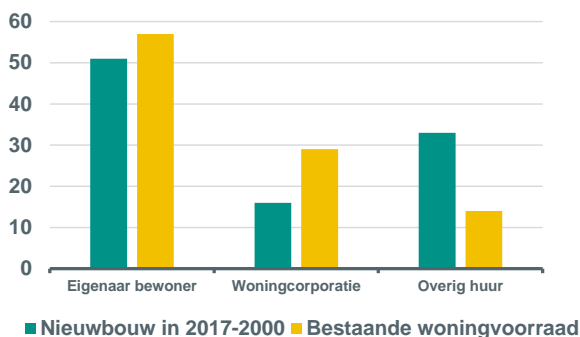
<sup>1</sup> De NHG-grens is per 1 januari verhoogd van EUR 325.000 naar EUR 355.000. Tegelijkertijd heeft NHG de borgprovisie verlaagd van 0,7% naar 0,6%

## Rutte IV vriendelijker voor corporaties

Wat de harde bouwplannen tot slot kan frustreren, is de afhankelijkheid van woningcorporaties. Die hielden zich de afgelopen jaren minder bezig met nieuwbouw, want de verhuurderheffing drukte op hun begroting en de markttoets zette hen buitenspel bij nieuwbouw in het middensegment. Dat moest de particuliere sector maar opknappen. Nu schrappt het kabinet de verhuurderheffing, schort het de markttoets op en probeert het geld van rijke naar arme corporaties te sluisen via projectsteun. Dit is echter geen garantie dat corporaties over voldoende financiële middelen beschikken om weer te bouwen. Door de lage huren zijn hun inkomsten beperkt. Bovendien vergen ook de omvangrijke verduurzamingsopgave, het achterstallig [onderhoud](#) en de funderingsproblemen van de bestaande woningvoorraad geld van de corporaties.

### Corporaties houden zich afzijdig van nieuwbouw

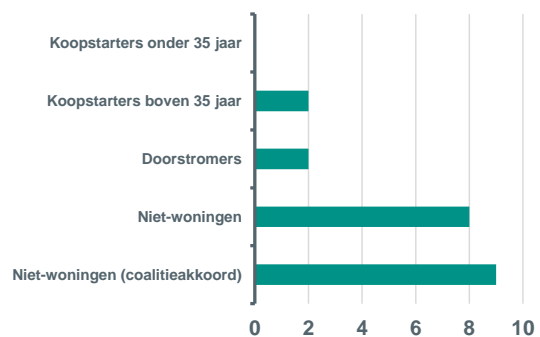
Aandeel naar opdrachtgever



Bron: Kadaster

### Overdrachtsbelasting voor beleggers omhoog

Overdrachtsbelastingtarief (%)



Bron: Belastingdienst

## Woningbeleggers zijn minder populair

Met de keuze voor corporaties komt het kabinet terug op het beleid van Rutte II, dat corporaties inperkte en ruim baan gaf aan particuliere verhuurders. De wijziging heeft als mogelijke uitkomst dat particuliere verhuurders zich terugtrekken. Het afgelopen jaar daalde het beleggingsvolume al, deels door gebrek aan aanbod, maar ook door maatregelen van Rutte III die woningverhuur minder aantrekkelijk maken, zoals de verhoging van het overdrachtsbelastingtarief, de uitbreiding van de opkoopbescherming naar bestaande bouw en de maximering van het aantal huurpunten op basis van de woningwaarde, waardoor verhuurders minder makkelijk woningen van het sociale naar het vrije huursegment kunnen overhevelen en eerder geliberaliseerde huurwoningen mogelijk terugvallen naar het sociale segment.

Rutte IV doet hier nog een schepje bovenop door het overdrachtsbelastingtarief verder te verhogen van 8% naar 9%, de eisen ten aanzien van het energielabel aan te scherpen en vergunningen te verlangen om malafide verhuurders te weren. Verder wil het nieuwe kabinet de inkomsten uit woningverhuur zwaarder belasten. Hogere belastingen zullen het rendement van woningverhuur aantasten.

Het rendement op huurwoningen blijkt volgens [recente](#) inzichten minder hoog te liggen dan [eerdere](#) wetenschappelijke studies naar dit onderwerp aangaven, omdat die eerdere studies lasten zoals de overdrachtsbelasting minder goed in beeld hadden. Bovendien blijkt de verhouding tussen het rendement en het risico dat beleggers lopen in de vorm van rendementsschommelingen minder voordelig dan gedacht wanneer naar individuele woningen wordt gekeken in plaats van naar de woningportefeuille als geheel.

## Kabinet houdt vast aan fiscale begunstiging eigen woning

Opvallend is dat het kabinet afziet van wijziging van het fiscale regime voor woningbezitters. De enige aanpassing die het kabinet doorvoert, is dat het de schenkingsvrijstelling eigen woning afschaft, oftewel de jubelton. Dit terwijl

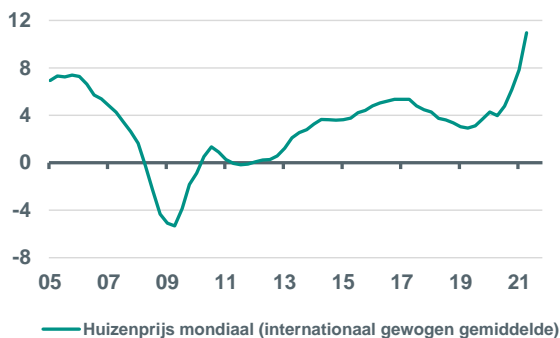
invloedrijke internationale organisaties zoals het IMF en de Europese Commissie al heel lang aandringen op verdergaande maatregelen, zoals een snellere afbouw van de hypotheekrenteaftrek en de Hillen-regeling en een vlottere verhoging van het Eigen Woningforfait. Dit onder andere omdat deze regelingen de arbeids- en kapitaalmarkt verstoren.

Nationaal pleiten ook DNB en het [financieel stabiliteitscomité](#) ervoor het eigenwoningbezit fiscaal minder te stimuleren. Het kabinet legt alle aanbevelingen echter naast zich neer, maar zit ook weer niet helemaal stil. Met de omvorming van box 3 naar werkelijk rendement en de fiscale wijzigingen voor particuliere verhuurders maakt het kabinet de weg vrij voor toekomstige wijzigingen.

Fiscale aanpassingen zouden een rem kunnen zetten op de prijsstijging in Nederland. Dit blijkt uit [Deens](#) onderzoek. Verrassend genoeg blijkt daaruit ook dat fiscale ondersteuning weinig invloed heeft op het huizenbezit als zodanig, maar huizenbezitters wel aanmoedigt om groter en duurder te wonen en meer schuld aan te gaan. Afgezien van de bevinding over het woningbezit komen deze effecten ook naar voren in een studie naar de situatie in de [Verenigde Staten](#).

### Ook in buitenland sterke huizenprijsstijging

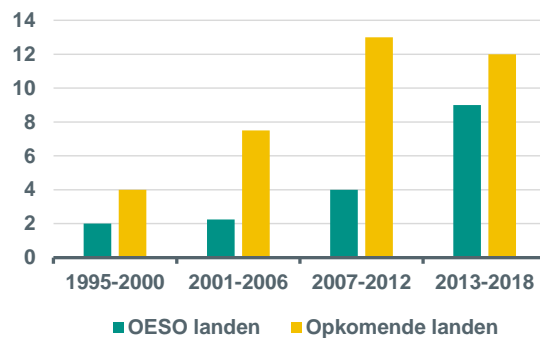
Procentuele mutatie jaar-op-jaar



Bron: Dallas Fed

### Macroprudentieel instrumentarium vaker ingezet

Gemiddeld aantal macroprudentiële maatregelen per jaar



Bron: BIS

### Internationaal groeiende zorgen over een eventuele prijscorrectie en de financiële gevolgen daarvan

De sterke stijging van de huizenprijzen is een internationaal fenomeen. Ook in de eurozone stijgen de prijzen hard met 6,8% jaar-op-jaar in het tweede kwartaal. Dit vormt een zorg voor de ECB, die in haar [financiële stabiliteitsrapport](#) waarschuwt voor mogelijke prijscorrecties, iets waar ook het IMF in het meest recente [rapport](#) over de Nederlandse economie bezorgd over is. Modeluitkomsten van het IMF wijzen op overwaardering van de Nederlandse woningmarkt. Het IMF juicht daarom toe dat DNB banken vanaf 2022 hogere kapitaalbuffers oplegt als zij hypotheek verstrekken, een maatregel die zich kan vertalen in een hogere hypotheekrente.

Wanneer centrale banken weinig mogelijkheden hebben om het monetair beleid te verkrappen in verband met de zwakke economische situatie, zijn zij aangewezen op andere, macroprudentiële instrumenten. Volgens een studie van de [BIS](#) zetten centrale banken hier tegenwoordig vaker op in. Ook de leennormen hebben namelijk [invloed](#) op de kredietverlening en de huizenprijzen. DNB's instrumentarium op dat front is echter beperkt. In Nederland beslist immers de overheid hoeveel hypotheek woningkopers op basis van het onderpand mogen lenen en de nieuwe regering heeft aangegeven vast te houden aan de 100%-norm. Verder laat de overheid zich adviseren door het [Nibud](#) over hoeveel mensen op basis van hun inkomen kunnen lenen. Voor 2022 is de inkomensleennorm in verband met de hogere kosten voor levensonderhoud iets aangescherpt. Hier staat tegenover dat het kabinet wil dat de actuele in plaats van de oorspronkelijke stand van de studieschuld bepalend wordt voor de maximale hypotheek, wat weer een verruiming van de leennorm impliceert.

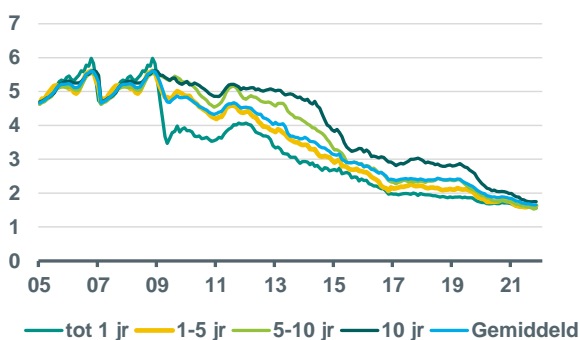
### Monetair beleid blijft niettemin stimulerend voor huizenmarkt

De economische situatie blijft aanleiding geven voor een ruim monetair beleid. De vijfde besmettingsgolf en de herinstructie van restricties hebben hun weerslag op het sentiment van bedrijven en consumenten. De consumptie daalt en deze zal pas terugveren wanneer de lockdownmaatregelen worden versoepeld. De loongroei en de besparingen zullen daarbij steun geven. De opgelopen inflatie daarentegen belemmeren het consumptieherstel. Volgens onze meest recente [prognose](#) zal de bbp-groei dit jaar uitkomen op 2,8%. Dat is beduidend lager dan de 4,3%-groei in 2021.

Voor de komende jaren houden wij verder rekening met een zeer bescheiden stijging van de 10-jaars overheidsrente. De inflatie loopt weliswaar op onder invloed van hogere energieprijzen en de verstoorde aanbodketens, maar vooralsnog wijst niets erop dat deze tijdelijke verstoringen de inflatie naar een duurzaam hoger niveau tillen en het monetaire beleid richting verkrappende maatregelen duwen. Dat zal pas gebeuren wanneer ook de lonen hard stijgen. Maar daarvan zijn geen signalen. De meeste eurozone landen hebben te maken met een ruime arbeidsmarkt en door de ledendaling hebben vakbonden weinig onderhandelingsmacht. Tegen deze achtergrond is het waarschijnlijk dat de belangrijkste oorzaak van de huizenprijsstijging intact blijft: een mede door ruim monetair beleid lage hypotheekrente.

#### Hypotheekrente daalt naar historisch laag niveau

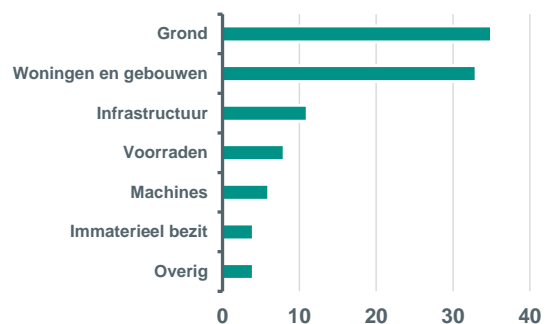
Procent



Bron: DNB

#### Groot aandeel onroerend goed in vermogen

Procentueel aandeel totaal wereldwijd vermogen



Bron: McKinsey

### Lage rente en daaraan gekoppelde ruimere kredietverlening dragen bij aan prijsstijging

Dat er een verband is tussen de lage hypotheekrente en de huizenprijsontwikkeling komt naar voren in een recente internationale [studie](#) naar de ont koppeling van de historische link tussen bbp- en vermogensgroei. De verhouding tussen het vermogen en het bbp ligt inmiddels 50% boven het langjarig gemiddelde. Twee derde van het netto vermogen zit in grond en vastgoed, waarvan de waarde sterk wordt beïnvloed door de rente, omdat die de contante waarde van toekomstige 'woondiensten' bepaalt. De rente heeft daarnaast veel effect op de kredietverlening, die weer een sterke relatie vertoont met de woningprijsontwikkeling.

De hypotheekproductie steeg vorig jaar met zo'n EUR 20 mld naar EUR 160 mld. Institutionele beleggers nemen een steeds groter deel van de [hypotheekproductie](#) voor hun rekening. De felle concurrentie op de hypotheekmarkt draagt bij aan een lage hypotheekrente en een ruime beschikbaarheid van krediet, wat ruimte schept voor verdere prijsstijgingen. Het aandeel NHG in de productie daalt, omdat steeds minder gekochte woningen in de NHG-categorie vallen. Verder was er een sterke voorkeur voor leningen met een lange looptijd. Een groot gedeelte van de hypotheekproductie betreft [herfinancieringen](#) ter verlaging van de rentelasten. Ook worden er vaker leningen afgesloten om de woning te verbouwen. Tegelijkertijd wordt er flink afgelost, bijvoorbeeld door degenen die hun huis verkopen. Het hypotheekvolume neemt netto dus minder hard toe dan de hypotheekproductie suggereert. In het tweede kwartaal stond in totaal voor EUR 765 mld aan hypotheekleningen uit, EUR 22 mld meer dan in het tweede kwartaal van 2020.

## 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 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*