

**Luxembourg**  
Rapport de marché bureaux  
*Office market report*  
**2016 - Q1**

**INOWAI**

PROPERTY PARTNERS



## Contenu - Content

|  |    |
|--|----|
| Luxembourg   | 4  |
| Vide locatif ( <i>vacancy rate</i> )                 | 5  |
| Stock  | 6  |
| Quartiers ( <i>districts</i> )                       | 7  |
| Loyer prime ( <i>Prime rent</i> )                    | 8  |
| Prises en occupation ( <i>Take-up</i> )              | 9  |
| Transactions   | 10 |
| Investissement ( <i>Investment</i> )                 | 11 |
| Pipeline 2016  | 12 |
| Perspectives 2016-2017 ( <i>Outlooks 2016-2017</i> ) | 12 |
| Glossaire ( <i>Glossary</i> )                        | 13 |

## Chiffres-clés - Key figures

|   |                          |
|---|--------------------------|
| <b><i>Take-up</i></b>                         | 71 340 m <sup>2</sup>    |
| <b><i>Transaction</i></b>                     | 73                       |
| <b><i>Average size</i></b>                    | 977 m <sup>2</sup>       |
| <b><i>Vacancy rate</i></b>                    | 4.94 %                   |
| <b><i>Total stock</i></b>                     | 3 775 799 m <sup>2</sup> |
| <b><i>m<sup>2</sup> offices delivered</i></b> | 37 003 m <sup>2</sup>    |

# Luxembourg

## Key Data

|   |         |
|---|---------|
| <b>Total Population</b> (Jan. 2016):    | 576 249 |
| Luxembourg-City:                        | 115 200 |
| Esch-sur-Alzette:                       | 33 900  |
| <b>Wage-earners</b> (Feb 2016):         | 385 660 |
| <b>Cross-border commuters:</b>          | 172 672 |
| 50% F, 25% D, 25% B                     |         |
| <b>Unemployment rate</b> (feb 2016):    | 6.5%    |
| <b>Inflation rate</b> (March 2016):     | 0.1%    |
| <b>Growth rate 2015:</b>                | 4.8%    |
| <b>Growth rate forecast 2016:</b>       | 3.4%    |
| <b>GDP per capita (€) Lux:</b>          | 80 500  |
| <b>GDP per capita (€) Euro-zone 18:</b> | 28 800  |

source: Stateg, Eurostat, ABBL, CSSF, LFF.

## The financial centre: over 60 000 employees

|  |            |
|--|------------|
| <b>Banks:</b> (Feb 2016)                         |            |
| Number of banks:                                 | 144        |
| Employees:                                       | 25 938     |
| Countries of origin:                             | 28         |
| <b>Investment funds:</b> (Feb 2016)              |            |
| Number of UCIs:                                  | 3 869      |
| Net assets:                                      | 3 358 bn € |
| PSF: (Dec 2015)                                  |            |
| Number of PSF:                                   | 311        |
| Employees:                                       | 15 283     |
| <b>Insurance &amp; Re-insurance:</b> (June 2015) |            |
| Number of insurances:                            | 98         |
| Number of re-insurances:                         | 226        |

## Une position stratégique au cœur de l'Europe

## A strategic position at the heart of Europe

- Cadre dédié d'incitation publique à la R&D
- Main-d'œuvre multiculturelle et multilingue qualifiée
- Environnement politique et social stable
- Solidité des finances publiques et stabilité financière
- Environnement d'affaires avec des infrastructures modernes
- Réseau logistique efficace
- Centre financier international

- Dedicated public incentive framework for R&D
- Skilled multicultural and multilingual workforce
- Stable political and social environment
- Solid public finances and fiscal stability
- Business friendly environment with modern infrastructures
- Efficient logistical network
- Leading international financial center



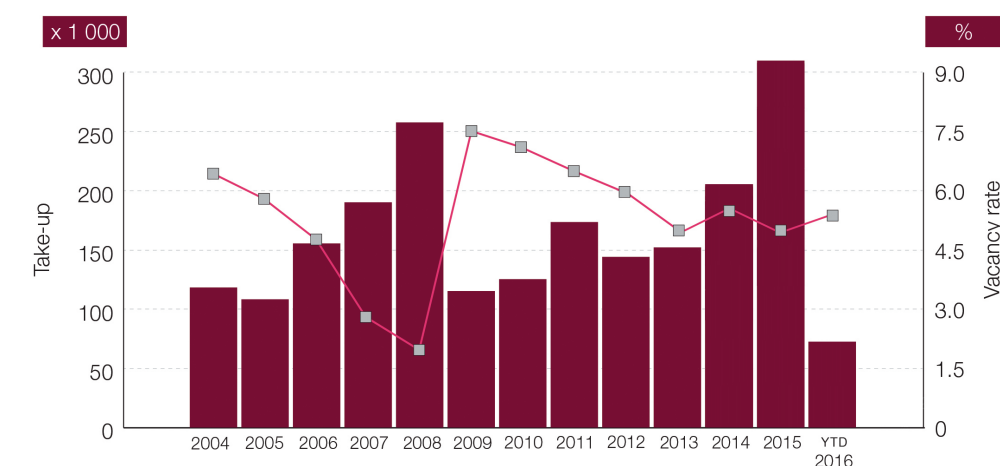
# Vide locatif - Vacancy rate

Le taux de vacance a progressé de 4,3% à 4,94%. Ce qui reste très bas. Ce taux moyen cache des disparités puisqu'il descend à 1,83% au Kirchberg et 3,48% au centre-ville, la moyenne sur la ville de Luxembourg s'établissant à 3,43%. En périphérie, il peut dépasser les 20% dans certains secteurs. Globalement, on observe une stabilisation du taux de vacance depuis 2015.

The vacancy rate has increased from 4.3% to 4.94%. However this vacancy rate remains very low. This average rate conceals disparities since it falls to 1.83% in Kirchberg and 3.48% in the city centre, the average throughout the city of Luxembourg being 3.43%. Vacancy rate can exceed 20% in some districts of the Periphery. Globally, we have seen a stabilization of vacancy rates since 2015.

|  | Vacancy m <sup>2</sup> | Vacancy%      |
|--|------------------------|---------------|
| <b>Centre-ville (city)</b>               |                        |               |
| Kirchberg                                | 18 758                 | 1,83%         |
| CBD                                      | 28 699                 | 3,48%         |
| Station                                  | 14 850                 | 3,87%         |
| Cloche d'Or                              | 19 664                 | 4,94%         |
| Limpertsberg                             | 2 871                  | 3,38%         |
| Belair / Merl                            | 9 046                  | 9,89%         |
| Hamm                                     | 2 327                  | 4,75%         |
| Kalchesbrück                             | 2 943                  | 8,92%         |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>99 158</b>          | <b>3,43%</b>  |
| <b>Ville-périphérie (city-periphery)</b> |                        |               |
| Airport - Findel                         | 15 114                 | 8,82%         |
| Bertrange / Bourmicht                    | 10 493                 | 12,80%        |
| Strassen                                 | 20 006                 | 24,68%        |
| Howald                                   | 2 185                  | 3,49%         |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>47 798</b>          | <b>12,04%</b> |
| <b>Périphérie (periphery)</b>            |                        |               |
| Belval                                   | 6 670                  | 3,64%         |
| Capellen                                 | 4 886                  | 7,03%         |
| Leudelange                               | 6 768                  | 9,20%         |
| Munsbach                                 | 13 948                 | 23,21%        |
| Windhof                                  | 149                    | 0,37%         |
| Esch-sur-Alzette                         | 2 153                  | 6,60%         |
| Contern                                  | 5 135                  | 18,41%        |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>39 709</b>          | <b>8,15%</b>  |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>186 665</b>         | <b>4,94%</b>  |

## Taux de vacance et prise en occupation – Vacancy rate and take-up





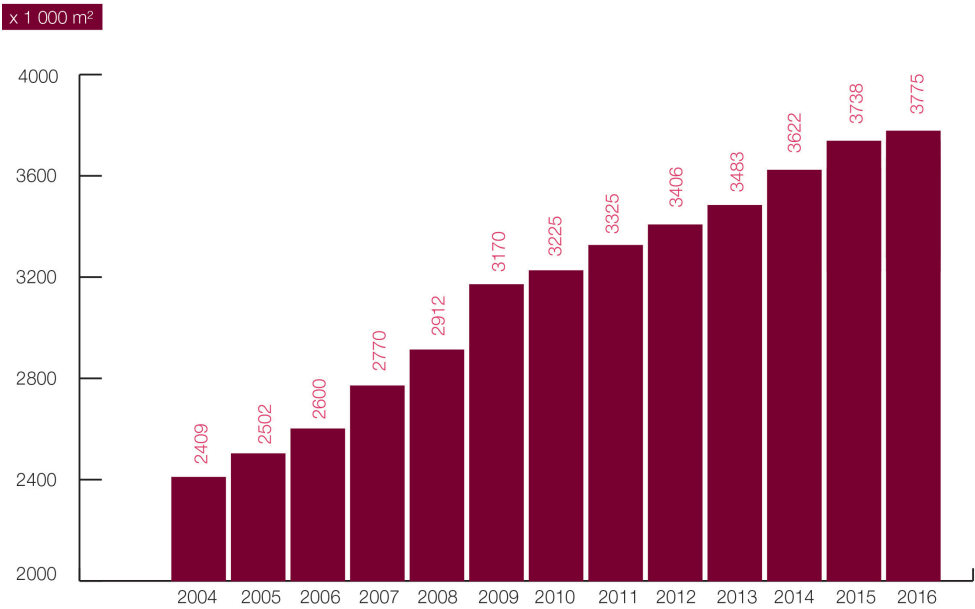
Stock

Le stock total de bureaux s'établit à 3 775 799 m<sup>2</sup> au premier trimestre. Cette année 130 000 m<sup>2</sup> de bureaux seront livrés. Le stock de bureaux devrait se rapprocher des 4 millions de m<sup>2</sup>. Le Kirchberg représente à lui seul 25% du stock luxembourgeois avec plus d'1 000 000 de m<sup>2</sup> construits.

*The total office stock stands at 3 775 799 m<sup>2</sup> in first quarter 2016. This year 130 000 m<sup>2</sup> of offices will be delivered. The office stock should be closer to 4 million m<sup>2</sup>. Kirchberg alone represents 25% of the Luxembourgish stock with more than 1 000 000 m<sup>2</sup> built.*

|  | Stock m <sup>2</sup> | Stock % |
|--|----------------------|---------|
| <b>Centre-ville (city)</b>               |                      |         |
| Kirchberg                                | 1 026 500            | 27,19%  |
| CBD                                      | 825 003              | 21,85%  |
| Station                                  | 383 500              | 10,16%  |
| Cloche d'Or                              | 398 000              | 10,54%  |
| Limpertsberg                             | 85 000               | 2,25%   |
| Belair / Merl                            | 91 500               | 2,42%   |
| Hamm                                     | 49 000               | 1,30%   |
| Kalchesbrück                             | 33 000               | 0,87%   |
| TOTAL                                    | 2 891 503            | 76,58%  |
| <b>Ville-périphérie (city-periphery)</b> |                      |         |
| Airport - Findel                         | 171 355              | 4,54%   |
| Bertrange / Bourmicht                    | 82 000               | 2,17%   |
| Strassen                                 | 81 050               | 2,15%   |
| Howald                                   | 62 600               | 1,66%   |
| TOTAL                                    | 397 005              | 10,51%  |
| <b>Périphérie (periphery)</b>            |                      |         |
| Belval                                   | 183 045              | 4,85%   |
| Capellen                                 | 69 500               | 1,84%   |
| Leudelange                               | 73 556               | 1,95%   |
| Munsbach                                 | 60 100               | 1,59%   |
| Windhof                                  | 40 600               | 1,08%   |
| Esch-sur-Alzette                         | 32 600               | 0,86%   |
| Contern                                  | 27 890               | 0,74%   |
| TOTAL                                    | 487 291              | 12,91%  |
|  | 3 775 799            |         |

Évolution du stock de bureaux  
Office stock evolution



source: INOWAI Research

Quartiers - Districts

Ville

76,58% du stock du marché immobilier de bureaux, soit 2 891 503 m<sup>2</sup>, sont situés à Luxembourg-Ville et répartis entre autres sur quatre centres d'affaires principaux, notamment le quartier d'affaires du centre-ville (CBD), le Kirchberg, le quartier de la Gare et celui de la Cloche d'or.

Ville-périphérie

Les communes limitrophes de la ville de Luxembourg - Strassen, Bertrange et Hesperange - totalisent avec l'aéroport 10,51% du stock, soit 397 005 m<sup>2</sup>.

Périphérie

12,91% du stock, soit 487 291 m<sup>2</sup> se situent essentiellement dans les zones d'activité à proximité de l'autoroute, soit dans la périphérie de Luxembourg- Ville ou à Belval près d'Esch-sur-Alzette, la deuxième ville de Luxembourg. Le projet Belval consiste en l'aménagement d'un quartier mixte regroupant bureaux, logements, commerces, enseignement et culture.

City

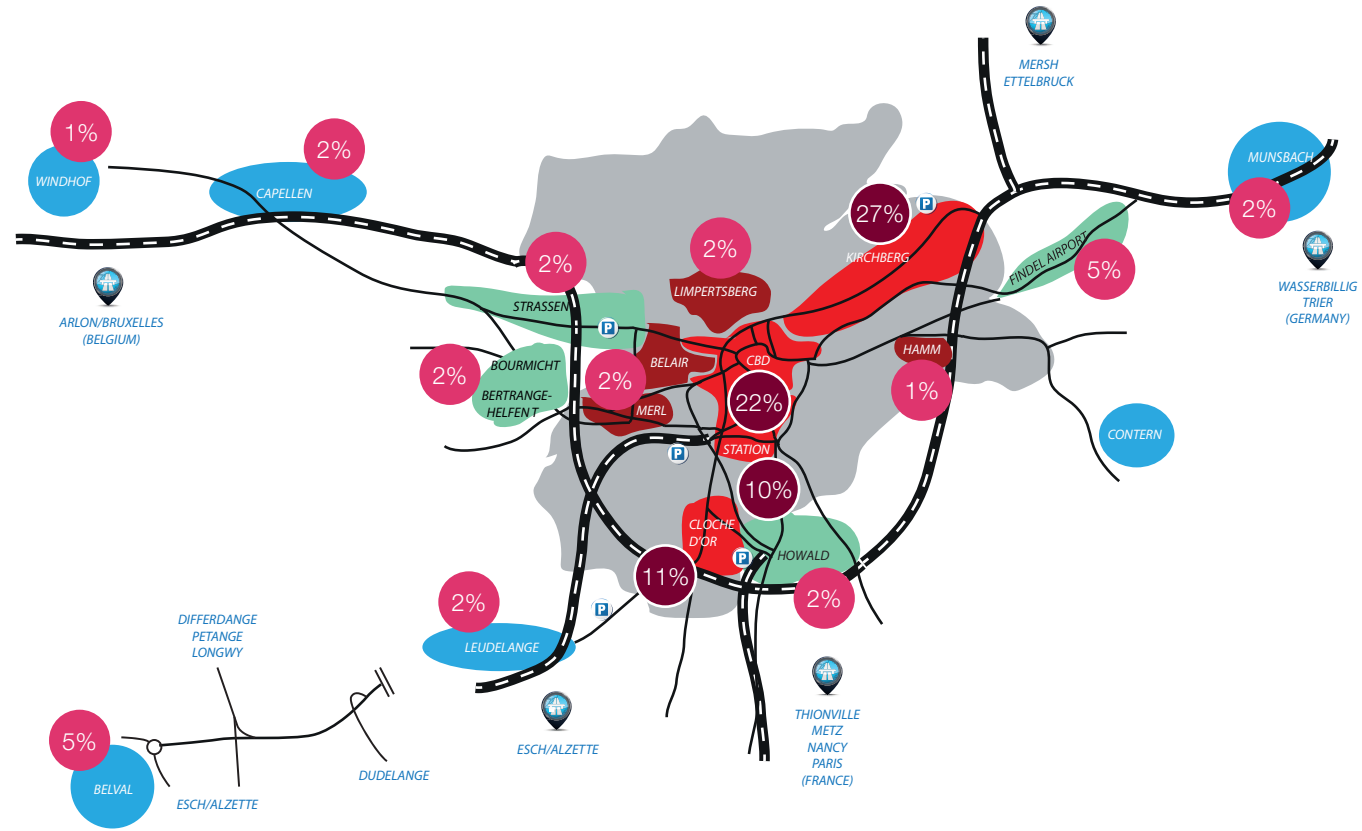
76.58% of the office stock (2 891 503 m<sup>2</sup>) is located in Luxembourg City. This market can be divided into four major business districts, which are the Central Business District (CBD), Kirchberg, the Station District and Cloche d'Or among others.

City-periphery

10.51% of the office stock (397 005 m<sup>2</sup>) is located in Strassen, Bertrange, Hesperange and Findel Airport, which are neighbouring municipalities of the City of Luxembourg.

Periphery

12.91 % of the office market (487 291 m<sup>2</sup>) is primarily located in business areas, next to the highway, on the outskirts of Luxembourg City like the Belval project in Esch-sur-Alzette, which consists of a mixed neighbourhood of offices, residential, retail, education and culture.



## Loyers prime- *Prime rents*

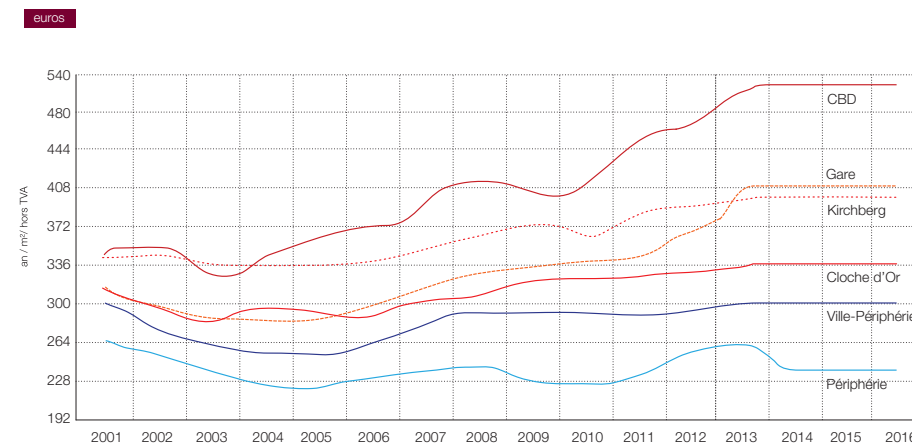
Les loyers devraient rester stables en 2016 avec une certaine pression sur les prix dans les quartiers du centre-ville, Kirchberg et de la Gare. Ils peuvent atteindre jusqu'à 540€/m<sup>2</sup>/an (45€/m<sup>2</sup>/mois) au centre-ville, contre 420€/m<sup>2</sup>/an (35€/m<sup>2</sup>/mois) dans les quartiers de la gare et du Kirchberg et 354€/m<sup>2</sup>/an (29,5€/m<sup>2</sup>/mois) à la Cloche d'Or.

**Les loyers sont exprimés hors taxes pour des immeubles neufs.**

*Rental levels are expected to remain stable, with probably a price pressure in CBD, Kirchberg and Station districts. Prime rent can reach 540€/m<sup>2</sup>/year (45€/m<sup>2</sup>/month) in the CBD, 420€/m<sup>2</sup>/year (35€/m<sup>2</sup>/month) in the station and Kirchberg district and finally 354€/m<sup>2</sup>/year (29.5€/m<sup>2</sup>/month).*

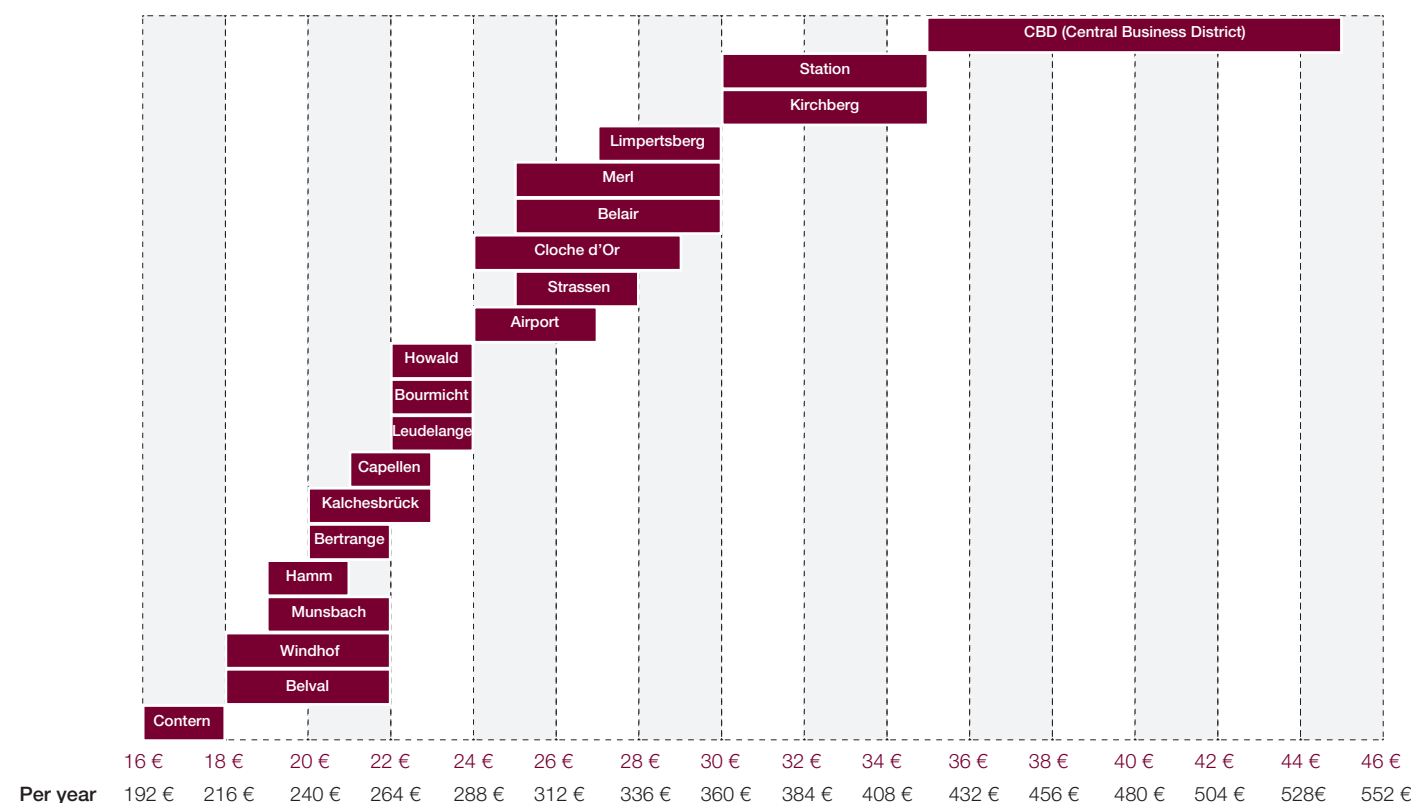
**Rents are expressed excluding taxes and for new buildings.**

Évolution du niveau des loyers - rents level evolution



source: INOWAI Research

Rental bands new buildings € / m<sup>2</sup> excl. VAT



source: INOWAI Research

## Prises en occupation - *Take-up*

Avec 71 340 m<sup>2</sup> loués au cours des trois premiers mois de 2016, l'année débute très bien. Ce résultat est en très forte hausse par rapport à la même période de 2015, puisque la progression atteint 111%, soit plus qu'un doublement. Il est certes boosté par les 28 300 m<sup>2</sup> de BNP Paribas, qui prend possession d'une partie de ses nouveaux locaux. Mais, même sans cette opération, le niveau d'activité reste substantiellement supérieur à celui du premier trimestre 2015.

Globalement, 73 transactions ont été enregistrées depuis le début de l'année. Plus d'une douzaine porte sur une superficie supérieure à 1000 m<sup>2</sup>. Outre BNP Paribas, les plus importantes sont : Vistra Luxembourg avec 4 475 m<sup>2</sup>, EFG Bank avec 4 134 m<sup>2</sup> et PWC avec 3 200 m<sup>2</sup>.

L'analyse géographique montre que près de la moitié des surfaces louées l'a été au Kirchberg, (49% précisément). Le centre-ville représente 12% des superficies, devant le secteur de la gare (6%) et la Cloche d'Or (5%). En termes d'activité, le secteur de la banque et de la finance totalise plus de deux tiers des m<sup>2</sup> loués.

La bonne orientation du marché se vérifie avec le taux de vacance qui reste inférieur à 5%. Le taux le plus bas est enregistré au Kirchberg avec 1,83%, devant le Limpertsberg (3,38%) et le centre-ville

(3,48%). Globalement, on observe une stabilisation du taux de vacance depuis 2015.

Les bons résultats du premier trimestre et les opérations devant se réaliser dans les mois à venir indiquent que cette année encore le marché des prises en location devrait atteindre le seuil des 200 000 m<sup>2</sup>, témoignant du dynamisme du Grand-Duché.

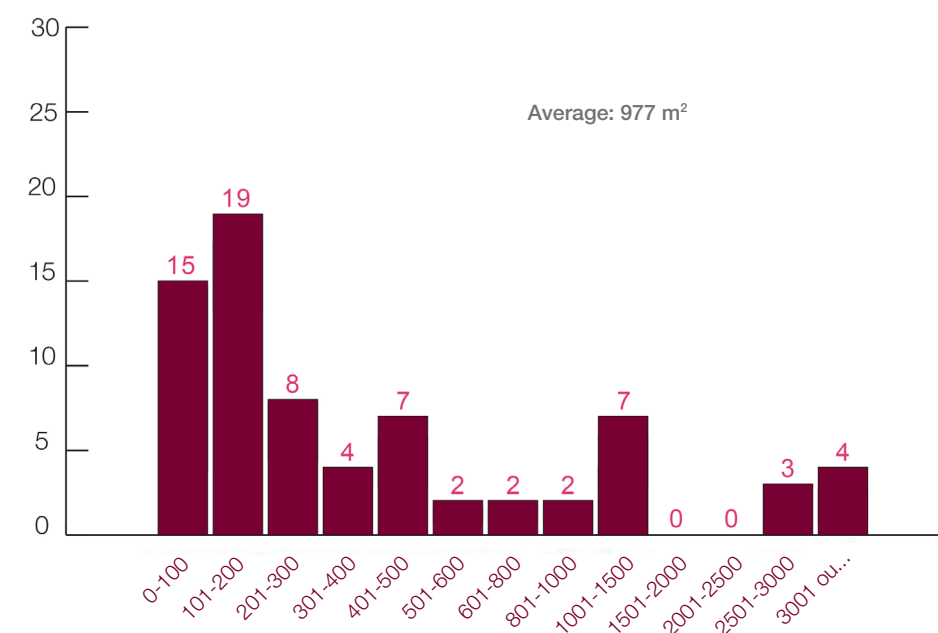
With 71 340 m<sup>2</sup> leased in the first three months of 2016, the year started very well. This figure is very considerable higher than it was for the same period in 2015, and indeed it is a 111% increase, more than double. It is certainly boosted by the 28 300 m<sup>2</sup> of BNP Paribas, which took possession of a part of its new premises, but even without that transaction the level of activity is still substantially above that in the first quarter of 2015.

Overall, 73 transactions have been recorded since the start of the year. More than a dozen relate to an area greater than 1 000 m<sup>2</sup>. In addition to BNP Paribas, the most important are: Vistra Luxembourg with 4 475 m<sup>2</sup>, EFG Bank with 4 134 m<sup>2</sup> and PWC with 3 200 m<sup>2</sup>.

Geographical analysis shows that almost one half of the area leased (in m<sup>2</sup>) was on the Kirchberg, (49% to be precise). The city centre represents 12% m<sup>2</sup> of leased office space, ahead of the railway station district (6%) and the Cloche d'Or (5%). In terms of activity, the banking and finance sector total more than two-thirds of the square metres leased.

This positive market trend is in line with vacancy rates, which remain below 5%. The lowest rates were recorded in Kirchberg, at 1.83%, ahead of Limpertsberg (3.38%) and the city centre (3.48%). Globally, we have seen a stabilisation of vacancy rates since 2015. The excellent results for the first quarter and the transactions to be completed in coming months indicate that, once again this year, the leasing market should achieve a level of 200 000 m<sup>2</sup>, testifying to the dynamism of the Grand Duchy.

Deals distribution in m<sup>2</sup>



- 21% of deals below 100 m<sup>2</sup>
- 47% of deals below 200 m<sup>2</sup>
- 73% of deals below 500 m<sup>2</sup>
- 19% of deals over 1 000 m<sup>2</sup>
- Median size: 228,5 m<sup>2</sup>

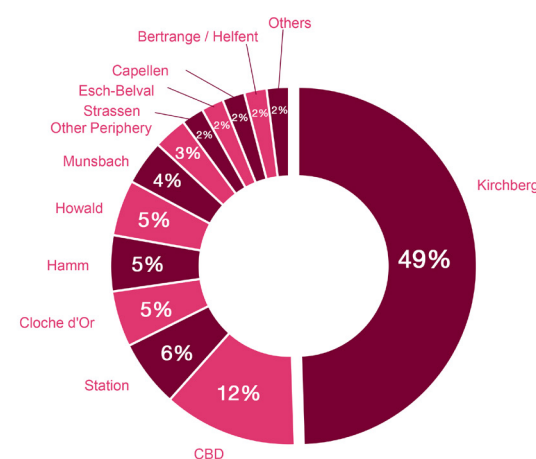
source: INOWAI, JLL, BNP RE, DTZ, CBRE, C&W, Real Corp

## Transactions Q1 2016 > 1000 m<sup>2</sup>

| Quartier    | Locataire                        | Surface m <sup>2</sup> | Business sector               |
|-------------|----------------------------------|------------------------|-------------------------------|
| Kirchberg   | BGL BNP Paribas (owner occupier) | 28 300                 | Banking & Finance             |
| Kirchberg   | Vistra Luxembourg                | 4 475                  | Banking & Finance             |
| CBD         | EFG Bank Luxembourg              | 4 134                  | Banking & Finance             |
| Howald      | PWC                              | 3 200                  | Fiduciary & Accounting        |
| Cloche d'Or | ERI Bancaire                     | 2 731                  | Banking & Finance             |
| Munsbach    | Globality Health                 | 2 627                  | Insurance                     |
| Hamm        | Ministère de la Santé            | 2 452                  | Admin. & Pub. Serv.           |
| Esch-Belval | Banque Pictet                    | 1 461                  | Banking & Finance             |
| Station     | Banque Carnégie Luxembourg       | 1 375                  | Banking & Finance             |
| Station     | GazpromBank                      | 1 290                  | Banking & Finance             |
| Capellen    | Electrolux                       | 1 256                  | Leisure, Sports & gift stores |
| Kirchberg   | GSK Stockmann & Kollegen         | 1 112                  | Law Firm                      |
| Bertrange   | MyStock                          | 1 100                  | Serv. for comp.               |
| Pommerloch  | PolyOne                          | 1 089                  | Industry                      |

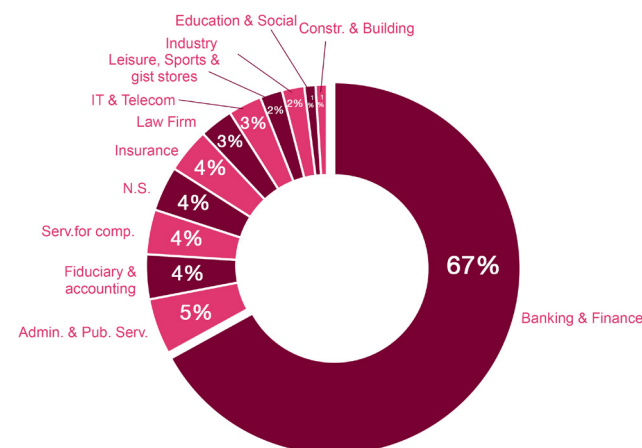
source: INOWAI, JLL, BNP RE, DTZ, CBRE, C&W, Real Corp

Split by districts / m<sup>2</sup>



source: INOWAI, JLL, BNP RE, DTZ, CBRE, C&W, Real Corp

Split by activity / m<sup>2</sup>



## Marché de l'investissement Investment market

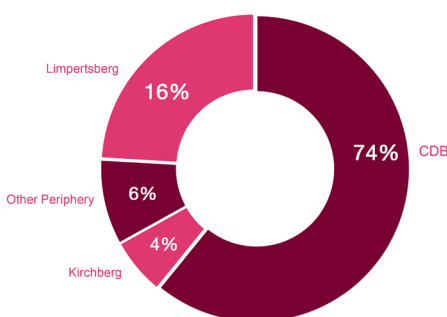
La bonne santé du marché de l'immobilier de bureaux est le reflet du développement économique. L'an dernier, l'emploi a progressé de 2,6% au Grand-Duché, après une hausse de 2,5% en 2014. Le mouvement s'est traduit par une augmentation du nombre des travailleurs frontaliers, notamment français. Il doit se poursuivre cette année. Les prévisions gouvernementales tablent sur une croissance du PIB de 3,4% en 2016, soit un niveau largement supérieur à la moyenne enregistrée entre 1990 et 2014 (2,7%).

Ce contexte est favorable à la poursuite des investissements. Cette année, plus de 130 000 m<sup>2</sup> seront construits, portant le stock à plus de 3,9 millions de m<sup>2</sup>. Au cours du premier trimestre, les investissements réalisés s'élèvent à 213,5 millions d'euros. Ce résultat est en retrait par rapport aux trois premiers mois de 2015, qui avaient vu la vente du complexe Royal Hamilius. Il est toutefois jugé très positif compte tenu de l'acquisition pour plus de 100 millions d'euros de terrains Place de l'Étoile, à l'entrée Ouest de la capitale luxembourgeoise par le fonds souverain d'Abu Dhabi ADIA (Abu Dhabi Investment Authority).

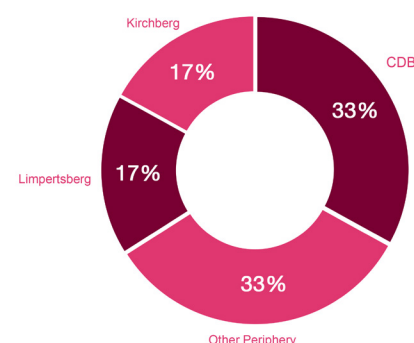
The robust health of the office property market is a reflection of economic development. The robust health of the office property market is a reflection of economic development. Last year, the employment rate rose by 2.6% in the Grand Duchy, after a rise of 2.5% in 2014. The trend translates into an increase in the number of cross-border employees, particularly from France, and it should continue this year. Government forecasts expect GDP growth of 3.4% in 2016, a level well above the average recorded between 1990 and 2014 (2.7%).

This is a favourable context for investments and construction. On that subject, more than 130,000 m<sup>2</sup> of new office spaces will be delivered this year, taking the stock to more than 3.9 million m<sup>2</sup>. Over the first quarter, there were investments of 213.5 million euros. This result is down on the first quarter of 2015, when the sale of the Royal Hamilius complex took place. It is nonetheless extremely positive, considering the acquisition, for more than 100 million euros, of land located at the Place de l'Étoile, on the western entry to the City of Luxembourg, by the ADIA sovereign fund (Abu Dhabi Investment Authority).

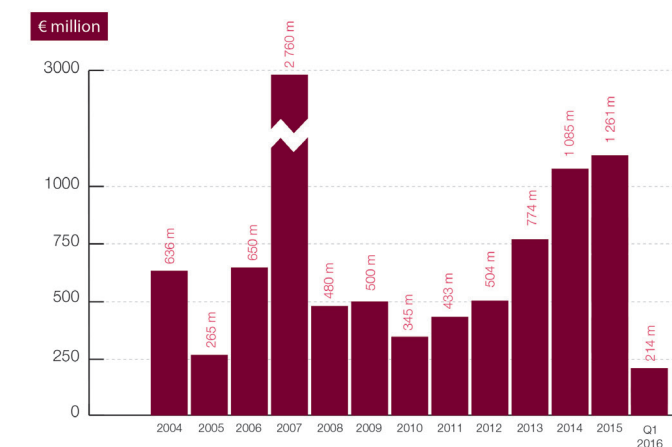
Split by district / volume - 213,5 m€



Split by # of deals



Évolution du volume d'investissement  
Investment volume evolution



Évolution des taux de rendement prime  
Prime yields evolution





## Pipeline 2016

Les nouveaux programmes en cours de réalisation sont très attendus. Le volume des livraisons devrait être de plus de 134 000 m<sup>2</sup>, portant le stock à quasi 4 millions de mètres carrés. 65% de ces nouvelles surfaces sont déjà pré-louées.

La société BDO va déménager dans ses nouveaux bureaux à la Cloche d'Or (9 300 m<sup>2</sup>). ING devrait suivre le pas avec son installation à la gare dans le bâtiment KONS (13 500 m<sup>2</sup>). BGL BNP Paribas continue l'occupation dans son bâtiment oKsigen avec plus de 10 000 m<sup>2</sup> au Q2 2016.

*The demand for office spaces remains high and the new programmes that are being implemented have been long-awaited. The volume of deliveries should be 134 000 m<sup>2</sup>, bringing the stock to almost 4 million of square meters. 65% of these surfaces are already pre-let.*

*BDO company will move into its new offices in the Cloche d'Or district (9 300 m<sup>2</sup>). ING should keep pace with its installation at the station in the building KONS (13 500 m<sup>2</sup>). BGL BNP Paribas keeps moving in its own building oKsigen with more than 10 000 m<sup>2</sup> in Q2 2016.*

## Perspectives 2015-2016

### 2015-2016 outlooks

La croissance économique au Luxembourg reste au-dessus de la moyenne européenne. Conséquence : la création d'emplois et la demande de bureaux augmentent.

Après avoir enregistré une croissance de 4,8% en 2015, les experts de la STATEC tablent sur un PIB de 3,4% cette année.

Le take-up pour cette année 2016 devrait atteindre les 200 000 m<sup>2</sup>. 130 000 m<sup>2</sup> doivent en effet être livrés d'ici la fin de 2016.

Le taux de vacance quant à lui, aujourd'hui à 4,94% devrait rester encore stable avec une augmentation possible pour se situer à la fin de l'année aux alentours des 5,5%.

*As the growth of the Luxembourgish economy remains well above the European average, job creation and office space demand are intensifying.*

*After achieving a 4.8% growth last year, the GDP will remain at 3.4% this year, according to estimates by experts of the National Institute for Statistics and Economic Studies of Luxembourg (STATEC).*

*At the end of the year, the take-up should reach 200 000 m<sup>2</sup>. 130 000 m<sup>2</sup> are expected to be delivered before the end of the year.*

*The vacancy rate, 4.94% today, should remain stable with a possible increase at the end of the year at around 5.5%.*

## Glossaire - Glossary

**Disponibilité** : Ensemble des locaux vacants et disponibles à la location immédiatement.

**Taux de rendement net immédiat** : Rapport entre le revenu net (hors taxes et charges) d'un immeuble et les coûts d'acquisition (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

**Nouvelles livraisons** : Ensemble des constructions livrées au cours de la période qu'elles soient vacantes ou occupées.

**Pipeline** : Ensemble des surfaces à construire (permis accordé), en construction ou en rénovation lourde avec modification des surfaces.

**Loyer "Prime"** : Montant maximal constaté pour une surface de qualité supérieure dans la meilleure localisation pendant une période donnée (excluant toute valeur anormale). Exprimé en euros/m<sup>2</sup>/mois hors taxes et charges.

**Stock** : Ensemble des surfaces de bureau dont la construction est achevée, qu'elles soient vacantes ou occupées.

**Prise en occupation** : Représente les surfaces louées ou pré-louées ainsi que vendues à des acquéreurs occupants.

**Taux de vacance** : Ratio entre les surfaces offertes à la location et le parc existant.

**Taux de capitalisation** : C'est le rapport entre les revenus potentiels de l'immeuble et son prix d'acquisition.

**Availability** : Total floor space in properties marketed as available to let, whether physically vacant or ready for occupation immediately.

**Net initial yield** : ratio between the net income (excluding taxes and charges) from a property and the acquisition cost (price of the building plus fees and transfer duties).

**New supply** : Represents the total amount of floor space that has reached practical completion as known on the last day of the quarter regardless of whether the space is occupied or still available on the market.

**Pipeline** : total amount of space to be built (with a planning permission), under construction or major refurbishment with areas changes.

**Prime rent** : The highest value recorded for an office unit of high quality in the best location during a determined period (after elimination of abnormal statistical values). Expressed in euros/sqm/per month excluding taxes and charges.

**Stock** : The office stock is the sum of completed office properties whether occupied or still available.

**Take-up** : Represents the total office space known to be let or pre-let to tenants as well as sold/pre-sold to end-users.

**Vacancy rate** : The total amount of vacant space being offered for letting divided by the total stock of space and expressed as a percentage.

**Capitalisation rate** : This is the ratio between potential income from a property and the property's purchase price.





# INOWAI

## PROPERTY PARTNERS

For any further information, please contact:



**Julien Pilot**  
Head of Office Agency  
T + 352 26 43 07 07-48  
M + 352 691 320 337  
[jpilot@inowai.com](mailto:jpillot@inowai.com)



**Marc Baertz, MRICS**  
Partner - Capital Markets  
T + 352 26 43 07 07-36  
M + 352 691 320 300  
[mbaertz@inowai.com](mailto:mbaertz@inowai.com)

### INOWAI S.A.

51-53 rue de Merl  
L-2146 Luxembourg  
Luxembourg  
T + 352 26 43 07 07  
F + 352 26 43 07 08

[info@inowai.com](mailto:info@inowai.com)  
[www.inowai.com](http://www.inowai.com)

The information contained herein is provided by INOWAI Research. Although all facts have been rigorously verified, no warranty or representation as to accuracy or completeness is made by INOWAI. This information cannot be published, reproduced or referred to without prior written permission. All reproduction should be credited to INOWAI Research.

© Copyright 2016 INOWAI Research

Les informations contenues dans le présent document proviennent de INOWAI Research. Bien que toutes les données aient été vérifiées de façon rigoureuse, INOWAI décline toute responsabilité sur l'inexactitude involontaire des données. Toute publication, reproduction ou référence des informations contenues dans le présent document, est interdite sans l'accord préalable écrit de INOWAI et, auquel cas, devra être mise au crédit de INOWAI Research.

© Copyright 2016 INOWAI Research