

Bijtellingsfeest autobranche voorbij

Kater voor Automotive na uitzonderlijk 2015

'Bijtellingsfeest' leidt tot hoge omzet 2015

Aanscherping bijtelling per 2016 resulteerde in run op dure auto's met een lage bijtelling eind 2015

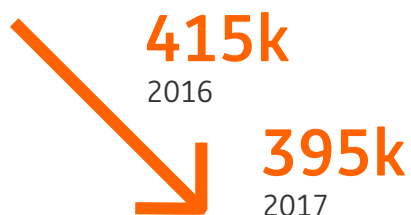


2015

13,9
miljard euro

Kater volgt in 2016/17

Particulier blijft terughoudend.
Zakelijke (vervangings)vraag daalt.



Verdere vergrijzing wagenpark dreigt.

Verouderend wagenpark resulteert in trage afname gemiddelde uitstoot personenauto's.

2007: 189 gram CO₂/km

2014: 181 gram CO₂/km



Hoge omzet 2015

Voor een deel van de autobranche was 2015 een feest. Zakelijke rijders kochten groot in, vanwege de aanscherping van de bijtelling in 2016. Historisch gezien was het aantal registraties bescheiden met bijna 450.000 eenheden. Dankzij een recordhoogte van de gemiddelde aanschafwaarde steeg de omzet echter met 25% tot ruim 13,9 miljard euro. Voor dit jaar lijkt een kater onvermijdelijk. De zakelijke markt krimpt in 2016, terwijl de particuliere markt blijft hangen in een dal. Ook voor 2017 zijn de verwachtingen laag. Dit betekent minder omzet voor de autobranche. Ongunstig is verder dat de lagere nieuwverkoop leidt tot een steeds ouder wagenpark. Dit remt verduurzaming.

Zakelijke markt anticipeert

De sterke eindspurt in het laatste kwartaal van 2015 was naar verwachting. De aanscherping van de bijtelling zorgde er voor dat veel modellen per 2016 veel minder aantrekkelijk zijn voor zakelijk rijders. Die haptten daarom massaal toe, leidend tot een uitzonderlijk hoog aantal registraties in het vierde kwartaal.

...en bespaart

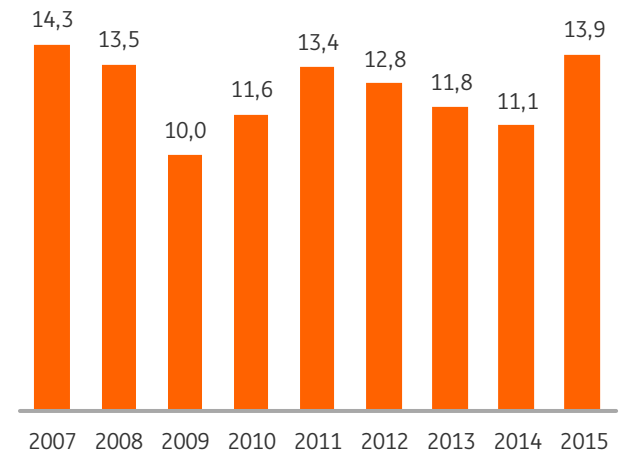
Er werden meer zuinige diesel modellen uit het B (o.a. VW Polo) en C segment (o.a. VW Golf) geregistreerd. Auto's die per 2016 in bijtelling stegen van 14% naar 21%. Dit scheelt een zakelijke rijder bij een cataloguswaarde van 19.500 euro (gemiddelde in B-segment) al snel zo'n 50 tot 60 euro belasting per maand. In het C segment loop dit voordeel, bij een gemiddelde waarde van ruim 31.500 euro, op tot 80 à 100 euro per maand. Over een leasecontract met een looptijd van 5 jaar kan het totale voordeel dus oplopen tot zo'n 6.000 euro.

...of pakt groot uit

Een deel van de zakelijke markt benutte het voordeel om groot uit te pakken. Kostbare, luxe plug-in hybride auto's waren in trek. Ook deze auto's hebben vanaf 2016 namelijk te maken met hogere bijtelling percentages. De zakelijke activiteit in de hogere prijssegmenten nam sterk toe. Zo stegen de registraties in het segment tussen 40.000 en 60.000 euro met 56%. De groei in de klasse van 60.000 tot 80.000 euro bedroeg 60%. In het segment 80.000 euro en hoger werden maar liefst 72% meer registraties genoteerd. Luxe plug-in hybride SUV's van Volvo, BMW en Porsche vonden gretig aftrek.

Flinke stijging omzet autoverkoop

Omzet registraties personenauto's (x 1. miljard euro)



Bron: ING Economisch Bureau o.b.v. VWE Voertuiginformatie- en documentatie

Gemiddelde prijs naar recordhoogte

De populariteit van deze duurdere auto's met een lage bijtelling trok de gemiddelde prijs in 2015 flink omhoog. Deze steeg voor nieuwe geregistreerde auto's van een kleine 28.400 euro naar ruim 31.000 euro, een record.

Net geen recordomzet

De geschatte totale omzet op basis van de cataloguswaarde nam, mede hierdoor, toe met 25% tot 13,9 miljard euro. Het hoogste niveau sinds 2007 toen een omzet van 14,3 miljard werd behaald. Destijds waren daar 505.000 registraties voor nodig.

Feest van de zakelijke markt

VW boekt meeste omzet nieuwe personenauto's in NL

Geschatte omzet o.b.v. cataloguswaarde personenauto's (in mln €)

	2014	2015	toename (%)
Volkswagen	1.089	1.762	+62%
Volvo	975	1.247	+28%
Peugeot	841	1.242	+48%
BMW	888	1.130	+27%
Mercedes	601	865	+44%
Audi	664	830	+25%
Renault	631	763	+21%
Ford	470	619	+32%
Opel	565	607	+8%
Toyota	445	543	+22%

Bron: ING Economisch Bureau o.b.v. VWE

Grootverdiener VW

De hoge omzet in de markt kwam met name terecht bij merken met een sterke positie in de zakelijke markt en / of met aantrekkelijke modellen met een (zeer) lage bijtelling. Marktleider Volkswagen scoorde op beide factoren en noteerde in 2015 een ongekend hoge omzet.

Porsche snelle groeier

Buiten de top 10 in bovenstaande tabel was ook sprake van enkele snelle groeiers. Zo wist Porsche haar omzet bijna te verdubbelen tot ruim 282 miljoen euro, dankzij de (plug-in) hybride Cayenne. Ook Jaguar, Jeep, Mini en Smart boekten flinke vooruitgang.

Comeback grote SUV

Het SUV segment presteerde in 2015 uitermate goed. Het (full-size) SUV segment kende 83% meer registraties. Dankzij plug-in hybride versies werden diverse modellen geholpen aan een lage CO2 uitstoot. De omzet verdubbelde bijna tot een totaal van een kleine 1 miljard euro. De bijna 11.000 nieuw geregistreerde SUV's, met een gemiddelde prijs van ruim 92.000 euro, behaalden daarmee zelfs iets meer omzet dan het voltallige A-segment. In dit segment van de kleinste auto's (o.a. VW up!, Peugeot 108) werden 70.000 registraties genoteerd en werd een omzet geboekt van ongeveer 940 miljoen euro.

Groot verslaat klein

Omzet en aantallen registraties personenauto's in A segment en (full-size) SUV segment



A-segment (kleine auto)

71 duizend registraties
941 miljoen euro omzet
13.250 euro gemiddeld



Full-size SUV

11 duizend registraties
988 miljoen euro omzet
92.150 euro gemiddeld

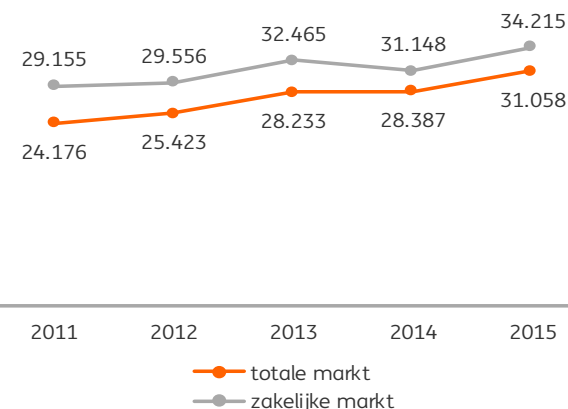
Bron: ING Economisch Bureau o.b.v. VWE Voertuiginformatie- en documentatie

Zakelijke markt investeert 10 miljard in 2015

In de afgelopen jaren werd door het zakelijke segment niet eerder zo veel geld uitgegeven aan nieuwe auto's. De gemiddelde aanschafprijs in de zakelijke markt steeg tot ruim 34.200 euro. Bijna 4 op iedere 5 geregistreerde SUV's waren voor rekening van de zakelijke markt. Naast de grote (plug-in) SUV's werd ook veel geïnvesteerd in de 'mainstream' segmenten. Het C-segment (o.a. Peugeot 308, Volvo V40) leefde op dankzij registraties van 14% bijtelling modellen. Ook het al enige jaren dalende D-segment (o.a. VW Passat, Volvo V60) noteerde eindelijk weer groei door de komst van diverse plug-in hybride modellen met 7% bijtelling.

Gemiddelde aanschafprijs nieuwe auto's stijgt

Op basis van catalogusprijs in euro en registraties



Bron: ING Economisch Bureau o.b.v. VWE Voertuiginformatie- en documentatie

Verdubbeling auto's met stekker...

Duur, maar ook duurzaam?

Zichtbaar is dat de bijtelling voor zakelijke rijders, en de aanscherping van die bijtelling per januari 2016, heeft geleid tot een enorme omzet voor de autobranche. Belangrijke vraag is echter of de variatie in bijtelling ook het uiteindelijke belang van een schoner wagenpark dient.

Uitstoot nieuwe auto's lager

Duidelijk is dat de nieuw geregistreerde auto', in ieder geval op papier, steeds schoner zijn geworden. Volgens cijfers van branchevereniging RAI daalde de gemiddelde CO2 uitstoot (in gram/km) van nieuw geregistreerde personenauto's van 161 in 2007 naar 102 in 2015. In de zakelijke markt werd in 2015 zelfs de grens van 100 geslecht met een gemiddelde uitstoot van 92 gram CO2/km.

Van hybride naar diesel naar plug-in

Sinds 2008 is sprake van variatie in bijtelling voor (zeer) zuinige auto's. Toen waren het de (volledig) hybride auto's zoals de Toyota Prius hybrid en Honda Civic Hybrid die profiteerden. Enige tijd later wisten ook zuinige diesels de belangrijke 14% bijtelling grens te bereiken. Onder aanvoering van de VW Polo en Renault Mégane steeg de verkoop van diesels snel. Afgelopen jaar bereikte het aandeel diesel onder nieuwe geregistreerde personenauto's met 29% zelfs een record. Sinds 2013 zijn ook plug-in hybride auto's in populariteit gestegen. Zij droegen op hun beurt bij aan een record aandeel (ruim 13%) voor hybride (volledig en plug-in) en elektrische voertuigen. De meerderheid van deze voertuigen (89%) gaat richting zakelijke markt.

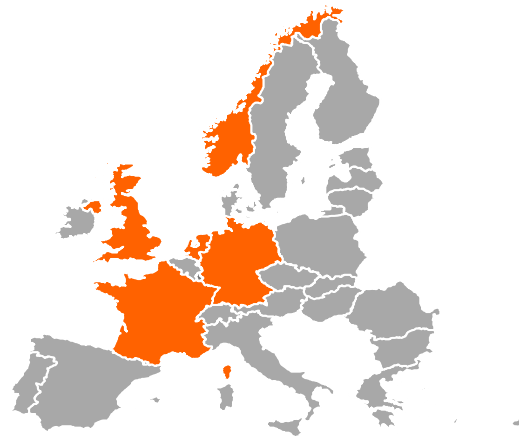
Nederland grootste Europese markt elektrische auto's

Het succes van de plug-in hybride auto's zorgde er voor dat in 2015 Nederland, volgens branchevereniging ACEA, verreweg de grootste Europese markt was voor auto's met een stekker. Het gaat daarbij om volledig elektrische auto's, elektrische auto's met een range extender, plug-in hybride auto's (hybride met stekker) en auto's met een brandstofcel (waterstof, dit is een verwaarloosbaar aantal binnen deze categorie). Bijna een kwart (23,3%) van alle Europese registraties ging naar Nederland. Daarmee werd Noorwegen (18,2%) gepasseerd. Grote markten als het VK (15,5%), Duitsland (12,7%) en Frankrijk (12,3%) volgden op afstand.

Meer stekkeren—elektrisch wagenpark groeit

De boost in de verkoop van plug-in hybride auto's heeft tevens geresulteerd in een verdubbeling van het Nederlandse wagenpark met stekker. Volgens de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland reden eind 2014 in ons land ongeveer 44.000 auto's met stekker rond. Eind 2015 was dit aantal gestegen tot bijna 88.000. Dit leidt ook tot een grotere behoefte aan laadpalen. Het aantal publieke en semi-publieke laadpunten steeg van 12.114 eind 2014 tot 18.251 eind 2015. Naar schatting van de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland steeg het aantal private laadpunten vorig jaar van 28.000 naar 55.000.

Top 5 'stekkerlanden' Europa 2015



	Nieuwe registraties 'stekker' auto's 2015	Marktaandeel in land 2015
Nederland	43.441	9,7%
Noorwegen	33.721	22,4%
VK	28.715	1,1%
Duitsland	23.481	0,7%
Frankrijk	22.867	1,2%

Bron: ACEA, bewerking ING Economisch Bureau

...maar verduurzaming totale wagenpark traag

Impact beperkt door oud wagenpark

De verlaging van de gemiddelde uitstoot van nieuwe auto's is positief. Ook het feit dat steeds meer kilometers in Nederland elektrisch zullen worden afgelegd draagt bij aan vermindering van de uitstoot. De impact op de uitstoot van het totale wagenpark is echter nog beperkt. Dit komt door de steeds verder stijgende gemiddelde leeftijd van het Nederlandse wagenpark. Begin 2015 werd daarbij de grens van 10 jaar doorbroken. Beduidend meer dan het gemiddelde van 8,5 jaar in 2007 en 7,5 jaar in 2000.

Veel kilometers met oudere auto's

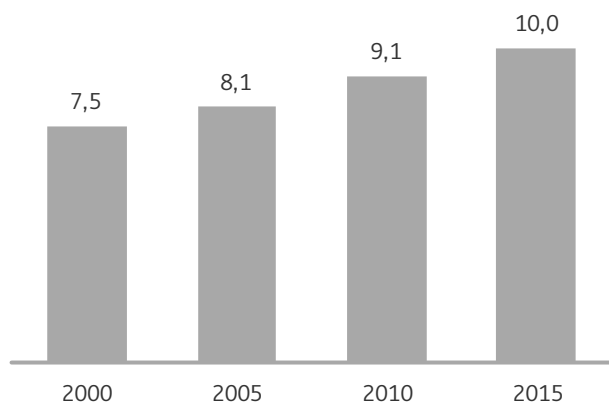
Dit betekent tevens dat oudere auto's het merendeel van de gereden kilometers voor hun rekening nemen. Zo werd in 2014 bijna 42% van de totaal gereden kilometers door Nederlandse personenauto's afgelegd door auto's van 9 jaar of ouder. Auto's in de leeftijd van 0 t/m 4 jaar waren goed voor 37% van alle gereden kilometers.

Wagenpark slechts iets schoner

De totale uitstoot in Nederland van personenauto's piekte in 2007 op bijna 19,3 miljard kg CO₂. Volgens het CBS daalde de uitstoot vervolgens tot een kleine 18,7 miljard kg in 2014. Een krimp van 3,3%. Zetten we dit af tegen de door personenauto's gereden kilometers in Nederland dan betekent dit dat de gemiddelde uitstoot (in gram CO₂ / km) daalde van een kleine 189 in 2007 tot 181 in 2014. Het wagenpark is dus, kijkend naar de CO₂ uitstoot, gemiddeld slechts licht schoner geworden.

Wagenpark steeds ouder

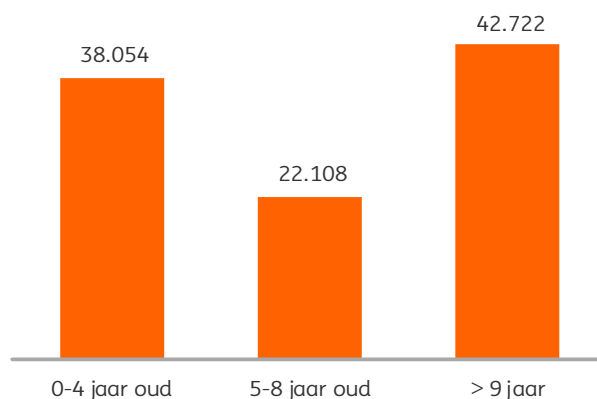
gemiddelde leeftijd personenautopark NL



Bron: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

Veel kilometers met oudere auto's

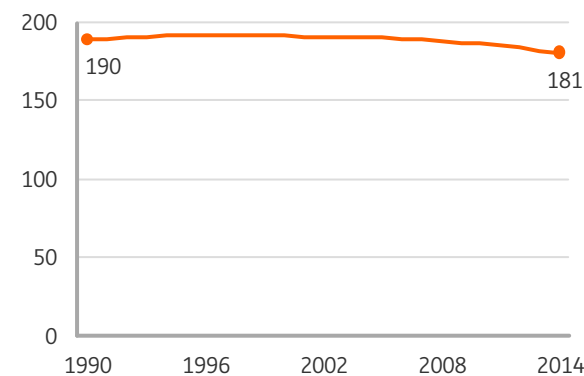
Totaal aantal km NL personenauto's (x 1 miljoen km) naar leeftijd auto (2014)



Bron: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

Wagenpark slechts mondjesmaat schoner

Gemiddelde uitstoot personenauto's in Nederland in gram CO₂ per kilometer



Bron: CBS, berekeningen ING Economisch Bureau

Aanscherping bijtelling, hogere uitstoot 2016

Kater onvermijdelijk

Vergrijzing van het wagenpark vormt dus een rem op verdere krimp van de totale uitstoot van Nederlandse personenauto's. Die vergrijzing lijkt in 2016 en 2017 door te zetten. Vanuit de zakelijke markt zijn minder impulsen aanwezig na een uitzonderlijk 2015. Het totaal aantal registraties in januari en februari samen laat al een daling zien van 16% ten opzichte van dezelfde periode in 2015. De zakelijke markt kromp maar liefst 23%. In 2017 zal de zakelijke vervangingsvraag naar verwachting verder dalen.

Markt past zich aan

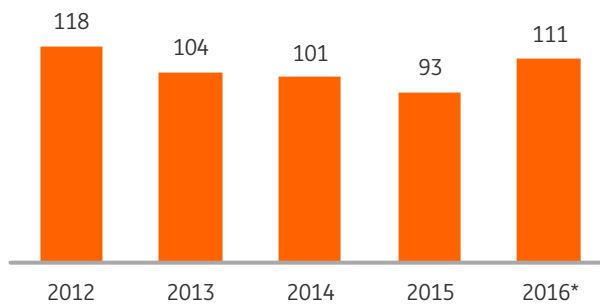
Niet alleen wordt er door zakelijke kopers minder geregistreerd. Ook het type auto's dat dit jaar gekocht wordt verandert. Auto's waarvan het bijtelling percentage is verhoogd, zoals zeer zuinige diesels en plug-in hybride modellen, zijn snel in populariteit gedaald. Het aandeel benzine in de nieuwe registraties steeg in de eerste twee maanden van het jaar van 74% naar 83%. Daarnaast is zichtbaar dat SUV's, met name compacte midi-SUV's, scoren. Hun aandeel steeg van 16,5% naar 21%.

Uitstoot nieuwe auto's stijgt in 2016

Deze veranderende keuzes, grotendeels ingegeven door de aanscherping van de bijtelling, zorgen er voor dat in 2016 juist minder zuinige auto's worden verkocht. In de eerste twee maanden van 2016 is sprake van een gemiddelde uitstoot van 113 gram CO₂ / km. Duidelijk hoger dan het gemiddelde van 102 over geheel 2015. Binnen de zakelijke markt is zelfs sprake van een stijging van 93 naar 111.

Uitstoot nieuwe auto's zakelijke markt stijgt in 2016

Gemiddelde uitstoot gram CO₂/km zakelijke markt



Bron: RAI Vereniging, bewerking ING Economisch Bureau

Wachten op volledig elektrisch

Voor de zakelijke rijder is het wachten op de komst van een nieuwe generatie volledig elektrische auto's. De komende jaren zullen op dit gebied 'betaalbare' nieuwe modellen verschijnen met een sterk verbeterde actieradius. In de planning staan onder meer de nieuwe Nissan Leaf, Tesla Model 3, Opel Ampera-e en Hyundai Ioniq. Het betreft auto's die naar verwachting grofweg in het prijsgebied van 35.000 tot 50.000 euro opereren. Nissan, Tesla en Opel streven naar een actieradius van 300 kilometer of meer. Dit in combinatie met 4% bijtelling voor emissieloze auto's kan betekenen dat deze modellen in Nederland meer zakelijke rijders naar elektrisch rijden trekken. In een eerder ING rapport werd reeds geraamd dat het aandeel van volledig elektrische auto's in nieuw geregistreerde auto's stijgt tot 7% in 2020 ([ING - Koers op elektrisch](#))

Box Minder nieuwe auto's in 2016 en 2017

ING Economisch Bureau raamt voor 2016 een totaal aantal registraties van 415.000. Eigenlijk zou de markt dit jaar moeten profiteren van een relatief sterke vervangingsvraag. Door het massaal naar voren halen van registraties (naar) 2015 is dit echter minder het geval. Wel kan een opleving volgen rond het 2e en 3e kwartaal. Midden 2012 vond een aanscherpingsronde van de bijtelling plaats en werden veel (zakelijke) nieuwe auto's geregistreerd. Een deel zal daarvan dit jaar in aanmerking komen voor vervanging. De particuliere markt lijkt voorsnog in een dal te blijven steken. Na 2016 zal het zakelijke vangnet verdwijnen. De (zakelijke) vervangingsvraag droogt dan op en de markt daalt verder tot 395.000 nieuwe registraties in 2017.

Vernieuwing neemt af, markt daalt in 2016 en 2017

Registraties nieuwe personenauto's x 1.000



Bron: VWE 2005-2015, * Raming 2016/17 ING Economisch Bureau

Aandacht voor particulier

90% wagenpark in particulier bezit

Op termijn lijkt de zakelijke markt dus verder te verduurzamen. De meerderheid van het wagenpark, bijna 90%, is echter in handen van particulieren. Om verdere vergrijzing van het wagenpark tegen te gaan en het wagenpark te verduurzamen zal de aandacht meer uit moeten gaan naar de particuliere markt.

Particuliere markt in dal

Juist die particulier is de afgelopen jaren echter steeds minder geïnteresseerd in de aanschaf van een nieuwe auto. In de periode 2005-2013 lag het gemiddelde aantal particuliere registraties op ruim 220.000. Zowel in 2014 als 2015 kwam deze markt echter niet verder dan een kleine 150.000 registraties. Er wordt doorgereden met de huidige auto of gekozen voor een gebruikte auto.

Bezuinigen

Particulieren hebben andere dingen aan hun hoofd dan de aanschaf van een (nieuwe) auto. De crisis heeft de financiële situatie (vermogen) en koopkracht van veel huishoudens aangetast. Lastenverlichting zou in 2016 tot enig herstel moeten leiden. Vooral nog overheerst onzekerheid. Het consumentenvertrouwen daalde de afgelopen maanden van +9 in november 2015 naar -4 in maart 2016.

Private lease als trigger

Om particulieren toch weer in nieuwe auto's te krijgen, richten steeds meer partijen zich op private lease, ofwel operationele autolease aan particulieren. Vorig jaar schreef ING Economisch Bureau reeds over de potentie van deze vorm van dienstverlening (lees [ING—Particulier laat nieuwe auto staan](#)). Volgens cijfers van de VNA (Vereniging Nederlandse Autoleasemaatschappijen) was sprake van meer dan een verdubbeling van het aantal contracten in 2014 en 2015. Eind 2015 was sprake van 36.000 auto's met een private lease contract. ING Economisch Bureau verwacht dat dit aantal kan stijgen naar 100.000 in 2020.

Aanbod groeit snel

Nu de vraag naar private lease zich serieus ontwikkelt storten steeds meer aanbieders zich op deze vorm van dienstverlening. Universele leasemaatschappijen, autofabrikanten (importeurs), dealers en verhuurmaatschappijen zorgen er voor dat het aanbod in hoog tempo toeneemt.

Investeren en professionaliseren

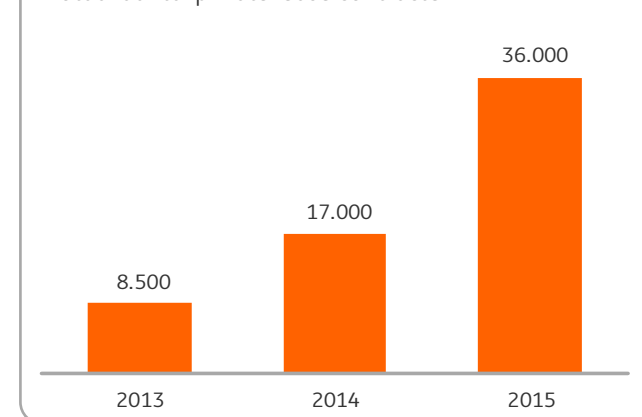
De komende jaren zal blijken wie zich in deze markt kan onderscheiden. Duidelijk is dat het snelgroeiende aanbod concurrentie stimuleert. Investeren in organisatie, inkoop, marketing en website stijgen in de strijd om de klant. Een professionaliseringsslag moet uiteindelijk leiden tot een aanbod dat niet alleen kwantitatief groeit, maar ook kwalitatief steeds sterker wordt. Dit kan een opwaartse (groe) spiraal triggeren waarbij aanbod en vraag elkaar verder versterken.

Autokosten terugdringen

Het toenemende succes van private lease is te danken aan een combinatie van factoren. Autoleasemaatschappijen zijn er in de loop der jaren in toenemende mate in geslaagd kosten van automobilititeit te beperken. Scherpe inkoop van auto's en reparatie en onderhoud spelen daarin een rol. Samen met de lage rente helpt dit partijen om leasetarieven concurrerend te maken. Tegelijkertijd zijn tijdens de crisis vermogens van huishoudens gedaald en zijn de mogelijkheden om auto's uit eigen middelen te betalen gedaald. Ook de daling van huizenprijzen (overwaarde) en striktere regels omtrent hypotheeklen lijken de particuliere markt te remmen. Mogelijkheden om zelf een nieuwe auto te financieren dalen hierdoor. Private lease kan dan uitkomst bieden.

Private lease groeit snel

Totaal aantal private lease contracten NL



Bron: VNA

Acht manieren om het wagenpark te verduurzamen

Niet alleen in de autobranche krijgt de particulier meer aandacht. Ook het politieke debat spitst zich meer en meer toe op manieren om particulieren over te halen tot aanschaf en gebruik van elektrische auto's. Er zijn meerdere mogelijkheden, ieder met voor- en nadelen.

1. Lastenverzwaring

Een optie om aanschaf van nieuwe auto's te stimuleren is het bezit en gebruik van (sterk) vervuilende oudere auto's zwaarder belasten. Nadeel is dat particulieren met weinig financiële mogelijkheden hierdoor nog minder geld overhouden hun auto te vervangen.

2. Milieuzone

Een stap verder dan lastenverzwaring is een toegangsverbod voor oudere (vervuilende) auto's, ofwel een milieuzone. Nadeel van milieuzones is dat automobilisten belemmerd worden in hun vrijheid. Ook wordt de effectiviteit van milieuzones betwist.

3. Subsidie of sloopregeling

Aanvullend zijn vaak subsidies of sloopregelingen nodig om inwoners van milieuzones met oude auto's te compenseren bij aanschaf van een nieuwe auto.

4. Laadpalen

Het stimuleren van laadpaal infrastructuur kan de verkoop van elektrische auto's stimuleren. Nederland kent subsidies op de aanleg van laadpalen. Vanaf 2017 zal bovendien de belasting op elektriciteit van laadpalen worden gehalveerd.

5. Bevoordeling elektrische auto

In Noorwegen genieten elektrische auto's niet alleen fiscaal voordeel. Ook mogen zij gebruik maken van busbanen, gratis parkeren en tolvrij het land doorrijden. Vraag is wel, gezien het enorme succes, hoe lang dit te handhaven is.

6. Verkoopverbod brandstofmotor

Onlangs werd in Nederland geopperd op termijn alleen nieuwverkoop van emissieloze auto's toe te staan. Een dergelijk plan zou echter op Europese schaal ingevoerd moeten worden om kans van slagen te hebben. Regels rondom de vrije Europese markt komen mogelijk in het geding.

7. Behoud duurzame occasion

Die vrije markt zorgt er ook voor dat zeer zuinige occasions over de grens verdwijnen. Veel hybride auto's verdwenen in het verleden al als occasion naar het buitenland. Eventuele aanschafsubsidies en belastingvoordelen zijn voor occasions net zo belangrijk als voor nieuwe auto's.

8. Stimuleren autodelen en private lease

De groei van private lease en autodelen maakt hen tot potentiële instrumenten ter beïnvloeding van de markt. Gedacht kan worden aan aanpassingen van de BTW op het (private) leasebedrag van emissieloze auto's. Ook een combinatie met autodelen kan interessant zijn. Zo is de gemeente Den Haag onlangs een project gestart gericht op het delen van elektrische leaseauto's. Tegen een gereduceerd bedrag kan een elektrische auto geleased worden mits deze minstens 5x per maand gedeeld wordt met anderen.

Meer weten?

Kijk op ing.nl/kennis en volg ons op [Twitter](#)

Of neem contact op met:

Max Erich

ING Economisch Bureau
06 83 63 57 85

Marinus van der Meer

Sectormanagement Automotive
06 50 69 25 95

Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichhouders aan de uit oefening van hun vak. Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Deze publicatie is louter informatief en mag niet worden beschouwd als advies. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeurs of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. De tekst is afgesloten op 29 maart 2015.