

Adempauze voor detailhandel

Weg naar herstel nog lang

Na achtereenvolgende jaren van krimp lijkt 2014 beterschap te brengen voor de detailhandel. Zowel winkels in food als non-food zien hun omzet toenemen. Retailers krijgen hierdoor weer wat lucht. De situatie is echter niet minder uitdagend. Consumenten blijven voorzichtig en de (concurrentie)druk binnen de sector is nog steeds hoog.

Vertrouwen en koopkracht stimuleren bestedingen

Het herstel van de economie heeft eindelijk ook de detailhandel bereikt. Een verbeterd consumentenvertrouwen zorgt er voor dat consumenten iets makkelijk geld durven te spenderen. Nog belangrijker is dat ook de koopkracht zich dit jaar positief ontwikkelt. Lage inflatie, een dalende zorgpremie, verlaging van de eerste belastingschijf en een milde winter (minder gasverbruik) zorgen er voor dat het CPB haar raming betreffende de koopkracht van huishoudens voor 2014 heeft kunnen verhogen tot 1,5% (was 1% in raming dec'13). De portemonnee van de consument is daarmee dit jaar iets dikker gevuld. Deze combinatie van meer vertrouwen en meer koopkracht zorgt er voor dat bestedingen aan voeding en duurzame goederen licht toenemen.

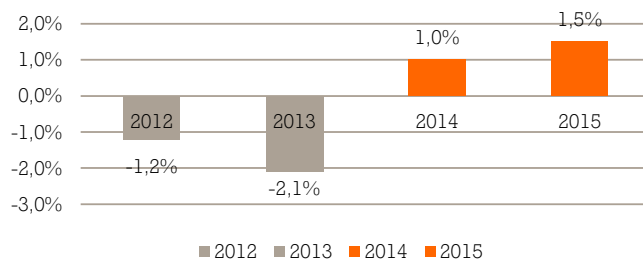
Herstel huizenmarkt

Ook relevant is het herstel van de huizenmarkt. Door meer verkopen van woningen en een toenemende belangstelling voor nieuwbouw kunnen ook aankopen gerelateerd aan woninginrichting en doe-het-zelf een impuls verwachten. Herstel op de huizenmarkt draagt bovendien bij aan de groei van het consumentenvertrouwen. Daarnaast kan een toename van de huizenprijzen een positief effect hebben op de vermogenspositie van huishoudens.

Omzetraming verhoogd

Deze combinatie van factoren leidt ertoe dat ING Economisch Bureau haar ramingen voor de detailhandel heeft verhoogd en dat nu voor 2014 een plus in de omzet wordt geraamd van 1%. De verwachting is dat deze lichte groei ook in 2015 doorzet (+1,5%, zie figuur 1).

Figuur 1 Groei omzet detailhandel 2012-13 en raming 2014-15

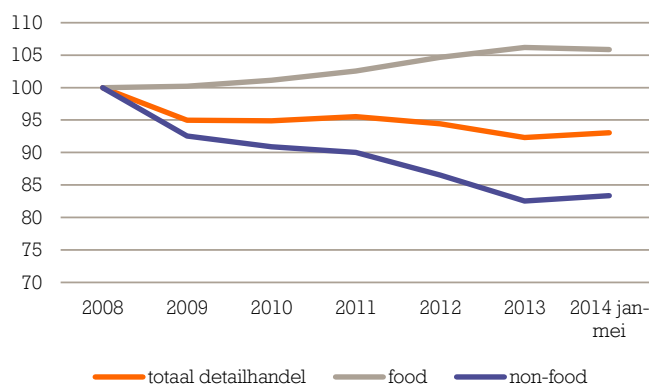


Bron: CBS, bewerking en ramingen ING Economisch Bureau

Structureel herstel?

Deze groeiverwachtingen voor de detailhandel geven retailers enige ruimte op adem te komen. Na jaren van vrije val is nu sprake van stabilisatie. De weg naar structureel herstel is echter nog lang. Non-food verloor in de periode 2008-2013 ongeveer 17,5% aan omzet. Supermarkten (food) kenden nog wel groei, waardoor het verlies in de totale detailhandel in die periode op een kleine 8% uitkwam (zie ook figuur 2).

Figuur 2 Omzetindex detailhandel (2008=100)



Bron: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

Punten van zorg nog niet geweken

Een stevig herstel in de detailhandel is afhankelijk van structurele economische groei. Punten van zorg zijn nog niet geweken. Zo is de werkloosheid vooralsnog hoog. Ook is er onzekerheid over de ontwikkeling van de koopkracht in de komende jaren. Voor 2015 gaat het CPB uit van een minimale toename (+0,25%). Belangrijk is of de overheid het prille herstel de komende jaren kan en zal vertalen in lastenverlichting voor burgers. De detailhandel profiteert van economisch herstel als consumenten ook de komende jaren weer meer ruimte krijgen in hun portemonnee.

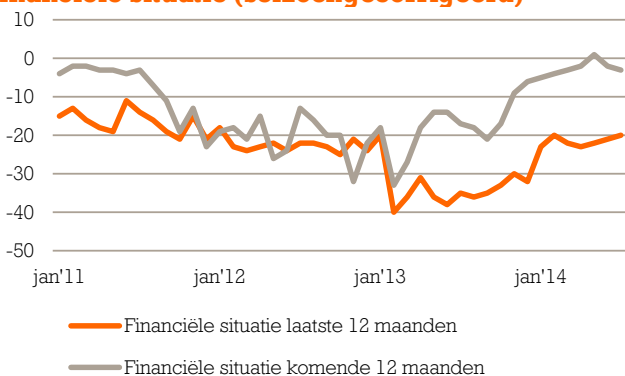
Consument blijft kritisch

Vooralsnog wordt door veel consumenten onverminderd kritisch gekeken naar uitgaven. Vermogenspositie en koopkracht vielen de afgelopen jaren in veel huishoudens terug. Zoals beschreven is daarom meer herstel noodzakelijk om ruimte te creëren voor het verhogen van bestedingen. Dit blijkt ook uit cijfers van het CBS over het consumentenvertrouwen. Hoewel consumenten het afgelopen jaar meer vertrouwen kregen in de economische situatie, blijft het vertrouwen in de eigen financiële positie negatief. Het cijfer in juli over de financiële positie gedurende de afgelopen 12 maanden komt volgens het CBS uit op -20. Ook voor de komende 12 maanden is de beoordeling nog negatief (-3). Daarnaast blijkt uit onderzoek van ING (Vraag van Vandaag) dat volgens zeven op de tien consumenten de crisis nog niet voorbij is.

Remmen niet los

Gevolg is dat consumenten de rem op hun uitgaven nog niet volledig loslaten. Zo achten veel consumenten de tijd nog niet rijp voor grote uitgaven. Verder wordt er prijsbewust gewinkeld, wat bijvoorbeeld blijkt uit de daling van de gemiddelde prijzen in zowel food als non-food. Volgens CBS steeg de omzet in de periode januari-mei 2014 met 0,8%. Het prijsniveau daalde echter met -0,3%. De omzet steeg enkel door een hoger verkoopvolume (+1%).

Figuur 3 Consumentenvertrouwen – oordeel over financiële situatie (seizoengecorrigeerd)



Bron: CBS (bewerking ING Economisch Bureau)

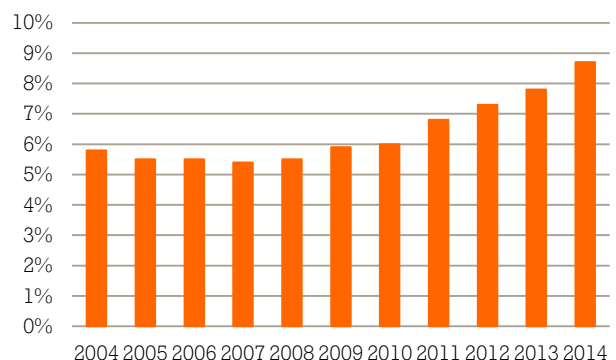
Een andere belangrijke kanttekening bij de groei in de eerste helft van 2014 is dat diezelfde periode in 2013 een negatieve uitschieter kende, mede veroorzaakt door aanhoudende kou die met name winkels in non-food trof. De uitdaging om te blijven groeien zal in de tweede helft van het jaar (die in 2013 relatief minder slecht was) groter worden.

Faillissementen lager, maar druk blijft aanwezig

Ondanks het beetje lucht dat de sector toegewuifd krijgt, blijft de situatie voor retailers dus uitdagend. Omzetgroei resulteert niet automatisch in hogere winstgevendheid. Zoals beschreven staan prijzen onder druk en daarmee ook marges. Er wordt veel actiematige omzet gegenereerd tegen lagere marges. Consumenten wachten promoties en/of uitverkoop af en shoppen graag bij ketens die lage prijzen kunnen garanderen.

De groei die we dit jaar zien in retail heeft in ieder geval tot gevolg dat het aantal faillissementen afneemt. Gedurende de eerste helft van het jaar daalde dit aantal met ruim 16% tot 348. Beduidend minder dus dan in 2013 (416), maar nog wel relatief hoog in vergelijking tot pre-crisis jaren. Vorig jaar lieten cijfers van de Kamer van Koophandel reeds zien dat de dynamiek in de sector hoog is. Zowel het aantal starters (waaronder veel webshops) als opheffingen steeg de afgelopen jaren.

Figuur 4 Percentage winkelleegstand



Bron: Planbureau voor de Leefomgeving o.b.v. Locatus

Winkelleegstand...

Het nog steeds hoge aantal faillissementen en opheffingen resulteert in meer winkelleegstand. Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) meldde onlangs een toename van de leegstand in de detailhandel van bijna 8% in 2012 naar bijna 9% in 2013. Zelfs met een lichte groei in omzet lijkt het tij moeilijk te keren. De overcapaciteit aan winkels en winkelgebieden is hoog. Dalende omzetten zorgen er voor dat de leegstand sinds 2008 fors is toegenomen. Winkelgebieden hebben de afgelopen jaren te maken gekregen met een snel veranderende samenleving. Voorbeelden zijn de economische crisis en daaruit resulterende dalende bestedingen van

consumenten, de opkomst van e-commerce die geld wegtrekt uit de winkelstraat en consumenten in staat stelt zich anders te oriënteren en demografische veranderingen, zoals toenemende vergrijzing. Winkelgebieden en belanghebbenden hebben te lang afwachtend gereageerd op deze veranderingen. Op diverse plekken is sprake van een 21e-eeuwse maatschappij, met specifieke wensen en eisen, die botst met een winkellandschap dat is ingericht naar de eisen van de vorige eeuw.

...vraagt om actie

Toenemende leegstand kan leiden tot verpaupering van winkelgebieden en hun omgeving. ING Economisch Bureau stelde daarom onlangs in het rapport 'Winkelgebied 2025: Samen in beweging' ([link](#) of zie www.ing.nl/kennis) dat markt en overheid elkaar zullen moeten vinden om het Nederlandse winkellandschap, zowel kwalitatief als kwantitatief, in de toekomst beter te laten aansluiten op de vraag van consumenten. Belangrijk daarbij is allereerst keuzes te maken tussen kansrijke en kansarme winkelgebieden. Een sterke focus op kansrijke winkelgebieden en proactieve sanering van kansarme winkelgebieden is wenselijk.

Om dit te bewerkstelligen is het noodzakelijk dat alle belanghebbenden tegelijkertijd in beweging komen. Partijen uit de betrokken marktsectoren (retail, franchise en vastgoed) kunnen dit doen door een selectief vestigingsbeleid te ontwikkelen. Flexibiliteit is hierbij een vereiste om proactief te kunnen handelen evenals durf om keuzes te maken. Decentrale overheden (gemeenten en provincies) zullen in hun strategische visie het onderscheid dienen te maken tussen kansrijke en kansarme winkelgebieden om daar vervolgens ook in de praktijk naar te handelen.

Box 1 Lat steeds hoger

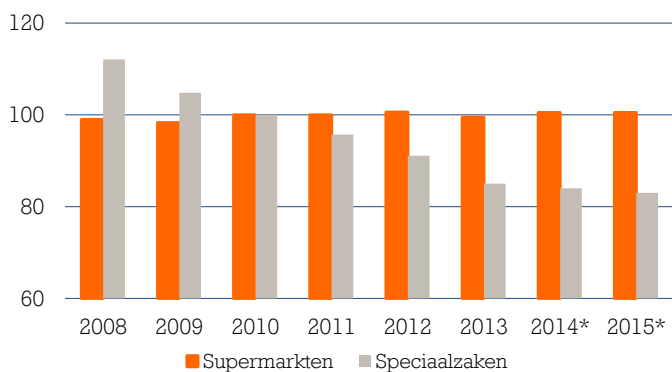
Naast een selectief vestigingsbeleid zijn er voor retailers nog meer uitdagingen. Consumenten blijven kritisch en de markt is dynamischer geworden. Partijen verdwijnen, maar er zijn ook diverse nieuwkomers die het speelveld snel kunnen opschudden. Retailers zien zich voor de taak een duidelijke positionering te kiezen waarin onderscheidend vermogen en relevantie richting consument centraal staan. Tegelijkertijd zijn snelheid en flexibiliteit van belang om trends niet alleen te kunnen volgen, maar liefst voor te zijn.

Deze ontwikkelingen spelen enerzijds grotere partijen in de kaart. Geïntegreerde ketenretailers met voldoende schaal kunnen investeringen doen in supply chain, technologie en personeel en daarmee de concurrentie op achterstand zetten. Anderzijds kunnen kleine zelfstandige specialisten overleven mits zij daadwerkelijk in bepaalde aspecten uitblinken en voldoende marge weten te genereren. De capaciteiten van de ondernemer worden hierbij steeds belangrijker. Het verschil tussen goed en slecht komt in deze tijd steeds sneller tot uitdrukking in de resultaten. Een grote groep retailers die in het midden blijft hangen krijgt het in de toekomst nog moeilijker zich te onderscheiden en te handhaven in de markt.

Detailhandel Food

Het gematigde groeitempo in de detailhandel food zet zich door. De omzet neemt naar verwachting toe met 1,4% in 2014 en 1,7% in 2015. Bij supermarkten is de toename van het verkoopvolume in 2014 voor het eerst in 4 jaar de belangrijkste drijver achter de omzetgroei. Bij speciaalzaken dalen de volumes minder snel dan in voorgaande jaren en neemt de omzet licht toe door hogere prijzen. Waar de volumes van speciaalzaken fors onder druk stonden in de afgelopen jaren bleef het volume in de supermarkt stabiel. Het gat dat in de afgelopen jaren is ontstaan neemt in 2014 en '15 nog geleidelijk toe (figuur 2).

Figuur 5 Index ontwikkeling verkoopvolume food-detailhandel



Bron: CBS (2010 = 100), Ramingen ING Economisch Bureau

Supermarkten – lichte groei van omzet

Toename van de verkopen in supermarkten en een minimale prijsstijging leverden supermarkten in de eerste vijf maanden van 2014 volgens het CBS een omzetplus van 1,4% op.

De cijfers van marktonderzoeker GfK zijn minder positief en duiden op een krimp van 0,1% over de eerste 28 weken. Dit is beduidend lager zeker als wordt bedacht dat in de GfK cijfers ook al de 60 miljoen extra omzet als gevolg van het WK-voetbal is verwerkt. Naast de continue ombouw en vergroting van winkels maken ook steeds meer partijen online hun opwachting. De strijd tussen formules en ondernemers wordt daardoor meer en meer op twee fronten (fysieke winkel en webshop) gevoerd. Consumenten hebben als gevolg hiervan vaker de beschikking over een grote supermarkt (>1.200 m²) in hun buurt en de keuze voor de extra service om online boodschappen te bestellen.

De voorziene groei van de supermarkt-omzet bedraagt 1,5% in 2014 en 1,8% in 2015. Met name dit jaar stijgen de prijzen slechts in beperkte mate (0,5%), in 2015 beweegt de prijsontwikkeling zich weer meer naar het langjarig gemiddelde van 2%. Als gevolg van de groei komt de totale supermarkt-omzet in 2014 uit op € 33,8 miljard.

Speciaalzaken – verkopen stabiliseren

De verkopen van speciaalzaken stabiliseerden in de eerste vijf maanden van 2014. Voor onder andere bakkers, slaggers, groentezaken en delicatessenwinkels is dit een welkome ontwikkeling nadat de volumes meer dan een jaar fors onder druk hebben gestaan. Mogelijk dat het zachtere weer consumenten stimuleerde om tijdens hun boodschappentrip naast de supermarkt ook de specialist te bezoeken. Tegelijkertijd daalden de consumentenprijzen van onder andere groente, fruit en koffie wat ook een impuls voor de verkopen in speciaalzaken kan betekenen. Naast deze tijdelijke effecten zorgt de aanhoudende maatschappelijke aandacht voor voeding ook voor een herwaardering van de kennis en het aanbod bij de specialist.

Naar verwachting neemt de omzet van speciaalzaken in 2014 met 0,5% en in 2015 met 0,8% toe, een geleidelijke verbetering na de krimp van 2,1% in 2013. Voor het eerst sinds 2007 is er weer sprake van een stijging van de branche-omzet die daardoor van 5,5 naar 5,6 miljard euro groeit.

Tabel 1 Raming 2014-15 omzet food

	2012	2013	2014	2015
Food	0,7%	1,5%	1,4%	1,7%
<i>Supermarkten</i>	3,0%	2,1%	1,5%	1,8%
<i>Foodspeciaalzaken</i>	-2,5%	-2,1%	0,5%	0,8%

Bronnen: CBS, GfK, bewerking/raming ING Economisch Bureau

Detailhandel Non-Food

Na vijf achtereenvolgende jaren van omzetzakking kan de non-food detailhandel zich verblijden met een lichte groei. De resultaten variëren echter per subsector. Zo is woninginrichting nog steeds niet verlost van rode cijfers, terwijl de categorie doe-het-zelf sterk groeit.

Tabel 2 Raming 2014-15 omzet non-food

	2012	2013	2014	2015
Non-food*	-3,5%	-5,0%	0,5%	1,5%
<i>Kleding</i>	-2,9%	-3,6%	1,0%	1,5%
<i>Schoenen</i>	-3,8%	-8,8%	1,0%	1,5%
<i>Woninginrichting</i>	-7,7%	-6,3%	-1,5%	0,0%
<i>Doe-het-zelf</i>	-6,5%	-8,0%	2,0%	2,0%
<i>Consumentenelektronica</i>	-2,8%	-8,5%	2,0%	1,0%
<i>Persoonlijke verzorging**</i>	3,3%	0,5%	0,5%	1,0%

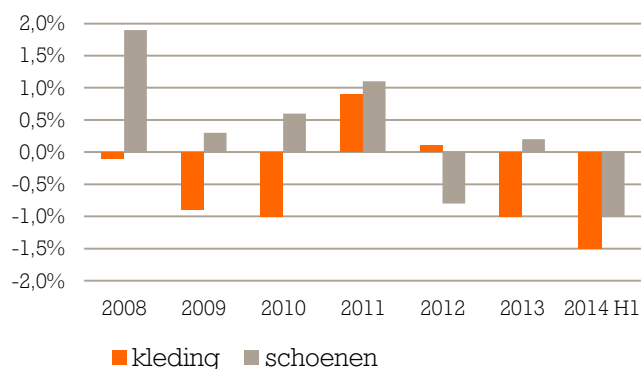
* exclusief auto's, apotheken, tankstations, pure webshops, ambulante handel. **drogisterijen en parfumerieën.

Bronnen: CBS, HBD, bewerking/raming ING Economisch Bureau. Noot: subsectoren tellen niet op tot totaal, het betreft een selectie van non-food sectoren.

Kleding en schoenen – groei met kanttekening

Zowel in kleding- als schoenenwinkels werden in de periode januari-mei meer producten verkocht in vergelijking tot dezelfde periode vorig jaar. Dit resulteerde volgens het CBS voor kleding in een omzetgroei van 1,3%. Voor schoenen (januari-mei) bedroeg de groei zelfs 2,5%. Bij deze groei moet echter wel een kanttekening worden geplaatst. De zwarte cijfers komen namelijk voor een groot deel tot stand door het feit dat 2013 een uitermate zwak begin kende. Door aanhoudende kou werden toen door de consument aankopen uitgesteld. Het weerbeeld is dit jaar duidelijk anders met aanzienlijk zachter weer. In de rest van 2014 kan het lastiger worden de groeicijfers vast te houden.

Figuur 6 Consumentenprijzen kleding en schoenen 2008-2014 (in % verandering t.o.v. vorig jaar)



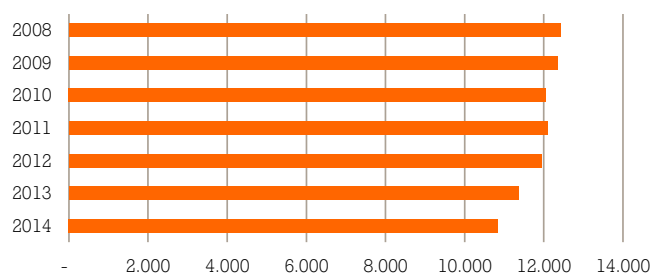
Bron: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

Opvallend is verder dat brancheorganisatie INretail in haar, samen met onderzoeksbureau GfK samengestelde, Fashionscan uitgaat van een lichte daling in mode van -0,2% over de eerste zes maanden van 2014. De schoenretailers doen het in het panel van INretail in samenwerking met Panteia beter met een plus van 4,9%. ING Economisch Bureau verwacht voor geheel 2014 en 2015 een voorzichtige groei van respectievelijk 1% en 1,5% in omzet voor zowel kleding als schoenen.

Zorgelijk punt in fashion is de ontwikkeling van marges. Het CBS noteerde in de periode januari-mei (verder) dalende prijzen in kleding en schoenen. De INretail / GfK Fashionscan gaat daarentegen uit van een gemiddeld prijsniveau dat iets hoger ligt dan vorig jaar. De uitverkoop werd langer uitgespreid met kleine prijsdalingen in plaats van een korte scherpe daling. Duidelijk is wel dat de consument voortdurend geprikkeld moet worden. De groei van fast fashion ketens, die een (continu) agressieve prijsstelling koppelen aan snel wisselende collecties, lijkt hierop van invloed. Niet iedereen kan in dit 'geweld' mee, zoals blijkt uit de daling van het aantal (fysieke) winkels in fashion. Zelfstandige partijen en hun leveranciers zullen elkaar daarom vaker moeten opzoeken. Door kennisuitwisseling kan de gehele keten beter inspelen op de wensen van de markt. Snellere collectiewisselingen en

(tijdig) retourbeleid moet hen in staat stellen de afhankelijkheid van uitverkoop te verminderen en meer volume en marge te genereren. Een efficiënte en effectieve supply chain wordt steeds belangrijker.

Figuur 7 Aantal vestigingen (x 1.000) in fashion (kleding en schoenen)

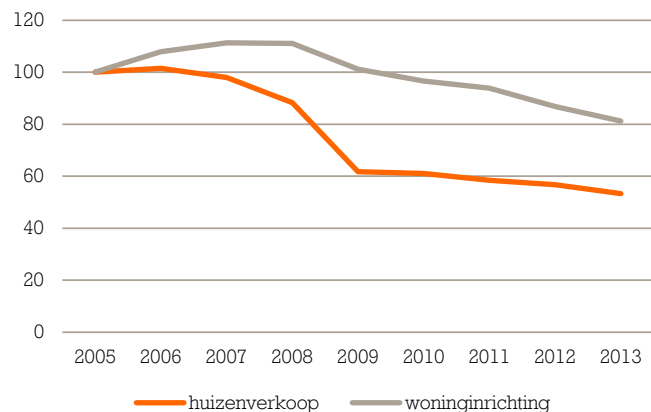


Bron: CBS (bewerking ING Economisch Bureau)

Woninginrichting en doe-het-zelf – betere tijden

De huizenverkoop viel, volgens cijfers van het Kadaster, in de periode 2007-2013 terug van 202.401 naar 110.094. Na zeven achtereenvolgende jaren van krimp is de daling een halt toegeroepen. In 2014 is zelfs sprake van een explosieve groei. Gedurende de eerste helft van 2014 steeg het aantal woningverkoop met 39,5%. Zoals in figuur 8 te zien heeft de forse daling van de huizenmarkt ook haar impact gehad op de bestedingen in woninginrichting. De hieruit voortgekomen vrije val in omzet van winkels in woninginrichting lijkt nu echter, dankzij de opleving in de huizenverkoop, gestopt te kunnen worden. Toch weten winkels in woninginrichting nog niet te profiteren. Tot en met mei daalde de omzet met bijna 2% ten opzichte van vorig jaar. Cijfers van INretail/Panteia wijzen op een iets positiever beeld (1^e kwartaal +1,5%), waarbij moet worden aangemerkt dat veel subcategorieën nog met krimp te maken hebben.

Figuur 8 Index huizenverkoop en omzet woninginrichting



Bronnen: Kadaster, CBS, bewerking ING Economisch Bureau

ING Economisch Bureau verwacht dat winkels in woninginrichting dit jaar toch nog rekening dienen te houden met krimp in hun omzet (-1,5%), gevolgd door stabilisatie (0%) in 2015. Consumenten opereren vooralsnog behoudend als het gaat om grote aankopen. Strengere financieringsregels bij de aanschaf van een woning zorgen er daarnaast voor dat budgetten voor woninginrichting lager zullen zijn dan in het verleden. Daarmee lijkt het onvermijdelijk dat woninginrichting andere sectoren binnen retail achterna gaat. Prijs wordt belangrijker, maar tegelijkertijd zullen mensen ook meer geprikkeld en verrast moeten worden om tot aanschaf over te gaan. Denk bijvoorbeeld aan de hiervoor besproken fashion sector, waar fast fashion domineert. Interessant in dit kader is IKEA dat dit voorbeeld lijkt te volgen en onlangs aankondigde haar collecties niet meer 1 of 2 maal per jaar te veranderen, maar over wil gaan op 10 verschillende collecties per jaar.

In tegenstelling tot woninginrichting weet de doe-het-zelf sector wel te profiteren van de verbeterde omstandigheden in de huizenmarkt. Volgens het CBS staat men na vijf maanden op een winst in omzet van 3,7%. Aangetekend moet worden dat doe-het-zelf winkels een zwak begin van 2013 kenden, waarbij met name in het eerste kwartaal sprake was van een inzinking. In perspectief gezien is de omzet nog steeds relatief laag. In vergelijking met 2012 (jan-mei) is de omzet in 2014 ruim 6% lager en vergeleken met 2011 (jan-mei) ruim 12%. Toch moet de huizenverkoop een stimulans kunnen zijn voor verdere groei. ING Economisch Bureau voorziet voor zowel 2014 als 2015 een groei van 2% in de doe-het-zelf omzet.

Consumentenelektronica – Gemengde gevoelens

Ook elektronica is dit jaar, net als doe-het-zelf, in staat om meer omzet naar zich toe te trekken. Het CBS registreerde in de eerste vijf maanden van 2014 een toename in omzet van 2,9% voor winkels in consumentenelektronica. Dit is dus nog exclusief de juni maand, de start van het WK Voetbal en traditioneel ook de start van vele acties in elektronica rondom het WK. GfK meldde recentelijk echter dat de opbrengst van dit evenement voor winkels in consumentenelektronica gering zal zijn. In vergelijking met het vorige WK in 2010 zijn veel minder nieuwe televisietoestellen verkocht. Verzadiging van de markt leidt tot minder aankopen. Wel zijn er meer toestellen verkocht dan in het evenementloze jaar 2013.

Verzadiging is eveneens merkbaar in de markt voor tablets. Na de snelle opkomst van dit segment lijkt de daling reeds ingezet. Concurrentie in de markt is hevig. Bovendien groeien smartphones met grotere schermen steeds meer naar de tablet markt toe. Zo snel als de opkomst van tablets was, zo snel kan ook de neergang worden. De verkoop van Pc's, die het de afgelopen jaren moeilijk hadden tegenover tablets, beleefde begin 2014 een meevaller. Het einde van de ondersteuning van het Windows XP besturingssysteem door Microsoft resulteerde in het eerste kwartaal in Europa in een

groei van de PC verkopen, na opeenvolgende jaren van krimp. Over het geheel verwacht ING Economisch Bureau een groei in de omzet van 2% in 2014. Meevallers dit jaar zoals het WK en het einde van Windows XP zullen echter in 2015 afwezig zijn. Dat jaar wordt dan ook een iets afgezwakte groei voorzien van 1%.

Figuur 9 Omzet (% j-o-j) Consumentenelektronica

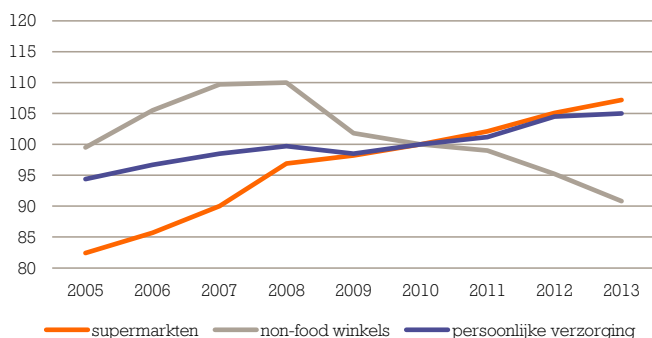


* 2014 is januari-mei. Bron: CBS, bewerking ING Economisch Bureau

Persoonlijke verzorging – Onverstoorbaar?

Winkels in persoonlijke verzorging wisten de afgelopen jaren hun omzet op peil te houden. Zelfs in 2013 werd in totaliteit nog een kleine plus (+0,5%) geboekt. De verkoopresultaten lagen meer in lijn met supermarkten, dan met andere non-food winkels. Logisch gezien de aard van de producten (eerste levensbehoefte). Toch kon men het tempo van de supermarkten ook weer niet geheel bijbenen.

Figuur 10 Index omzet supermarkten vs. non-food winkels s vs. winkels in persoonlijke verzorging

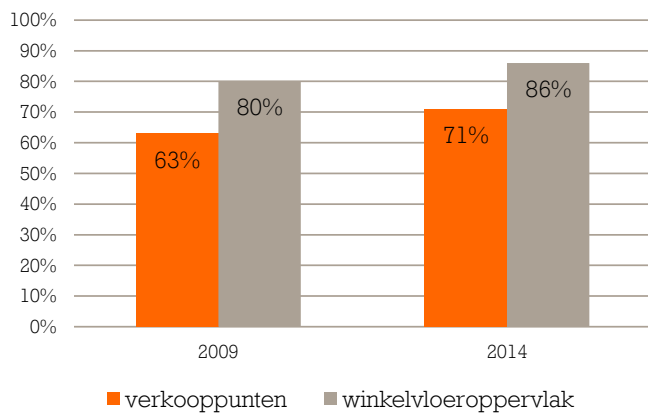


Bron: CBS (2010 = 100), bewerking ING Economisch Bureau

Ook dit jaar is tot en met mei sprake van een lichte groei in omzet (+0,1%). Toch heerst niet overal binnen de sector rust. De concurrentie met supermarkten en nieuwe toetreders zoals Action en internetwinkels zet de marges onder druk. Volgens het jaarverslag van de NCV (Nederlandse Cosmetica Vereniging) nam de promotiedruk toe van 28% in 2012 tot 30% in 2013. Bijna één op de drie artikelen in personal care wordt in promotie verkocht. De verder toenemende druk

binnen de sector uit zich tevens in een trend van afnemende aantallen drogisterijen en een steeds hogere graad van filialisering. Een stevig moederbedrijf of franchiseorganisatie is nodig om de strijd om de klant vol te kunnen houden. Persoonlijke verzorging kent de hoogste filialiseringgraad binnen de detailhandel.

Figuur 11 Filialiseringgraad in persoonlijke verzorging in % totaal



Bron: Locatus, bewerking ING Economisch Bureau

Meer weten?
Kijk op ING.nl
Of bel met

Dirk Mulder,
Sectormanager Food & Retail
06 11 38 09 71

Max Erich,
Sectoreconoom Non-food
06 83 63 57 85

Thijs Geijer,
Sectoreconoom Food
06 13 37 97 43

Wilt u nieuwe publicaties
per e-mail ontvangen?
Ga naar ING.nl/kennis

Volg ons op Twitter:
 [INGnl_Economie](https://twitter.com/INGnl_Economie)

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 toezichthouders aan de uitoefening 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. 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 directeuren 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 5 augustus 2014.