

ING Focus Real Estate

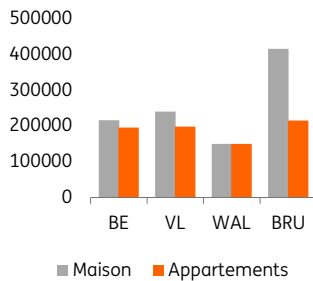
2020, ralentissement après le boom ?

4 février 2020

Dans ce Focus Immobilier, nous abordons l'évolution récente du marché de l'immobilier résidentiel en Belgique et nos perspectives. Dans la deuxième partie, nous examinons certaines conclusions de notre récente enquête (enquête internationale d'ING) sur l'accessibilité du marché du logement.

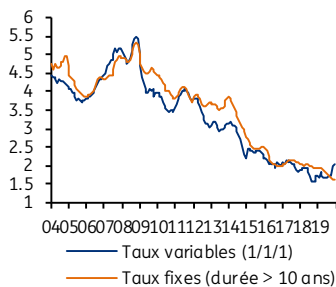
Les principaux résultats sont les suivants :

Niveaux de prix Q3 2019



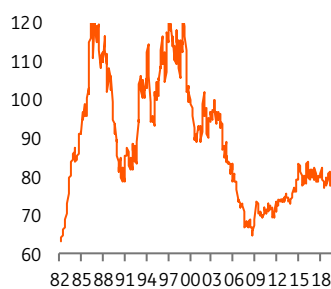
Source: DGSIE

Taux d'intérêt hypothécaires



Source: BNB

Indice d'accessibilité du marché



Source: ING

- 2019 a été une année très active pour l'activité sur le marché de l'immobilier.
- La croissance des prix a également été plus forte que prévu. Cela peut s'expliquer par l'attrait qu'exerce le marché sur les investisseurs. Les marchés obligataires offrent encore un rendement faible et les actions sont trop risquées pour certains. La croissance des prix a également été soutenue par une forte croissance des revenus et une légère baisse des taux d'intérêt hypothécaires.
- En ce qui concerne 2020, nous prévoyons un ralentissement de la croissance des prix. Selon nous, un certain nombre de facteurs macro-économiques vont priver la croissance des prix d'oxygène. Nous prévoyons un certain ralentissement de la croissance des revenus, les taux d'intérêt hypothécaires ne pourront plus être abaissés et il n'y aura pas d'avantages fiscaux supplémentaires. Toutefois, le rendement relatif de l'immobilier reste attractif et continue de soutenir le marché.
- Après une croissance de 3,3 % en 2019, nous prévoyons que le prix moyen des logements augmentera de 2 % en 2020.
- Plus d'un Belge sur deux sont d'accord avec l'affirmation selon laquelle « les prix de l'immobilier ça ne baisse jamais ». Ils sont aussi 70% à penser que les prix continueront d'augmenter à court terme, ce qui les placent parmi les répondants les plus optimistes d'Europe.
- 73% des Belges sont également d'accord avec l'idée que « pour les primo-acquéreurs, il est de plus en plus difficile d'acquérir un bien ». Grâce à la baisse des taux d'intérêt depuis quelques années, on constate que cette proportion a baissé (elle était de 87% en 2015), mais qu'elle reste élevée en comparaison européenne.
- Pour les jeunes acquéreurs, notre enquête montre en outre que le niveau des prix et la peur d'un endettement trop lourd sont les freins principaux à l'achat d'un bien immobilier. Selon, la BNB, 30% des prêts hypothécaires accordés l'ont cependant été à des moins de 35 ans.

Julien Manceaux

Senior Economist
Brussels +32 2 547 33 50
Julien.Manceaux@ing.com

Steven Trypsteen

Economist
Brussels +32 2 547 33 79
Steven.Trypsteen@ing.com

I. Évolution et perspectives du marché immobilier belge

Évolution de l'activité

Le marché immobilier belge n'a jamais été aussi actif (voir le tableau 1). Au cours des trois premiers trimestres de 2019, environ 33 188 ventes de logements existants ont été comptabilisées en moyenne, ce qui constitue pas moins de 5 % d'augmentation par rapport aux trois premiers trimestres de 2018, une période déjà très active. Cette croissance provient principalement de l'immobilier en Flandres (8 % de transactions supplémentaires) et, en particulier, les appartements en Flandres (12 % de transactions en plus).

Pour l'interprétation des chiffres ci-dessus, il convient de noter que la réaction à la suppression du bonus logement flamand n'est pas encore intégrée dans ces chiffres puisqu'elle n'a été annoncée que le 30 septembre. L'effet de cette suppression se fera principalement ressentir pour les transactions du quatrième trimestre 2019 et du premier trimestre 2020. On constate toutefois dès à présent que l'activité a très fortement augmenté après cette annonce. Les Flamands ont été très nombreux à vouloir profiter jusqu'à la dernière minute du système fiscal avantageux. Toutefois, compte tenu de la forte activité au cours des trois premiers trimestres de 2019, l'année s'est avérée très active pour l'immobilier flamand, même sans ce « pic du bonus logement ».

Bruxelles a également connu, au cours des trois premiers trimestres de 2019, une activité en hausse comparée à la même période en 2018. Le nombre de transactions relatives aux appartements à Bruxelles a progressé de 3 %, tandis que l'augmentation atteignait 4 % pour les maisons. Enfin, en Wallonie, le nombre de transactions a stagné, après une année 2018 très solide. Il est intéressant de noter que le nombre de transactions sur des appartements wallons a malgré tout progressé de 2 % au cours des trois premiers trimestres de 2019, par rapport à la même période en 2018, alors que l'année 2018 avait déjà connu une activité énorme dans le nombre de transactions sur appartements, affichant une augmentation de pas moins de 16 % par rapport à 2017.

Évolution récente des prix

Au cours des trois premiers trimestres de 2019, les prix ont enregistré une forte évolution qui a pulvérisé plusieurs records (voir tableau 2). C'est ainsi que la progression du prix médian de **l'immobilier résidentiel en Belgique** durant cette période a atteint 4,2 % par rapport aux trois premiers trimestres de 2018. Sur la base de chiffres utilisant la nouvelle méthodologie et retournant jusqu'en 2010 (voir le focus 2019-I pour plus d'informations sur cette nouvelle méthode). Cette accélération s'applique à toutes les régions et a été la plus forte en Wallonie. Sur la base de la nouvelle méthodologie, la croissance des prix au cours des trois premiers trimestres de 2019 en Wallonie et à Bruxelles a été la plus forte depuis 2010.

Les prix des **maisons belges** ont crû de 3,6 %, un peu en recul par rapport à 2018. En Flandres, la progression des prix des maisons a été un peu plus faible, contrairement à la Wallonie et à Bruxelles. En Wallonie, le prix des maisons a augmenté de pas moins de 4,8 %, ce qui constitue un rattrapage après une année 2018 inférieure à la moyenne.

Tableau 1 : Nombre de transactions selon les différentes régions et le type d'immobilier

	Maisons			Villas			Appartements			Immobilier		
	2018	2019	Évol.	2018	2019	Évol.	2018	2019	Évol.	2018	2019	Évol.
VL	9,684	10,231	6%	4,514	4,780	6%	5,365	6,030	12%	19,563	21,040	8%
WAL	5,146	5,208	1%	2,710	2,645	-2%	1,395	1,419	2%	9,252	9,272	0%
BRU	528	547	4%	40	35	-12% ^a	2,220	2,293	3%	2,788	2,876	3%
BEL	15,358	15,986	4%	7,263	7,460	3%	8,981	9,742	8%	31,602	33,188	5%

Source : Statbel

Note : les chiffres reprennent à chaque fois les trois premiers trimestres de 2018 et 2019. Les chiffres du quatrième trimestre de 2019 ne seront publiés qu'en avril 2020.

a : étant donné le peu de transactions pour les villas à Bruxelles, le chiffre de l'évolution est très volatil.

Tableau 2 : Croissance du prix moyen selon les différentes régions et le type d'immobilier

	Maisons		Villas		Appartements		Immobilier	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
VL	4,4%	2,8%	2,5%	5,6%	3,2%	4,6%	3,6%	4,1%
WAL	2,7%	4,8%	3,0%	3,7%	1,1%	3,0%	2,6%	4,1%
BRU	3,6%	8,0%	10,5% ^a	-5,6% ^a	5,1%	5,2%	5,0%	5,5%
BEL	4,0%	3,6%	2,7%	4,8%	3,5%	4,6%	3,5%	4,2%

Source : Statbel [a] étant donné le peu de transactions pour les villas à Bruxelles, le chiffre de l'évolution est très volatil
 Note : les chiffres reprennent à chaque fois les trois premiers trimestres de 2018 et 2019. Les chiffres du quatrième trimestre de 2019 ne seront publiés qu'en avril 2020.

En 2019, la pression sur le **prix des villas belges** a été forte. La croissance des prix a grimpé de 2,7 % à 4,8 %, ce qui représente un record. La croissance du prix des villas s'est accélérée aussi bien en Wallonie qu'en Flandres, où elle a été la plus forte. Le prix des villas en Flandres a augmenté de 5,6 %, ce qui constitue la plus forte augmentation depuis 2010 sur la base de la nouvelle méthodologie. Par ailleurs, le prix des **appartements belges** a aussi progressé plus rapidement en 2019 pour atteindre un nouveau record de 4,6 %. À Bruxelles, la progression des prix a augmenté d'un point de pourcentage, à 5,2 %, alors qu'en Wallonie elle s'est accélérée après une croissance plus faible en 2018. Enfin, en Flandres, les prix ont progressé de 4,6 %, la croissance la plus rapide depuis 2010.

Explication du dynamisme du marché immobilier

L'activité et la croissance des prix exceptionnelles en 2019 peuvent s'expliquer par différents facteurs. Avant tout, l'immobilier reste très intéressant pour les investisseurs. D'un point de vue fiscal, la mise en location de biens immobiliers reste intéressante et certains investisseurs pensent que les autres investissements, comme les actions et les obligations, comportent un trop grand risque ou offrent un rendement trop faible. Le fait que les prix des appartements augmentent plus rapidement que ceux des maisons est le signe de l'activité des investisseurs. Nous constatons également une hausse de l'apport propre, étant donné que le ratio entre le prix moyen¹ et le prêt moyen pour l'achat d'une maison a diminué.

L'environnement macro-économique soutient également le marché immobilier. Au cours des trois premiers trimestres de 2019, l'augmentation salariale a été supérieure aux attentes, sous l'effet de l'indexation fin 2018 et de la solidité du marché du travail. La forte hausse salariale a augmenté la capacité d'emprunt et a renforcé la confiance des Belges dans l'achat d'un bien immobilier.

Les taux hypothécaires sont également restés à un niveau très faible. Le taux fixe (le taux d'un emprunt hypothécaire à taux fixe d'une durée supérieure à 10 ans) a même légèrement en 2019, ce qui a augmenté la capacité d'emprunt. La politique de taux faible de la Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu le taux du marché à court et long terme à un faible niveau, ce qui, à son tour, a eu un impact sur le taux hypothécaire.

Nos perspectives

Les prévisions d'évolution des indicateurs macro-économiques rendent difficile la poursuite de cette croissance exceptionnelle des prix et de l'activité pendant longtemps. C'est dû à plusieurs facteurs que nous passons en revue ci-après.

Evolution du revenu disponible

En premier lieu, nous pensons que la croissance du revenu disponible sera plus faible en 2020 qu'en 2019. Or, une croissance plus faible des revenus implique également une croissance plus faible de la capacité d'emprunt et donc des prix de l'immobilier.

Comme la Belgique est une économie très ouverte, il faut tenir compte de l'évolution de l'économie mondiale. En 2019, l'économie de la zone euro a déjà ralenti par rapport à

¹ Depuis que Statbel utilise la nouvelle méthodologie, ils ne publient plus de prix moyens. Nous calculons le prix moyen comme étant la moyenne du prix médian et du 75^e percentile. Le Focus 2019-I montre que ce calcul représente une bonne évaluation du prix moyen.

2018 (de 1,8 % à 1,2 %), ce qui fut également le cas des États-Unis et de la Chine. Selon certains signes actuels, cette tendance à la baisse n'est plus d'actualité, ce qui ne signifie toutefois pas qu'il faut s'attendre à une reprise rapide et à des chiffres de croissance en hausse. Notre scénario repose sur l'hypothèse que les chiffres de croissance du PIB sur l'ensemble de l'année 2020 seront inférieurs à ceux de 2019. Pour 2020, nous prévoyons notamment une croissance de 0,8 % dans la zone euro, de 1,7 % aux États-Unis (par rapport à 2,3 % en 2019) et, pour la Chine, nous pensons que la croissance s'établira légèrement sous la barre de 6 % (cela dépendra fortement de l'évolution de la situation créée par le Coronavirus). Pour l'économie belge, nous nous attendons à une croissance de 1,0 %, en comparaison de 1,3 % en 2019. Après une forte croissance salariale en 2019, celle-ci devrait être inférieure en 2020.

Evolution attendue des prêts hypothécaires

Compte tenu des perspectives de croissance et d'inflation, nous ne nous attendons pas à ce que la BCE augmente son taux d'intérêt directeur en 2020. Un assouplissement de la politique monétaire semble également difficile, car la marge de manœuvre de la BCE se rétrécit. En outre, une politique encore plus souple aurait peu d'impact sur les taux hypothécaires en Belgique, car les banques belges sont liées par un taux d'intérêt minimum sur les livrets d'épargne réglementés, ce qui réduit le potentiel de baisse des taux hypothécaires.

Bien entendu, les taux d'intérêt à long terme peuvent également changer sous l'effet de forces indépendantes de la politique monétaire, par exemple un changement des perspectives économiques. Une petite variation des taux hypothécaires a un effet relativement important sur la capacité d'emprunt. Si le taux d'intérêt hypothécaire passait de 1,5 % à 2,0 %, la capacité d'emprunt diminuerait de 4,8 % pour un prêt de 20 ans. À notre avis, un taux hypothécaire légèrement supérieur est plus probable qu'un taux inférieur. Un taux hypothécaire plus élevé reste donc un risque pour les prix de l'immobilier.

Il nous semble peu probable que les conditions des crédits bancaires (durée, amortissements, rapport prix/crédit) s'assouplissent en 2020. Nous tablons plutôt sur un durcissement. En octobre 2019, la Banque Nationale de Belgique a communiqué ses nouvelles mesures macro-prudentielles, entrées en vigueur le 1er janvier 2020, et les mesures en vigueur relatives au capital des banques restent inchangées. L'objectif de ces mesures est de pousser banquiers et assureurs à être plus prudents, de manière préventive. En principe, ces nouvelles mesures impliquent qu'il sera plus difficile d'octroyer des crédits hypothécaires risqués et que, par conséquent, les conditions de crédit en général seront durcies. Un resserrement des conditions de crédit réduirait la capacité d'emprunt, ce qui impliquerait également un frein à la croissance des prix.

Fiscalité

Depuis le 1^{er} janvier 2020, le bonus logement n'est plus d'application en Flandre, et les acheteurs qui doivent recourir à un crédit hypothécaire perdent donc un avantage fiscal. Ce changement a entraîné, fin 2019, une activité supérieure à la normale et une nouvelle pression à la hausse sur les prix. Le pic qui en a découlé sera partiellement neutralisé début 2020. Les études académiques estiment que l'impact sur les prix en Flandres sera négatif, de 9 % à 13 % sur une période de deux ans.² Nous pensons que la suppression n'aura pas un effet si important. Selon nous, l'acheteur n'accordait pas tellement d'importance au bonus logement dans sa décision relative au montant emprunté. Le lien entre le niveau de remboursement mensuel et l'avantage fiscal n'était pas si évident. Selon nous, l'impact de la suppression se fera surtout ressentir sur la consommation générale ou sur le comportement des épargnants.

Le rendement relatif de l'immobilier

Les éléments ci-avant plaident donc en faveur d'une réduction de l'activité du marché immobilier et de la croissance des prix en 2020. D'autres facteurs préservent cependant

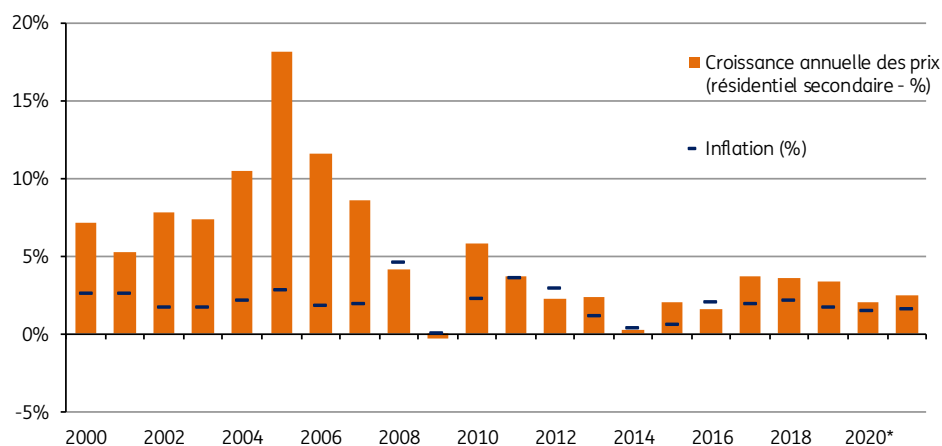
² Cet effet a été calculé grâce à une mise à jour du modèle de prix de l'immobilier développé par Damen, Vastmans et Buyst. L'étude originale est disponible [ici](#).

la dynamique du marché. Les attentes relatives au risque et au rendement d'autres actifs par exemple ne changeront probablement pas en 2020 par rapport à 2019. Le rendement des obligations restera faible et les marchés d'actions resteront risqués. Le marché immobilier conservera donc tout son attrait pour certains investisseurs.

Conclusion

En tenant compte de l'ensemble des éléments, nous pensons que les prix de l'immobilier belge ralentiront à la fin 2019, laissant la croissance des prix moyens à 3,3% en 2019 après 3,6% en 2018. Pour 2020, nous nous attendons à ce que le ralentissement se poursuive. Nous attendons 2% de croissance des prix cette année.

Gr 1 Croissance des prix de l'immobilier en Belgique (% sur un an)



Source : BCE, *ING

II. Enquête ING sur l'accessibilité du marché immobilier

Les Belges ne croient pas au risque de correction des prix

Dans une enquête sur le sentiment des consommateurs par rapport à l'état du marché immobilier menée dans une quinzaine de pays en 2019³, ING a sondé les Belges sur leur vision du marché immobilier. Ils restent les premiers, avec les Français et les Luxembourgeois, à être persuadés que « les prix de l'immobilier ne baissent jamais » (Graphique 2). A 57%, cette proportion est même plus élevée qu'en 2017, où seuls 45% le pensaient, et reste supérieure à ce que pensent nos voisins (35% aux Pays-Bas, 30% en Allemagne).

En 2019, 70% des Belges pensent également que les prix vont continuer de monter alors qu'en 2017 un peu moins de 60% des répondants en Flandre et en Wallonie étaient d'accord. Les consommateurs ont donc noté le regain de dynamisme du marché en 2018 (+3,6% de croissance des prix) et 2019 (+3,3% attendus). Ils sont à cet égard parmi les plus optimistes en Europe : en Italie et au Royaume-Uni, où le marché immobilier a fortement ralenti ces dernières années, la majorité des gens n'attendent pas de hausse des prix. Enfin, si la moyenne de notre enquête en Europe montre que 62% des répondants s'attendent à ce que les prix continuent de monter, on constate que c'est surtout le cas des plus jeunes (68% chez les 18-24 ans).

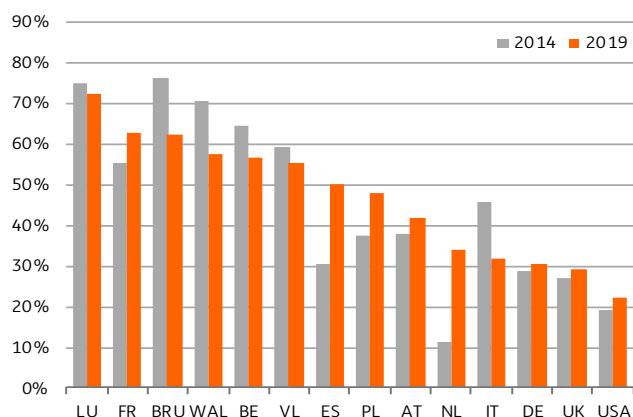
Globalement, même si nous n'attendons pas de forte hausse des prix en Belgique pour les prochaines années (voir point I), nous pensons, comme les consommateurs belges, que les prix vont continuer de progresser. En tous cas, il semble que ces attentes de prix plus élevés poussent une partie des Belges à épargner pour leur logement : même chez ceux

³ L'ING International Survey Homes&Mortgages 2019 a été menée du 16 au 30 août auprès de 15.146 personnes dans 15 pays dont 1000 en Belgique. Les résultats sont disponibles [ici](#).

qui possèdent déjà un bien, épargner pour un futur logement fait partie des priorités de l'épargne.

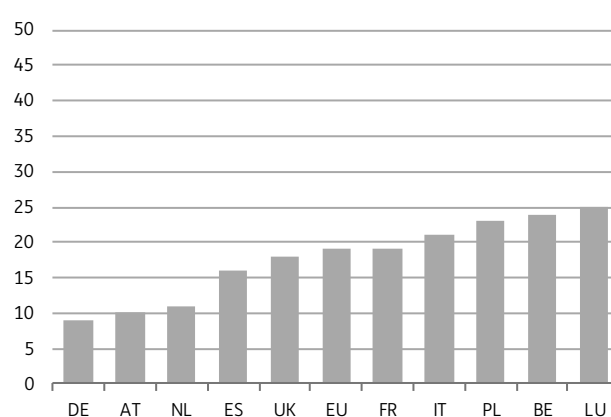
Cependant, sur le Graphique 3, on constate que dans beaucoup de pays, même pour les non-proprétaires, épargner pour un logement n'est pas une priorité absolue (moins d'un sur cinq en Europe) : les loisirs et les voyages arrivent notamment en bonne position dans les priorités. Cela dit, il n'en reste pas moins que les Belges et les Luxembourgeois sont les premiers à épargner pour leur futur logement. Un comportement qui est sans doute lié à l'accessibilité du logement dans ces pays.

Gr 2 % des répondants d'accord avec l'affirmation « les prix de l'immobilier ne baissent jamais »



Source: ING International Survey 2019

Gr 3 % de non-proprétaires qui affirment qu'épargner pour une maison est le plus important*



*entre les hobbies, les voyages, l'éducation ou la qualité du bien loué actuellement
Source: ING International Survey 2019

L'accessibilité s'est améliorée grâce aux taux bas, mais elle reste basse

Au Graphique 4, on constate qu'en Belgique et au Luxembourg, le fait que respectivement 24% et 25% des répondants donnent la priorité à l'immobilier sur d'autres objectifs d'épargne, comme les loisirs, dans leur comportement d'épargne semble associé au fait qu'ils trouvent qu'il est difficile d'accéder au marché immobilier pour la première fois. A l'opposé, il semble qu'aux Pays-Bas et en Espagne, bien que le marché soit perçu comme encore moins accessible qu'en Belgique ou au Luxembourg, les comportements d'épargne sont moins orientés vers l'immobilier. En tous cas, les répondants belges sont cohérents dans leur comportement d'épargne avec l'idée que leur marché est peu accessible.

L'opinion des Belges sur l'accessibilité du marché est d'ailleurs intéressante : en 2019, 73% des répondants sont d'accord avec l'idée que « pour les primo-acquéreurs, il est de plus en plus difficile d'acquérir un bien ». C'est nettement moins (14pp sur le graphique ci-dessous) qu'en 2015 (87%). Notre indice d'accessibilité⁴ (voir page 1) montre en effet que la baisse des taux survenue après les nouvelles actions de politique monétaire de la BCE début 2015 a amélioré l'accessibilité du marché malgré la hausse des prix.

Il semble que ce soit le cas aussi ailleurs qu'en Belgique : la baisse des taux s'est ressentie de différentes manières dans les pays de la zone euro mais elle a en effet mené à une amélioration de l'accessibilité perçue. Par exemple, au Graphique 5, la baisse de taux (sur les crédits à taux variables) de 160pb entre 2014 et 2019 a permis au nombre de répondants qui trouvent l'accès au marché difficile de baisser de 87% à 73% (-14 points). 3 Belges sur 4, cela reste élevé bien sûr, tout comme l'accessibilité du logement reste basse en perspective historique dans notre pays, mais les taux bas ont permis une réelle amélioration. C'est le cas également en Italie et en France.

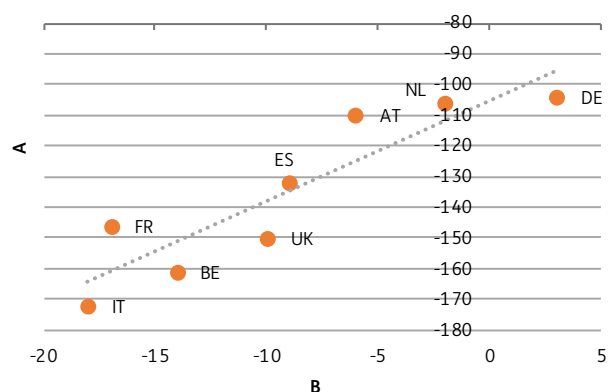
⁴ Notre indice d'accessibilité prend en compte les conditions d'accès au financement ainsi que les prix de l'immobilier et l'évolution des revenus disponibles. La valeur absolue de l'indice n'a aucune valeur en soi, c'est sa variation dans le temps qui importe.

Gr 4 Les pays où le marché est perçu comme moins accessible ne sont pas nécessairement ceux où l'immobilier est la première raison d'épargner



(A) % des répondants d'accord avec l'affirmation "pour les primo-acquéreurs, il est de plus en plus difficile d'acquérir un bien" ;
 (B) % de non-proprétaires qui affirment qu'épargner pour une maison est le plus important*
 Source: ING International Survey 2019

Gr 5 Les pays où l'accessibilité perçue s'est améliorée sont aussi ceux où les taux d'intérêt ont le plus baissé



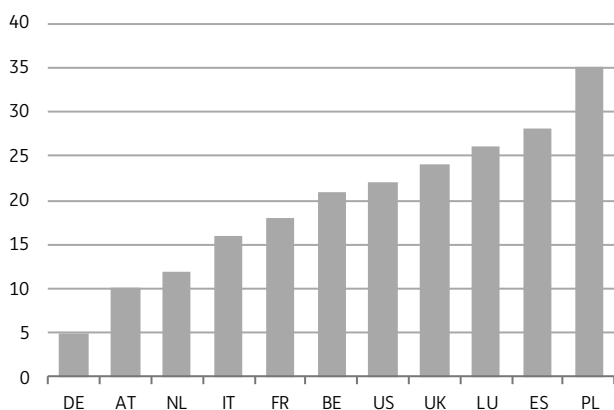
(A) Variation (en pb) du taux d'intérêt hypothécaire variable (1/1/1) de référence entre 2014 et août 2019 ;
 (B) Variation de la perception d'inaccessibilité du marché dans l'enquête ING
 Source: ING International Survey 2019, Banque d'Angleterre, BCE, BNB

L'achat immobilier semble s'adresser aux moins jeunes

Le fait que l'accessibilité du marché, même si elle s'est améliorée ces dernières années, reste basse implique pour beaucoup d'acheter son premier bien plus tard qu'auparavant. En Belgique, seul un répondant sur cinq pense qu'il est possible d'acheter avant 35 ans contre plus d'un polonais sur trois. En Allemagne, seuls 5% pensent que c'est possible. Chez nous, la BNB a constaté que les 18-34 ans représentaient 30% des nouveaux prêts hypothécaires en 2019, une proportion stable depuis 2015. La baisse de taux a aussi aidé les plus jeunes : la part des 18-24 ans a légèrement augmenté, de 4,5% à 5,5%. Les répondants à l'enquête semblent donc être un peu pessimistes par rapport à ce qui est constaté dans la réalité.

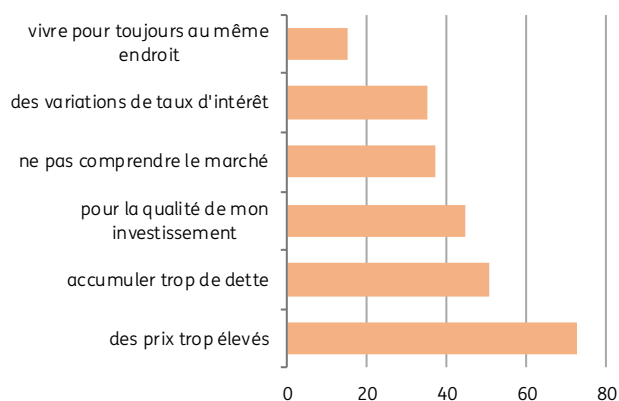
Acheter un bien immobilier reste cependant une étape difficile à franchir pour les plus jeunes, le premier obstacle cité étant bien entendu les prix élevés. Cependant, la peur du surendettement apparaît comme la seconde préoccupation des répondants à l'enquête et on constate qu'un jeune sur trois dit sa peur de ne pas s'y connaître assez pour se lancer.

Gr 6 A quel âge pensez-vous acheter votre première habitation? Réponses "avant 35 ans"



Source: ING International Survey 2019

Gr 7 % des non propriétaires de 18 à 35 ans qui – dans le cadre d'un éventuel achat immobilier – ont peur de...



Source: ING International Survey 2019 (en Belgique)

Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houde, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.