

15 décembre 2021

## ING Economic Focus - Patrimoine

### Bien-être financier au moment de la pension : un autre gender gap

Il ne fait aucun doute que chacun aspire à une retraite calme et confortable. Pourtant, force est de constater que ce n'est pas la réalité pour tout le monde. En Belgique, selon les données d'Eurostat, les retraités ont 16.2% de risque de pauvreté. En outre, ce risque est plus important pour les femmes que pour les hommes (16.5% contre 15.9% en moyenne). Plusieurs raisons expliquent cela :

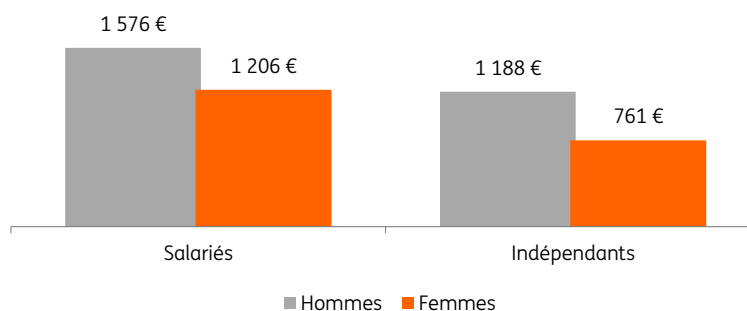
- Etant donné que les femmes âgées ont souvent eu des carrières brèves et des salaires inférieurs à ceux des hommes, la pension légale est en moyenne plus faible pour les femmes. Eurostat estime que l'écart de pension entre hommes et femmes était de 33.8% en 2020 en Belgique.
- Même en faisant abstraction des différences en termes de pensions légales, les femmes ont généralement un patrimoine financier moins important à l'heure de la retraite car (i) elles épargnent et investissent moins et (ii) elles tendent à investir de façon moins rentable.
- Notre enquête indique que seuls 13% des femmes déclarent que leur ménage possède une épargne supérieure à 50 000€, contre 24% des hommes, ce qui a des conséquences importantes en termes de confort financier. Ainsi, 37% des femmes disent se sentir inconfortables avec le niveau d'épargne de leur ménage, contre 29% des hommes.
- Les femmes sont également moins nombreuses à investir : 40% des femmes déclarent investir dans au moins un instrument financier, contre 50% des hommes dans le même cas.
- Les femmes qui investissent tendent en outre à investir un montant moindre que les hommes : 50% des femmes investisseuses possèdent un portefeuille de moins de 25 000€, contre 38% des hommes, et seulement 4% d'entre elles ont plus de 100 000€ investis contre 16% des hommes.
- Une des raisons de ces différences est que les femmes tendent à être plus averses au risque que les hommes. Systématiquement, quand on demande si c'est un bon moment pour investir dans les secteurs risqués, les femmes sont moins nombreuses à répondre par l'affirmative. Par exemple, en novembre 2021, parmi les investisseurs, 33% des hommes considéraient que c'était un bon ou très bon moment d'investir dans les secteurs risqués, contre 28% de femmes.
- A la question de savoir quel est le meilleur investissement à long terme, les femmes sont beaucoup moins nombreuses à conseiller en première position les actions (4% contre 9% d'hommes) et les fonds mixtes (6% contre 9%). En revanche, elles sont plus nombreuses à conseiller l'immobilier (45% contre 33%).
- En outre, il y a une perception d'éducation financière plus faible chez les femmes. Quand il est demandé d'auto-évaluer leurs connaissances en matière de finances, 32% des femmes, contre 18% des hommes, s'attribuent une note d'échec (entre 0 et 4/10).
- Cela a pour conséquence que les femmes tendent à être moins actives dans la gestion de leurs finances. Ainsi, par exemple, moins d'un quart des femmes disposant d'économies ont envisagé investir au cours des 12 derniers mois contre un tiers des hommes dans la même situation.

## Un écart important en termes de pension légale

Ce n'est un secret pour personne, le système de pension actuellement en vigueur en Belgique comporte de nombreuses faiblesses. D'une part, même si ce n'est pas l'objet de cette étude, son financement est mis à mal à mesure que la part de la population pensionnée (donc ceux qui en bénéficient) devient de plus en plus importante en comparaison de la part de la population qui travaille (donc ceux qui y contribuent). Son financement pour l'avenir n'est donc pas assuré, expliquant la nécessité de le réformer. D'autre part, les montants varient fortement en fonction de la situation de chaque pensionné, notamment en fonction de son statut pendant sa carrière (employés, indépendants ou fonctionnaires), de son état civil (marié, isolé), de la durée de la carrière et du niveau des salaires perçus. Si certains bénéficient d'une pension confortable, pour beaucoup d'autres, le niveau de la pension est faible. En moyenne, les montants de la pension légale sont insuffisants pour maintenir le même niveau de vie que pendant la carrière. Ainsi, selon les chiffres de l'OCDE, un retraité belge qui percevait le salaire moyen à la fin de sa carrière touche en moyenne 61.9% de son dernier salaire net lors de sa pension, s'il a effectué une carrière complète. Mais ce taux ne dit pas tout, car les carrières ne sont pas toutes complètes. C'est d'autant plus un problème lorsqu'on examine le bien-être financier des retraités en fonction de leur genre.

Une autre façon de voir les choses est de regarder le montant moyen de la pension, soit simplement le montant total des pensions versées par les autorités belges divisé par le nombre de bénéficiaires. Ce calcul comporte des imperfections<sup>1</sup>, mais permet de constater un élément important du système de pensions actuellement en vigueur en Belgique : en moyenne, les femmes reçoivent une pension légale plus faible que les hommes.

**Fig 1 Les pensions légales moyenne sont faibles, et encore plus pour les femmes**  
Montant moyen mensuel brut de la pension pour les travailleurs ayant eu une carrière pure d'indépendants ou une carrière pure de salariés.



*Ces données sont une moyenne globale et ne tiennent pas compte des différentes spécificités qui peuvent impacter le montant perçu. Elles sont obtenues en divisant le montant total versé par les pouvoirs publics par le nombre de personnes bénéficiaires dans chaque catégorie.*

*Source : Données extraites du rapport du SPF Pensions de janvier 2021, calculs ING.*

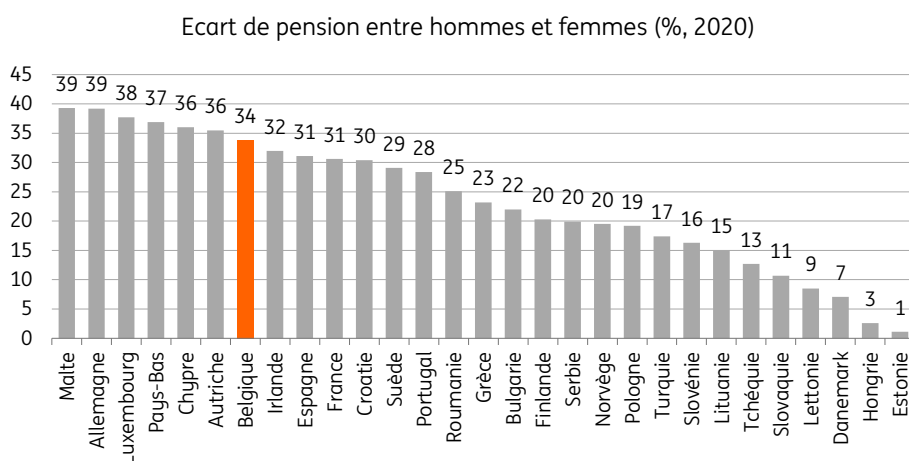
La pension mensuelle moyenne versée à un salarié est de 1576 €, contre 1206€ pour une salariée. Chez les indépendants, la différence est encore plus importante : la pension n'est que de 761€ pour les femmes contre 1188€ pour les hommes. Bien entendu, cette différence n'est pas due à une conception discriminatoire du système. Elle s'explique par le fait que les femmes retraitées ont souvent eu des carrières brèves et des salaires inférieurs à ceux des hommes, d'où des droits à des prestations plus faibles. C'est donc

<sup>1</sup> Notamment car il ne tient pas compte des durées des carrières et du temps de travail. Par exemple, certains pensionnés ont très peu travaillé et reçoivent une pension très faible, ce qui tire la moyenne vers le bas.

simplement le reflet de la situation qui prévalait sur le marché du travail pendant la carrière des actuels retraités.

Les données d'Eurostat (issues de l'enquête EU-SILC<sup>2</sup>) permettent de mesurer spécifiquement l'écart de pension entre hommes et femmes pour les 65 ans et plus et de le comparer entre pays. En 2020, cet écart était de 33.8% en Belgique. La Belgique est le 7<sup>ème</sup> pays européen avec l'écart le plus important<sup>3</sup>, derrière l'Allemagne, le Luxembourg et les Pays-Bas, mais devant la France, l'Espagne et les pays nordiques.

**Fig 2 L'écart de pension entre hommes et femmes est important en Belgique**



Source : EU-SILC

Pour le futur, l'augmentation de la participation des femmes au marché du travail au cours des dernières décennies devrait conduire à une diminution de l'écart en matière de pensions légales en fonction du genre. Néanmoins, le montant de la pension légale dépendant du niveau des salaires, les inégalités salariales qui persistent sur le marché du travail en Belgique<sup>4</sup> ne permettront pas de faire disparaître totalement cet écart.

En Belgique, compte tenu du niveau des pensions légales, la plupart des ménages comptent sur d'autres sources de revenu pour assurer leur qualité de vie à l'heure de la retraite. D'abord via les deux autres piliers de pensions : l'épargne pension fiscalement déductible et la pension via l'employeur. Selon le baromètre ING des investisseurs<sup>5</sup>, 77% des Belges estiment que se constituer une pension complémentaire par le biais d'une épargne-pension est important.

Les Belges comptent également sur les solutions d'épargne ou d'investissement privés. Parmi celles-ci, l'élément le plus important pour les ménages est le fait d'être propriétaire de son logement. Ainsi, selon le baromètre ING des investisseurs d'octobre 2021, 80% des investisseurs belges indiquent qu'il est important ou très important d'être propriétaire d'un bien immobilier au moment de la retraite. Et non sans raison, selon les données Eurostat<sup>6</sup> : en Belgique, le taux de pauvreté des personnes de 65 ans et plus est significativement plus bas chez les personnes propriétaire de leur logement (17%) que chez les personnes locataires de leur logement (27%). La différence est encore plus importante chez les femmes (taux de pauvreté de 17% pour les propriétaires et de 29% pour les locataires) que chez les hommes (respectivement 17% et 23%). A côté de cela,

<sup>2</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/fr/web/income-and-living-conditions/data/database>

<sup>3</sup> Les données 2020 ne sont pas encore connues pour tous les pays, ce qui implique qu'il n'est pas encore possible de calculer une moyenne européenne.

<sup>4</sup> L'institut belge pour l'égalité femmes et des hommes (IEFH) estime que l'écart salarial en 2018 équivalait à 9.2% lorsque l'on corrige pour la durée du travail et 23.1% lors qu'on ne corrige pas pour celle-ci. [https://igvm-iefh.belgium.be/sites/default/files/136\\_-\\_rapport\\_ecart\\_salarial\\_2021\\_0.pdf](https://igvm-iefh.belgium.be/sites/default/files/136_-_rapport_ecart_salarial_2021_0.pdf)

<sup>5</sup> Enquête réalisée par Kantar pour ING Belgique sur un échantillon de 430 investisseurs belges en octobre 2021

<sup>6</sup> Enquêtes EU-SILC et PCM d'Eurostat, données pour 2020

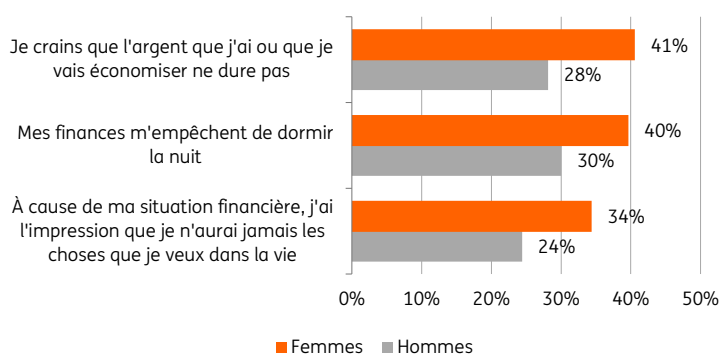
l'épargne et/ou l'investissement privé jouent également un rôle majeur. Et c'est là que les différences entre hommes et femmes ont tendance à s'accroître, creusant encore l'écart à l'heure de la pension.

### Moins d'épargne et moins d'investissement

D'abord, pour une série de raisons qui ne sont pas du ressort de cette étude, les femmes ont généralement moins d'épargne que les hommes. Notre enquête ING Epargne<sup>7</sup> indique que seuls 13% des femmes déclarent posséder une épargne supérieure à 50 000€, contre 24% d'hommes.

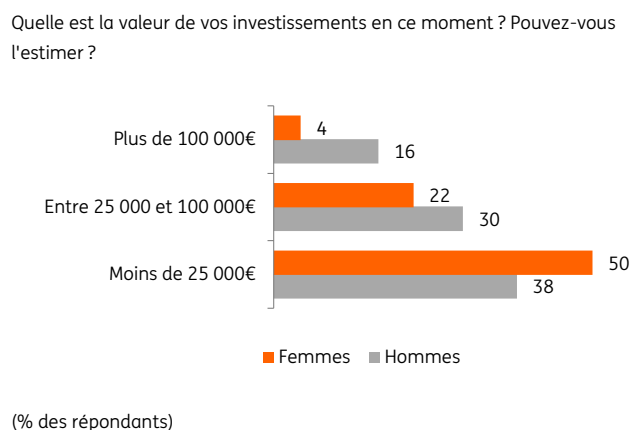
La conséquence principale en est une plus grande difficulté en termes de confort financier. Ainsi, 37% des femmes entre 25 et 70 ans disent se sentir inconfortables avec leur niveau d'épargne, contre 29% des hommes. D'une autre enquête<sup>8</sup>, il ressort que la situation financière est un sujet d'inquiétude plus important pour les femmes belges que pour leurs homologues masculins. 41% des femmes se disent inquiètes que leur épargne ne durera pas (28% des hommes), 40% des femmes sont parfois, souvent ou toujours gardées éveillées la nuit par leurs finances (30% des hommes) et 34% des femmes ont le sentiment qu'elles n'obtiendront jamais les choses qu'elles souhaitent en raison de leur situation financière (24% des hommes). Ces réponses laissent penser que la situation financière moins favorable des femmes entraînent plus d'inquiétudes et de difficultés au quotidien. In fine, cela a des répercussions sur leur possibilité à préparer le futur, et donc aussi la retraite.

**Fig 3 La situation financière est un sujet d'inquiétude plus important pour les femmes que pour les hommes**



Source: ING Consumer Research Q4 2021

**Fig 4. Parmi les investisseurs, les femmes tendent à investir un montant moindre que les hommes**



Source : Baromètre ING des investisseurs, octobre 2021

En outre, les femmes sont également moins nombreuses à investir. Dans notre enquête Epargne, 40% des femmes belges déclarent investir dans au moins un instrument financier (actions, obligations, fonds, ...), contre 50% des hommes dans le même cas. En outre, parmi les investisseurs de notre Baromètre, les femmes tendent à investir un montant moindre que les hommes : 50% des femmes investisseuses possèdent un portefeuille de moins de 25 000€, contre 38% des hommes, et seulement 4% d'entre elles ont plus de 100 000€ investis contre 16% des hommes (voir graphique 4).

### Les hommes prennent plus de risques que les femmes

Ces différences sont bien entendu d'abord dues aux différences en termes d'accumulation de richesse et de revenus, elles-mêmes liées aux inégalités sur le marché du travail, qui impactent la capacité à épargner et donc à investir. Mais les enquêtes indiquent

<sup>7</sup> Enquête effectuée par InSites Consulting pour ING Belgique en novembre 2021 sur un échantillon de 997 Belges âgés de 25 à 70 ans, (co)décideurs en matière de finances au sein de leur ménage.

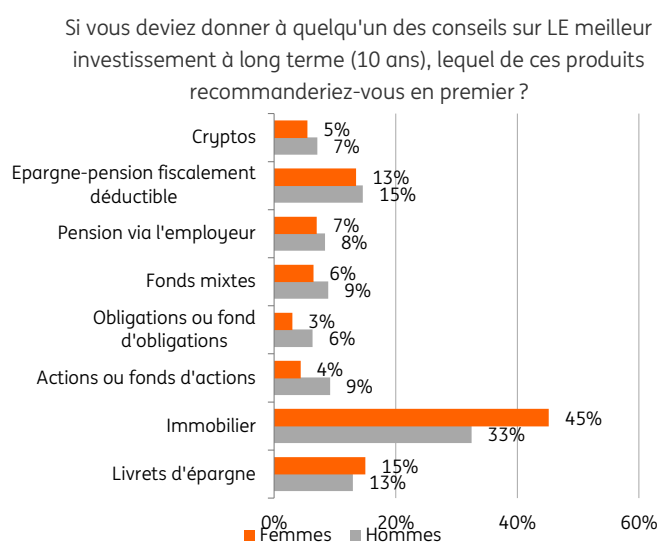
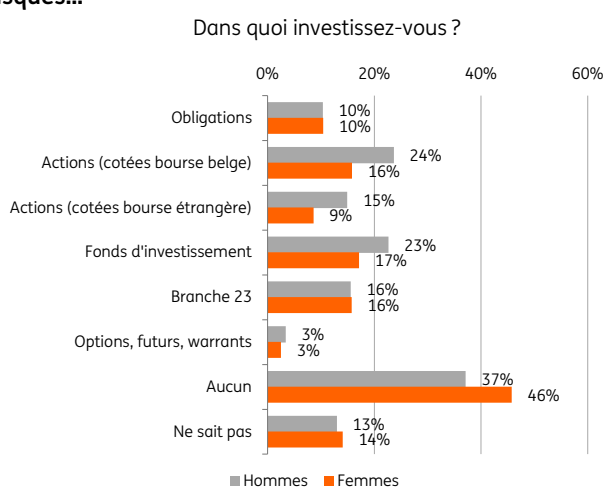
<sup>8</sup> Enquête effectuée par Ipsos en octobre 2021 pour ING sur un échantillon de 1015 personnes représentatives de la population belge.

également que les femmes et les hommes ont des comportements différents qui conduisent à appréhender différemment l'investissement.

De notre enquête Epargne, il ressort que la même proportion d'hommes et de femmes investissent dans des obligations ou dans des assurances de la branche 23 (respectivement 10 et 16%). En revanche, il y a beaucoup moins de femmes qui investissent dans des actions, qu'elles soient cotées en Belgique ou à l'étranger. 16% des femmes en âge de travailler investissent en actions belges et 9% investissent en actions étrangères, alors que ces pourcentages grimpent à respectivement 24% et 15% pour les hommes. La différence est également importante au niveau des fonds d'investissement : 17% des femmes disent investir dans ce type de produit contre 23% des hommes. Les femmes semblent donc moins enclines à se tourner vers des produits d'investissements considérés comme plus risqués (actions par exemple), alors qu'il n'y a pas de différence pour les produits considérés comme moins risqués (obligations par exemple).

**Fig 5 Les femmes investissent moins dans des produits plus risqués...**

**Fig 6.... et conseillent moins d'investir dans des produits risqués**



Source: Enquête Epargne ING 2021

Source: Enquête Epargne ING 2021

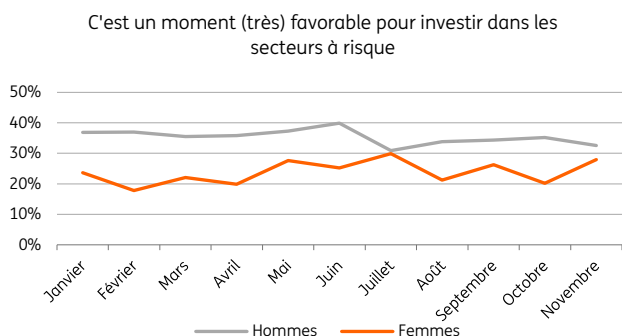
Ces différences ne sont pas visibles uniquement dans les investissements effectivement réalisés, mais aussi dans la façon dont les investissements sont perçus. Dans notre enquête Epargne, nous avons demandé quelles formes d'investissement les répondants recommanderaient s'ils devaient donner des conseils à quelqu'un sur le meilleur investissement à long terme (10 ans). La grande majorité des répondants conseillent l'immobilier comme meilleur investissement, et davantage les femmes (45%) que les hommes (33%). Ce choix est souvent justifié par « la sécurité » perçue de l'investissement dans des actifs physiques. Les femmes sont en revanche beaucoup moins nombreuses à conseiller les actions (4% contre 9% d'hommes) en première position, les fonds mixtes (6% vs. 9%) ou les obligations (3% vs. 6%).

Ces résultats sont une illustration du fait que les femmes tendent à être plus averses au risque que les hommes. Ce fait est largement étudié dans la littérature scientifique<sup>9</sup> et est également très visible dans nos enquêtes auprès des investisseurs. Tous les mois, nous leur demandons si le moment est opportun d'investir dans des secteurs risqués. Systématiquement, les femmes sont moins nombreuses que les hommes à affirmer que c'est "un bon" ou "très bon moment" d'investir dans ces secteurs. La dernière enquête en date n'y fait pas exception. Ainsi, en novembre 2021, 33% des hommes marquaient leur attrait pour les secteurs risqués, contre 28% de femmes (graphique 7). On observait un résultat comparable en 2020, une année plus difficile pour les bourses. A contrario, les

<sup>9</sup> Voir par exemple : Croson, R. and Gneezy, U., « Gender Difference in Preferences », Journal of Economic Literature 2009, 47 :2, 1-27.

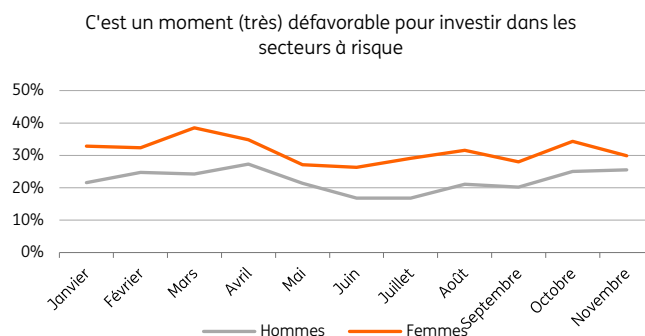
femmes sont systématiquement plus nombreuses que les hommes à répondre que c'est "un mauvais" ou "très mauvais" moment pour l'investissement dans les secteurs à risque (graphique 8).

**Fig 7 Les femmes sont moins nombreuses à trouver que c'est le moment d'investir dans les secteurs risqués...**



Source : Baromètre ING des investisseurs, données 2021

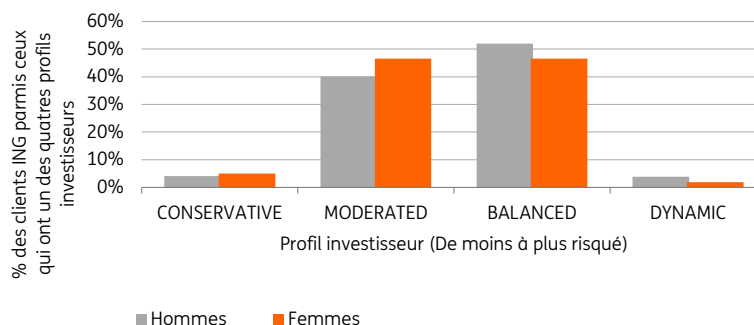
**Fig 8. ... et plus nombreuses à trouver que ce n'est pas le moment.**



Source : Baromètre ING des investisseurs, données 2021

Ce résultat tend à se confirmer dans la pratique. Par exemple, en 2018, on constatait que, au sein des clients ING, les hommes et les femmes avaient en moyenne des « profils investisseurs »<sup>10</sup> différents : plus de femmes ont des profils de type défensifs, tandis que plus d'hommes ont des profils plutôt dynamiques (voir graphique 9). La littérature scientifique<sup>11</sup> sur le sujet explique que les femmes tendent à sous-estimer les fortes probabilités de gains dans une plus grande mesure que les hommes. En d'autres mots, les femmes sont plus pessimistes dans le domaine des gains.

**Fig 9 Les profils investisseurs des femmes sont plus défensifs**



Source: Données ING 2018

Dans notre enquête auprès des investisseurs, nous observons un pessimisme plus important des femmes concernant les perspectives économiques et boursières. Ainsi, parmi les investisseurs belges<sup>12</sup>, 32% des femmes, contre seuls 16% des hommes, estiment que la croissance économique sera moins bonne en Belgique en 2022 qu'en 2021. A contrario, 36% des femmes et 57% (!) des hommes estiment que la croissance économique sera meilleure en Belgique en 2022 qu'en 2021. 32% des femmes, contre

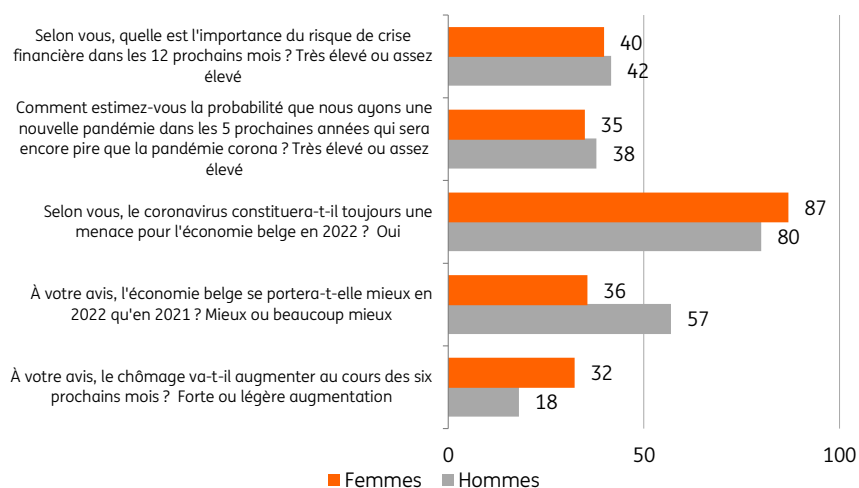
<sup>10</sup> Un profil d'investisseur détermine le type d'investisseur de chaque personne. Il permet de savoir ce que le futur investisseur souhaite en termes de placements, de rendements et de risques qu'il est prêt à prendre. Le profil est déterminé sur base d'un questionnaire qui porte sur les connaissances et le niveau d'expérience, sur les objectifs d'investissement, sur la situation financière de la personne et sur son niveau de risque.

<sup>11</sup> Voir par exemple : Fehr-Duda, Helga; de Gennaro, Manuele; Schubert, Renate (2004) : "Gender, financial risk, and probability weights", Economics Working Paper Series, No. 04/31, ETH Zurich, CER-ETH - Center of Economic Research, Zurich

<sup>12</sup> Selon les données du baromètre ING des investisseurs d'octobre 2021. Il s'agit donc de données récoltées avant Omicron et la nouvelle vague de la pandémie.

18% des hommes, estiment en outre que le chômage va augmenter dans les six prochains mois (voir graphique). Ce pessimisme plus important chez les femmes est observé régulièrement dans nos enquêtes, et ne se limite pas aux perspectives générales pour l'économie et les bourses, mais aussi à la situation financière personnelle. Par exemple, sur l'ensemble de la population, les femmes sont moins nombreuses que les hommes (16% vs. 20%)<sup>13</sup> à estimer que la situation financière de leur ménage va s'améliorer dans les 12 prochains mois. Dans notre édition de novembre du Baromètre des Investisseurs, nous avons demandé aux répondants ce qu'ils feraient si les prix du gaz naturel et de l'électricité restaient à un niveau élevé. 52% des femmes, contre 42% des hommes, ont répondu qu'ils dépenseraient moins d'argent pour d'autres produits ou services (par exemple, vêtements, loisirs). En outre 56% des femmes contre 49% des hommes indiquaient qu'ils épargneraient ou investiraient moins en conséquence.

**Fig 10 Les femmes sont plus pessimistes concernant les perspectives économiques et boursières**



% des répondants

Source : Baromètre ING des investisseurs, octobre 2021

Etant plus pessimistes pour l'avenir et ayant une aversion au risque plus importante, les femmes ont davantage tendance à se comporter de manière prudente. Cela peut être un atout non-négligeable dans certaines situations, notamment pendant les périodes de turbulences boursières. Néanmoins, les investissements plus risqués (dans les marchés financiers) ont, à long terme, généralement un rendement potentiel plus élevé que les investissements moins risqués. L'excès de prudence peut donc conduire à des choix d'investissement moins profitables et donc à une accumulation de patrimoine moins importante à terme, et notamment au moment de partir à la retraite. L'aversion au risque plus marquée chez les femmes aggrave donc probablement l'écart entre les sexes lors de la pension.

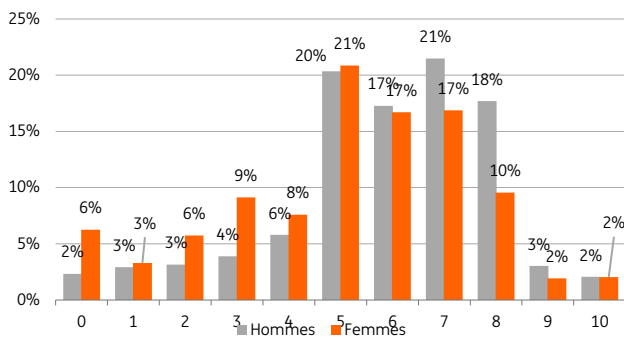
### Une éducation financière perçue comme plus faible

L'aversion au risque n'est pas le seul élément qui peut expliquer les différences de comportement financier en fonction du genre. L'éducation financière (perçue ou effective) a également un impact important. Dans notre enquête, nous avons demandé aux répondants d'auto-évaluer leurs connaissances en matière de finances et de services bancaires. Il ressort que 32% des femmes s'attribuent une note d'échec (entre 0 et 4/10), alors que seuls 18% des hommes s'attribuent une telle note. Les hommes sont en outre beaucoup plus nombreux que les femmes à estimer que leurs connaissances valent une note de 8 ou plus (voir graphique).

<sup>13</sup> Données issues de l'enquête ING Consumer Research d'octobre 2021.

**Fig 11 Quand elles doivent évaluer leurs connaissances financières, les femmes s'attribuent des notes plus basses ...**

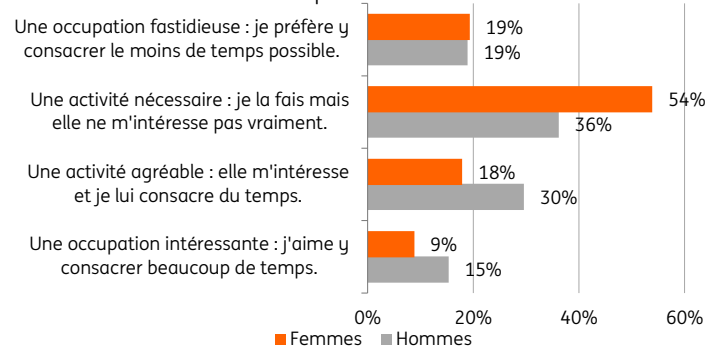
Comment évaluez-vous vos propres connaissances financières ? Sur une échelle de 0 à 10.



Source : Enquête Epargne ING, données novembre 2021

**Fig 12. ... ce qui les conduit à être moins à l'aise dans la gestion des affaires financières.**

Comment décririez-vous la gestion de vos finances ? Est-ce pour vous...



Source : Enquête Epargne ING, données novembre 2021

Compte tenu de cette perception d'une moindre éducation financière et du niveau d'épargne en moyenne plus faible, les femmes semblent, en moyenne, être moins à l'aise dans la gestion des affaires financières. Ainsi, quand on demande aux répondants de décrire leur intérêt ou non pour la gestion de leurs finances, les hommes sont nettement plus susceptibles que les femmes de dire que la gestion de leurs finances est une activité intéressante (15 % contre 9 %) ou agréable (30 % contre 18 %), tandis que les femmes sont plus nombreuses que les hommes (54 % contre 36 %) à dire qu'il s'agit simplement d'une chose nécessaire à faire.

En conséquence, les femmes tendent à être moins actives dans la gestion de leurs finances. Ainsi, par exemple, 58% des femmes disent ne pas comparer régulièrement les taux d'intérêt des comptes d'épargne proposés par différentes banques contre 40% d'hommes. A la question « *Au cours des douze derniers mois, avez-vous envisagé d'acheter un ou plusieurs produits d'investissement avec (une partie de) l'argent de votre compte d'épargne auprès de votre banque ?* », moins d'un quart des femmes disposant d'économies l'ont fait contre un tiers des hommes dans la même situation.

### Conclusion

Ces différents éléments aident à expliquer pourquoi les femmes ont tendance à moins investir que les hommes. Mais cela conduit à un handicap important pour les femmes à l'heure de leur pension. En effet, les femmes ont une espérance de vie plus élevée (83 ans) que les hommes (78 ans) en Belgique. Cela signifie que leurs besoins en matière de planification doivent souvent couvrir un horizon temporel plus long. Dès lors, dans le but d'augmenter le confort financier de chacun à l'heure de la pension, l'ensemble de la société gagnerait probablement à ce que l'investissement financier soit davantage considéré par les femmes. Cela passe probablement par une diffusion accrue de l'information sur l'investissement auprès des femmes. La littérature montre en effet qu'une meilleure connaissance des concepts financiers est un des éléments qui permettrait aux femmes d'investir davantage<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Almenberg, J. and Dreber, A., Gender, Stock Market Participation and Financial Literacy, SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No 737, June 2012.



### Encadré : Quand elles investissent, les femmes sont de bonnes investisseuses

La question est d'autant plus pertinente que la littérature tend à démontrer que certains traits plus caractéristiques des femmes font d'elles de bonnes investisseuses<sup>15</sup>. Par exemple, les femmes ont tendance à rechercher davantage d'information avant d'investir dans un type de produit. En outre, les femmes ont souvent davantage une vue le long terme<sup>16</sup>, réduisant ainsi la fréquence des transactions faites sur un coup de tête. Le fait d'avoir moins souvent d'excès de confiance, et particulièrement lorsqu'il est question de phénomènes relativement complexes, tels que ceux liés à la finance, ou dans un environnement offrant des réactions ambiguës et indirectes, tels que le marché boursier. Cela peut conduire à des meilleures décisions d'investissement. D'ailleurs, la recherche tend à montrer que lorsque les gens sont trop confiants, ils font davantage de transactions et obtiennent des rendements attendus plus faibles au fil du temps<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Lu, Wei and Swan, Peter Lawrence and Westerholm, P. Joakim, The Gender Face-Off: Do Females Come Out on Top in Terms of Trading Performance? (September 4, 2016). 29th Australasian Finance and Banking Conference 2016.

<sup>16</sup> Brad M. Barber, Terrance Odean; Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, The Quarterly Journal of Economics, Volume 116, Issue 1, 1 February 2001, Pages 261-292

<sup>17</sup> Idem

## 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 Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.