

16 juillet 2020

# ING Focus Real Estate

## Message importants

### 1. Update du marché

#### Retour sur le premier trimestre 2020

- Au cours du premier trimestre, il y a eu pas moins de 30 % de transactions en moins par rapport à l'année précédente. C'est dû à la suppression du bonus logement en Flandre fin de 2019 et bien entendu aux conséquences de la crise du coronavirus.
- La croissance des prix a ralenti au premier trimestre pour atteindre 2,7 % en glissement annuel, contre 5,2 % au quatrième trimestre de 2019. Ici aussi, l'abolition du bonus logement en Flandre en est la cause principale.

#### L'impact de la crise du coronavirus sur l'activité et les prix

- Dès le début du déconfinement, l'intérêt pour l'immobilier a augmenté. Le nombre de visites de sites immobiliers sur google était plus élevé dès la fin du confinement que juste avant celui-ci.
- Néanmoins, nous nous en tenons à notre prévision selon laquelle les prix nominaux baisseront de 2 % en 2020. L'impact de la crise du coronavirus se fera principalement sentir au cours des deuxième et troisième trimestres, alors que le chômage et le nombre de faillites augmenteront.
- Toutefois, des facteurs favorables demeurent, notamment la présence d'investisseurs à la recherche de rendement.

#### Impact de la crise du coronavirus sur l'activité du secteur de la construction et de l'immobilier

- Le confinement a eu un impact plus important qu'en moyenne sur le secteur de la construction et de l'immobilier, mais la reprise de l'activité a été plus rapide.
- Le secteur immobilier devrait se redresser rapidement dans les prochains mois. Après tout, de nombreuses transactions ne peuvent être reportées indéfiniment.
- En ce qui concerne le secteur de la construction, nous pensons que le secteur de la rénovation se redressera plus rapidement dans les prochains mois que celui de la construction neuve. En effet, il est plus difficile de reporter la réparation d'un toit que le lancement d'un nouveau projet de construction. Le plan de relance économique proposé par la Commission européenne peut également donner un coup de fouet au secteur de la rénovation.

### 2. La crise du coronavirus en perspective historique

- Les crises économiques de 1993 et 2008-2009 ont eu un léger impact sur les prix de l'immobilier belge. La croissance des prix s'est ralentie, mais l'année suivant celle durant laquelle la croissance économique était négative, la croissance des prix s'est à nouveau accélérée.
- Les prix dans la région de Bruxelles-Capitale, dans les villes flamandes et wallonnes et sur la côte sont plus volatils. L'impact négatif des crises y est plus important, mais après la crise, les prix augmentent plus rapidement.
- Le segment le plus cher du marché est plus sensible au cycle économique que le reste du marché.

Steven Trypsteen  
Economiste  
Gand +32 (0) 477 71 07 96  
Steven.Trypsteen@ing.com

# ING Focus Real Estate

## 1. Update du marché

### 1.1. Retour sur le premier trimestre 2020

#### Un fort recul de l'activité au premier trimestre...

Le premier trimestre 2020 n'a enregistré que 21 716 transactions immobilières au total, soit une baisse de pas moins de 30 % par rapport à l'année précédente. Deux événements expliquent ce recul important de l'activité.

Tout d'abord, l'effet de la suppression du bonus logement, la prime flamande au logement. En 2019, de nombreux Flamands ont encore voulu bénéficier de cet avantage fiscal, et le nombre de transactions a donc fortement augmenté à la fin de l'année. Au cours du dernier trimestre de 2019, 36 109 transactions ont été effectuées en Flandre, ce qui représente une hausse de pas moins de 82 % par rapport à l'année précédente. On pouvait donc s'attendre à observer une baisse importante du nombre de transactions en Flandre par la suite. Le nombre de transactions pour le premier trimestre s'est élevé à 11028, soit une baisse de 44 % par rapport à l'année précédente.

Ensuite, la crise du coronavirus a éclaté à la mi-mars. Comme il était devenu impossible de lancer de nouvelles procédures de vente et que l'incertitude augmentait, le nombre de transactions a chuté. Par conséquent, en Wallonie et à Bruxelles, nous constatons également une diminution du nombre de transactions au cours du premier trimestre, quoique dans une moindre mesure qu'en Flandre (respectivement de 5 % et 7 % par rapport à l'année précédente).

#### ...alors que la croissance des prix ralentissait un peu

Le prix de l'immobilier belge a progressé de 2,7 % au premier trimestre par rapport à l'année précédente.<sup>1</sup> Ce chiffre représente un ralentissement par rapport à la fin de 2019, lorsque les prix de l'immobilier connaissaient encore une croissance de 5,2 % sur un an. C'est le taux de croissance le plus faible observé depuis le premier trimestre 2018.

Selon nous, la plus faible croissance des prix de l'immobilier au premier trimestre 2020 est principalement due à la suppression du bonus logement. Au cours du premier trimestre, la crise du coronavirus n'avait encore eu que peu d'effet sur l'évolution des prix.

Sous l'effet de la suppression imminente du bonus logement, les prix des maisons (immeubles 2 et 3 façades) et des appartements avaient fortement augmenté fin 2019 en Flandre, en particulier dans le segment le moins cher du marché. Le début de l'année 2020 a par contre été marqué par un recul pour cette catégorie. Par exemple, le prix du premier quartile<sup>2</sup> des maisons (constructions 2 et 3 façades) avait augmenté de 8 % au quatrième trimestre de 2019, avant de chuter de 6 % au premier trimestre de 2020. Cet effet n'avait pas été observé dans le cas des logements plus onéreux. Ainsi, toujours en Flandre, le prix des maisons du troisième quartile<sup>3</sup> a augmenté de 4 % au quatrième trimestre de 2019 et de 2 % au premier trimestre de 2020.

---

<sup>1</sup> Pour calculer le prix de l'immobilier belge, nous utilisons comme pondérations le nombre de transactions sur la période 2013-2017 pour les différents segments et régions.

<sup>2</sup> Le prix du premier quartile est le prix médian de la moitié des transactions dont les prix de vente sont les plus bas.

<sup>3</sup> Le prix du troisième quartile est le prix médian de la moitié des transactions présentant les prix de vente les plus élevés

## 1.2. L'impact de la crise du coronavirus sur l'activité et les prix

### **Après le confinement, l'intérêt pour l'immobilier est resté très élevé...**

Dès l'assouplissement des mesures de confinement, l'intérêt pour l'immobilier a très vite repris et il se maintient à un niveau élevé. C'est ce que démontrent les données de Google sur le nombre de consultations par les Belges de sites immobiliers, tels qu'Immoweb, Immovlan ou Zimmo (graphique 1). Nous prévoyons donc que les chiffres officiels, qui ne seront publiés qu'à la fin du mois de septembre, montreront une nette reprise du nombre de transactions. Les chiffres des notaires, qui sont basés sur les compromis de vente, vont également dans ce sens. Selon le dernier Baromètre des notaires, le nombre de transactions a augmenté de 8,4 % en juin par rapport à l'année précédente, alors qu'il avait baissé de 23,8 % en avril et de 29,7 % en mai. Le mois de juin semble donc avoir marqué un tournant en termes de nombre de transactions.

Néanmoins, pour l'ensemble de l'année 2020, nous prévoyons que le nombre de transactions sera inférieur au niveau de 2019. Cette situation s'explique par le fait que le nombre de transactions en 2019 était artificiellement élevé en raison de la suppression imminente du bonus logement en Flandre.

### **...mais avec une pression à la baisse sur les prix**

La principale incidence négative de la crise du coronavirus sur l'évolution des prix est, comme nous l'avons souligné dans notre précédent Focus RE, l'impact négatif sur la croissance des revenus. C'est ainsi qu'une enquête menée par la Banque nationale de Belgique (BNB) montre que la perte de revenu familial des indépendants pendant le confinement s'élevait en moyenne à 38 %. Pour les salariés en chômage temporaire, ce chiffre atteignait 36 %. En outre, la crise entraînera une augmentation du nombre de faillites et une hausse du chômage (de 5,4 % en 2019 à 7 % en 2020), ce qui aura un impact négatif sur les revenus des Belges.

### **... même s'il existe des facteurs de soutien**

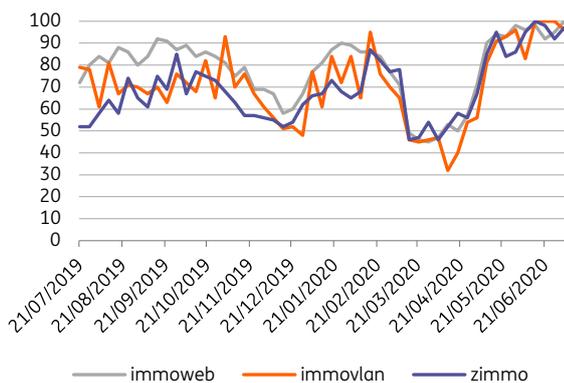
Même si la crise du coronavirus constitue un énorme choc négatif pour les revenus des Belges, l'impact est quelque peu amorti par les mesures du gouvernement. Ces mesures soutiennent les revenus et, par conséquent, la stabilité du marché immobilier.

La faiblesse des taux d'intérêt continue également à soutenir le marché. La Banque centrale européenne (BCE) fait le maximum pour maintenir les taux d'intérêt du marché à un faible niveau et y parvient encore aujourd'hui. Après une certaine volatilité en mars, le taux d'intérêt à 10 ans sur les titres d'État belges est tombé à environ -0,15 %, un niveau comparable à celui observé avant la crise du coronavirus. Les taux d'intérêt hypothécaires en Belgique sont donc restés très peu élevés ces derniers mois. Le taux hypothécaire moyen en Belgique pour un prêt d'une durée supérieure à 10 ans est même tombé à 1,52 %, ce qui constitue un plancher historique (graphique 2).

La nouvelle baisse des taux d'intérêt hypothécaires est également le résultat de la politique macroprudentielle de la BNB. Les nouvelles règles, qui sont en vigueur depuis janvier 2020, imposent des restrictions sur le montant du prêt par rapport à la valeur du logement (loan-to-value ratio). Ce système a comme conséquence que les banques accordent moins de prêts avec un ratio loan-to-value très élevé. Par conséquent, les nouveaux prêts ont également un taux d'intérêt hypothécaire plus bas. La BNB a récemment fait savoir que ces règles ne seraient pas assouplies en raison de la crise du coronavirus.

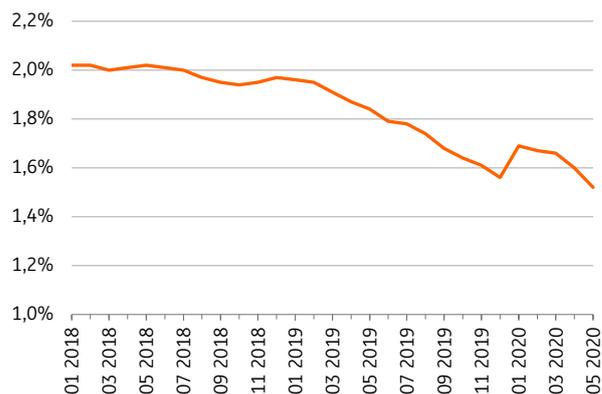
Les rendements peu attrayants des investissements alternatifs constituent un autre facteur de soutien. La faiblesse des taux obligataires, en partie due à la politique de la BCE, et la volatilité des marchés des actions peuvent inciter certains investisseurs à investir dans l'immobilier. Ce phénomène a affecté le marché depuis quelques années et nous pensons qu'il continuera à le soutenir en 2020.

Gr. 1 L'intérêt pour l'immobilier a rebondi très rapidement



Source : Google trends

Gr. 2 Les taux hypothécaires fixes à un niveau historiquement bas



Source : BNB

### Conclusion

Comme la situation n'a pas fondamentalement changé depuis notre précédent Focus Real Estate en avril, nous maintenons nos prévisions selon lesquelles les prix de l'immobilier devraient connaître une légère baisse de 2 % en 2020. Pour 2021, nous tablons sur une stagnation des prix.

### 1.3. Impact de la crise du coronavirus sur l'activité du secteur de la construction et de l'immobilier

#### Le confinement a eu un impact plus lourd que la moyenne sur le secteur de la construction et de l'immobilier

Selon l'enquête de la Banque nationale, le chiffre d'affaires des entreprises privées en Belgique a en moyenne reculé, pendant le confinement, de 30 à 35 % par rapport à 2019 (graphique 3). Pour le secteur de la construction et de l'immobilier, l'impact au début du mois d'avril a été encore plus négatif et la perte de chiffre d'affaires a dépassé 40 %. Cette situation était prévisible en raison de l'interdiction de certaines activités.

#### ...mais la reprise a été plus rapide

À mesure que les règles de confinement se sont assouplies, la situation économique s'est améliorée et la baisse du chiffre d'affaires s'est atténuée de manière régulière. Selon la dernière enquête de la BNB, la perte de chiffre d'affaires des entreprises privées belges à la fin juin s'élevait à 17 %. Pour le secteur de la **construction**, la perte de chiffre d'affaires depuis fin mai a été inférieure à la moyenne belge et est tombée fin juin à *seulement* - 5 %.

Pour le secteur de l'**immobilier**, il semble bien qu'une certaine euphorie se soit manifestée à la fin du mois de mai puisque, selon l'enquête, il n'a plus été question de perte de chiffre d'affaires. En juin, une baisse du chiffre d'affaires est réapparue et à la fin du mois de juin, le recul était estimé à 21 %. Comme le nombre de consultations de sites immobiliers sur Google est encore important, ce chiffre semble élevé. Le faible nombre de répondants (18 à 20 depuis fin mai, alors qu'il y avait 60 répondants début avril) pourrait expliquer ces fluctuations.

La reprise rapide peut s'expliquer en partie par un mouvement de rattrapage. Comme certaines activités étaient interdites pendant le confinement, elles ont été effectuées immédiatement après l'assouplissement des mesures de confinement. Que pouvons-nous attendre des prochains mois ?

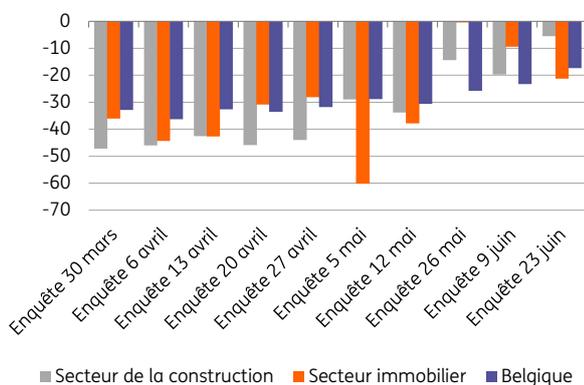
## Comment l'activité dans le secteur de la construction et de l'immobilier va-t-elle évoluer dans les mois à venir ?

En ce qui concerne le secteur de l'immobilier, fortement tributaire du nombre de transactions immobilières, nous sommes plutôt positifs. Comme nous l'avons souligné dans notre précédent numéro de Focus Real Estate, de nombreuses transactions immobilières sont difficiles à reporter. Certaines personnes doivent ou veulent déménager rapidement. Les recherches effectuées sur Google montrent également que l'intérêt pour l'immobilier n'est actuellement pas affecté par la crise du coronavirus (graphique 1).

Pour le secteur de la construction, il est important de distinguer construction neuve et rénovation. Les données historiques montrent que la construction neuve est plus sensible au cycle économique que le secteur de la rénovation (graphique 4). En 2008 et 2009, au moment de la crise financière, le volume de production de constructions neuves a diminué, tandis que celui du secteur de la rénovation a continué à croître. En effet, il est plus difficile de retarder la réparation d'un toit que le lancement d'un nouveau projet de construction.

Gr. 3 Baisse du chiffre d'affaires par rapport à la moyenne de 2019

(en pourcentage)



Source : ERMG

Gr. 4 La construction neuve est plus sensible au cycle économique que le secteur de la rénovation

(Croissance des volumes de production sur un an)



Source : Euroconstruct

Le plan de relance économique que propose la Commission européenne pourrait également favoriser le secteur de la rénovation. La proposition vise à stimuler l'activité économique tout en soutenant la transition vers une économie plus durable. Et, selon la Commission européenne, le secteur de la rénovation peut s'inscrire dans cette perspective. L'amélioration de l'efficacité énergétique des habitations stimule l'emploi tout en réduisant les émissions de CO<sub>2</sub>.

## 2. La crise du coronavirus dans une perspective historique

Nous avons étudié l'évolution des prix de l'immobilier durant la crise de 1993, lorsque l'économie belge s'est contractée de 1,0 %, et durant la crise de 2009, lorsque l'économie s'est contractée de 2,0 %. Nous avons examiné comment les prix de l'immobilier avaient évolué pour différents segments avant, pendant et après ces crises.

Avant toute chose, nous pouvons conclure que les crises en question n'ont eu qu'un léger impact sur les prix de l'immobilier. La croissance des prix s'est ralentie, mais l'année qui a suivi celle où la croissance économique avait été négative, la hausse des prix s'est à nouveau accélérée. Deuxièmement, c'est dans la région de Bruxelles-Capitale, dans les villes flamandes et wallonnes et à la côte que les prix sont les plus volatils. L'impact négatif des crises y est plus important, mais après la crise, les prix y augmentent plus rapidement.

Enfin, nous pouvons conclure que les biens immobiliers plus chers sont plus sensibles à la conjoncture économique.

## 2.1. L'impact des crises sur l'immobilier belge

En 1993, les prix médians réels de l'immobilier belge ont augmenté de 3,6% (tableau 1). Ce chiffre était sensiblement inférieur à la croissance de 4,9 % observée un an plus tôt, mais il restait néanmoins largement positif. En 1994 (l'année suivant la récession), la croissance des prix s'est immédiatement accélérée : les prix de l'immobilier ont augmenté de 5,6 %.

La crise de 2008-2009 a eu un impact plus négatif sur les prix de l'immobilier. Tout d'abord, le ralentissement de la croissance a été plus prononcé qu'en 1993. La croissance économique a chuté de 3,7% en 2007 à 0,4% en 2008, avant de se ralentir encore en 2009. Cette année-là, la croissance a été négative : -2%.

Ceci étant, l'impact direct des crises économiques de 1993 et 2008-2009 sur les prix réels de l'immobilier belge a été globalement faible.

**Tableau 1 : Evolution de la croissance réelle du PIB et des prix médians de l'immobilier en Belgique durant les épisodes de crise de 1993 et 2009.**

Crise de 1993			Crise de 2009		
Année	Croissance réelle du PIB	Prix médians réels de l'immobilier belge	Année	Croissance réelle du PIB	Prix médians réels de l'immobilier belge
1991	1,8%	1,1%	2007	3,7%	6,6%
1992	1,5%	4,9%	2008	0,4%	-0,5%
<b>1993</b>	<b>-1,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2009</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1,1%</b>
1994	3,2%	5,6%	2010	2,9%	2,5%
1995	2,4%	0,7%	2011	1,7%	-0,8%

Sources : Statbel et calculs ING

### L'impact est-il similaire pour toutes les régions ?

Si nous procédons au même exercice pour les prix de l'immobilier au niveau régional, nous pouvons constater que les crises ont un impact comparable sur les prix de l'immobilier en Flandre et en Wallonie. Les conséquences sur les prix dans la région de Bruxelles-Capitale ont été beaucoup plus négatives en 1993 et en 2008-2009. En 1993, par exemple, les prix ont baissé de 2,9 % à Bruxelles, alors qu'en Flandre et en Wallonie, ils augmentaient respectivement de 4,9 % et de 4,3 %.

### Y a-t-il une différence entre les différentes catégories de prix ?

Si nous comparons l'évolution des prix du 10<sup>e</sup> percentile avec le 90<sup>e</sup> percentile, on observe que la valeur des logements les moins chers est plus stable que celle des logements les plus chers. Pendant la crise de 1993, les prix du 10<sup>e</sup> percentile ont continué à augmenter de 5%, tandis que la croissance des prix du 90<sup>e</sup> percentile est tombée de 5% en 1992 à 1% en 1993.

On observe un schéma analogue lors de la crise de 2008-2009. Ainsi, les prix du 10<sup>e</sup> percentile ont augmenté respectivement de 1 % et 4 % en 2008 et 2009, tandis que les prix du 90<sup>e</sup> percentile ont diminué respectivement de 3 % et 7 %.

## Les prix à la côte<sup>4</sup> et dans les villes<sup>5</sup> résistent-ils mieux à la crise ?

Nos calculs montrent que la crise de 1993 a eu peu d'impact sur les prix de l'immobilier à la côte. En revanche, la crise de 2008-2009 a eu un impact négatif plus important sur l'immobilier dans cette région. Les prix de l'immobilier avaient augmenté de 10,9 % en 2007, avant de baisser de 3,5 % en 2008. En 2009 et 2010, leur progression a repris de plus belle. Les prix se sont donc redressés assez rapidement, mais ils sont aussi plus volatils.

Dans les villes, nous observons également une plus grande volatilité, tant lors de la crise de 1993 qu'en 2008-2009. Globalement, toutefois, l'impact négatif n'a pas été si lourd, puisque la reprise a toujours été supérieure à la moyenne enregistrée en Belgique.

**Tableau 2 : Évolution des prix de l'immobilier à la côte et dans les villes flamandes et wallonnes, par comparaison avec l'ensemble de la Belgique**

Crise de 1993				Crise de 2009			
Année	Belgique	Côte <sup>a</sup>	Villes <sup>b</sup>	Année	Belgique	Côte <sup>a</sup>	Villes <sup>b</sup>
1991	1,1%	-2,9%	3,4%	2007	6,6%	10,9%	7,6%
1992	4,9%	2,3%	5,9%	2008	-0,5%	-3,5%	-0,9%
<b>1993</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2009</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,3%</b>
1994	5,6%	4,3%	7,0%	2010	2,5%	4,5%	2,9%
1995	0,7%	2,1%	2,6%	2011	-0,8%	-1,1%	0,8%

Sources : Statbel, calculs d'ING

a : Le prix de l'immobilier à la côte a été calculé comme une moyenne pondérée des transactions des prix médians observés dans les communes du littoral. Bruges n'est pas reprise dans l'analyse, parce que les chiffres sont fortement influencés par les transactions concernant des immeubles situés dans la ville de Bruges même.

b : Les prix de l'immobilier dans les villes ont été calculés comme une moyenne des prix médians observés dans ces villes, pondérée par les transactions. Les villes suivantes ont été incluses dans le calcul : Anvers, Malines, Turnhout, Louvain, Bruges, Courtrai, Ostende, Roulers, Gand, Hasselt, Saint-Trond, Alost, Charleroi, La Louvière, Liège, Namur, Mouscron, Mons, Torhout, Verviers et Arlon.

## Que pouvons-nous en conclure à propos de la crise actuelle ?

Il apparaît aujourd'hui que l'impact négatif sur l'activité économique des crises de 1993 et 2009 a été beaucoup plus faible que lors de la crise actuelle. À l'heure actuelle, nous nous attendons à ce que l'économie belge se contracte de 7,8 % en 2020, soit un recul presque quatre fois plus important que lors de la crise financière de 2009. Toutefois, nous estimons que l'impact sur la croissance des revenus sera moins prononcé, et c'est ce qui importe en définitive pour la stabilité du marché immobilier. Le gouvernement a en effet adopté de nombreuses mesures destinées à soutenir les revenus des Belges.

Les quelques éléments statistiques présentés ici ont montré que lors des crises précédentes, les logements moins onéreux affichaient une valeur plus stable. Allons-nous encore constater ce phénomène à l'occasion de la crise actuelle ? Il est malheureusement difficile de tirer des conclusions définitives à ce sujet, car l'on peut observer la présence d'effets contradictoires. D'une part, le choc de la crise du coronavirus sur les revenus est inégal : pendant le confinement, la perte de revenus a été plus importante pour les

<sup>4</sup> Le prix de l'immobilier à la côte a été calculé comme une moyenne pondérée des transactions des prix médians observés dans les communes du littoral. Bruges n'est pas reprise dans l'analyse, parce que les chiffres sont fortement influencés par les transactions concernant des immeubles situés dans la ville de Bruges même.

<sup>5</sup> Les prix de l'immobilier dans les villes ont été calculés comme une moyenne des prix médians observés dans ces villes, pondérée par les transactions. Les villes suivantes ont été incluses dans le calcul : Anvers, Malines, Turnhout, Louvain, Bruges, Courtrai, Ostende, Roulers, Gand, Hasselt, Saint-Trond, Alost, Charleroi, La Louvière, Liège, Namur, Mouscron, Mons, Torhout, Verviers et Arlon.

personnes à faibles revenus. L'enquête de la BNB l'a montré, comme nous l'avons vu dans la première partie de ce Focus Immobilier. Une telle situation pourrait réduire la pression à la hausse sur les prix des habitations les moins chères. En revanche, les investisseurs peuvent exercer une pression à la hausse sur les prix. Les rendements moins attrayants des investissements alternatifs incitent de nombreux investisseurs à se tourner vers le marché immobilier (les actions sont plus volatiles et trop risquées pour certains, tandis que les rendements obligataires resteront faibles en raison de la politique de la BCE). Cette situation peut créer une pression à la hausse, y compris dans le segment des biens les moins chers.

Pour ce qui est de l'évolution des prix dans les villes (y compris dans la région de Bruxelles-Capitale) et à la côte : nous estimons qu'ils seront moins volatiles que lors des crises précédentes. Ce phénomène est principalement dû au fait que les investisseurs sont actuellement plus nombreux et qu'ils sont assez présents dans les villes et à la côte. Une telle situation devrait limiter l'impact négatif sur les prix dans ces zones.

## Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière d'ING Belgique SA (« 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, ING ne peut garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiquées par des tiers. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes résultant de l'utilisation de cette publication, sauf faute grave dans le chef d'ING. Sauf stipulation contraire, les opinions, prévisions ou évaluations éventuelles sont à attribuer exclusivement à leur(s) auteur(s) et à la date de publication. Par ailleurs, elles peuvent être revues sans préavis.

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 droit d'auteur et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel qu'en soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit d'ING. Tous droits réservés. L'entité juridique responsable de la publication, ING Belgique SA, est agréée par la Banque Nationale de Belgique et supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés et Financiers (FSMA). ING Belgique SA est enregistrée en Belgique sous le numéro d'entreprise 0403.200.393 à Bruxelles.

À l'attention des investisseurs américains : Quiconque souhaite commenter cette publication ou réaliser des transactions sur un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, membre de la NYSE, FINRA et SIPC, qui fait partie d'ING et qui porte la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis, conformément aux dispositions en vigueur.

Éditeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.