

Mars 2022

Focus Real Estate : Les prix continueront d'augmenter en 2022, mais à un rythme plus lent

En 2021, le marché immobilier a de nouveau connu de nombreux mouvements. Le marché a été très actif, les prix ont augmenté encore plus vite qu'en 2020, et à la fin de l'année, il y a eu l'annonce du changement des droits d'enregistrement en Flandre. Dans ce Focus Real Estate, nous examinons de plus près l'augmentation de l'activité et discutons des facteurs qui ont contribué à la forte croissance des prix. Pour 2022, nous prévoyons que les prix continueront à augmenter, mais moins rapidement qu'en 2021. La hausse attendue des taux d'intérêt y est pour beaucoup. Plus précisément, nous nous attendons à ce que le prix moyen augmente d'un peu plus de 5% en 2022 par rapport au prix moyen en 2021. Cette croissance serait moindre qu'en 2021, le prix moyen ayant alors augmenté de 8 %. La guerre en Ukraine nous a aussi amenés à revoir à la baisse nos prévisions de croissance économique. Si la crise devait s'éterniser, elle pourrait davantage freiner l'activité du marché immobilier et ainsi affaiblir la croissance des prix des logements. Enfin, nous examinons également l'effet de la localisation sur les prix de l'immobilier tout au long de la pandémie. À l'aide de méthodes économétriques, nous estimons l'effet de la distance par rapport au centre-ville et nous vérifions si cet effet a changé tout au long de la pandémie. Nous pouvons conclure que le vieil adage du marché immobilier "Emplacement, emplacement, emplacement" a continué à se vérifier, même pendant la pandémie, sur les prix des maisons.

L'activité sur le marché du logement atteint de nouveaux sommets

Les derniers chiffres de Statbel montrent qu'il y a eu plus de 37 000 transactions immobilières en Belgique au troisième trimestre de 2021. C'est 25 % de plus qu'au troisième trimestre de 2020 et 9 % de plus qu'au troisième trimestre de 2019.

La forte activité s'applique à tous les segments (maisons, villas et appartements) et à toutes les régions (Flandre, Wallonie et Région de Bruxelles-Capitale). Toutefois, il est à noter que le nombre de transactions concernant les appartements a le plus augmenté par rapport à la situation pré-pandémique. Ainsi, au troisième trimestre 2021, les transactions de ce type en Flandre, en Wallonie et à Bruxelles sont respectivement supérieures de 22%, 13% et 9% à celles d'il y a deux ans (voir tableau 1).

En comparant l'évolution tout au long de l'année, on constate que l'activité a baissé au troisième trimestre par rapport au deuxième trimestre (37.163 au troisième trimestre contre 37.926 au deuxième trimestre). Les chiffres officiels n'ont pas encore été publiés, mais nous pensons que le nombre de transactions au quatrième trimestre sera également faible. En raison de la modification des droits d'enregistrement en Flandre, il était intéressant pour les acheteurs d'une habitation d'attendre 2022 avant d'acheter. Les notaires ont d'ailleurs déjà confirmé qu'en novembre et décembre 2021, respectivement 15,6% et 17,7% d'actes de ventes en moins ont été signés par rapport à l'année précédente. Enfin, le nombre de recherches sur Google pour des termes tels que Zimmo, ImmoVlan et Immoweb a encore diminué au cours du dernier trimestre 2021 (voir graphique 1). Toutefois, nous constatons un net rebond au début de 2022. Selon les notaires, en janvier 2022, environ 38% d'actes de ventes supplémentaires ont été signés par rapport à janvier 2021.

Steven Trypsteen
Economist
Brussel +32 (0) 477 71 07 96
Steven.Trypsteen@ing.com

Graphique 1 : Evolution du nombre de transactions immobilières pendant la pandémie

Tableau A: Flandre

	Nombre			Croissance par rapport à un an plus tôt			Croissance par rapport à deux ans plus tôt		
	Maison	Villas	Appartements	Maison	Villas	Appartements	Maison	Villas	Appartements
2019Q3	10531	5095	6101						
2020Q3	9140	4676	5617	-13%	-8%	-8%			
2021Q3	11132	5373	7442	22%	15%	32%	6%	5%	22%

Tableau B: Wallonie

	Nombre			Croissance par rapport à un an plus tôt			Croissance par rapport à deux ans plus tôt		
	Maison	Villas	Appartements	Maison	Villas	Appartements	Maison	Villas	Appartements
2019Q3	5413	2770	1363						
2020Q3	4346	2509	1144	-20%	-9%	-16%			
2021Q3	5643	2819	1544	30%	12%	35%	4%	2%	13%

Tableau C : Région de Bruxelles-Capitale

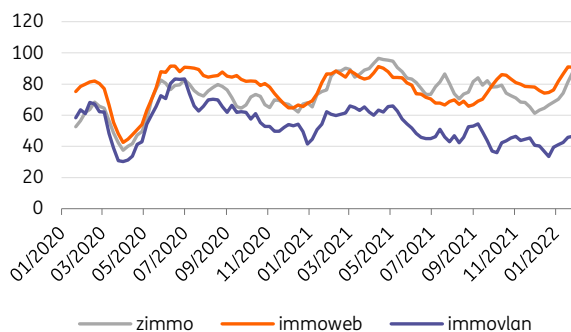
	Nombre			Croissance par rapport à un an plus tôt			Croissance par rapport à deux ans plus tôt		
	Maison	Villas	Appartements	Maison	Villas	Appartements	Maison	Villas	Appartements
2019Q3	542	36	2359						
2020Q3	412	25	1839	-24%	-31%	-22%			
2021Q3	603	38	2569	46%	52%	40%	11%	6%	9%

Source : Statbel

Note : Les habitations avec deux ou trois façades sont définies comme des maisons. Les habitations comportant quatre façades ou plus sont définies comme des villas.

Ce qui précède explique également le recul de l'activité sur le marché hypothécaire au cours du second semestre de l'année. Le graphique 2 montre clairement que le volume des prêts hypothécaires octroyés a été beaucoup plus faible au second semestre 2021 qu'au premier. Dans l'ensemble, le volume des prêts hypothécaires a été plus élevé qu'en 2020 et similaire à celui de 2019. Quelque 62 milliards d'euros de prêts hypothécaires ont été accordés en 2021, contre environ 56 milliards d'euros en 2020 et quelque 61 milliards d'euros en 2019. En termes de nombre de dossiers, cependant, il n'y a pas de rattrapage complet après la faible année 2020. En 2021, il y a certes plus de dossiers acceptés qu'en 2020 (432 430 contre 410 412), mais toujours beaucoup moins que lors de la forte année 2019 portée par la suppression du bonus logement en Flandre (481 587).

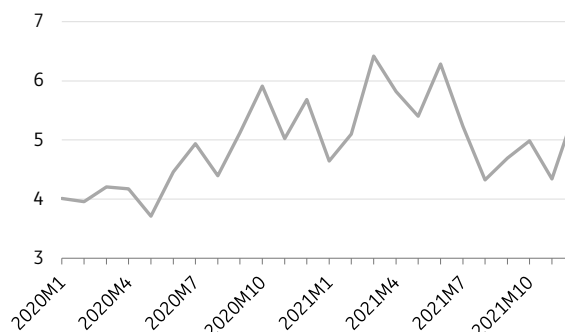
Graphique 1 Evolution du nombre de recherches (Google) sur les termes 'Zimmo', 'immoweb' et 'immovlan' en Belgique



Source : Google Trends

Note : Moyenne mobile sur quatre semaines. Les chiffres indiquent l'intérêt pour les termes cités par rapport au point le plus haut du graphique pour la période en question. Une valeur de 100 représente le pic de popularité pour ce terme. Une valeur de 50 signifie que le terme est moitié moins populaire.

Graphique 2 Evolution du volume mensuel de prêts hypothécaires (en milliards d'euros)



Source : Banque nationale de Belgique

Une croissance des prix plus forte pendant la pandémie

Tout au long de la pandémie, les prix de l'immobilier ont fortement augmenté dans tous les segments et toutes les régions. Le prix médian d'une maison (maison à deux ou trois façades) et d'un appartement en Flandre, en Wallonie et à Bruxelles est désormais respectivement 14 %, 13 % et 16 % plus cher qu'il y a deux ans. Les prix des villas (maisons à plus de trois façades) ont également augmenté de plus de 10% (13% en Flandre et 12% en Wallonie).

Au troisième trimestre de 2021, les prix de l'immobilier ont augmenté d'environ 5 % par rapport au trimestre précédent. Il s'agit de la plus forte augmentation depuis plus de dix ans.

La forte croissance des prix de l'immobilier s'explique par des facteurs macroéconomiques qui ont soutenu la capacité d'emprunt. La pandémie a fait baisser un peu plus les taux hypothécaires, sous l'effet d'une politique monétaire accommodante. Les revenus ont également été fortement soutenus par le gouvernement, de sorte que la récession n'a pas provoqué de chute brutale des revenus.

Outre les facteurs macroéconomiques, il semble également que les préférences des Belges aient changé au cours de la pandémie, ce qui a également entraîné une pression à la hausse sur les prix : les Belges considèrent que leur maison est plus importante aujourd'hui qu'avant la pandémie. C'est ce qui ressort d'une enquête menée par ING l'été dernier. Les Belges sont plus nombreux à apprécier un logement plus grand (l'espace intérieur et extérieur deviennent plus importants), mais la qualité du logement, comme la performance énergétique, gagne également en importance. Il est donc normal que les Belges soient prêts à payer plus pour quelque chose qui est devenu plus important.

Le fameux effet FOMO (Fear Of Missing Out) a probablement aussi joué un rôle dans la forte croissance des prix¹. Les Belges voient les prix augmenter fortement et pensent qu'ils doivent acheter rapidement maintenant, sinon ils devront payer encore plus cher plus tard.

Enfin, un effet de composition a probablement aussi joué un rôle. Le graphique 3 montre la répartition du nombre de ventes par catégorie de prix au troisième trimestre 2019 et au troisième trimestre 2021. Nous constatons un net déplacement vers la droite, ce qui implique que des logements plus chers ont été vendus au cours du troisième trimestre de 2021. Une part importante de cette évolution s'explique précisément par l'évolution des préférences en matière de logement. Cette évolution a un effet direct à la hausse sur le prix médian.

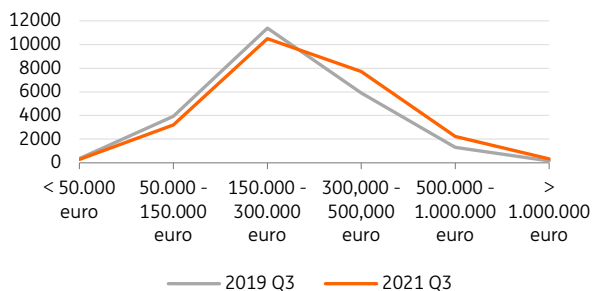
Statbel calcule la croissance des prix sur la base des transactions effectuées au cours d'une période donnée. Si des logements plus chers sont vendus au cours d'une période donnée, le prix médian augmentera automatiquement.

Une croissance plus forte pour les maisons plus chères

Ce qui est également frappant, c'est que les prix des maisons plus chères ont généralement augmenté plus fortement que ceux des maisons moins chères (voir graphique 4). Ainsi, le prix du 75e percentile a augmenté davantage que celui du 25e percentile pour tous les types de logements dans toutes les régions, à l'exception des appartements en Flandre et à Bruxelles. Les différences les plus importantes sont observées pour les villas en Flandre (le prix du 75e percentile a augmenté de 17%, tandis que le prix du 25e percentile a augmenté de 12%), les maisons en Wallonie (le prix du 75e percentile a augmenté de 18%, tandis que le prix du 25e percentile a augmenté de 9%) et les appartements en Wallonie (le prix du 75e percentile a augmenté de 17%, tandis que le prix du 25e percentile a augmenté de 12%).

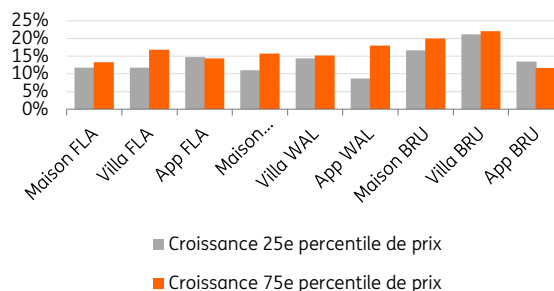
¹ Voir notre précédent Focus Real Estate pour plus de détails

Graphique 3 Nombre de transactions immobilières par catégorie de prix



Source : Statbel

Graphique 4 Croissance en 2021 Q3 par rapport à deux ans plus tôt pour différentes régions et types de maisons par catégorie de prix



Source : Statbel

Note : Les données de prix pour les villas de Bruxelles sont très volatiles en raison du peu de transactions.

La forte croissance des prix des maisons les plus chères s'explique par deux facteurs. Tout d'abord, comme mentionné ci-dessus, la demande de maisons plus grandes a augmenté pendant la pandémie, ce qui a exercé une pression à la hausse sur ces prix.

Deuxièmement, la crise du Covid a eu un impact inégal sur les revenus des Belges. Les emplois dans les secteurs qui ont été moins touchés par la crise ont des salaires plus élevés en moyenne. Cela signifie que les familles aux revenus plus élevés ont moins ressenti l'impact financier de la crise et que la demande de logements plus chers est restée intacte.

La surévaluation s'accroît

Selon le modèle de la Banque nationale de Belgique, la surévaluation de l'immobilier résidentiel est passée de 14% en 2020 à 20,8% en 2021. C'est la deuxième augmentation consécutive. En 2020, la surévaluation a déjà doublé par rapport à 2019.

Pour mesurer la surévaluation, la BNB calcule un prix d'équilibre basé sur des déterminants fondamentaux. Le modèle tient compte de quatre facteurs : les taux hypothécaires, la croissance des revenus, le nombre de ménages et la fiscalité. Si les prix augmentent plus que ce qui peut être justifié selon les facteurs fondamentaux, la surévaluation augmentera. Supposons, par exemple, que la croissance des revenus soit de 0 %, que les taux d'intérêt restent constants, qu'il n'y ait pas de nouveaux ménages et qu'il n'y ait pas de modification de la fiscalité, alors le prix d'équilibre restera le même. Si le prix du marché a augmenté de 3%, la surévaluation augmente de 3%.

Pendant, il faut nuancer l'estimation de la surévaluation. Premièrement, il peut y avoir un effet de composition. Comme expliqué précédemment, si un plus grand nombre de logements coûteux sont vendus au cours d'une période donnée, le prix médian augmentera automatiquement.

Deuxièmement, notre enquête de l'été dernier montre que les Belges considèrent leur propre maison plus importante aujourd'hui qu'avant la pandémie. De nombreux Belges considèrent que l'espace supplémentaire, l'efficacité énergétique et le quartier dans lequel ils vivent sont plus importants. Cela pourrait indiquer que les Belges sont également prêts à payer plus cher pour leur logement. Cela fait évidemment grimper les prix, mais ne signifie pas immédiatement que cela entraîne une surévaluation. En effet, le changement des préférences des citoyens n'est pas inclus dans le modèle de la BNB.

Outlook

Compte tenu de l'évolution prévue de l'activité économique et de l'inflation, il est probable que la Banque centrale européenne resserre sa politique monétaire au cours des prochains mois. Nous nous attendons à ce que la BCE réduise d'abord et arrête les achats mensuels d'actifs au troisième trimestre de 2022, puis qu'elle relève ses taux directeurs. Tout cela exercera une pression à la hausse sur les taux d'intérêt du marché, ce qui

pourrait également faire grimper les taux hypothécaires. Après des années de taux d'intérêt très bas et en baisse, on s'attend aujourd'hui à ce que les taux d'intérêt augmentent au cours des prochains trimestres. Cela a évidemment un impact négatif sur la capacité d'emprunt des Belges. Les taux d'intérêt ont également un effet très important sur la capacité d'emprunt : si les taux hypothécaires augmentent de 1%, la capacité d'emprunt diminue de pas moins de 9% (pour une hypothèque sur 20 ans). Une augmentation des taux hypothécaires moyens d'environ 50 points de base semble probable cette année, ce qui signifierait une diminution de la capacité d'emprunt de 4,5%. Cependant, une augmentation des taux d'intérêt du marché n'est pas toujours répercutée à 100% sur le client.

Nous nous attendons également à ce que l'effet FOMO joue un rôle moins important dans les prochains mois, ce qui pourrait supprimer une pression supplémentaire à la hausse sur les prix.

Selon nous, les effets ci-dessus ne signifient pas que les prix vont baisser en 2022. Après tout, d'autres facteurs soutiennent les prix de l'immobilier. Premièrement, nous prévoyons toujours une croissance de l'économie en 2022 et 2023. En raison de la guerre en Ukraine et des sanctions qui y sont associées, nous avons revu les perspectives de croissance à la baisse, mais nous prévoyons toujours une croissance positive. Actuellement, nous prévoyons que le PIB de l'économie belge progressera de l'ordre de 2,5 % en 2022 et de 1,8 % en 2023, ce qui devrait être suffisant pour soutenir la croissance des salaires. Cependant, il faut reconnaître que la situation est très incertaine et que si la guerre devait se prolonger, l'impact négatif de celle-ci serait évidemment plus fort. Cela pourrait freiner l'activité du marché immobilier et ainsi la croissance des prix des logements.

La croissance économique attendue ainsi que l'indexation automatique des salaires soutiendront donc la croissance des salaires. Rappelons que si les salaires augmentent de 1%, cela implique une augmentation de 1% de la capacité d'emprunt. Or cette année, une indexation des salaires de 4,50 % est prévue.

Une deuxième raison importante de la croissance continue des prix de l'immobilier est que l'offre semble être inférieure à la (forte) demande, ce qui exerce donc également une pression à la hausse. Les chiffres macro-économiques qui devraient nous donner plus d'informations à ce sujet ne sont cependant pas faciles à interpréter. Mais les principaux acteurs de l'immobilier (promoteurs immobiliers, mais aussi agents immobiliers) continuent d'insister sur le fait que l'offre est trop faible, même si ces déclarations doivent être nuancées.

Il y a donc à la fois des facteurs qui soutiennent la croissance des prix et des facteurs qui l'inhibent. Notre sentiment est que les prix de l'immobilier vont continuer à augmenter au cours des deux prochaines années, mais que la forte croissance des prix de ces deux dernières années va se ralentir quelque peu. Nous prévoyons que les prix au quatrième trimestre de 2022 seront environ 2,5 % plus élevés que ceux du quatrième trimestre de 2021. Si nous comparons le prix moyen attendu en 2022 avec le prix moyen attendu en 2021, nous prévoyons une croissance de 5,4 %. Ce chiffre est beaucoup plus élevé que celui de l'année précédente en raison d'un fort effet de base. Notez qu'en termes réels (corrégés de l'inflation), cela représente environ 0,5 %.

Pour 2023, nous prévoyons une poursuite de la croissance, mais à nouveau un peu plus faible. Nous prévoyons que les prix du quatrième trimestre de 2023 seront environ 1,7 % plus élevés que ceux du quatrième trimestre de 2022. Si nous comparons le prix moyen attendu en 2023 avec le prix moyen attendu en 2022, nous prévoyons une croissance de 1,5 %.

La popularité des villes n'est pas remise en cause par la crise du Covid.

Pendant la crise du Covid, beaucoup de choses se sont passées sur le marché de l'immobilier. L'intérêt pour l'immobilier a fortement augmenté, ce qui a poussé les prix à la hausse. Et comme indiqué précédemment, les préférences des Belges ont également changé à la suite de la pandémie.

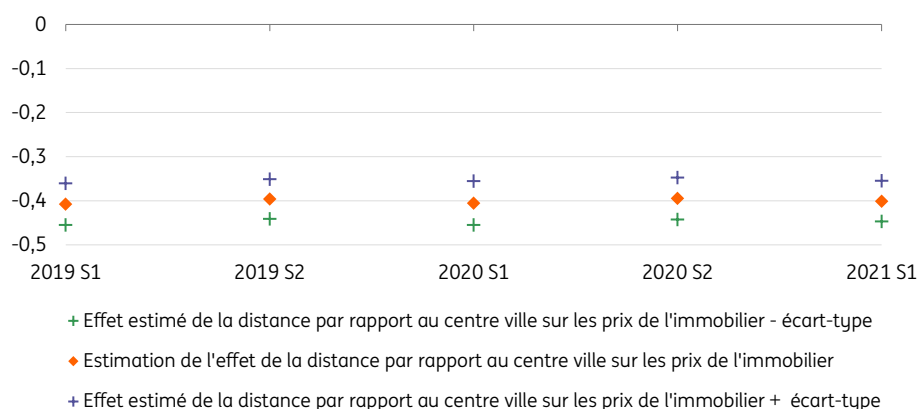
L'emplacement est un déterminant important des prix de l'immobilier. Traditionnellement, les maisons les plus éloignées du centre-ville sont moins chères. Mais avec la pandémie, l'espace est devenu plus important pour les Belges et cela pourrait affecter l'importance de l'emplacement. Avec l'importance croissante du travail à domicile, les gens peuvent attacher moins d'importance à la proximité d'un centre. Par exemple, selon le baromètre immobilier ERA qui mesure les prix de l'immobilier à l'aide d'un indice de prix hédoniste², les prix des logements dans les centres-villes flamands ont augmenté moins fortement en 2021 que dans le reste de la Flandre (7 % contre 9 %), ce qui ne s'est pas produit depuis 2018. Cela pourrait indiquer que la vie dans le centre-ville est devenue moins populaire, même si nous ne pouvons nier qu'une croissance de 7% est encore solide et implique que la demande était également élevée dans la ville. Selon le [baromètre des notaires](#)³, les prix moyens ont augmenté plus rapidement à Anvers, Bruges, Gand, Hasselt et Louvain qu'en région flamande.

Afin de tester plus formellement l'hypothèse selon laquelle la distance au centre-ville est devenue moins importante pendant la pandémie, nous avons réalisé un exercice économétrique basé sur [Gupta, Mittal, Peeters et van Nieuwenburgh \(2021\)](#). Gupta et al. (2021) ont estimé l'effet de la distance par rapport au centre-ville pour un certain nombre de villes des États-Unis. Leurs résultats montrent que depuis la pandémie, la distance au centre-ville devient moins importante comme déterminant des prix de l'immobilier. Nous nous sommes donc demandé si nous observions un effet similaire pour la Belgique.

La figure 5 résume le résultat principal. Le graphique montre l'effet estimé de la variable distance à la ville sur les prix des logements pour les différentes périodes. Les coefficients estimés sont toujours négatifs et significatifs au niveau de signification de 1%. L'évolution des effets estimés nous permet de conclure que l'importance de la distance au centre-ville pour les prix des logements reste constante. La distance à la ville a donc le même effet avant et après la pandémie (voir l'encadré ci-dessous pour une description plus technique de l'exercice économétrique).

Bien que la pandémie ait eu un effet sur le marché immobilier, avec une nette préférence pour les maisons plus grandes, nous pouvons conclure que le vieil adage du marché immobilier "Emplacement, emplacement, emplacement" a continué à s'appliquer dans la formation des prix des maisons même pendant la pandémie.

Figure 5 : L'importance de la distance au centre-ville pour les prix de l'immobilier n'a pas changé depuis la pandémie



Source: ING

² L'indice des prix hédoniques tient compte de la qualité et des caractéristiques énergétiques.

³ Les données de prix du baromètre notarial ne tiennent cependant pas compte des changements possibles de la qualité et des caractéristiques énergétiques dans le temps et ne reflètent que les prix médians ou moyens des transactions pendant une certaine période.

Méthodologie et données

Nous nous intéressons à l'impact de la distance par rapport au centre-ville sur les prix de l'immobilier. Pour se faire une opinion à ce sujet, nous estimons le modèle suivant :

$$\ln P_{ijt} = \alpha_{jt} + \delta_{jt} \ln[1 + D(z_{ij}, z_j)] + \beta X_{ij} + \varepsilon_{ijt}$$

où P_{ijt} est le prix des maisons dans la commune i de l'environnement urbain j au moment t et $D(z_{ij}, z_j)$ est le temps de trajet entre la commune i de l'environnement urbain j et le centre-ville de l'environnement urbain j . X_{ij} représente des variables fictives par environnement urbain (estimation à effets fixes) pour tenir compte des caractéristiques spécifiques de chaque environnement urbain et d'un ensemble de variables de contrôle (revenu médian dans la commune, âge médian dans une commune et nombre d'habitants dans une commune).

Nous sélectionnons 6 villes de Belgique (Anvers, Gand, Bruxelles, Charleroi, Liège et Namur) et calculons le temps de trajet jusqu'au centre-ville à partir d'une commune autour de la ville. Nous utilisons toutes les communes qui font partie de la [Functional Urban Area](#) d'une certaine ville. Drongen appartient donc à Gand, et Boom à Anvers. Pour Bruxelles, nous utilisons les communes de la Functional Urban Area, à l'exclusion des communes de l'arrondissement de Louvain. Nous faisons cela pour enlever l'influence de Louvain.

Nous utilisons les données suivantes pour réaliser l'estimation :

- Prix de l'immobilier : Nous utilisons les prix des logements publiés par Statbel. La fréquence est semestrielle. Dans l'ensemble de données trimestrielles, il y a beaucoup de points de données qui ne sont pas connus. Si nous choisissons la série de données annuelles, il serait plus difficile de mesurer l'évolution. Par conséquent, les données au niveau semestriel constituent un bon compromis.
- Distance par rapport au centre-ville : la distance par rapport au centre-ville d'une commune donnée a été mesurée à l'aide de Google Maps. Le moment de la journée était toujours le 27 octobre 2021 à 8 heures. Google donne alors le temps de trajet en voiture dans le meilleur et le pire des cas. Comme variable pour la distance au centre-ville, nous prenons la moyenne du meilleur et du pire temps de trajet.
- Variables de contrôle : Les variables de contrôle sont maintenues constantes dans le temps. Nous prenons toujours les données pour l'année 2019. La source des chiffres est toujours Statbel. Les variables de contrôle sont :
 - Âge médian dans les communes
 - Revenu médian
 - Nombre d'habitants d'une commune

Nous estimons notre modèle en utilisant les données du premier semestre de 2019 et nous le faisons pour tous les semestres suivants jusqu'au premier semestre de 2021. Le nombre d'observations pour les différentes estimations varie entre 242 et 259.

Nous nous intéressons à l'effet de la distance au centre-ville (le coefficient δ_{jt}) et à l'évolution de ce coefficient dans le temps. Si le coefficient δ_{jt} diminue à partir de la pandémie, cela signifie que le temps de trajet vers la ville aurait un effet moins important sur les prix de l'immobilier qu'avant la pandémie.

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

Au Royaume-Uni, ces informations sont approuvées et/ou communiquées par ING Bank N.V., London Branch. ING Bank N.V., London Branch est autorisée par la Prudential Regulation Authority et est soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à une réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. ING Bank N.V., London Branch est enregistrée en Angleterre (numéro d'enregistrement BR000341) au 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

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 Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.