



market monitor

France, Allemagne et Mexique: biens de consommation durables et alimentation

Finlande, Pologne et Hongrie: biens de consommation durables

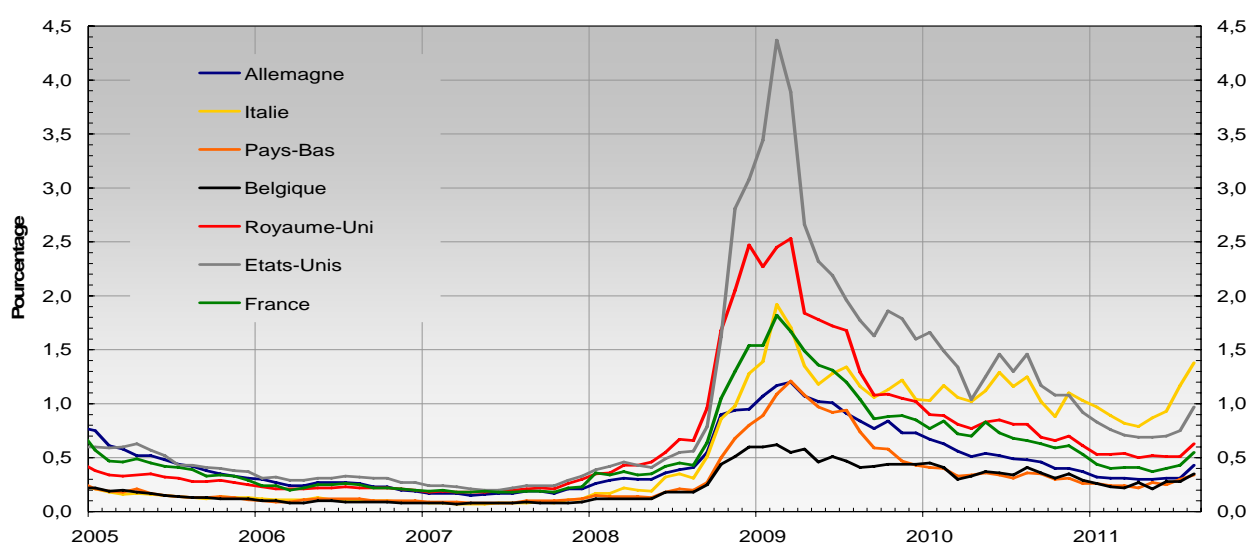
Octobre 2011

Fréquence attendue des défauts de paiements en Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis

L'un des éléments qui doit être connu dans toute activité par une entreprise est l'évolution des défaillances dans les principaux marchés.

La Fréquence Attendue des Défauts de Paiements (FADP) fait référence aux sociétés cotées en Bourse et à la probabilité de défaut de paiement dans l'ensemble des secteurs pour l'année à venir. Dans ce contexte, la défaillance se définit comme l'incapacité à respecter une échéance de paiement ou le déclenchement d'une procédure de dépôt de bilan. La probabilité de défaillance d'une société cotée en Bourse est calculée à partir de trois éléments déterminants: la valeur de marché de ses actifs, la volatilité du cours de son titre et sa structure de capital actuelle. La probabilité d'une entreprise sur 100 d'avoir une défaillance représentera 1%.

Moyenne de l'évolution des FADP par pays



Source: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

Au cours des sept premiers mois de l'année 2011, les chiffres mensuels de FADP moyenne n'ont pas poursuivi l'évolution baissière générale constatée durant le second semestre 2009 et en 2010 sur plusieurs des marchés observés. Tout au contraire, face à l'extrême volatilité relevée sur l'ensemble des marchés d'actions au mois d'août, ainsi qu'à la forte chute des valorisations en résultant, la FADP rapportée en août 2011, pour certains des pays surveillés, a connu un accroissement important au cours du mois précédent.

Si aux Pays-Bas et en Belgique, la FADP s'est aggravée de 4 et de 7 points de base, respectivement, les principaux marchés européens (Allemagne, France et Royaume-Uni) ont chacun enregistré des hausses de 12 points de base. Toutefois, les plus fortes augmentations ont été notées en Italie (21 points de base) et aux États-Unis (22 points de base).

Les sociétés cotées dans les pays surveillés restent exposées à des risques de défaillance considérablement plus élevés qu'il y a cinq ans, et, compte tenu des incertitudes économiques actuelles, nous ne pouvons exclure l'éventualité d'un revirement dans la tendance jusqu'ici superficielle des anticipations de défaut.

Une éventuelle récession économique jette une ombre au tableau

Biens de consommation durables: expression qui englobe un large éventail d'articles ménagers, allant du mobilier et des réfrigérateurs aux derniers gadgets électroniques. La santé financière des industries qui fournissent ces produits repose, de toute évidence, sur les priorités de dépenses des consommateurs, et donne donc une indication de la situation économique d'un pays.

Si les consommateurs s'inquiètent de la stabilité de leur emploi ou de leur capacité à rembourser les dettes du ménage, il est alors fort possible qu'ils choisissent de reporter à plus tard l'achat d'un nouveau téléviseur ou d'une nouvelle salle à manger. Comme le montre ce numéro du Market Monitor, le moral des consommateurs est en baisse dans de nombreux pays européens en raison des incertitudes liées à la crise de la zone euro, et, de l'autre côté de l'Atlantique, le secteur mexicain des biens de consommation durables connaît lui aussi son lot de problèmes, en étant fortement tributaire des caprices de l'économie américaine.

Même en Allemagne, où l'économie se porte mieux que celle de nombreux voisins européens, les prévisions pour la consommation des ménages ont été revues à la baisse. Si, fort heureusement, les exportations du pays rehaussent ce tableau peu encourageant, il n'empêche que même les résultats à l'exportation pourraient pâtir du malaise général régnant dans la zone euro.

En France également, la confiance des consommateurs qui, jusqu'à récemment, était positive, commence à s'émietter: pour la première fois depuis début 2009, la consommation des ménages s'est contractée. Comme on pouvait s'y attendre, cette situation a entraîné une guerre des prix, où les célèbres enseignes du hard-discount pénètrent des segments plus affluents afin d'attirer des consommateurs de plus en plus soucieux des prix, et où les distributeurs nationaux se regroupent en vue de créer des synergies au détriment des petits magasins indépendants.

Même si le secteur polonais des biens de consommation durables semble, pour le moment, en assez bonne santé, cette tendance pourrait être renversée par la hausse de l'inflation et le chômage croissant. En Hongrie, tous les indicateurs des ventes de ce type de biens suivent une trajectoire décroissante.

Nous analysons également l'industrie alimentaire en Allemagne, en France et au Mexique. Si ce secteur est bien moins touché par la volatilité économique, il connaît néanmoins des difficultés structurelles.

Dans les pages suivantes, nous indiquons les perspectives générales pour chaque marché et secteur décrits en utilisant des symboles météorologiques.



Excellent



Bon



Correct



Sombre



Mauvais

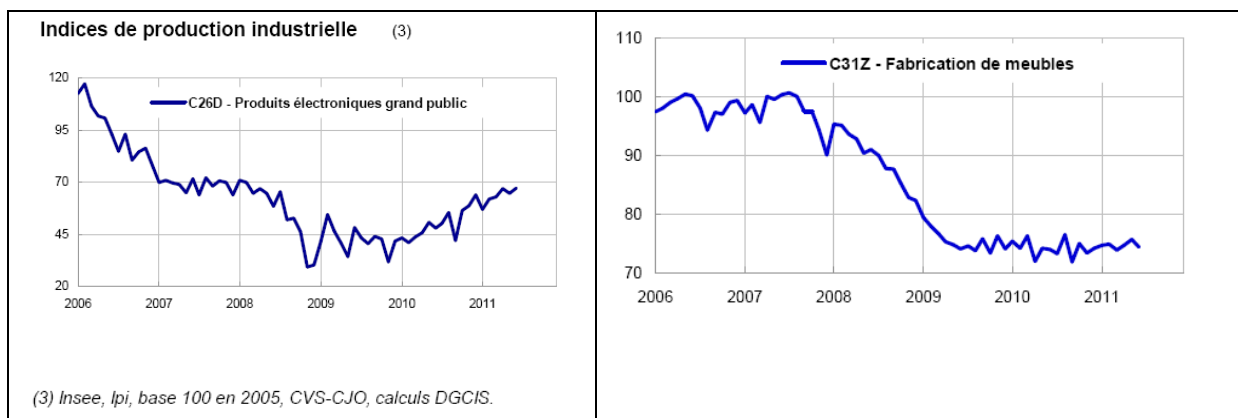


2010 a été une bonne année pour les produits de consommation durables...

Selon l'institut de statistique, INSEE, les biens de consommation durables représentent 8,8 % de la consommation totale en France en 2010, en croissance de 2,2 %, après avoir déjà connu une augmentation de 4,6 % en 2009.

L'ensemble du secteur a bénéficié d'un climat positif dans le chef des ménages et en raison du réapprovisionnement des stocks.

Toutefois, ces chiffres masquent de grandes disparités entre les sous-secteurs. Par exemple, les ventes de TV ont augmenté de 18 % tandis que les ventes de meubles n'ont progressé que de 2 %. En réalité, la production française d'appareils électroniques a manifesté une tendance générale à la hausse depuis le début de 2010, tandis que la production de meubles stagne depuis 2 ans (voir le tableau ci-dessous). Dans le sous-secteur des appareils électroménagers, nous observons une différence marquée entre le volume des ventes à la hausse des petits appareils électroménagers (2,6 % en 2010 selon le bureau de recherche en marketing GfK) et des produits que l'on appelle dans ce secteur « produits blancs » (5,5 % - gros électroménager: réfrigérateurs, etc.), tandis que les ventes de produits appelés « bruns » (téléviseurs, etc.) sont en recul.



Source: Insee-menefi

En règle générale, les biens de consommation durables dégagent des profits minimes, avec des marges opérationnelles souvent inférieures à 5 %. La concurrence sur le marché est très active dans chaque sous-secteur, et les clients particulièrement attentifs aux coûts des produits comparent les prix entre les détaillants des centres-villes et les fournisseurs en ligne. Vu la faible valeur ajoutée et l'étroitesse des marges, les détaillants et les grossistes ont dû maintenir les volumes de vente à un niveau élevé pour sauvegarder leur rentabilité. Grâce à une croissance saine de la consommation - le principal contributeur de la croissance française en 2010 - cette stratégie s'est avérée probante l'année dernière.

En termes de solidité des fonds propres, le commerce de détail et les fabricants de meubles affichent des chiffres habituellement tout à fait honorables, tandis que les grossistes affichent un « haut de bilan » plutôt léger. En moyenne, dans le secteur de l'électroménager, les actifs non courants représentent 40 % du total des immobilisations. La moyenne du ratio dettes/capitaux propres a dépassé 45 % en 2009 et est estimée à plus de 47 % en 2010 et 2011. Dans l'intervalle, le taux d'investissement est resté très faible, à environ 1 %.

Sur le plan de la solvabilité et de la liquidité, chaque sous-secteur présente son propre cycle de crédit; par conséquent, les situations de trésorerie diffèrent sensiblement d'un sous-secteur à l'autre. Les grossistes maîtrisent leurs stocks, certes, mais présentent une trésorerie moins confortable, tandis que les entrepreneurs affichent des exigences en fonds de roulement négatives en raison des paiements au comptant. Cependant, il est fréquent que les acheteurs de meubles détiennent des stocks importants.

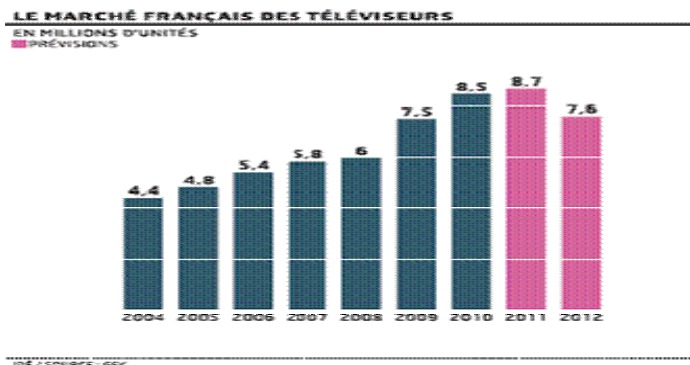
... mais le recul de la consommation privée a commencé à affecter les performances du secteur

La situation des biens de consommation durables a été affectée par le récent ralentissement de l'économie française, qui affiche une croissance zéro en glissement trimestriel au deuxième trimestre 2011. Chiffre particulièrement inquiétant dans ce contexte: la contraction de 0,7 % de la consommation des ménages: la première baisse depuis le premier trimestre 2009. Cela est peut-être le résultat de la diminution du pouvoir d'achat résultant de la hausse de l'inflation (2,2 % en août), bien que le chômage ait diminué de 0,1 % au deuxième trimestre, à 9,1 %. Selon l'INSEE, la consommation privée de biens de consommation durables en articles ménagers a diminué de 0,6 % en glissement trimestriel au cours du deuxième trimestre 2011.

Dans le même temps, certaines entreprises actives dans les biens de consommation durables ont été directement ou indirectement touchées par les répercussions du tsunami japonais de mars dernier, car le Japon représente 16 % des revenus mondiaux issus de la vente de produits électroniques de grande consommation. Face à des ruptures de stocks, les fabricants ont dû se montrer sélectifs au niveau des acheteurs; ils ont opté pour les acheteurs de plus grande taille et financièrement solides. Par conséquent, les acheteurs de plus petite taille et plus vulnérables ont, temporairement du moins, été exclus des livraisons.

Nous prévoyons un nouveau ralentissement de la performance du secteur des produits de consommation durables dans les mois à venir, car les prévisions de croissance économique et les chiffres relatifs à la consommation des ménages ont été revus à la baisse depuis le début de l'année, sans parler des restrictions budgétaires qui ont été annoncées pour 2012. Début septembre, les prévisions de Consensus Economics faisaient état d'une croissance du PIB en France de 1,7 % en 2011 et de 1,2 % en 2012, alors que la consommation des ménages ne devrait croître que de 0,7% cette année (baisse par rapport aux prévisions de mai dernier: 1,6 %) et de 1,1 % en 2012 (comparativement à 1,5% en mai). Pour les trimestres à venir, la croissance de la consommation privée devrait ralentir à 0,2 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012, et on ne devrait pas s'attendre à des taux de croissance plus robustes avant le deuxième trimestre de l'année prochaine. Par conséquent, toute amélioration majeure paraissant improbable d'ici l'année prochaine, les ventes de biens de consommation durables devraient connaître des temps difficiles. L'augmentation des ventes de téléviseurs devrait ralentir, après avoir connu une croissance de 18 % l'année dernière, et diminuer encore en 2012 (voir le tableau ci-dessous). Les ventes d'autres produits électroniques vont être dynamisées par l'innovation et l'effet subséquent d'entraînement. Cependant, le marché des jeux vidéo, des smartphones et des tablettes pourrait continuer à afficher de belles performances en 2011 et en 2012. Les marchés du mobilier et des produits blancs sont censés rester stables, encore que les ventes de meubles haut-de-gamme pourraient être à nouveau affectées si un ralentissement économique prononcé se produit. Sachant que les directeurs d'achat cherchent à gérer leurs stocks de manière à les adapter à la consommation réelle, le

comportement d'achat dans le secteur des biens de consommation durables est de plus en plus placé sous le signe des grandes opérations ponctuelles que des commandes régulières.



Sources: Insee-minefi-Altares-GfK-Gifam-Les Echos

Une concurrence très vive complique encore la donne

Les supermarchés sont naturellement en concurrence pour gagner des parts de marché, les consommateurs recherchant de plus en plus à obtenir les meilleurs prix. Cependant, les *hard-discounters* ont été victimes de cette confrontation en 2010, et ont effectivement perdu des parts de marché (en baisse de 2 % en 2010, avec une perte supplémentaire estimée à 0,6 % en 2011). Les acteurs traditionnels tels que Leclerc, Carrefour et Auchan ont lancé des projets de modernisation et cherchent à s'établir dans les endroits les plus aisés des villes.

Dans le secteur de l'ameublement, trois grandes entreprises représentent plus de 40 % du marché. Alors qu'Ikea, Conforama et But se sont engagés dans une guerre des prix, les revendeurs de taille petite et moyenne, souvent à caractère familial et régional, opèrent dans un contexte moins concurrentiel.

Dans le sous-secteur de l'électronique, les distributeurs nationaux, tels que Darty et Boulanger, et les acteurs régionaux, tels que Pulsat et Pro & Cie consolident leur suprématie au détriment des magasins indépendants et des grossistes.

Cependant, les achats en ligne se profilent comme la principale menace à long terme pour la vente au détail de biens de consommation durables. Selon la Banque de France, le commerce électronique a progressé de 20 % au premier semestre 2011, tandis que la consommation dans son ensemble n'a augmenté que de 2,2 %. Néanmoins, ces spécialistes du commerce sur internet sont aussi victimes des inquiétudes économiques actuelles, et la plupart d'entre eux mettent en place un modèle de distribution « multicanal » en ouvrant des boutiques classiques.

Les retards de paiement et les faillites continuent d'augmenter

Les paiements dans le secteur du commerce de détail prennent en moyenne environ 60 jours, comme l'exige la « Loi de Modernisation de l'Economie ». Nous avons observé une augmentation des retards de paiement dans ce secteur au cours des six derniers mois, avec des délais de recouvrement exceptionnel d'environ 30 jours dans les articles électriques, l'électronique, l'informatique et le sous-secteur des appareils divers, soit au-dessus de la moyenne du secteur de l'industrie manufacturière.

Nous prévoyons que les retards de paiement vont encore augmenter légèrement dans les prochains mois. Les ventes liées à la rentrée des classes sont restées tout juste dans la moyenne; quelques commerces de détail se sont ainsi retrouvés avec des stocks importants à financer, ce qui met de facto leur trésorerie sous pression.

En 2010, les appareils ménagers, les magasins de détail et les vendeurs de mobilier ont bénéficié d'une légère reprise de la consommation (+ 0,2 % en moyenne mensuelle) et les faillites ont diminué de 3,7 % entre mars 2010 et mars 2011. Cependant, nous avons reçu un nombre croissant de sinistres en assurance-crédit dans le secteur des biens de consommation durables depuis le début de l'année, le nombre de dossiers approchant les 150 par mois au cours de ces derniers six mois. Comparativement à 2009 et à 2010 (moins de 100 demandes d'intervention par mois en moyenne), ces chiffres dénotent une sérieuse dégradation de la situation. Les entreprises les plus affectées sont les commerces de détail, en particulier les magasins spécialisés et les ventes sur les stands des foires commerciales et les échoppes de marché, alors que, au cours du deuxième trimestre, la fréquence des sinistres en provenance des magasins de meubles était de 70 % supérieure à la moyenne des autres secteurs.

Nous prévoyons que les faillites vont se stabiliser à leur niveau actuel dans les prochains mois, ou n'augmenter que légèrement. Les incertitudes économiques croissantes et la baisse des dépenses de consommation vont à coup sûr peser sur la trésorerie et la solvabilité des entreprises. Les risques principaux résident dans les petites entreprises axées sur les biens de consommation durables, insuffisamment capitalisées et déjà affaiblies par la crise de 2009, les grandes entreprises étant généralement mieux en mesure d'adapter leurs structures de coûts et le niveau de leurs stocks à l'évolution des marchés.

Depuis le début de 2011, notre approche en matière de couverture des risques pour les sous-secteurs des biens de consommation durables a été prudente. Vu les incertitudes économiques accrues, les acheteurs sont amenés à faire face à une trésorerie tendue si leurs stocks ne sont pas correctement gérés. Les appareils ménagers semblent être à cet égard le sous-secteur le plus sensible, car il y a un risque que les acheteurs, même réputés, ne soient pas en mesure de résister à une chute abrupte des ventes. Les magasins indépendants comptent aussi parmi les plus vulnérables.

La clé du succès pour une entreprise opérant dans le secteur des biens de consommation durables est de faire preuve de souplesse dans le choix des marchandises vendues, de savoir répondre à l'évolution des prix du marché et d'adopter une politique de gestion des stocks rigoureuse.

Secteur des biens de consommation durables en France

POINTS FORTS	FAIBLESSES
L'innovation peut dynamiser la demande et contribuer au développement des chiffres d'affaires	L'inflation et la faible confiance des consommateurs pourraient affaiblir la demande
Les acheteurs sont habitués à adapter le niveau de leurs stocks dans les périodes difficiles	Les prêts bancaires pourraient diminuer après le troisième trimestre 2011, au gré des fluctuations des cours de Bourse
Les acheteurs matures et solidement implantés au niveau local sont le plus souvent assez bien capitalisés pour faire face à une récession temporaire	La guerre des prix et la diminution du prix des marchandises exercent une pression sur les marges et le chiffre d'affaires



Position affaiblie sur le marché international de l'alimentation

Le secteur de l'alimentation est le deuxième plus grand employeur de France: il occupe 477 000 personnes et compte environ 10 000 entreprises, dont 70 % de petites entreprises (avec moins de 20 travailleurs); bon nombre d'entre elles opèrent à l'échelle régionale seulement. 95 % du chiffre d'affaires total et de la valeur ajoutée sont générés par 3 000 entreprises dont les ventes annuelles atteignent plus de 5 millions d'euros.

Les plus importants sous-secteurs de l'agroalimentaire sont:

- 1) la transformation de la viande (avec un chiffre d'affaires annuel de 29 milliards d'EUR en 2009),
- 2) les produits laitiers (23 milliards d'EUR),
- 3) la fabrication d'autres produits alimentaires (21 milliards d'EUR),
- 4) le secteur des boissons (19 milliards d'EUR),
- 5) les produits de boulangerie et les pâtes alimentaires (11 milliards d'EUR),
- 6) la production d'aliments pour bétail (10 milliards d'EUR),
- 7) la transformation de fruits et légumes (6 milliards d'EUR) et
- 8) les minoteries et la production d'amidon (6 milliards d'EUR).

La nécessité d'augmenter le chiffre d'affaires pour atteindre une taille critique, réduire les coûts de production, augmenter le pouvoir de négociation et être en meilleure position pour résister au commerce de détail (supermarchés) a déclenché un mouvement de regroupement dans ce secteur. Plusieurs coopératives ont réuni leurs installations pour exploiter des synergies et accroître leur valeur ajoutée. Étape par étape, de nouvelles entités très performantes font leur apparition à l'échelon régional et national. Mais cela prend du temps, et la plupart des PME ne sont ni assez grandes ni assez fortes pour participer à ce mouvement.

Après des années de leadership mondial, la France est aujourd'hui le n° 4 dans le classement des plus grands exportateurs mondiaux de produits alimentaires, derrière les États-Unis, l'Allemagne et les Pays-Bas. Dans un contexte marqué par la mondialisation et une concurrence accrue, les entreprises agroalimentaires françaises sont confrontées à des défis majeurs si elles veulent rester compétitives. En termes de concentration, le Danemark, l'Allemagne ou les Pays-Bas ont déjà une longueur d'avance; on a assisté dans ces pays à l'émergence d'importantes coopératives dans les sous-secteurs des produits laitiers ou de la viande au cours des dernières années. La concurrence plus vive accélère le processus de mutation du paysage agroalimentaire européen, qui passe de l'échelle régionale ou nationale à une dimension européenne et internationale. Les grands acteurs en dehors de l'Europe entrent dans cette compétition. Les producteurs d'aliments français doivent donc accélérer le processus pour rattraper leur retard, s'efforcer constamment de s'adapter et de gagner des parts de marché. Pour ce faire, l'innovation et la mise en commun des ressources sont des leviers efficaces.

En 2010, le secteur alimentaire a enregistré en France une croissance de 3 % de son chiffre d'affaires, à 143 milliards d'EUR. Les exportations ont augmenté de 9,9 % à 36 milliards d'EUR, alors que les importations ont seulement progressé de 4,4 %. L'excédent commercial s'élevait à 5,7 milliards d'EUR, des chiffres supérieurs à ceux plutôt médiocres de 3,7 milliards d'EUR en 2009. Mais malgré cette performance satisfaisante, les entreprises n'ont pas retrouvé le niveau d'activité d'avant la crise.

Difficulté à répercuter les prix élevés des matières premières sur les distributeurs et le commerce de détail

La situation financière et les capacités en termes de fonds propres du secteur alimentaire diffèrent largement selon les sous-secteurs, le rang occupé dans la chaîne de valeur (fabricant, grossiste, détaillant, type de client - restaurant, groupement d'achat, ménages, distribution ...) et la taille de l'entreprise (coopérative, boulangerie...). Cependant, l'année 2010 a été caractérisée par une augmentation du prix des matières premières, y compris des produits de base, des prix du pétrole et de l'électricité et de l'emballage, et cette hausse s'est poursuivie au premier semestre de 2011. L'augmentation des coûts de production, jointe à la stagnation de la consommation nationale, est de nature à mettre en péril des pans entiers du secteur de l'alimentation.

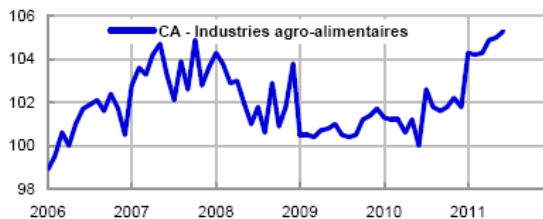
La bonne performance de la production alimentaire en France en termes de montants n'a pas débouché sur des bénéfices satisfaisants pour tous les fabricants de produits alimentaires. Au premier semestre 2011, la situation des entreprises de l'agroalimentaire en matière de rentabilité et de liquidité s'est dégradée, si bien que leurs bénéfices d'exploitation sont à présent considérés comme inférieurs à ceux du premier semestre 2010. Leur trésorerie a été mise à mal par l'augmentation du prix des matières premières. Par ailleurs, la hausse du prix des céréales a fortement affecté les marges des secteurs qui en dépendent, comme les producteurs de viande et de volaille, les minotiers, les boulangeries, la transformation du poisson et les produits laitiers.

Un des problèmes majeurs est le suivant: bien que le prix des matières premières augmente, le secteur de la vente au détail (toujours encore dominé par les supermarchés et les hypermarchés qui prennent une part de près de 70 % du marché) et les restaurants font de leur mieux pour maîtriser les prix à la consommation, car dans un contexte de croissance économique faible, les pressions sur le pouvoir d'achat des ménages augmentent. Les relations entre les entreprises de l'agroalimentaire et les grandes chaînes de distribution sont caractérisées par des périodes de tension récurrentes, les autorités intervenant régulièrement pour rétablir un juste équilibre entre les parties contractantes. Les producteurs agroalimentaires ont seulement pu répercuter une faible part (environ 30 %) de leurs frais de production croissants sur les distributeurs. N'ayant plus de capacité d'endettement pour réduire leurs frais de production, les entreprises fragilisées ont du mal à joindre les deux bouts. Une nouvelle fois, comme lors de la crise du lait en 2009, le secteur agroalimentaire a demandé aux autorités françaises de l'aider et de le soutenir. Ont bénéficié de cette aide, par exemple, les producteurs de viande de porc en raison des prix exorbitants des aliments pour bétail et de la sécheresse exceptionnelle enregistrée au printemps 2011; ils ont avancé que le prix de vente du bétail ne pouvait plus couvrir leurs coûts de production et ont donc demandé un rééchelonnement de leurs dettes financières, qu'ils étaient devenus incapables de rembourser. Ce cas particulier met en évidence la situation difficile dans laquelle les éleveurs se trouvent en ce moment. Une étude sur les prix et les marges des produits alimentaires a été présentée au Parlement français en 2011. Elle souligne que les marges de la distribution de masse sur un produit comme le jambon sont supérieures à 40 % lorsque les producteurs et les abattoirs ont du mal à réaliser des profits.

Les associations et syndicats du secteur entament des négociations avec la distribution des supermarchés pour trouver des solutions et protéger les fabricants. Les contrats actuels avec la distribution de masse sont généralement établis pour un an, avec des prix et quantités fixes. L'objet des négociations est de permettre aux transformateurs de répercuter l'augmentation du prix des matières premières sur leurs clients. Jusqu'à présent, il a toujours été très difficile de le faire durant la période de validité des contrats conclus. Mais il y a des exemples de grands groupes qui mettent un terme à leurs relations avec l'un ou l'autre géant de la « grande distribution » française. Cependant, toutes les entreprises ne sont pas financièrement assez robustes pour le faire.

Les perspectives de l'industrie alimentaire pour le reste de 2011 sont plutôt ternes. Les dépenses en matériel et différents coûts de production vont continuer à peser sur la situation financière de nombreuses entreprises, et, selon l'Ania, l'association française du secteur alimentaire, la production devrait augmenter de seulement 0,2 %, ce qui débouchera sur une baisse des marges du secteur. Cela dit, l'excédent commercial du secteur alimentaire français s'est encore accru depuis le 4e trimestre 2010. Cette remarquable performance est due à l'excédent commercial du blé et du maïs (+ 55 %) et des boissons (+ 13 %), mais aussi à la diminution des importations de fruits et de légumes.

Indices de production industrielle (1)



Commerce extérieur (2)



Source: INSEE

Situation satisfaisante en matière de paiements et sur le front des faillites

La durée moyenne des délais de paiement dans le secteur alimentaire est de 45 jours; nous avons enregistré une légère augmentation des notifications de défauts de paiement au cours des 6 derniers mois. Et nous prévoyons que les retards de paiement vont augmenter, surtout dans les segments fortement affectés par la hausse du prix des matières premières.

En moyenne (comparé à d'autres secteurs économiques en France), le taux de faillite dans le secteur alimentaire est tout à fait acceptable. Cependant, au premier semestre 2011, les faillites d'entreprises actives dans la production alimentaire ont augmenté de plus de 5 % en glissement annuel, contre une tendance à la baisse dans l'économie globale. Compte tenu des difficultés mentionnées ci-dessus dans les sous-secteurs de la viande, des fruits et légumes et de la pêche, nous estimons que le nombre de cas de faillite va encore augmenter. Cependant, en chiffres absolus, les faillites seront moins nombreuses que dans d'autres secteurs.

Le comportement de paiement reste tout à fait satisfaisant et le taux de faillites est encore faible; dès lors, notre position en matière de couverture des risques est plutôt accommodante. Cette position est soutenue par le fait que les autorités françaises sont toujours intervenues afin de résoudre les crises dans le secteur agroalimentaire. Toutefois, nous sommes actuellement plus prudents concernant les PME actives dans les fruits et légumes, les poissonneries et les producteurs de viandes et de volailles.

Secteur de l'alimentation en France

POINTS FORTS	FAIBLESSES
Figure parmi les plus grands exportateurs de produits agroalimentaires	Trop d'acteurs en présence: besoin de concentration
Leadership en vins et spiritueux	Marges réduites et faible niveau d'investissement dans les installations
Implication forte de la politique dans le développement de l'agroalimentaire français	Secteur axé sur le marché intérieur
Beaucoup de leaders dans divers secteurs	Forte dépendance par rapport au prix des matières premières



La confiance des consommateurs va se dégrader

Le secteur allemand des biens de consommation durables est de nouveau en progression depuis 2009. La fédération allemande du commerce de détail (HDE) a annoncé une croissance nominale du chiffre d'affaires de 1,8 % en 2010 (en recul de 2,4 % en 2009), suivie de 2,7 % au premier semestre 2011 (prix ajusté: 1,5 %). La vente en ligne a enregistré une hausse de 8 % l'an dernier.

Le chiffre d'affaires du sous-secteur de l'ameublement a progressé de 2,2 % l'an dernier, en raison principalement d'une croissance des exportations plus forte que prévue (6,3 %). La vente au détail de meubles s'est accrue de 1 %, et au premier semestre de cette année, la fédération allemande de l'industrie de l'ameublement (VDM) a annoncé une croissance saine de 7,3 %, avec des exportations en augmentation de 12,2 %.

Selon la fédération allemande de l'industrie électrotechnique et électronique (ZVEI), les ventes d'appareils électroménagers sur le marché intérieur ont gagné 2 % en 2010. Le chiffre d'affaires lié au gros électroménager s'est amélioré de 2 % l'an dernier et de 3 % au premier semestre 2011. Quant au petit électroménager, la hausse s'est établie à 4 %. Après un déclin de 12 % en 2010, les exportations ont rebondi de 5 %, en accord avec la solide reprise de l'économie allemande (croissance du PIB de 3,7 % en 2010), qui a également connu un modeste élan de 0,6 % dans la consommation privée après une contraction en 2009.

Toutefois, la consommation privée, qui a progressé de 2,2 % en glissement annuel au 1^{er} trimestre 2011, s'est à présent apaisée (en hausse de seulement 0,7 % au 2^e trimestre), car la montée des prix à la consommation (2,4 % en août), principalement tirée par l'augmentation des prix de l'énergie, a fortement impacté les dépenses des ménages. Le revenu disponible a également été affecté par la hausse des cotisations à l'assurance maladie, et le moral des consommateurs reflète les inquiétudes croissantes concernant la conjoncture actuelle résultant de la crise de la zone euro (voir le graphique ci-après). En d'autres termes, malgré la croissance des salaires et un taux de chômage plus faible que jamais (7 % en juillet 2011), la consommation privée ne contribuera pas de manière sensible à la croissance économique. Début septembre, Consensus Economics a estimé que la consommation des ménages augmenterait de 1,2 % cette année (soit une baisse de 1,4 % par rapport aux prévisions de mai) et de 1,1 % en 2012 (soit également une baisse de 1,4 % par rapport à mai). Pour les trimestres à venir, la consommation privée devrait ralentir pour atteindre une croissance de 0,5 % en glissement annuel au 4^e trimestre 2011 et de 0,4 % au 1^{er} trimestre 2012. De plus, on ne devrait pas observer de taux de croissance plus solides avant le 2^e trimestre 2012.



Alors que cette restriction de la consommation aura des répercussions sur les résultats de l'ensemble du secteur des biens de consommation durables, certains sous-secteurs sont sévèrement touchés par l'accroissement des coûts des matières premières et des produits intermédiaires. Les fabricants de meubles peinent à supporter la brusque augmentation des coûts

de production, qu'ils ne peuvent répercuter sur les puissants groupements d'acheteurs. La multiplication des possibilités d'exportation ont toutefois compensé cette difficulté dans une certaine mesure, ce qui a permis d'améliorer les marges. Pour l'ensemble de l'année 2011, la HDE maintient ses prévisions de janvier concernant une croissance de 1,5 %, et ce malgré l'accroissement des ventes de 2,7 % au premier semestre de l'année. Cette position s'explique par les incertitudes croissantes dans la zone euro et la hausse des prix des matières premières. S'agissant du secteur de l'ameublement, la VDM a récemment relevé à 5 % ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires pour cette année, ce qui néanmoins laisse présager une croissance plus faible au second semestre, compte tenu du fort taux de croissance (7,3 %) enregistré au premier semestre. Il n'empêche que le secteur de l'ameublement reste optimiste, d'une manière générale, au vu d'une augmentation du nombre de permis de construire de près de 30% au premier semestre.

Vers un retournement de l'évolution des défaillances à la fin de l'automne ?

Si, d'une manière générale, les pratiques de paiement des entreprises allemandes se sont améliorées tout au long de l'année 2011, nous escomptons toutefois une détérioration dans les mois à venir car les résultats économiques du pays, jusqu'ici satisfaisants, pourraient être impactés par les difficultés croissantes que connaissent ses principaux partenaires commerciaux dans la zone euro. Cette incertitude grandissante signifie que les entreprises portent une attention accrue à la gestion de leurs coûts et de leur liquidité en cherchant à obtenir des crédits et des délais supplémentaires de paiement. Il reste néanmoins que les pratiques de paiement des sociétés allemandes sont très bonnes par rapport aux normes internationales.

Durant le premier semestre 2011, nous avons constaté un net recul en glissement annuel des demandes d'indemnisation formulées par le secteur des biens de consommation durables au titre de l'assurance-crédit. Cependant, ce constat pourrait se détériorer dans un avenir proche, sur le fond d'une diminution de la demande dans la zone euro et d'un ralentissement de la consommation privée intérieure. Il est très probable qu'une aggravation de la crise de la zone euro amène de nouveau les banques à durcir les conditions de prêt aux entreprises. En conséquence, un plus grand nombre de sociétés pourraient se retrouver en difficulté en raison des longs délais de paiement qui les privent des fonds nécessaires à la satisfaction des nouvelles commandes.

Ces difficultés économiques, associées à l'incertitude régnant dans la zone euro, nous incitent à prévoir une recrudescence des défaillances d'entreprise à la fin de l'automne, après le recul observé tout au long de l'année 2011.

Nous considérons l'ensemble du secteur des biens de consommation durables comme un secteur à risque moyen. Restant en contact étroit avec les acheteurs, nous avons noué avec eux de bonnes relations au fil des années. Nous mettons généralement l'accent sur la vérification des comptes annuels peu après leur clôture. La couverture des risques plus importants nécessitent des données financières plus détaillées (rapports intermédiaires, derniers chiffres budgétaires, etc.), et nous portons une attention toute particulière à chaque acheteur susceptible de se retrouver en difficulté financière. Nous ne garantissons les nouvelles entreprises durant leur première année d'activité que si elles sont membres d'un groupe bien connu ou issues de l'essaiimage d'une société établie.

Secteur allemand des biens de consommation durables

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
Présence d'un grand nombre d'entreprises familiales bien établies et financièrement solides	Les petites et moyennes entreprises n'ont pas suffisamment accès aux marchés des capitaux internationaux
Gestion compétente et fiable	Forte dépendance vis-à-vis de la confiance économique
Très bon niveau d'exportation soutenu par l'excellente réputation des produits « Made in Germany »	



Les pressions exercées sur les marges s'intensifieront

L'industrie alimentaire allemande a été très dynamique en 2011, suite à une légère croissance de son chiffre d'affaires en 2010 (de 1,2 % à 149,5 milliards d'euros). Pour la période de janvier à septembre 2011, l'association fédérale de l'industrie alimentaire allemande (BVE) a estimé que le chiffre d'affaires courant augmenterait de 9 % en glissement annuel, avec une progression de 8,1 % (à 88,1 milliards d'euros) pour les ventes sur le marché intérieur et de 11,5 % (à 33,9 milliards d'euros) pour les exportations. Les sous-secteurs de la viande, du lait et d'autres produits alimentaires se portent mieux grâce à une légère amélioration des carnets de commandes, surtout pour les exportateurs.

Key Figures of the German Food and Drink Industry

	2010*	2009
Turnover nominal	149,5 bn € (+1,2%)	147,7 bn €
Domestic turnover	106,6 bn € (-1,8%)	108,5 bn €
Exports	42,9 bn € (+9,2%)	39,2 bn €
Turnover real	-0,2%	-1,1%
Share of Exports in total Turnover	28,7%	26,5%
Number of Companies	5.890 (+1,2%)	5.820
Number of Employees	543.700 (+1,4%)	536.200
Producer Price Index Food and Drink Industry		
Domestic	+0,5%	-3,8%
Exports	+4,8%	-5,0%
Consumer Price Index Food and Drink Industry	+1,1%	+0,4%

Source: BVE

D'une manière générale, on observe un renforcement des capitaux propres dans le secteur de l'alimentation, mais les grands groupes et les sociétés de production sont en général mieux capitalisés que les grossistes ou les détaillants. En termes de solvabilité et de liquidité, les grandes sociétés sont en principe mieux financées que les petites structures.

Les marges bénéficiaires continuent de subir des pressions car le marché allemand de la distribution alimentaire reste obstinément le plus compétitif au monde. Ces pressions se sont intensifiées à mesure de l'envolée des prix des matières premières telles que le cacao brut, le concentré de jus d'orange et le sucre, en réponse à une demande mondiale croissante. Parallèlement, la hausse des coûts de l'énergie a alourdi la charge portée par les producteurs d'aliments. Selon la BVE, les prix à la production ont accusé en juin 2011 une hausse de 6,3 % d'une année sur l'autre (contre 0,8 % en juin 2010). Face à la concurrence féroce et à la guerre des prix qui sévissent dans le secteur de la distribution alimentaire, les sociétés d'alimentation sont dans l'impossibilité de répercuter une grande partie de cette hausse sur les consommateurs.

En moyenne, les délais de paiement dans l'industrie alimentaire sont d'environ 30 jours (environ 45 jours pour le secteur de la distribution alimentaire). Au cours des derniers mois, nous n'avons observé aucune augmentation dans le

nombre des défauts de paiement qui nous sont notifiés. Cela est essentiellement dû au fait que le secteur de l'alimentation n'est pas de nature cyclique.

Compte tenu de la stabilité intrinsèque de ce secteur, nous ne prévoyons aucun allongement sensible des délais de paiement. Cependant, l'accroissement des coûts des matières premières et le paysage concurrentiel actuel rendent difficiles la répercussion de l'augmentation des coûts et l'obtention de délais de paiement, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur les pratiques de paiement. L'ensemble de la chaîne d'approvisionnement est traversée par une vague de délais allongés car les détaillants demandent des délais de paiement plus longs à leurs fournisseurs directs afin de leur permettre d'améliorer leur fonds de roulement.

L'augmentation du nombre de défaillances d'entreprise n'est pas exclue

En moyenne, le secteur de l'alimentation affiche un taux d'insolvabilité satisfaisant par rapport à d'autres secteurs allemands, et continuera sur cette voie. Stimulé en grande partie par les exportations, le chiffre d'affaires dans ce secteur poursuivra sa progression – bien que plus lentement que ce nous avons observé. La demande intérieure, quant à elle, restera constante. Il n'empêche qu'en dépit de cette conjoncture assez positive, l'accroissement des coûts et la demande pressante des détaillants pour un allongement des délais de paiement risquent d'entraîner, à moyen terme, l'augmentation du nombre de défaillances d'entreprise. Le paysage concurrentiel actuel ne fera qu'accélérer le processus de concentration en cours dans de nombreux sous-secteurs (par ex., la vente en gros de fruits et légumes et de boissons), alors que certains sous-secteurs, comme l'abattage et l'industrie de la viande, peinent à gérer leur surcapacité de production.

Étant donné que le secteur de l'alimentation est essentiellement une industrie à forte croissance où les cas de défaillances d'entreprise sont rares, nous adoptons une approche de couverture des risques généralement souple. Toutefois, ce secteur ayant connu un grand nombre de fraudes, nous portons donc une attention particulière au nombre de limites de crédit demandées sur une période courte, notamment lorsque les acheteurs viennent de s'établir ou que la direction et/ou l'actionnariat ont récemment changé.

Secteur allemand de l'alimentation

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
Secteur non cyclique	Capacité de production partiellement inutilisée
Bénéfices résultant de la hausse des exportations	Rétrécissement des marges
Compte tenu des marchés d'exportation, les sociétés allemandes sont très compétitives	Faible niveau des prix s'expliquant par un fort dynamisme du secteur du hard-discount; les produits de marque sont remplacés par des produits génériques



Croissance dans les principaux sous-secteurs

Électroménager

Selon l'institut national de statistique INEGI, la valeur de production des produits blancs a augmenté, en juin 2011, de 3,6 % en glissement annuel, alors que les autres appareils électroménagers ont enregistré une modeste hausse de 0,16 %. Par rapport à juin 2008 (avant la crise), la production de produits blancs était en progression de 20 % (signe d'une reprise totale), alors que les autres appareils électroménagers se situaient 38 % en dessous de leurs niveaux de juin 2008 (signe d'un rétablissement partiel).

D'une manière générale, le secteur est dominé par les grands acteurs, tels que Mabe, Samsung, LG et Whirlpool (pour la plupart des multinationales), qui fabriquent un grand nombre d'appareils au Mexique en raison des coûts de production réduits pour cibler les pays étrangers limitrophes – où la consommation est la plus importante – c'est-à-dire l'Amérique du Nord et l'Amérique centrale. Compte tenu de la sensibilité des appareils électroménagers à l'évolution des prix, la rentabilité de chaque société dépend de sa capacité à fonctionner avec une base de coûts faibles et donc à générer suffisamment de bénéfices.

Commerce de détail

Selon l'association mexicaine du commerce de détail ANTAD, au cours des huit premiers mois de l'année 2011, les ventes des grands magasins se sont accrues de 13,3 % en glissement annuel (9,3 % de croissance à surface comparable). Le chiffre d'affaires des magasins spécialisés a progressé de 13,4 % (5,9 % de croissance à surface comparable), et les marges bénéficiaires des grands magasins comme Liverpool, Palacio de Hierro, Elektra et Coppel sont élevées. Les grands acteurs peuvent escompter des marges d'exploitation de 8 % à 12 % et atteindre le pic de leur niveau de ventes en mai et en décembre lors des fêtes saisonnières. À l'inverse, la rentabilité des détaillants régionaux souffre de la concurrence provenant des grands acteurs en pleine expansion sur le marché. Il n'est donc pas surprenant que ces acteurs régionaux, contrairement aux grands détaillants, disposent rarement de liquidités et de capitaux propres suffisants.

Ameublement

Selon l'INEGI, la valeur de production des meubles a gagné 11,6 % en glissement annuel en juin 2011, et s'établit à 4 % au-dessus de son niveau de juin 2008. À l'échelle locale, les fabricants de meubles sont regroupés à Chihuahua, à Puebla, dans l'État de Jalisco, à Durango, à Mexico et dans l'État de Mexico (par ordre d'importance).

Entre janvier et août 2011, les ventes réalisées à Durango par les fabricants de meubles ont chuté de 40 % en glissement annuel, en raison d'une faible demande aux États-Unis. Les ventes enregistrées dans l'État de Jalisco ont subi le même sort. Le secteur attend que l'année se termine et nourrit l'espoir d'un rebond des ventes qui puisse les aider à générer des profits. Les marges bénéficiaires dans ce secteur sont généralement négatives ou à peine supérieures à zéro car le modèle qui y est en place repose sur des économies d'échelle qu'on ne parvient pas à atteindre. Face aux prévisions de ventes modestes, certaines entreprises devront licencier des salariés voire cesser leur activité. Cependant, les sociétés non tributaires des exportations vers les États-Unis et dont l'essentiel des activités se déroulent sur le marché intérieur peuvent être plus optimistes car les grands magasins et les magasins de détail n'ont aucune difficulté à vendre leurs marchandises.

Une éventuelle récession américaine jette une ombre au tableau

L'indice de confiance des consommateurs mexicains (ICC) a connu une évolution généralement positive depuis la fin 2009 (malgré une légère baisse en août 2011 par rapport à son niveau de juillet), et se maintient à l'un des niveaux les plus hauts qu'il ait atteint depuis deux ans et demi. Il n'en reste pas moins que le moindre revers de l'économie américaine causerait automatiquement un impact défavorable sur l'ICC. La composante de l'indice qui mesure la capacité des consommateurs à acheter des biens de consommation durables s'est certes améliorée, mais pas autant que les autres composantes. Cela suggère que, même si les ménages mexicains sont dans une situation économique plus confortable qu'il y a un an et espèrent encore une amélioration de l'économie future, ils n'en sont pas moins réticents à dépenser leur argent dans des biens de consommation durables.



Le taux de chômage atteignait 5,6 % en juillet 2011, soit le même niveau qu'il y a un an. Le nombre prévisionnel d'emplois créés sur l'année 2011 a été réduit de 50 000 à 500 000, en raison des perspectives économiques. Si les industries minière et manufacturière sont optimistes quant à la création d'emplois, le secteur de la construction semble moins convaincu, ce qui laisse présager d'éventuels licenciements. Il est évident que le chômage n'est pas revenu aux niveaux d'avant la crise et qu'il pourrait s'aggraver en cas de fléchissement de l'économie américaine.

Les taux de chômage sont restés aux mêmes niveaux que durant la crise, et ce malgré la reprise économique (ICC élevé et ventes au détail stables), du fait de l'augmentation des emplois non déclarés. Autrement dit, les travailleurs au noir sont pris en compte dans le calcul du taux de chômage, génèrent des revenus et consomment, mais ne paient pas d'impôts. Le secteur bancaire se porte bien et, à l'heure actuelle, rien n'indique que les banques réduiront les crédits à la consommation. Il n'empêche que si l'ICC continue de chuter, les consommateurs pourraient être contraints de recourir à ces facilités de crédit pour satisfaire leurs besoins essentiels et non pas acheter des biens de consommation durables.

En moyenne, les délais de paiement dans le secteur des biens de consommation durables sont de 60 jours. Même si on anticipe une détérioration de l'économie américaine, il faut en général attendre quatre mois avant que le Mexique en ressente les effets, et les petites et moyennes entreprises, en particulier, peuvent donc espérer des délais plus longs. Nous prévoyons par ailleurs un plus grand nombre de défaillances d'entreprise, notamment des petites structures fortement tributaires de la demande américaine.

À cet égard, le sous-secteur de l'ameublement est le plus exposé aux risques, en particulier les fabricants tablant essentiellement sur les États-Unis, où la demande va sans doute se contracter.

Même si la demande en appareils électroménagers risque également de diminuer, les perspectives de ce sous-secteur sont stables, puisque les fabricants mexicains peuvent compenser le recul de la demande américaine en exportant vers l'Amérique latine.

Comme indiqué plus haut, les perspectives sont sombres pour le secteur du commerce de détail (particulièrement pour les acteurs de petite et moyenne tailles), face à des ménages moins enclins à dépenser leurs revenus dans des biens de consommation.

Les fournisseurs de ce secteur devraient déterminer quelle part des revenus de leurs acheteurs dépend des ventes directes ou indirectes aux États-Unis, et comment ces acheteurs ont surmonté la crise de 2009. Ils devraient également demander des garanties telles que des *pagarés* (billets à ordre irrévocables), en particulier aux acheteurs de petite et moyenne tailles.

Secteur mexicain des biens de consommation durables

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
Un système bancaire solide qui peut continuer à octroyer des crédits	L'économie mexicaine dépend largement de la conjoncture américaine
Les grands acheteurs peuvent ne pas être en difficulté	La confiance économique peut diminuer plus que prévu, et les consommateurs risquent donc de ne pas utiliser leurs facilités de crédit pour l'achat de biens de consommation durables
L'économie informelle peut compenser le taux de chômage	L'insécurité régnant au Mexique peut inciter les consommateurs à rester chez eux



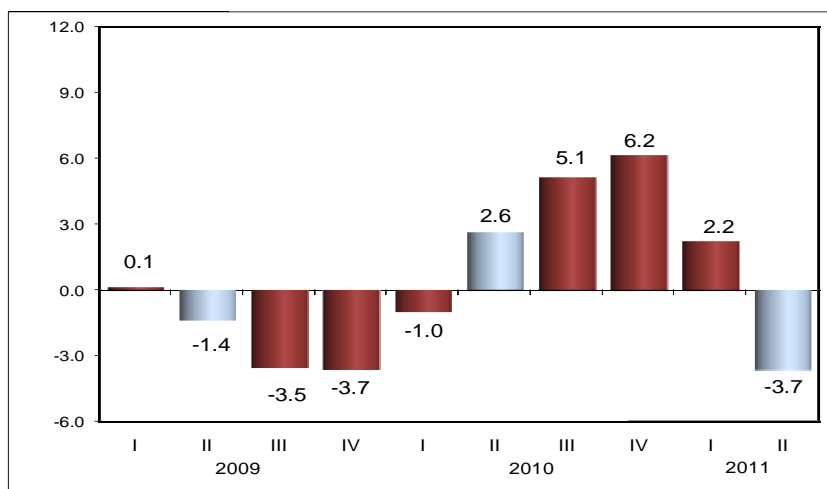
Un secteur stable à croissance continue

Les secteurs mexicains de l'agriculture et de l'alimentation ont connu une croissance modeste mais constante sur le long terme. Entre 1993 et 2009, le taux de croissance annuel moyen était de 2,3 %. Malgré la contraction massive du PIB mexicain en 2009 (-6,6 %), le secteur a enregistré un accroissement de 1,8 %.

Le secteur primaire (agriculture, bétail, pêche et sylviculture) représente environ 3,5 % du PIB mexicain. Selon l'institut national de statistique INEGI, le PIB de ce secteur primaire s'est réduit de 3,7 % en glissement annuel au 2^e trimestre 2011 en raison d'une diminution des activités agricoles.

PIB du secteur primaire en juin 2011

(Agriculture, bétail, pêche et sylviculture)



Pourcentage de variation en glissement annuel

Source: INEGI

Au 2^e trimestre 2011, la production d'aliments, de boissons et de tabac, qui représente environ 5 % du PIB mexicain, a progressé de 2,4 % d'une année sur l'autre. L'industrie alimentaire a connu une croissance de seulement 1 %, contre 7,3 % pour les boissons et le tabac, qui ont réalisé de meilleures performances.

La production et le chiffre d'affaires dans le secteur agricole dépendent des périodes de récolte et de ramassage. Il existe plusieurs périodes de récolte au Mexique, les plus longues étant la période hivernale (de novembre à février) et la période estivale (de mars à septembre). Par conséquent, le chiffre d'affaires n'est pas uniforme tout au long de l'année.

L'industrie des boissons connaît une période de pointe durant l'été (de mai à septembre). Le Mexique est le plus grand consommateur par habitant de boissons non alcoolisées en Amérique latine, et l'un des plus grands dans le monde. Les secteurs de l'alimentation et de l'agriculture connaissent une activité plus stable tout au long de l'année.

Même si certains acheteurs du secteur agricole peuvent avoir de faibles marges bénéficiaires et des dépenses d'investissement limitées, ils reçoivent normalement des subventions de la part des organismes publics mexicains qui

leur permettent de rester sur le marché. Cependant, les acheteurs de l'industrie des boissons et du secteur de l'agriculture sont en principe des sociétés bien établies dont les marges bénéficiaires et le capital sont solides.

En considérant la situation générale en matière de solvabilité et de liquidité, les acheteurs du secteur agricole peuvent différer leurs paiements pour des raisons de mauvaises conditions climatiques (par ex., en cas d'arrivée tardive de la saison des pluies). Ils reprennent toutefois leurs habitudes de paiement une fois cette saison commencée. Les liquidités peuvent être restreintes en ce sens que les acheteurs sont généralement financés par leurs créanciers. Les acheteurs d'aliments et de boissons bénéficient en principe de ratios de liquidité plus importants et présentent un profil d'endettement plus modéré.

En moyenne, les délais de paiement dans l'industrie alimentaire sont de 30 jours, et nous ne prévoyons aucun changement dans ces pratiques. Le taux de défaillance dans le secteur de l'alimentation est faible, mais le sous-secteur de la vente en gros de grains et de semences est plus exposé aux risques, sachant que les grossistes peuvent être lésés par la volatilité des prix des matières premières et les fluctuations des taux de change. Les céréales et les semences constituent deux des principaux produits importés au Mexique (notamment des États-Unis et du Canada), et les acheteurs mexicains doivent, eux aussi, composer avec la hausse des prix et les fluctuations des taux de change. L'impact se fait de plus en plus sentir, car le Mexique est chaque jour plus tributaire des importations de grains et d'aliments de base: au cours des 10 dernières années, les importations de maïs et de riz ont triplé et celles du blé et du lait ont doublé.

Une politique de couverture des risques généralement souple

Dans l'ensemble, nous escomptons des performances positives et stables dans le secteur de l'alimentation. En effet, compte tenu d'une population en croissance aujourd'hui estimée à plus de 112 millions d'habitants, la demande connaîtra une progression à long terme.

- Consommation alimentaire par habitant en 2011: +9,7 %; prévisions pour 2015: +29,3 %
- Ventes de boissons alcoolisées en 2011: +5,8 %; prévisions pour 2015: +23,5 %
- Ventes de boissons non alcoolisées en 2011: +5,5 %; prévisions pour 2015: +24,7 %
- Ventes de la grande distribution alimentaire en 2011: +7,5 %; prévisions pour 2015: +34,7 %

Source: BMI

Notre politique de couverture des risques est favorable à l'égard du secteur de l'alimentation. S'agissant des petits acheteurs, nous essayons en général d'obtenir des données financières à jour qui montrent des ratios financiers solides, un profil d'endettement réduit et une faible concentration de risques. En ce qui concerne les acheteurs bien établis, nous adoptons une approche plus souple et pouvons accorder des limites de crédit suffisantes en fonction du nombre d'années de présence sur le marché et de l'historique commercial.

Nous faisons preuve d'une plus grande souplesse à l'égard des acheteurs axés sur l'agriculture, la culture de fruits et légumes, et la production de boissons. Ceux-ci devraient, selon nous, présenter de bons niveaux de capitalisation et un cycle de crédit sain.

Cependant, nous adoptons une approche plus prudente vis-à-vis des grossistes de produits alimentaires et d'épicerie. Ces acheteurs peuvent, en effet, être fortement endettés et dégager de faibles marges bénéficiaires. Néanmoins, si leurs délais de paiement sont courts, nous pouvons alors leur accorder des limites de crédit.

Par la force des choses, notre politique de couverture des risques en ce qui concerne la vente en gros de grains et de semences est plus restrictive. Comme indiqué plus haut, ces produits sont essentiellement importés des États-Unis et du Canada, et les entreprises de ce sous-secteur sont donc à la fois exposées aux fluctuations des taux de change et à la hausse des prix des matières premières. Par conséquent, nous avons toujours besoin de consulter les données financières les plus récentes indiquant un cycle de crédit sain, un faible endettement, un montant suffisant de capitaux propres et, dans l'idéal, des garanties fermes sous forme de *pagarés* (billets à ordre irrévocables).

Par ailleurs, nous examinons minutieusement la structure juridique des entreprises agricoles, car nous avons recensé plusieurs associations rurales comptant un grand nombre d'actionnaires et auprès desquelles le recouvrement de créances pourrait s'avérer très difficile en cas de défaillance.

Secteur mexicain de l'alimentation

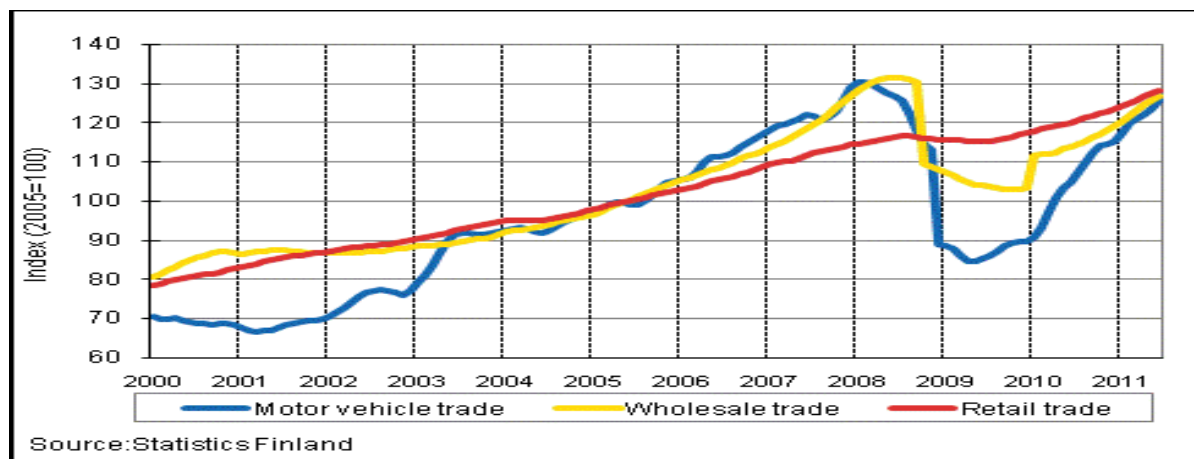
POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
Secteur stable indépendant des autres secteurs	L'agriculture reste très archaïque et ne fait donc pas le poids face aux importations
Plusieurs organismes publics mexicains soutiennent les activités agricoles et accordent des subventions aux petits acheteurs	Certaines formes juridiques, telles que les associations rurales d'acheteurs, sont dédiées à l'agriculture et font obstacle au recouvrement en cas de défaillance
Un marché américain étendu	Dépendance vis-à-vis du marché américain et risque d'un retour à la récession aux États-Unis
Population importante et en croissance	Plusieurs États mexicains sont exposés aux cyclones tropicaux et aux périodes de gel hivernal
	L'augmentation des prix des aliments de base accablent les plus pauvres



Électroménager/électronique grand public: encore plus de difficultés à l'horizon

Selon Statistics Finland, le chiffre d'affaires du secteur des biens de consommation durables a progressé de 5,7 % en juillet 2011 en glissement annuel, et s'est accru à un rythme régulier durant l'année (environ 6 % d'une année sur l'autre entre janvier et fin juillet).

Chiffre d'affaires lié aux véhicules à moteur finlandais, vente en gros et commerce de détail, évolution tendancielle



Le montant des capitaux propres, le taux de solvabilité et la liquidité en général sont satisfaisants. Toutefois, les inquiétudes concernant le durcissement des critères généraux d'octroi de crédit par les banques finlandaises pourraient avoir un impact négatif sur les liquidités disponibles dans certains sous-secteurs affaiblis. Les marges bénéficiaires varient d'un sous-secteur à l'autre et sont particulièrement faibles dans celui de l'électronique grand public.

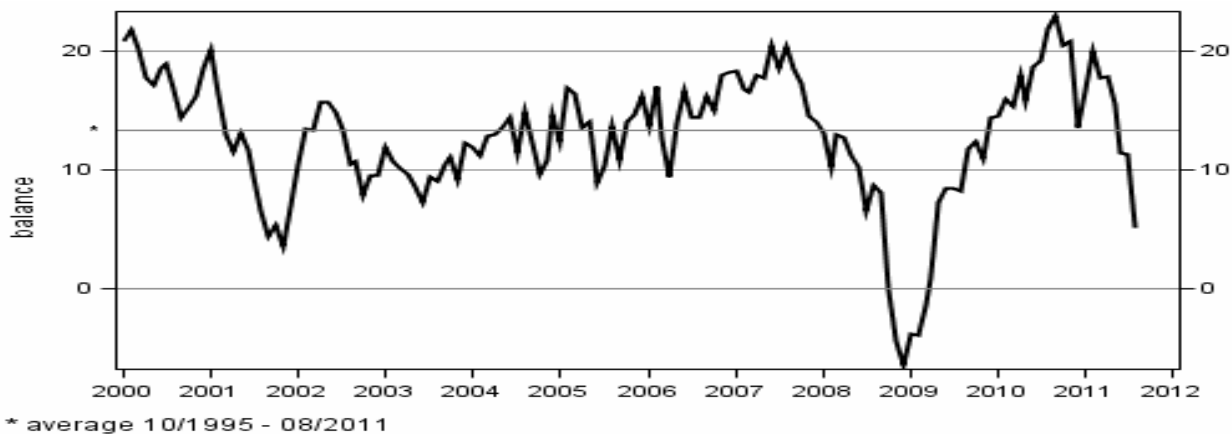
En 2010, 730 spécialistes des technologies domotiques ont commercé en Finlande, atteignant un chiffre d'affaires total de 1 516 millions d'euros. Selon les dernières données communiquées par les associations finlandaises du commerce de détail des produits électroniques grand public, l'évolution générale de ce marché finlandais a été marquée par une hausse de 8,9 % au 1^{er} trimestre 2011. Les segments des smartphones et des tablettes tactiles ont connu une forte croissance. Cependant, le second semestre de l'année s'annonce plus difficile au vu de la détérioration des perspectives économiques. Parallèlement, la concurrence qui sévit sur le marché des technologies domotiques s'est très nettement intensifiée au cours des dernières années (l'offre d'escomptes significatifs étant devenue nécessaire pour attirer les clients), et a entraîné une érosion des marges pour les principaux acteurs. La stratégie des grands distributeurs finlandais de produits électroniques grand public consiste à lancer de grandes enseignes phares afin de battre la concurrence. Il n'empêche que celle-ci est appelée à s'accroître car le géant allemand Metro Group (Media Market), dont la présence en Finlande est faible à l'heure actuelle, devrait entreprendre une expansion agressive l'année prochaine.

Les petits magasins d'électronique seront plus particulièrement mis à mal, puisque les consommateurs finlandais, comme partout ailleurs, sont de plus en plus soucieux des prix. La concurrence féroce continuera de rétrécir les marges; les téléviseurs à écran plat, par exemple, génèrent moins de revenus que dans le passé. Dans cet

environnement compétitif, et face au recul de la demande des consommateurs, nous prévoyons la fermeture de quelques magasins d'électronique au cours des 12 prochains mois.

Selon l'association finlandaise du commerce de l'ameublement, le secteur s'attend à une reprise de la croissance et des marges en 2011. Le marché n'est plus en surcapacité depuis la faillite du grand magasin de meubles Suomi Soffa. Les inquiétudes concernant la crise de la dette dans la zone euro et les résultats économiques des États-Unis ont multiplié les incertitudes, ce qui pourrait influencer sur les habitudes d'achat des consommateurs. La confiance économique a accusé une forte baisse en août 2011 pour s'établir à 5,1 (par rapport à 11,3 en juillet et 11,4 en juin). Dans un contraste marqué, l'indice de confiance s'est maintenu à 21,9 en août 2010 (voir le graphique ci-après).

Indice de confiance des consommateurs



Source: Statistics Finland

Sur les quatre composantes de l'indice de confiance des consommateurs, les prévisions concernant l'économie finlandaise et l'évolution du chômage se sont nettement détériorées. Les estimations économiques ont été les plus pessimistes depuis l'hiver 2008/2009. Seuls 18 % des consommateurs pensent que la situation économique en Finlande s'améliorera dans les 12 mois à venir, contre 45 % anticipant une aggravation de la conjoncture. En outre, la dernière fois que les consommateurs se sont inquiétés de l'accroissement du chômage remonte au début de l'année 2010. On considère qu'il vaut bien mieux épargner qu'acheter des biens durables ou, plus particulièrement, contracter un prêt.

Des risques accrus à l'horizon

En moyenne, les délais de paiement dans le secteur finlandais des biens de consommation durables sont de 30 jours et, d'une manière générale, les pratiques de paiement sont bonnes. Nous avons toutefois observé une propagation des paiements tardifs dans les sous-secteurs de l'électronique grand public, causée par l'impact de la nature compétitive des affaires sur les acteurs plus faibles. Nous avons déjà reçu des propositions de remboursement de la part de certains acheteurs de ce secteur, et cette détérioration des pratiques de paiement devrait se poursuivre, de même que les défaillances d'entreprise (dépôts de bilan) dans le secteur des biens de consommation durables. En effet, leur nombre ont déjà augmenté de 10 % entre janvier et août – les sous-secteurs les plus vulnérables étant l'ameublement et l'électronique grand public.

Étant donné la dégradation de la conjoncture économique mondiale et l'affaiblissement du pouvoir d'achat des consommateurs finlandais, nous adoptons à l'heure actuelle une approche très prudente en matière de couverture des

risques. D'une manière générale, nous avons besoin des données financières complètes des acheteurs pour l'année 2010; et dans les cas plus complexes, les résultats intermédiaires 2011 sont essentiels – notamment dans les sous-secteurs de l'électronique grand public et de l'ameublement.

En cas d'évolutions importantes du marché, telles qu'une multiplication des concurrents étrangers dans le secteur finlandais de l'électronique grand public, nous adaptons notre approche de souscription en conséquence. Pour ce sous-secteur, en particulier, nous demandons les derniers résultats intermédiaires et, si possible, les antécédents de crédit de nos clients. À la moindre évolution négative trouvée, nous pouvons agir rapidement afin de protéger les intérêts de nos clients.

Le sous-secteur de l'ameublement est très vulnérable aux évolutions défavorables de la conjoncture, car il est généralement le premier à être touché par un ralentissement de la consommation des ménages. Le nombre des défaillances d'entreprise demeure très préoccupant dans ce segment.

La surcapacité est un problème pour le commerce de détail d'articles de sport, en raison d'un marché de plus en plus peuplé. Par conséquent, nous garantissons les nouveaux arrivants avec beaucoup de prudence car il est extrêmement difficile d'acquérir des parts de marché dans ce secteur.

Secteur finlandais des biens de consommation durables

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
Les acheteurs finlandais de biens de consommation durables sont normalement disposés à communiquer, sur demande, leurs dernières données financières	En période de récession, le risque de défaillances de grande ampleur est élevé Le secteur des biens de consommation durables est généralement le premier à être touché, et son temps de réaction est donc plus court
L'économie finlandaise reste l'une des plus dynamiques de l'Union européenne	Une conjoncture mondiale défavorable peut rapidement amener certains sous-secteurs vulnérables à déclarer des pertes susceptibles d'entraîner des défaillances d'entreprise
Présence d'un grand nombre d'enseignes renommées, si bien que la multitude d'informations disponibles dans les médias en ce qui concerne les principaux acteurs aident à mieux contrôler les risques	



Consommation privée au ralenti

Les revendeurs d'appareils électroménagers en Pologne ont vu leur chiffre d'affaires diminuer de 7 % en 2010, après avoir enregistré une performance encore plus médiocre en 2009, lorsque leur chiffre d'affaires a baissé de 11,5 %. Cela étant, on a quand même observé une augmentation de 2 % durant la première moitié de 2011. Les marges de profit sont faibles, elles sont même en déclin, mais la situation générale est acceptable sur le plan de la solvabilité et de la liquidité. Par ailleurs, on assiste à des regroupements dans le secteur des appareils électroménagers, à la fois dans le commerce de gros et de détail; des entreprises indépendantes fusionnent à présent au sein de groupements d'achat. Dès lors, les regroupements qui s'opèrent dans les grandes chaînes de distribution menacent les acteurs de plus petite taille.

Les fabricants d'appareils électroménagers ont vu le montant de leurs ventes augmenter de 20 à 30 % en 2010, et cette progression a continué en 2011, avec une hausse des ventes de 20 % au premier semestre de l'année. Cependant, on a assisté dans le même temps à une diminution massive (30 %) des commandes à l'exportation cet été, ce qui est préoccupant, car les exportations représentent plus de 80 % des ventes.

Chaque mois, les commerces de détail affichent une croissance robuste en glissement annuel, mais la tendance est à la baisse: 13,8 % en mai 2011, 10,9 % en juin et 8,2 % en juillet. Dans le sous-secteur du mobilier, la production continue d'augmenter, même si la dynamique est actuellement moindre pour la seconde moitié de 2011: 15,5 % en juillet par rapport à 26 % en avril).

Indicateurs économiques (Variation en %, en glissement annuel (prix fixes))

	PIB	Demande intérieure	Consommation privée	Taux de référence	Inflation
2 ^{ème} trim. 2010	3.4	4.5	3.2	3.50	2.3
3 ^{ème} trim. 2010	4.2	4.4	3.4	3.50	2.2
4 ^{ème} trim. 2010	4.5	6.3	4	3.50	2.9
1 ^{er} trim. 2011	4.4	4.5	3.9	3.75	3.8
2 ^{ème} trim. 2011	4.3	4.3	3.5	4.50	4.6

Sources: Statistiques Pologne

Nous n'avons observé aucune augmentation des retards de paiement depuis quelques mois, mais la haute saison des biens de consommation durables est seulement sur le point de commencer. Si les attentes des consommateurs concernant l'évolution de la situation économique générale deviennent plus pessimistes - comme c'est probable -, cela aura inévitablement un impact sur le secteur. La croissance de la consommation privée a ralenti à 3,5 % au deuxième trimestre de 2011, dans un contexte de hausse de l'inflation et de taux de chômage plus élevé que prévu, ce qui décourage les consommateurs. Qui plus est, cela peut déboucher sur une aggravation des comportements de paiement dans le secteur et même sur des faillites durant la première moitié de 2012. On relève d'ailleurs plusieurs grandes faillites et d'autres auprès d'un certain nombre d'acteurs de plus petite taille en 2009, mais aucune en 2010 ni jusqu'à présent cette année.

Baisse attendue des demandes de l'UE

Dans le sous-secteur du commerce d'appareils électroménagers, nous prévoyons une polarisation accrue des résultats: d'un côté, les entreprises qui affichent des ventes en hausse et résultats honorables, de l'autre des entreprises en déficit, qui perdent progressivement des parts de marché. Ces dernières seront finalement rachetées, ou feront faillite. Le pire scénario serait que l'une ou l'autre des grandes entreprises aille au-delà de ses capacités en termes de ressources et se trouvent en difficulté lorsqu'une acquisition s'avère être un trop grand défi. Les producteurs d'appareils domestiques et les fabricants de meubles subiront l'impact négatif d'une faible demande dans l'Union européenne, puisqu'ils fabriquent principalement pour l'exportation.

Notre politique de souscription de risques pour le secteur des biens de consommation durables est généralement accommodante. Toutefois, nous sommes plus prudents pour le sous-secteur des appareils électroménagers en raison de l'incertitude actuelle qui règne sur le marché. Pour les souscriptions de risques dans le commerce d'appareils électroménagers, nous sommes particulièrement attentifs à la bonne gestion des stocks, à la capacité de croître dans une situation de rétrécissement des marchés, aux chiffres de ventes positifs à la fin du troisième trimestre (la première moitié de l'année est une période de basse saison) et au bon comportement en matière de paiement.

Secteur des biens de consommation durables en Pologne

POINTS FORTS	FAIBLESSES
Prix compétitifs des produits d'ameublement (pour les consommateurs étrangers)	Dépendance des marchés étrangers (les fabricants de meubles et d'appareils électroménagers exportent plus de 80 % de leur production)
	Les résultats des entreprises commerciales actives dans les appareils électroménagers dépendent en grande partie des bonus des fournisseurs. Ceux-ci dépendent des achats – la tentation est grande de surcharger les stocks en fin d'année, ce qui est particulièrement dangereux lorsque la dynamique du marché est faible.
	Concurrence du commerce sur internet.
	Difficultés considérables des négociations concernant les loyers dans les centres commerciaux. Ces loyers sont souvent exprimés en EUR, ce qui crée un risque de change, même pour les commerçants qui n'ont aucune activité d'import/export.
	De nombreuses grandes entreprises se sont développées à partir de petites entités locales, mais sont toujours gérées par les propriétaires d'origine, dont le style de gestion n'a pas changé et qui ne se préoccupent pas de la planification de la relève



La consommation privée reste en retrait

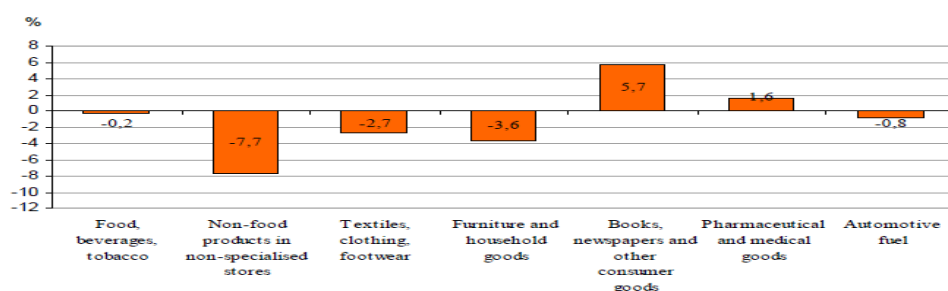
Les problèmes économiques de la Hongrie continuent d'avoir un impact sur les performances de ce secteur. Le marché des biens de consommation durables, y compris l'électronique de loisir, les appareils photo et les caméras, les appareils ménagers et les équipements informatiques, s'établissait à 266 milliards de HUF en 2010, en recul de 9,6 % en glissement annuel selon GfK Hungária.

- Les ventes de matériel informatique ont chuté de plus de 19 % en raison de la fermeture des magasins spécialisés et de la diminution des commandes du secteur public.
- Les ventes de matériel électronique de loisir ont baissé de seulement 4 %, grâce en particulier aux achats de téléviseurs à écran plat.
- Les ventes de gros appareils ménagers ont diminué de 4,1 %, tandis que les ventes de petits appareils électroménagers ont stagné.
- Les ventes d'appareils photo et de caméras se sont repliées de 5,2 %.
- Les ventes en ligne représentaient 9 % du chiffre d'affaires des biens de consommation durables en Hongrie l'an dernier.

Selon le Bureau des statistiques de Hongrie, le PIB du pays a augmenté de 1,5 % en glissement annuel au cours du deuxième trimestre de 2011 (principalement grâce aux exportations industrielles), mais on n'observe en revanche aucune croissance par rapport au trimestre précédent, et même une légère diminution de la consommation des ménages, après plusieurs trimestres de recul. Les ventes au détail de produits non alimentaires ont diminué de 0,3 % en juillet 2011 et sont restées stables au cours des sept premiers mois de 2011.

La piètre performance du secteur de la construction (avec des mises en chantier en diminution de 9,6 % en glissement annuel au cours des six premiers mois de 2011) se solde par un faible nombre de nouvelles constructions de maisons et d'appartements, mais aussi par une chute de la demande d'appareils électroménagers. Et comble d'infortune, les fabricants de biens de consommation durables ont encore été affectés par la baisse des prix du carburant et de l'énergie.

Percentage change of retail turnover volume by types of shops,
January–July 2011, same period of the previous year= 100
(calendar effects adjusted data)



Source: Statistics Hungary

Aucune reprise en vue

Les paiements dans le secteur des biens de consommation durables prennent en moyenne entre 30 et 60 jours. Les retards de paiement ont augmenté, et les entreprises doivent dès lors faire face à des difficultés croissantes pour rembourser leurs prêts bancaires. Le renforcement récent du franc suisse peut se révéler désastreux pour les entreprises dont la dette est libellée dans cette monnaie. Quoi qu'il en soit, nous prévoyons que les retards de paiement vont continuer à s'aggraver à l'avenir en raison de l'augmentation de l'endettement des entreprises et de leur faible capitalisation. Vu qu'elles éprouvent souvent des difficultés à vendre leurs stocks, les exigences des banques sont devenues très strictes. Les cas de faillite augmenteront également en raison du manque de dynamisme de la consommation privée; c'est le résultat des bas salaires et de l'endettement élevé des ménages. L'épargne des ménages est en fait affectée au remboursement des prêts, tandis que les entreprises remettent leurs investissements à plus tard. Cela affectera sans nul doute gravement les ventes au détail d'équipements informatiques.

En l'absence de véritables signes de reprise dans le secteur des biens de consommation durables, notre politique en matière de souscription de risques reste prudente à l'égard de l'ensemble de tous les sous-secteurs.

Secteur des biens de consommation durables en Hongrie

POINTS FORTS	FAIBLESSES
Leadership en termes de parts de marché de la production dans la région.	Concurrence croissante, apparition de concurrents à bas coûts dans la région.
Produits high-tech, produits uniques à haute valeur ajoutée dans plusieurs segments de ce secteur d'activité.	Les fluctuations des taux de change affectent le commerce extérieur
Courant d'innovation vigoureux et continu	Diminution du chiffre d'affaires et resserrement des marges



Atradius Tous droits réservés

Bien que nous nous soyons assurés que les informations contenues dans ce document sont issues de sources fiables, Atradius ne pourra en aucun cas être tenu responsable d'erreurs, d'omissions contenues dans ce document ou de résultats qui seraient obtenus à partir de ces informations. Les informations contenues dans ce document sont données à titre indicatif sans garantie d'exhaustivité et de pertinence quant à leur utilisation et leur interprétation directe ou indirecte. En aucun cas, Atradius ses partenaires, ses filiales ou sociétés liées et ses salariés ne pourront être tenus pour responsables de décisions ou actions prises sur la base de ces informations ni d'aucun inconvénient ou dommage qui pourraient intervenir suite à ces décisions ou actions.