



market monitor

USA, Belgique et République tchèque: construction et chimie
Suisse, Suède et Nouvelle-Zélande: construction

Septembre 2011

Bâti sur un roc ou en terrain glissant?

L'économie suisse a plutôt bien tiré son épingle du jeu ces dernières années, alors que d'autres pays s'enfonçaient dans une profonde récession, elle n'a subi qu'un léger ralentissement. Et si la force actuelle du franc suisse peut être une préoccupation pour les exportateurs suisses, pour le secteur de la construction, axé sur le marché domestique, la force de la monnaie a l'avantage d'abaisser le coût des matériaux de construction importés.

Avec des taux d'intérêt faibles qui tirent la demande de logements neufs et des revenus d'ingénierie civile qui restent élevés, la Suisse bénéficie d'un sort enviable qui contraste fortement avec celui du secteur américain de la construction. Les dramatiques conséquences de la crise des "prêts hypothécaires toxiques" refusent obstinément de s'estomper, les forclusions se multiplient et atteignent des sommets, tandis que les ventes, la valeur des biens immobiliers et la confiance des consommateurs plongent. Il s'ensuit que le secteur croule sous les stocks d'inventés, sans guère d'espoir de les voir diminuer à court terme.

Si les États-Unis et la Suisse sont effectivement des pôles à part, les appréciations concernant le secteur de la construction dans les autres pays étudiés dans le numéro de Market Monitor de ce mois-ci s'échelonnent de "relativement sain" (Suède et Nouvelle-Zélande) à "perspectives incertaines" (Belgique) et "poursuite du ralentissement" (République tchèque).

Nous nous penchons également sur la situation des industries chimiques aux États-Unis, en République tchèque et en Belgique, lesquelles, malgré une certaine dépendance à l'égard des marchés de construction de logements, présentent des résultats comparativement satisfaisants grâce à l'accroissement de la demande internationale.

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



De nombreuses questions clés continuent à freiner la reprise

En 2009, c'est le marasme du secteur de la construction (-10%) qui a le plus contribué au déclin du PIB américain (-2,4%). En 2010, les investissements en capital fixe dans le logement et les services d'entretien des habitations ont à eux deux représenté 15,1% du PIB, contre 18,5% en 2005. Cette tendance s'est poursuivie en 2011. En outre, les investissements des autorités publiques locales et fédérales dans la construction ont stagné.

Traditionnellement, la construction non résidentielle a toujours 9 à 18 mois de retard sur le cycle de la construction de logements. Ce modèle s'est vérifié assez régulièrement au cours des quatre dernières années, mais la continuelle faiblesse des indicateurs économiques a fini par déprimer profondément l'activité du secteur, si bien que tous les producteurs, distributeurs et détaillants de matériaux de construction en subissent maintenant les conséquences négatives.

Pour ces secteurs les questions clés sont, et continueront à rester, la débâcle des prêts hypothécaires, le resserrement des marchés du crédit, les coûts des matières premières et de l'énergie, les taux d'intérêt généraux et hypothécaires, la confiance des consommateurs, la réduction des incitations fédérales en faveur de la consommation, la modération des dépenses en capital, le chômage et la surcapacité.

Dépenses totales de construction des États-Unis

(en milliards de dollars courants – chiffres annuels)

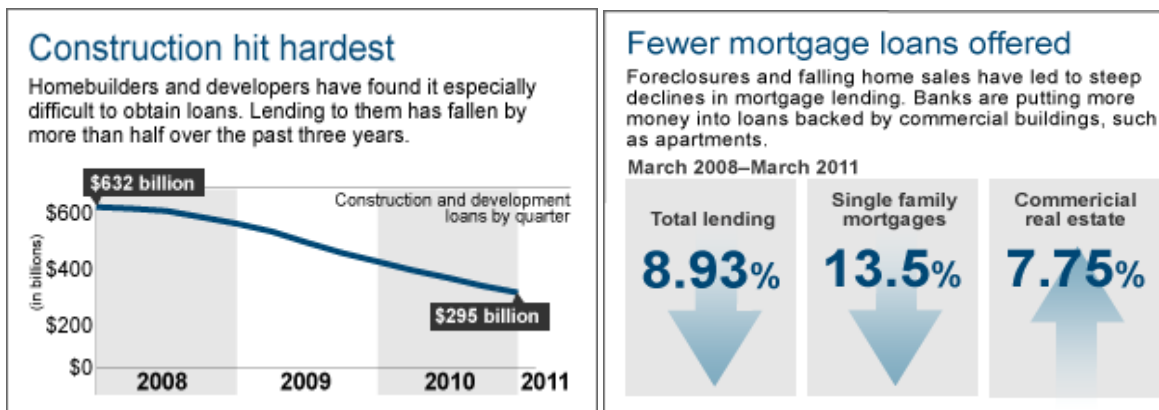
	Dépenses actuelles			Prévisions		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Logements neufs (% de variation par rapport à l'année précédente)	238,2	141,4	135,8	127,6	136,4	160,5
	-34,2%	-40,6%	-4,0%	-6,0%	6,8%	17,7%
Amélioration des habitations *	120,7	119,3	116,8	118,7	129,0	142,2
	-13,9%	-1,1%	-2,1%	1,6%	8,7%	10,2%
Construction non résidentielle	437,4	379,7	290,9	266,8	275,5	301,6
	8,6%	-13,2%	-23,4%	-8,3%	3,3%	9,5%
Construction non résidentielle (ingénierie lourde)	270,9	273,7	269,8	261,3	270,8	289,9
	9,3%	1,0%	-1,4%	-3,1%	3,6%	7,0%
Total	1067,2	914,2	813,3	774,5	811,7	894,2
	-7,4%	-14,3%	-11,0%	-4,8%	4,8%	10,2%

* L'amélioration des habitations comprend les travaux de modernisation, rénovation et remplacement.

Source: U.S. Census Bureau, Department of Commerce.

Prévisions et tableau: Reed Construction Data.

Si le ralentissement de la reprise économique empêche tout rebond de la construction, une crise prolongée du marché du logement aura à son tour un impact négatif sur l'économie américaine, d'après la dernière étude économique d'Atradius. Les signes précédents de reprise du marché de l'immobilier ont laissé la place à un nouvel accès de faiblesse, alourdissant la pression sur les valeurs collatérales et la capacité de lever des capitaux. L'ajustement à la baisse des prix des maisons pourrait refléter partiellement l'expiration des crédits d'impôts des acheteurs de maison en 2010, mais les fondamentaux actuels font ressortir la faiblesse continue du marché. Malgré des taux d'intérêt historiquement bas, les consommateurs américains sont toujours confrontés à une lourde charge d'endettement et les cas de forclusion continuent à se multiplier. Néanmoins, et bien qu'il reste élevé, le taux de défaillance sur les prêts fait apparaître une tendance à la baisse. Si d'autres radiations substantielles de dettes immobilières et commerciales s'avèrent nécessaires, la pression à la baisse sur les capitaux et les prêts bancaires s'accroîtra. Le tarissement subséquent des flux de crédit, ainsi que la faiblesse de la valeur des maisons comme source de richesse financière, continueront à décourager la demande intérieure.



Source: American University School of Communication

Construction de logements

Après leur pic de 2 273 000 en janvier 2006, les ventes de maisons individuelles corrigées des variations saisonnières ont plongé à 549 000 unités (SAAR) en mai 2011. Des données préliminaires publiées en juin 2011 indiquent que les démarrages de chantier de logements ont enregistré une hausse de 14,6% depuis mai 2011, à 629 000 unités. Cette hausse inattendue est reflétée par la demande croissante d'appartements à louer. Par rapport à juin 2010, la construction de logements est en hausse de 16,7%. Le moral des constructeurs s'est redressé en juillet, mais sans augmentation des acheteurs potentiels. Malgré l'embellie de juin, le nombre de nouveaux chantiers de logements est inférieur d'un tiers au pic qu'il avait connu lors du boom du logement.

Dans le passé, le secteur de la construction individuelle conventionnelle aux États-Unis était soutenu par divers incitants à long terme qui encourageaient la demande, notamment les tendances démographiques, un marché des prêts hypothécaires souple et liquide et des politiques fiscales accommodantes. Toutefois, la crise économique actuelle, la surcapacité et le chômage toujours élevé aux États-Unis (l'*Office of Management and Budget* a récemment prévu que le taux de chômage atteindrait en moyenne 9,1% en 2011 et qu'il y aurait peu de changement l'année prochaine) sont autant d'éléments créant un sombre scénario.



Sources: National Association of Home Builders

Selon les estimations, il faudra près de neuf mois pour dégonfler le stock des maisons neuves existantes. L'ajout du stock généré par les forclusions aggrave encore la surabondance de propriétés invendues et abandonnées. Les banques ont saisi 421 212 maisons au cours des six premiers mois de 2011, contre 529 633 à la même période de l'année dernière, car les créanciers agissent moins rapidement contre les propriétaires qui ne peuvent plus rembourser leurs crédits hypothécaires. Les banques traitent actuellement des dossiers concernant des forclusions datant de l'automne dernier et qui provoquent l'engorgement de certains tribunaux. Du fait du ralentissement des ventes de maisons intervenu cette année, les créanciers ont également reporté l'ouverture des procédures judiciaires contre des emprunteurs défaillants. Toutefois, si les retards de procédures s'aggravent, il en est de même de l'accumulation des forclusions potentielles - des maisons dont, sinon, les créanciers auraient pris possession cette année. Le nombre de propriétés à patrimoine négatif était en hausse à 16,2 millions au T1 de 2011, par rapport aux 13,1 millions du T1 de 2010.

L'État où la détresse est la plus grave est le Nevada, qui continue à afficher le taux de forclusion le plus élevé du pays: un ménage sur 21 a reçu une notification de forclusion au premier semestre de cette année. Viennent ensuite l'Arizona, la Californie, l'Utah, la Géorgie, l'Idaho, le Michigan, la Floride, le Colorado et l'Illinois. En conséquence, les entreprises de construction présentes sur ces marchés sont plus susceptibles d'être confrontées à des difficultés financières.

La contraction du marché a eu un impact négatif sur le bilan et le résultat net des entrepreneurs du bâtiment et entraîné la faillite de centaines de petites entreprises régionales de construction. Toutefois, le secteur est traditionnellement caractérisé par des hauts et des bas extrêmes et la réaction des constructeurs de longue date a été rapide et généralement efficace. Ils ont réduit les stocks, offert des incitations aux acheteurs, baissé les prix (les prix des logements neufs connaissent leur chute la plus rapide depuis 15 ans), taillé dans les dépenses, réduit les effectifs, écrasé les coûts et consolidé leurs bilans. Bien servis pendant cette période par le maintien d'abondants soldes de trésorerie et des échéances de dettes raisonnables, de nombreux entrepreneurs sont en bonne position pour profiter d'un solide rebond.

Même si, dans de nombreuses villes des États-Unis, acheter son logement est désormais plus avantageux que de le louer, être propriétaire a perdu de son attrait (- 9% en glissement annuel) car cela ne fait plus guère partie du rêve américain. Tant que les niveaux d'emplois et de défaillances ne seront pas stabilisés, il est peu probable que nous assistions à une reprise ferme basée sur la demande. Une reprise réelle du marché américain du logement n'est pas attendue avant 2014 ou 2015 et d'ici là le sous-secteur de la construction de logement continuera à être confronté à des conditions difficiles.

Construction de bâtiments commerciaux et non résidentiels

Jusqu'en 2007, ces sous-secteurs correspondaient à une économie américaine prospère, à des bilans d'entreprise plus solides et à des mises de fonds accrues. Les dépenses en projets commerciaux - écoles, hôtels, hôpitaux, usines, bureaux, infrastructures et systèmes de transport - étaient la preuve d'une force considérable. Toutefois, cette tendance a commencé à s'inverser au 2^e semestre de 2007. Entre temps, d'innombrables projets ont été reportés ou annulés. Le ralentissement est imputé à nombre des préoccupations déjà évoquées ci-dessus: resserrement des marchés du crédit, économie tendant à la récession, volatilité des coûts de l'énergie et des matières premières, absence de financement fédéral ou local - pratiquement tous les États étant aux prises avec des problèmes budgétaires -, faible production industrielle, frilosité des consommateurs, valeurs de l'immobilier commercial en chute libre. Ces facteurs ont conduit à des efforts privés et publics visant à préserver le capital et à garantir l'intégrité des bilans et de la trésorerie face à l'incertitude de la situation économiques. Les domaines affectés par le ralentissement sont les investissements dans les boutiques et les bureaux - dont les taux d'occupation n'ont quasiment jamais été aussi bas, les bâtiments publics fédéraux et locaux, les secteurs manufacturier/industriel et les hôtels.

Le secteur de l'immobilier commercial commence à montrer certains signes de stabilisation. Les taux d'occupation s'améliorent légèrement, surtout dans le secteur des immeubles d'habitation où le taux d'occupation augmente. Toutefois, le secteur des bureaux est encore aux prises avec un taux élevé d'espaces vides de 16,6% dû au manque d'acheteurs et de financement. Pour d'autres secteurs, les taux de location et d'occupation ont été corrects et le taux d'espaces vides reste stable: 14,3% pour le secteur industriel et 13% pour le commerce de détail. Le taux de défaillance des prêts dans l'immobilier commercial a diminué de 70 points de base, à 8%, au cours du T4 de 2010. L'un des problèmes majeurs qui affectent ce secteur est le chômage élevé: la faiblesse de la demande de main d'œuvre et la pression qui s'ensuit sur les dépenses de consommation ont une influence négative sur le marché du logement.

Matériaux de construction

Les performances des matériaux de construction suivent évidemment les hauts et malheurs des marchés de la construction commerciale et des logements et ceux de la modernisation/rénovation. Le marasme économique, la hausse des coûts, la faiblesse de la demande et les pressions sur les prix sont autant de menaces pour de nombreux fabricants et distributeurs, qui ont connu un déclin à deux chiffres de leurs revenus en 2008 et 2009, et la correction actuelle qui frappe le marché du logement est durement ressentie par les producteurs de matériaux qui fournissent cette industrie.

Le secteur est également très sensible aux coûts énergétiques, du transport et des matières premières. Le transport de marchandises de et vers l'usine est plus onéreux et certaines augmentations de prix des matières premières et des coûts énergétiques doivent être répercutées sur le client afin de maintenir les marges. Toutefois, la demande étant faible, ceci risque de faire fuir les clients. Si cet emballement des coûts affecte tous les sous-secteurs dans une certaine mesure, le fardeau est plus lourd encore pour les détaillants et les fabricants/grossistes de matériaux de construction.

Les marchés de la rénovation et de la modernisation ont vu eux aussi leur croissance déprimée par la diminution de la valeur des biens immobiliers et un taux de chômage toujours élevé. Comme celles du secteur des logements neufs, les entreprises de matériaux de construction ont taillé dans leurs coûts structurels en fonction du déclin de leurs recettes et réduit leurs dépenses en capital pour tenter de maintenir l'intégrité de leur trésorerie et de leur situation budgétaire.

De nombreux fournisseurs de matériaux se tournent maintenant vers les marchés émergents, d'Asie notamment, la demande de matériaux tels que les billes de résineux ayant grimpé en flèche de 400% en glissement annuel rien qu'en Chine. La légère croissance récemment enregistrée sur les marchés de réparation /modernisation des habitations devrait se poursuivre, même si ce n'est qu'à un rythme très modeste. En revanche, après avoir caracolé en tête les années précédentes, les marchés de la construction non résidentielle sont toujours englués dans un marasme dû, entre autres, à la baisse des investissements dans les infrastructures routières et autres. Nous prévoyons une lente stabilisation de la situation de ce sous-secteur, mais les défis ne manquent pas pour le reste de 2011 et bien au-delà.

Retards de paiement et faillites toujours en hausse

En moyenne, les paiements dans le secteur de la construction se font de 30 à 60 jours. Sans surprise, les retards de paiement ont augmenté l'an dernier et il en sera de même pendant les mois à venir. La poursuite du ralentissement de la croissance économique, la difficulté de trouver un financement pour les crédits limités, le déclin des investissements publics: ces trois facteurs font que nous pouvons raisonnablement prévoir une nouvelle augmentation des faillites, qui avaient déjà montré une tendance à la hausse ces derniers mois.

La situation du secteur restant extrêmement variable, nous appliquons à ce marché un processus d'examen très strict des acheteurs: nous effectuons des contrôles annuels ou semestriels et exigeons la communication des résultats financiers si l'exposition totale au risque est supérieure à 250 000 euros. Il s'ensuit que nous pratiquons une politique de couverture extrêmement prudente. Les entreprises présentes au niveau régional et national et qui sont actives principalement sur les marchés de la réparation/modernisation plutôt que sur les chantiers de logements neufs sont mieux à même d'affronter l'orage en restant prudentes en matière d'investissements, en réduisant leurs stocks et en se concentrant sur le maintien de coûts structurels efficaces. Naturellement, vu les perspectives économiques peu enthousiasmantes dans un avenir prévisible, notre prudence en matière de couverture dans ce secteur va se poursuivre.

Le secteur de la construction aux États-Unis

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Les taux d'intérêt historiquement bas promis par la Federal Reserve pour les deux prochaines années sont considérés comme une bonne nouvelle pour le secteur du logement et les emprunteurs • Les copropriétés, les appartements et les services locatifs continuent à surperformer le secteur. Le CVCA (chauffage, ventilation et conditionnement d'air), ainsi que la réparation et la modernisation d'habitations comptent également parmi les sous-secteurs dont les performances sont satisfaisantes • Bien qu'ils restent fortement endettés par rapport à leurs marges, les acheteurs diversifiés au plan géographique et industriel continuent à générer un modeste cash flow et à se maintenir à flot en cette période prolongée de faible demande, tout en réaménageant leurs coûts structurels et leurs échéances de dettes, et en optant pour le crédit renouvelable basé sur les actifs impliquant un maintien financier minimum, comme moyen de conserver un accès à des lignes de crédit 	<ul style="list-style-type: none"> • Le secteur de la construction de logements continue à souffrir de la faiblesse de la demande et du déclin des prix dus à la surcapacité, à la fin des programmes d'incitation, au chômage élevé, à la faible confiance des consommateurs et au désintérêt pour le statut de propriétaire • Les dépenses ont augmenté en 2011, mais le temps nécessaire pour mettre un bien immobilier sur le marché et réaliser la vente s'est allongé • Les 30% restants des fonds d'incitation alloués au secteur routier au titre de l'<i>American Recovery and Reinvestment Act</i> (loi sur la reprise et le réinvestissement) vont s'épuiser, probablement sans espoir de financement supplémentaire • En 2012, les dépenses d'infrastructures n'augmenteront probablement pas et pourraient même diminuer légèrement • Les banques restent très réticentes à accorder des prêts à la construction de biens immobiliers, car les prêts à la construction et au développement de programmes immobiliers sont à l'origine de la majorité des faillites de banques aux États-Unis



Réduction des coûts et restructuration ont aidé la chimie américaine à survivre au ralentissement de l'économie

L'industrie chimique américaine représente 19% de la production mondiale de produits chimiques pour une valeur totale de 689 milliards de dollars. Le secteur emploie directement plus de 800 000 personnes dans le pays. Près de 5,5 millions d'emplois supplémentaires sont induits par les activités d'achat et de dépenses découlant de l'industrie chimique. En outre, l'industrie chimique américaine est responsable de 10% des exportations de marchandises - pour une valeur annuelle totale de 145 milliards - et de 11% de tous les brevets américains. Les États-Unis comptent 170 grandes entreprises chimiques opérant à l'international au travers de plus de 2 800 établissements hors des États-Unis et de 1 700 filiales ou sociétés affiliées. Le secteur consomme lui-même 26% de sa propre production.

Durement frappé par la récession, le secteur a accusé une baisse de 4% de sa production en 2008 et 2009. Suite à la chute de la demande, les entreprises chimiques ont remisé leurs plans de croissance au placard. Leurs usines étant désœuvrées ou tournant à des taux d'utilisation des capacités historiquement bas, les entreprises ont cherché des moyens de rationaliser les processus et d'améliorer leur productivité. En conséquence, elles ont eu recours aux restructurations, aux fermetures d'usines et aux licenciements. Chez Dow Chemical et EI DuPont de Nemours & Co, les leaders du secteur, les initiatives de réduction des coûts ont permis d'économiser des milliards de dollars.

Dans la foulée du redressement économique, l'ensemble de l'industrie chimique s'est relevée des points bas atteints pendant la récession. La production manufacturière américaine a rebondi depuis le début de 2010, de même que de nombreux marchés clés d'utilisation finale de produits chimiques, y compris les matériaux de construction, l'automobile, l'équipement électrique, le mobilier, le papier, les plastiques et le caoutchouc. Au plan domestique, les volumes de production de l'industrie chimique ont augmenté dans toutes les régions en 2010, inversant les graves tendances au déclin connues en 2008 et 2009. Les gains les plus importants ont été observés sur la côte du golfe du Mexique et dans la vallée de l'Ohio, deux régions stimulées par la demande d'exportations de produits chimiques de base et de plastiques.

D'après l'*American Chemistry Council* (ACC), la production chimique américaine a augmenté globalement de 2,4% en glissement annuel de janvier à juillet 2011, toutes les régions enregistrant des hausses de leur production (voir graphique ci-dessous). Les résultats devraient croître modérément dans toutes les régions en 2011 et continuer à s'améliorer en 2012, à condition que l'économie américaine ne subisse pas de nouvelle rechute.

Chemical Production Regional Index, Percentage Change
(Seasonally adjusted, 3-month moving average)

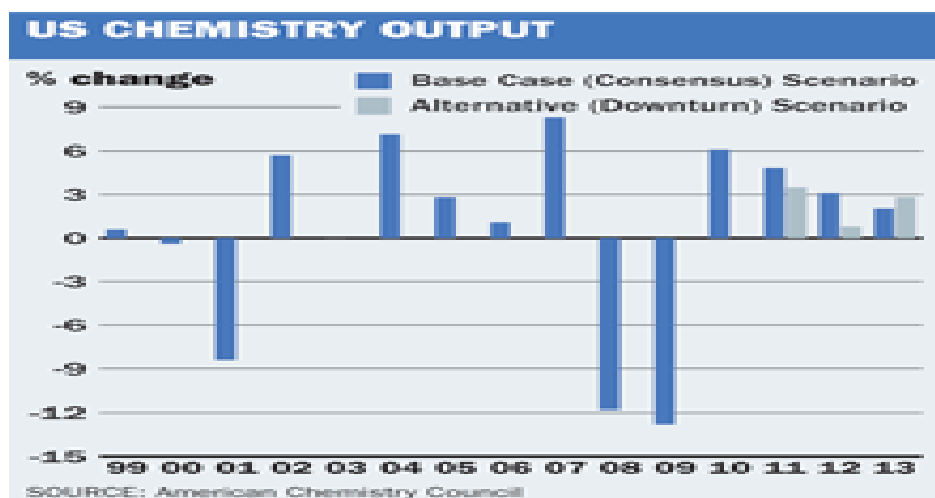
	<i>Current Month</i>	<i>Prior Month</i>	<i>Year/Year</i>	
	Jul 11/ Jun 11	Jun 11/ May 11	Jul 11/ Jul 10	YTD 11/ YTD 10
Gulf Coast	-0.4%	-1.2%	0.8%	2.9%
Midwest	-0.3%	-0.4%	1.9%	1.9%
Ohio Valley	-0.5%	-0.5%	3.7%	3.5%
Mid-Atlantic	-0.3%	-0.1%	2.2%	1.7%
Southeast	-0.4%	-0.4%	3.2%	2.3%
Northeast	-0.3%	0.2%	3.5%	2.3%
West Coast	-0.3%	-0.1%	2.0%	1.2%
US Total	-0.3%	-0.3%	2.7%	2.4%

Source: American Chemistry Council

Le secteur américain de la construction résidentielle est un marché de consommation important pour l'industrie chimique et représente environ 10% de la demande. Mais le marasme dans lequel il se trouve devrait perdurer en 2012, ce qui en fait un marché final peu porteur pour le secteur de la chimie.

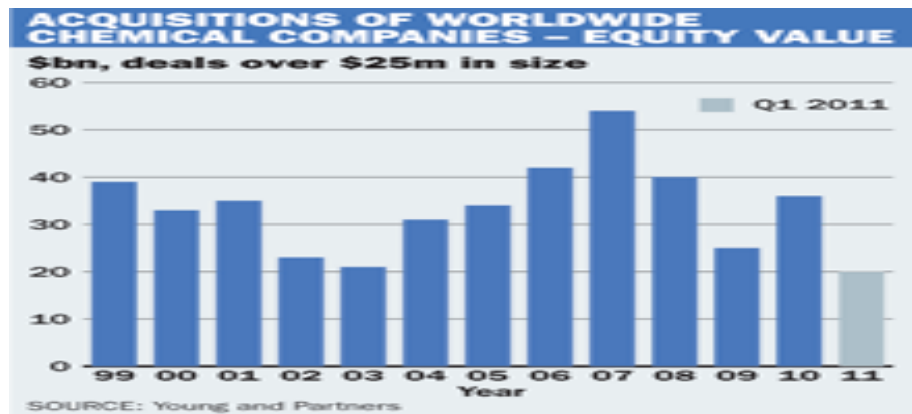
La croissance des marchés d'exportation a été tirée par plusieurs facteurs, parmi lesquels des coûts énergétiques favorables (gaz naturel) - grâce à la découverte de nouveaux gisements abondants de gaz de schiste - et la demande des marchés émergents, où la reprise et l'expansion ont été les plus vigoureuses. D'après l'*American Chemistry Council* (ACC), les exportations américaines croîtront de 9,7% en 2011, excédant ainsi la croissance attendue de 7,8% des importations.

L'industrie chimique est une grande consommatrice de pétrole et de gaz naturel, lesquels sont largement utilisés comme combustibles et comme produits de base. Comme leurs prix augmentent, les industriels de la chimie voient leurs coûts de matières premières grimper. Ces augmentations peuvent généralement être répercutées sur les consommateurs, mais il peut y avoir un décalage et la compression des marges est donc courante dans un environnement de hausse des prix. Le prix du pétrole a été orienté à la hausse tout au long de 2010 et en avril 2011 le prix moyen du baril de pétrole brut était d'environ 111 dollars, même s'il est retombé depuis à moins de 100 dollars. Les conditions économiques mondiales se sont améliorées et dans l'ensemble l'embellie se poursuit sur les marchés émergents; cependant, la crise de la zone euro et les doutes quant à une reprise durable de l'économie américaine ont récemment suscité des préoccupations. Au cours du deuxième semestre de 2011, ces inquiétudes devraient conduire à une baisse des prix du pétrole et du gaz, mais également à un affaiblissement potentiel de la demande en produits chimiques parallèlement au déclin de l'activité économique.



Les fusions et acquisitions ont connu un pic en 2011, grâce à l'augmentation des capitaux disponibles et à l'amélioration des résultats financiers. Parmi les plus grosses affaires, citons l'acquisition de Lubrizol par Berkshire Hathaway pour 9,7 milliards de dollars et de Danisco par DuPont pour 5,8 milliards de dollars, avec reprise de la dette de Danisco qui s'élevait à 500 millions de dollars. Il s'agit de la plus grosse acquisition réalisée par DuPont depuis son rachat, pour 7,7 milliards de dollars, de Pioneer Hi-Bred International en 1999. Cet achat va permettre à DuPont d'élargir les offres de la société dans des domaines plus spécialisés comme les biocarburants et les enzymes alimentaires.

Dans le secteur énergétique, les consolidations sont assez courantes car les sociétés cherchent à élargir leur panier de produits et leur aire géographique d'activité. Les entreprises chimiques sont à la recherche de fusions et d'acquisitions, à titre d'option de croissance dans l'environnement économique actuel. Les entreprises se concentrent sur l'exploration des opportunités de croissance offertes par les marchés émergents à fortes performances des régions en expansion rapide de l'Asie-Pacifique et de l'Amérique latine, notamment la Chine et le Brésil.



Les perspectives restent incertaines

Si les marchés financiers des produits chimiques ont affiché une forte croissance au cours du premier semestre de 2011, l'incertitude reste grande en ce qui concerne le deuxième semestre. Cette croissance s'est reflétée dans les communiqués de résultats financiers de la plupart des entreprises chimiques pour le premier trimestre de 2011. Combinée aux programmes de restructuration et de réduction des coûts mis en œuvre l'an dernier par de nombreuses entreprises chimiques, la croissance de la production génère des gains importants dans l'ensemble du secteur, dans la mesure où de nombreuses entreprises sont convaincues qu'elles vont surperformer les prévisions relatives à l'ensemble de l'année. Les mesures de contraction des coûts, comme les fermetures d'usines, les réductions de coûts drastiques et les améliorations des processus de production, devraient continuer à soutenir les marges de tout le secteur. L'abondante trésorerie qui en découlera pourrait alors servir de levier aux opportunités de croissance.

En moyenne, les paiements dans l'industrie chimique se font de 45 à 60 jours, et les retards de paiement diminuent depuis 2008, une année particulièrement mauvaise. Nous prévoyons des performances relativement stables, mais sans oublier que le secteur de la chimie est cyclique et fortement lié à la santé et à la force globale de l'économie américaine. Par conséquent, toute détérioration pourrait également conduire à une augmentation des retards de paiement. Les faillites n'ont pas augmenté au cours des derniers mois et, pour autant que la situation des secteurs du logement et de l'automobile n'empire pas, ceci devrait continuer. Mais si les États-Unis basculaient effectivement dans la récession, ou si la crise bancaire en Europe s'aggravait, nous pourrions assister à une augmentation des faillites en 2012.

Le danger demeure que la phase de mollesse de l'économie puisse évoluer en véritable ralentissement. La persistance de la cherté des prix de l'énergie, l'effondrement de l'immobilier, les problèmes survenus au Japon et qui affectent les chaînes d'approvisionnement, la crise de la dette en Europe, les questions relatives à la dette américaine et l'incertitude générale, tous ces facteurs travaillent contre la relance. Les perspectives de croissance de l'économie américaine ont été révisées à la baisse plusieurs fois dernièrement. La croissance du PIB réel pour 2011 est estimée à 1,6%, contre 3% en 2010. Cette croissance anémique devrait continuer en 2012, avec un PIB réel en hausse de seulement 1,8%.

Les fabricants de produits chimiques pourraient être confrontés à d'autres difficultés, comme un prochain changement des règles édictées par les autorités réglementaires américaines. L'EPA (l'agence américaine de protection de l'environnement) a proposé une nouvelle règle drastique visant à imposer des limitations plus strictes en matière d'émissions dangereuse de polluants atmosphériques et d'autres exigences aux opérateurs de chaudières et dispositifs de chauffage neufs et anciens.

D'après les calculs de l'EPA, la mise aux nouvelles normes des chaudières en vertu de ces règles coûterait à leurs propriétaires 12,2 milliards pour l'installation et, en coûts annualisés, 4,1 milliards après prise en compte des économies - et pourrait entraîner des fermetures d'installations.

Considérant l'incertitude croissante quant à la future orientation de l'économie, notre approche de couverture de l'industrie chimique reste prudente. Le secteur étant extrêmement fragmenté, nous devons examiner les tendances et les marchés finaux de chaque sous-secteur. L'accès aux informations financières reste encore un défi, mais il est primordial lorsqu'il s'agit d'importants montants en dollars. Nous examinons davantage de comptes sur une base trimestrielle et ajoutons davantage d'acheteurs à notre liste de "surveillance".



Industrie chimique américaine

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> Le taux de change favorable du dollar et la croissance des marchés émergents vont tirer à la hausse les exportations de produits chimiques américains 	<ul style="list-style-type: none"> Les producteurs américains ont réagi aux pressions concurrentielles en rationalisant les opérations et en délocalisant les installations de fabrication vers des régions à bas coûts plus proches de leurs marchés finaux. Mais il n'est pas toujours aisé d'être assez flexible pour réagir aux opportunités de marché
<ul style="list-style-type: none"> Les fusions et acquisitions sont une option de croissance dans l'environnement économique actuel 	<ul style="list-style-type: none"> La récente flambée des prix des matières premières augmente les coûts des matières de base de nombreux producteurs dont les marges resteront sous pression
<ul style="list-style-type: none"> Le climat des affaires s'améliore: les profits des entreprises et les investissements augmentent et la production affiche des avancées solides. 	<ul style="list-style-type: none"> Vu la sensibilité du secteur à l'économie en général, les perspectives de croissance seront négatives et les récents développements inquiétants survenus en Europe et leur impact sur la croissance mondiale restent des sources d'incertitude à court terme



La reprise est là, mais l'incertitude demeure

La construction de logements, qui représente 39% de l'activité du secteur belge de la construction, en est le plus important sous-secteur; viennent ensuite la construction de bâtiments non-résidentiels (22%), de bâtiments publics (16%) et les travaux publics (17%). Globalement, l'activité du secteur affiche une hausse de 0,3% pour 2010 - à comparer à une contraction de 3,3% en 2009 - pour un chiffre d'affaires de 45 milliards d'euros. Toutefois, cette embellie fait pâle figure à côté de celle de l'ensemble de l'économie belge qui enregistre une augmentation de 2,1% en 2010 après une chute de 2,7% en 2009.

Il faut cependant observer que le secteur de la construction est généralement à la traîne par rapport au reste de l'économie; il n'a donc vu arriver la fin de la récession que vers la mi-2010. Les deux hivers rigoureux de 2009 et 2010, qui ont freiné les chantiers de construction, ont également eu un fort impact négatif sur l'activité du secteur. En matière d'investissement, le moral reste encore bas et les nouveaux projets de construction sont rares. Les mesures introduites début 2010 par le gouvernement pour stimuler la construction de logements, comme l'assouplissement de la TVA, ont pris fin et les subventions accordées pour l'installation de panneaux solaires ont été épuisées plus rapidement que prévu.

Dans le secteur de la construction, la marge bénéficiaire et les fonds propres se caractérisent en général par une faiblesse permanente. Une concurrence acharnée règne sur le secteur et les nombreuses petites et moyennes entreprises qui dominent le marché doivent défendre leur chiffre d'affaires en se battant pour obtenir les quelques projets offerts. On observe chez quelques grands groupes une certaine consolidation visant à réaliser une intégration verticale, mais ils se retrouvent alors face à la difficulté d'utiliser efficacement leur capacité de production, et à la concurrence des grands groupes étrangers qui pénètrent le marché belge.

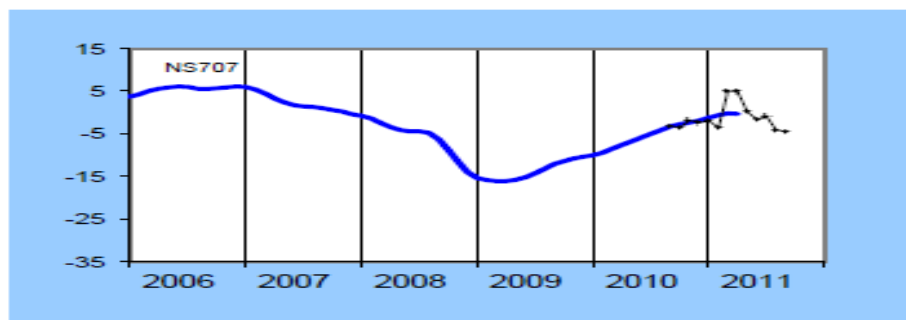
En moyenne, les paiements dans le secteur de la construction se font à 60 jours, mais nous avons constaté au cours des six derniers mois une augmentation des retards de paiement: une tendance qui va probablement se poursuivre. Toutefois, cette détérioration n'a jusqu'ici rien d'alarmant. À l'exception de quelques administrations locales, les organismes d'État, en particulier, font tout leur possible pour payer dans les délais. Néanmoins, les lenteurs du processus administratif peuvent mettre à mal les fonds de roulement des entreprises du bâtiment.

Augmentation des faillites supérieure à la moyenne

D'après Statistics Belgium, tous secteurs confondus les faillites d'entreprise ont augmenté de 2,1% en glissement annuel au cours de la période janvier-fin juillet, alors que ce chiffre grimpe à 9% pour le secteur de la construction. Nous pensons que cette tendance va se poursuivre pour le reste de l'année, non seulement à cause du climat économique globalement incertain, mais également parce qu'il n'y a pour le moment aucun signe d'amélioration substantielle des carnets de commande, des chiffres d'affaires et des marges du secteur de la construction.

En fait, les commandes ont légèrement augmenté en 2010, mais rien n'indique que les carnets de commande de 2011 atteindront les mêmes niveaux. La confiance des chefs d'entreprise du secteur de la construction était en hausse au début de cette année, mais elle s'est détériorée depuis (voir graphique ci-après).

BUILDING INDUSTRY



Source: Banque nationale de Belgique

Les sous-secteurs de la rénovation et de l'ingénierie civile devraient croître au même rythme que l'an dernier. La rénovation est un marché très stable car - par exemple - les mesures en faveur des économies d'énergie restent populaires. Un régime permanent de réduction de la fiscalité pour la rénovation a été récemment introduit, apportant une bouffée d'oxygène à ce sous-secteur. Les travaux publics devraient bénéficier des élections municipales de 2012, bien que l'on s'attende à ce que le gouvernement introduise un programme de réduction des dépenses. Le moteur décisif de la croissance en 2011 sera probablement la construction de maisons, vu l'avancée constatée en 2010; les perspectives sont favorables pour le logement, tant pour les maisons neuves que pour la rénovation. Les effets du programme de "relance" soutenu par l'État vont toutefois s'estomper et à long terme le sous-secteur de la démolition-reconstruction gagnera en importance. Quant à l'évolution du marché des projets (bureaux, entrepôts, bâtiments industriels), elle dépendra du climat économique. Les faibles niveaux d'activité de ce segment du marché tendent à renforcer la concurrence sur les autres marchés de la construction, car les entrepreneurs délaissent leur secteur pour se tourner vers d'autres marchés.

Nous privilégions une politique de souscription prudente à l'égard du secteur de la construction. Nous sommes particulièrement prudents en ce qui concerne les sous-secteurs suivants:

- Fabrication de structures/pièces métalliques
- Démolition et déblayage de bâtiments
- Travaux publics
- Installation/pose de câblage électrique
- Pose de menuiserie
- Revêtements de sols et de murs
- Vente en gros de bois et de matériaux de construction

Lorsque nous assurons des PME dont la situation financière est limitée, nous sommes attentifs à leur comportement de paiement des fournisseurs et des charges sociales, ainsi qu'à la trésorerie de leurs acheteurs. Les entreprises du bâtiment ayant tendance à avoir un portefeuille de projets et de commandes à court terme, nous cherchons également à examiner les chiffres intermédiaires et les carnets de commandes.

Nos critères de souscription sont généralement les suivants:

- type d'entreprise, pour prédire le niveau d'activité et de concurrence
- dépendance à l'égard d'un type d'activité ou diversification
- concentration du risque sur un seul client
- principaux projets en cours et principaux projets du carnet de commandes
- difficultés affectant les projets (retards, problèmes techniques, etc.)
- position sur le marché, qualités de réseautage, compétences/réputation/expérience
- situation financière: trésorerie, solvabilité, rotations, cash flow, etc.
- fonds de roulement suffisant pour faire face à la lenteur des paiements du gouvernement, aux litiges, etc.
- politique financière: taux de mise en réserve des profits

Secteur belge de la construction

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
<ul style="list-style-type: none">• Évolution démographique• Investissements dans les économies d'énergie• Soutien du gouvernement en temps de récession	<ul style="list-style-type: none">• Concurrence acharnée• Étroitesse du marché• Faiblesse de la structure financière• Difficulté de garder /trouver de bons travailleurs



La reprise amorcée l'an dernier se poursuit en 2011

Bien que la Belgique soit l'un des plus petits pays d'Europe, elle compte parmi les plus grands producteurs mondiaux de produits chimiques. La chimie, qui est en effet le deuxième secteur manufacturier de Belgique en importance, représente 34,5% du total des exportations du pays.

Après une détérioration massive en 2009 (-17,2%), le chiffre d'affaires a repris, 15,2% en 2010, pour s'établir à 52,5 milliards d'euros. Parmi les sous-secteurs, celui des détergents, savons et cosmétiques affiche une hausse de 11% en glissement annuel, les plastiques et le caoutchouc progressent de 15%, les encres, peintures et vernis avancent de 9% et la chimie de base de 27%, tandis que les engrais et les produits pharmaceutiques reculent de 7%. Les dépenses de recherche et développement, qui ont atteint des niveaux record, ont augmenté de 6% et les exportations globales de produits chimiques ont bondi de 16%, tirées par le rebond de la demande internationale de produits chimiques dans le sillage de la reprise économique mondiale.

Le secteur belge de la chimie exporte 80% de sa production, principalement vers les autres pays européens et les États-Unis: il est donc fortement dépendant des performances économiques mondiales. Sur le marché domestique, son principal client est le secteur de la construction.

L'association chimique belge Essenscia prévoit pour 2011 une poursuite de la croissance du chiffre d'affaires et, même si cette croissance sera moindre qu'en 2010, la production et le chiffre d'affaires devraient encore dépasser leur niveau de 2008, avant la crise.

Par comparaison avec les autres secteurs belges, la solidité des fonds propres, la solvabilité et la trésorerie des entreprises chimiques restent supérieures à la moyenne. Les paiements dans le secteur se font généralement à 30 jours de la date de facturation. Ce principe n'a pas changé depuis les derniers mois et nous pensons que le comportement de paiement restera satisfaisant pour le reste de l'année.

Souplesse de la politique de couverture

En moyenne, par comparaison avec les autres secteurs industriels belges, le taux de défaut et de faillite dans l'industrie chimique est également très bon – c'est même l'un des meilleurs sur le marché belge – et nous ne voyons pas de raison pour que cela change dans un proche avenir, à moins que des circonstances exceptionnelles telles qu'une guerre ou une catastrophe naturelle ne provoquent une envolée des prix des matières premières/du pétrole. Le secteur de la chimie affiche l'un des plus faibles ratios de sinistres d'Atradius Belgique.

D'où la souplesse de notre position en matière de couverture, qui prévoit un système normal de contrôle: les acheteurs font l'objet d'un examen au moins une fois par an sur la base des nouveaux comptes ou quand nous disposons de nouvelles informations. Le dernier bilan est toujours demandé et nous examinons également les résultats intermédiaires. Les cas délicats et les entreprises dont l'exposition au risque est élevée sont examinés mensuellement.

Quand nous souscrivons des limites de crédit avec des entreprises actives depuis moins d'un an, nous portons une attention particulière à leur capital de départ et au sous-secteur dans lequel elles opèrent.

Industrie chimique belge

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
<ul style="list-style-type: none">• La Belgique est l'un des plus grands fabricants de produits chimiques du monde. Anvers est le deuxième plus grand pôle chimique du monde	<ul style="list-style-type: none">• Manque de compétitivité dû au fait que les coûts de main-d'œuvre sont les plus élevés d'Europe
<ul style="list-style-type: none">• Niveau élevé des investissements et de la R&D	<ul style="list-style-type: none">• La majeure partie de la valeur totale des investissements vient des maisons-mères basées à l'étranger
<ul style="list-style-type: none">• Localisation de la Belgique au cœur de l'Europe. Économie fortement axée sur les exportations (80% de la production). Balance commerciale excédentaires de plus de 25 milliards d'euros	<ul style="list-style-type: none">• Sensibilité aux prix des matières premières (principalement le pétrole et les produits dérivés du pétrole). Forte valeur de l'euro face au dollar US

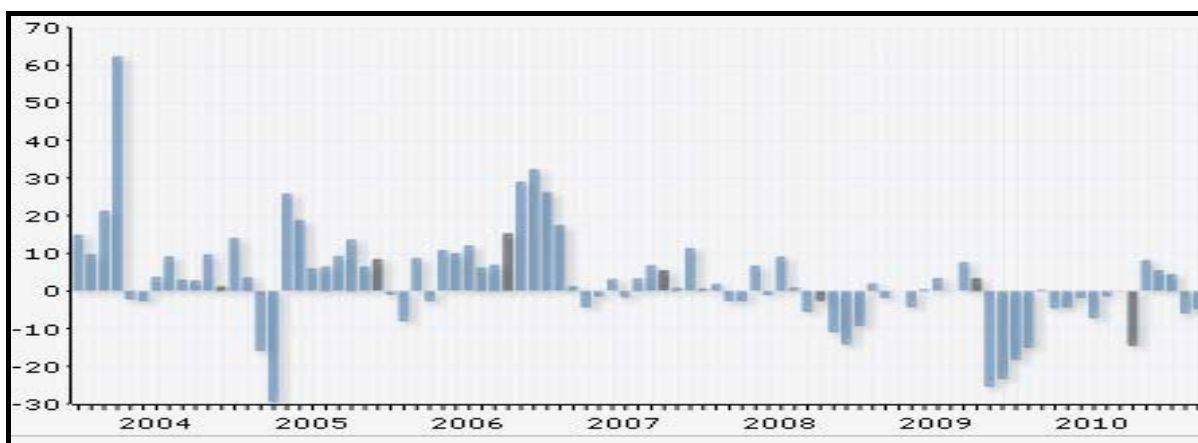


Pas de reprise en vue

D'après l'Office tchèque des statistiques, la production du secteur de la construction - à prix constants - a diminué de 7,8% en 2010, avec une baisse de 8,4% pour la construction de bâtiments et de 6,7% pour le génie civil. La valeur des commandes de bâtiments publics a diminué de 37%, à 122,2 milliards de couronnes tchèques (CZK). La chute la plus importante (- 75,7%) concerne la construction d'infrastructures de transport.

Ce déclin s'est poursuivi en 2011. Au T2, la production du secteur a diminué de 5,7% en glissement annuel, la construction de bâtiments lâchant 2,5% et le génie civil 11,7%. Si le nombre de contrats de construction enregistrés par les entreprises de 50 employés ou plus a augmenté de 21,1%, atteignant au total 13 690 contrats, la valeur globale de ces contrats a diminué de 29,1%, à 41,2 milliards de CZK.

Évolution en glissement annuel (en %) de l'indice de la production du secteur de la construction



Source: Office tchèque des statistiques

Pour l'ensemble de 2011, on s'attend à une diminution de 1,1% de la production, suivie d'une nouvelle chute de 0,2% en 2012. La confiance des entrepreneurs reste très faible et les marges bénéficiaires continuent à se détériorer, tandis que la force des entreprises en capitaux propres reste généralement cantonnée à la moyenne.

Les faillites continuent à se multiplier

Le délai moyen de paiement dans le secteur de la construction est de 90 à 120 jours et nous avons observé une augmentation des retards de paiement au cours des derniers mois. Il en est de même pour les faillites et nous prévoyons qu'elles augmenteront encore dans les mois à venir dans tous les sous-secteurs, puisque les commandes continuent à décliner et les projets d'infrastructure à être annulés. En outre, l'augmentation de la TVA qui devrait intervenir en janvier 2012 affectera les marges des entreprises de construction, dans l'impossibilité de répercuter la totalité de ce coût supplémentaire sur leurs clients. Le fait qu'en 2010 le nouveau gouvernement à peine installé ait diminué les aides d'État octroyées aux programmes d'économie d'énergie dans les bâtiments ne pouvait qu'aggraver cette situation

Dans ce contexte, notre politique de couverture relative au secteur de la construction reste naturellement extrêmement prudente: nous ne prenons en considération une nouvelle couverture que si nous disposons des informations financières les plus actualisées. Nous estimons qu'avec le secteur des transports, celui de la construction est le secteur le plus risqué de l'économie tchèque.

Secteur tchèque de la construction

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
	<ul style="list-style-type: none"><li data-bbox="754 450 1305 510">• Longueur des délais de paiement / Procédures secondaires d'insolvabilité<li data-bbox="754 539 1050 566">• Déclin des commandes



L'industrie chimique surclasse les autres secteurs

L'industrie chimique occupe une position extrêmement confortable dans l'économie tchèque. En 2010, le total de ses ventes représentait une part de 15,5% des ventes globales de l'industrie et 13,7% de la valeur ajoutée brute globale. En termes d'emplois et d'exportations, sa part dans la production industrielle totale était de 10,9% et 12,4%, respectivement.

En 2010, le secteur de la chimie a surperformé l'ensemble du secteur industriel, avec une hausse de 21,7% du volume des ventes, contre 13,5% pour le secteur industriel. Un nombre important d'entreprises chimiques (surtout dans les sous-secteurs du caoutchouc et des plastiques) fournissent les constructeurs automobiles, qui ont connu une forte reprise depuis l'effondrement de 2008-2009, la production locale de voitures atteignant actuellement des pics record.

Le taux de croissance du raffinage du pétrole et celui de la chimie de base a grimpé en flèche de 33%, le caoutchouc et les plastiques ont également enregistré une bonne performance (+13%) et les produits pharmaceutiques affichaient une hausse de 4%. Tandis que le volume de nouvelles commandes s'adjudgeait une hausse de 14,2% en 2010, à ce point de l'année 2011 cette augmentation atteint à nouveau 14,2% au T1 et 3,0% au T2. Les ventes ont continué à croître malgré un ralentissement apparent – une conséquence naturelle des fortes augmentations enregistrées aux trimestres correspondants de 2010.

En 2010, la valeur ajoutée brute générée par l'industrie chimique s'affichait en hausse de 14,1% en glissement annuel. Les marges de valeur ajoutée brute des sous-secteurs en 2010 étaient de 3,1% pour le raffinage de pétrole (3,3% en 2009), de 25,1% pour les produits chimiques et les produits pharmaceutiques (25,3% en 2009), et de 27,7% pour le caoutchouc et les plastiques (29,6% en 2009). La solidité des fonds propres, la solvabilité et la trésorerie du secteur de la chimie sont généralement supérieures à la moyenne.

Quelques nuages planent au-dessus de la vente en gros de carburants

Les délais de paiement dans l'industrie chimique, qui varient d'un sous-secteur à l'autre, sont en moyenne de 15 à 60 jours. Le comportement de paiement est généralement correct et nous ne prévoyons pas de détérioration dans les mois à venir. En moyenne, par comparaison avec les autres secteurs industriels tchèques, le taux de défaut/insolvabilité du secteur de la chimie est excellent. Toutefois, dans le passé nous avons reçu quelques demandes d'importantes indemnités d'assurance-crédit concernant le sous-secteur des grossistes en carburant, qui opèrent avec des marges étroites et des bilans médiocres (fort effet de levier). Une taxe relativement élevée sur le carburant, introduite en 2010, a conduit à une diminution de la demande de carburant, car les chauffeurs routiers préfèrent désormais faire le plein dans les pays voisins chaque fois qu'ils le peuvent.

Notre stratégie de couverture pour le secteur de la chimie est généralement positive. La plupart des entreprises présentent des bilans solides et affichent de bons résultats. Le fait que certaines de plus grandes entreprises soient consolidées au sein de groupes puissants comme Unipetrol/PKN Orlen et Agrofert Holding est également un facteur positif.

Les performances futures du secteur tchèque de la chimie dépendent largement de facteurs externes et notamment du prix du pétrole, mais également des prix des matières premières agricoles - qui affectent la situation des exploitations agricoles et, par conséquent, les producteurs d'engrais - et de la demande de voitures neuves. Tous ces facteurs sont évidemment étroitement liés à la santé de l'économie mondiale, dont les perspectives sont, pour le moment, incertaines.

Industrie chimique tchèque

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
<ul style="list-style-type: none">• Bonne situation financière des entreprises en général• Entreprises consolidées en groupes solides	<ul style="list-style-type: none">• Dépendance à l'égard du secteur de l'automobile• Niveau élevé des taxes sur le carburant



Le secteur enregistre de solides performances en 2010 et 2011

Le secteur suisse de la construction est composé essentiellement de petites entreprises axées sur le marché domestique. Environ 80% des travailleurs du bâtiment sont employés par des entreprises dont les effectifs ne comptent guère plus de 50 personnes. Environ un tiers des employés du secteur sont impliqués dans la construction primaire ou le génie civil. Un autre tiers travaille dans les métiers de l'installation et 18% dans la restructuration et l'extension.

Le secteur de la construction a enregistré de solides performances en 2010 et au premier trimestre de 2011. Le ministère des affaires économiques (Seco) estime que la croissance des investissements dans le secteur de la construction augmentera de 2,7% au T1 de 2011 par rapport au trimestre précédent et de 8,1% en glissement annuel. Pour l'ensemble de 2011, le Seco s'attend à une hausse de 5% des investissements dans le secteur de la construction.

D'après une recherche trimestrielle effectuée par le Crédit Suisse et l'Association suisse des entrepreneurs, au T3 de 2011 l'indice de la construction se maintient à ce jour au niveau élevé de 129 points. Les deux indices d'ingénierie des structures et du génie civil se sont maintenus à leurs niveaux respectifs du trimestre précédent. Le potentiel de croissance à moyen terme du secteur est satisfaisant.

Pour l'ensemble de 2011, le Seco prévoit une augmentation réelle de 5% en glissement annuel des investissements dans la construction, suivie par une nouvelle hausse de 2% en 2012. Il est peu probable qu'un ralentissement de l'activité intervienne avant le premier trimestre de 2012, les carnets de commandes étant bien remplis grâce à une forte demande. La stabilisation des recettes du génie civil à un niveau élevé a été favorisée par une forte demande intérieure de construction dans les secteurs du transport et des infrastructures. Toutefois, à moyen terme une diminution des investissements dans les travaux de génie civil est à prévoir car la pression en faveur de l'équilibre des budgets pousse les autorités fédérales, cantonales et municipales à être plus économes de leurs ressources. Le sous-secteur de la construction de logements est tiré par l'immigration et des taux d'intérêt faibles. Le nombre élevé d'octrois de permis de construire de logements devrait se maintenir, garantissant un important flux de nouvelles commandes. La construction de bâtiments commerciaux devrait rebondir après plusieurs trimestres de détérioration.

Fortement axé sur le marché domestique, le secteur de la construction, contrairement à de nombreux autres secteurs importants, n'a pratiquement pas été affecté par la force du franc suisse. En fait, le franc fort a même eu un effet positif en abaissant le prix de certaines matières premières et matériaux de construction importés.

Le développement du secteur de la construction dépend largement des taux d'intérêt, des tendances démographiques et des cycles d'investissement. Les facteurs de coût les plus importants pour ce secteur à forte intensité de main-d'œuvre sont les salaires, ainsi que les prix des matières premières et des services sous-traités, qui tendent à augmenter plus vite que les coûts de construction et favorisent ainsi la volatilité des marges.

Défauts de paiement et faillites en baisse

En moyenne, le comportement de paiement dans le secteur de la construction est bon, et seuls quelques cas de non-paiement nous ont été rapportés pour les six derniers mois. L'amélioration des performances des entreprises nous conduit à prévoir que le comportement de paiement dans ce secteur va continuer à s'améliorer également. Ces perspectives optimistes impliquent aussi une diminution des faillites dans les mois à venir. En outre, par rapport aux autres secteurs de l'économie suisse, le taux de défauts de paiement et de faillites du secteur de la construction est déjà bon.

Considérant les perspectives favorables du secteur de la construction pour 2011 et le faible nombre de sinistres et de non-paiements constatés, nous n'appliquons aucune restriction particulière à notre politique de couverture pour ce secteur. Toutefois, il existe un problème général: de nombreuses entreprises de construction étant de petites sociétés ou des affaires familiales il est difficile d'obtenir des bilans et des états financiers réguliers, ce qui alourdit la tâche d'évaluation de la situation financière des entreprises.

Secteur suisse de la construction

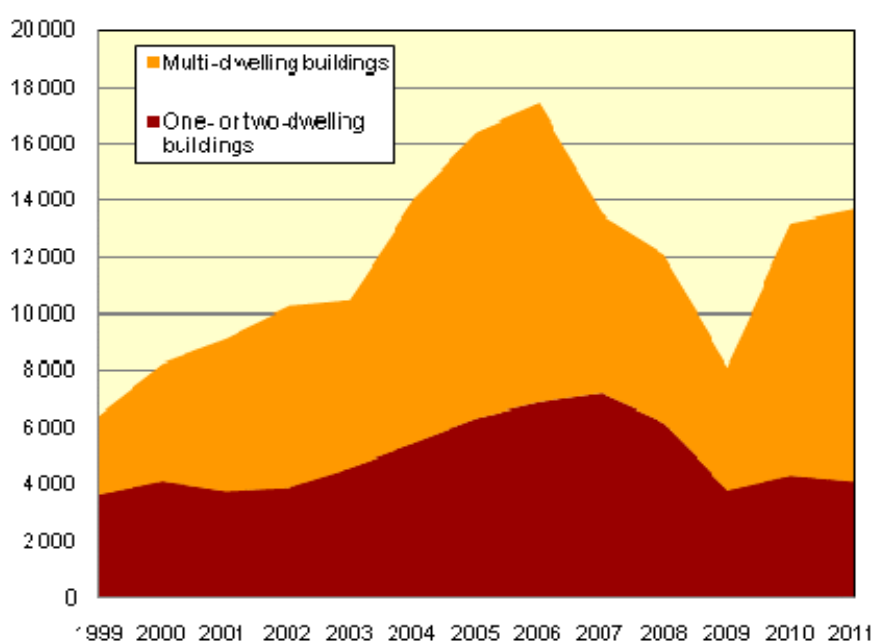
POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
<ul style="list-style-type: none">• Faible nombre de notifications de non-paiement et de sinistres• Bon comportement de paiement• Perspectives favorables pour le secteur. La force du franc suisse n'a pas d'effet négatif	<ul style="list-style-type: none">• Manque de données financières sur la plupart des petits acheteurs



Amélioration du chiffre d'affaires et commandes en hausse

Après s'être effondré en 2009, le secteur suédois de la construction rebondit et voit son activité se redresser grâce à une hausse de 8% en glissement annuel des chantiers de construction de logements neufs au premier semestre de 2011. La plupart des entreprises du secteur affichent une augmentation de leur chiffre d'affaires et un carnet de commandes qui gonfle. Par rapport à 2009, les marges bénéficiaires se sont améliorées et la solvabilité comme la trésorerie sont généralement confortables dans tous les sous-secteurs. Globalement, le pourcentage de fonds propres des entreprises du bâtiment s'échelonne de 25% à 40%.

Nombre de chantiers de logements ouverts au cours de la période 1999-2011



Source: Statistics Sweden

En moyenne, les paiements dans le secteur de la construction se font à 30 jours. Toutefois, le climat des affaires pourrait devenir plus incertain et avoir un impact négatif sur le secteur de la construction. De ce fait, nous nous attendons à une augmentation des retards de paiement dans les mois à venir.

Hausse des faillites d'entreprises unipersonnelles

Pour 2011, nous nous attendons à une stabilisation des faillites en Suède après une diminution de 4,4% l'an dernier. À l'inverse de cette tendance générale, les faillites d'entreprises de construction ont augmenté au cours des derniers mois, surtout celles en fin de segment, c'est-à-dire les entreprises unipersonnelles. Comme la procédure de faillite est très simple en Suède et qu'il existe une "économie grise" dans ce secteur, il est très probable que certaines faillites soient délibérées et déclarées afin d'échapper à la fiscalité ou autre motif. Il faut aussi tenir compte du fait que les patrons d'entreprises unipersonnelles peuvent manquer des compétences commerciales et de gestion nécessaires pour faire face à des temps difficiles.

Dans le sous-secteur de la construction de logements, nous prévoyons que la demande sous-jacente va se maintenir à cause de la pénurie de logements dans les grandes villes suédoises. Si les taux d'intérêt élevés et les restrictions en matière de crédit pourraient représenter un obstacle, nous prévoyons tout de même que ce sous-secteur restera fort. Quant au sous-secteur non résidentiel (privé et public), ses performances dépendent de l'évolution de l'économie mondiale, or il est difficile actuellement de faire des prévisions sur les répercussions futures de la crise de l'euro et sur les difficultés de l'économie des États-Unis. La perspective la plus probable est une légère baisse de l'activité par rapport à aujourd'hui.

Notre approche de la souscription pour le secteur de la construction reste souple. Toutefois, nous surveillons de très près le sous-secteur des matériaux de construction, où la concurrence est extrêmement forte. Lorsque nous assurons une entreprise du bâtiment, notre attention se porte principalement sur la rentabilité, la solvabilité, la trésorerie fournie par les opérations, l'historique, la marge opérationnelle et le carnet de commandes. En général, les entreprises de ce secteur possèdent la capacité de s'adapter aux changements de la demande et nous n'avons observé qu'un petit nombre de problèmes au cours des dernières années.

Secteur suédois de la construction

POINTS FORTS	POINTS FAIBLES
<ul style="list-style-type: none"> • Le secteur se concentre sur son marché principal: la Suède • La situation financière des grandes entreprises est solide 	<ul style="list-style-type: none"> • Étroitesse du marché domestique • Les entreprises étrangères tentent de pénétrer le marché, d'où une concurrence plus rude et des marges plus faibles



La reprise est au point mort depuis la mi-2010

En 2008, une période de sécheresse et le renchérissement des prix du pétrole et des produits alimentaires ont fait entrer l'économie néo-zélandaise en récession, entraînant une contraction de 0,2% du PIB que l'aggravation de la crise financière mondiale a encore accentuée en 2009: - 2,1%. Mais pour replacer les faits dans leur contexte, cette récession est nettement moins profonde que celle des autres nations et les faibles taux d'intérêts combinés aux incitations fiscales et à la hausse des exportations ont tiré le pays hors de la récession en 2010 avec une croissance modérée de 1,5% du PIB. Toutefois, depuis la mi-2010 la reprise est en panne, reflétant la faiblesse de la demande intérieure due au fait que les ménages tentent de réduire leur endettement et aux répercussions négatives de deux importants tremblements de terre (en septembre 2010 et février 2011) qui ont gravement endommagé les biens et sapé le moral des consommateurs.

Les perspectives économiques, qui dépendent du calendrier et de l'étendue des travaux de reconstruction post-tremblements de terre, restent incertaines. Le FMI a déclaré qu'"à court terme, les tremblements de terre se traduiront par un ralentissement de l'activité, avec une croissance prévue du PIB réel de 1% en 2011. Pour 2012, la croissance devrait augmenter de 4%, tirée par la reconstruction. Les prévisions sont plutôt orientées à la baisse dans la perspective d'un affaiblissement de la demande en matières premières jusqu'ici en croissance rapide des économies asiatiques émergentes et d'une hausse possible des taux d'intérêt à long terme."

Construction de logements: amélioration des perspectives en 2012

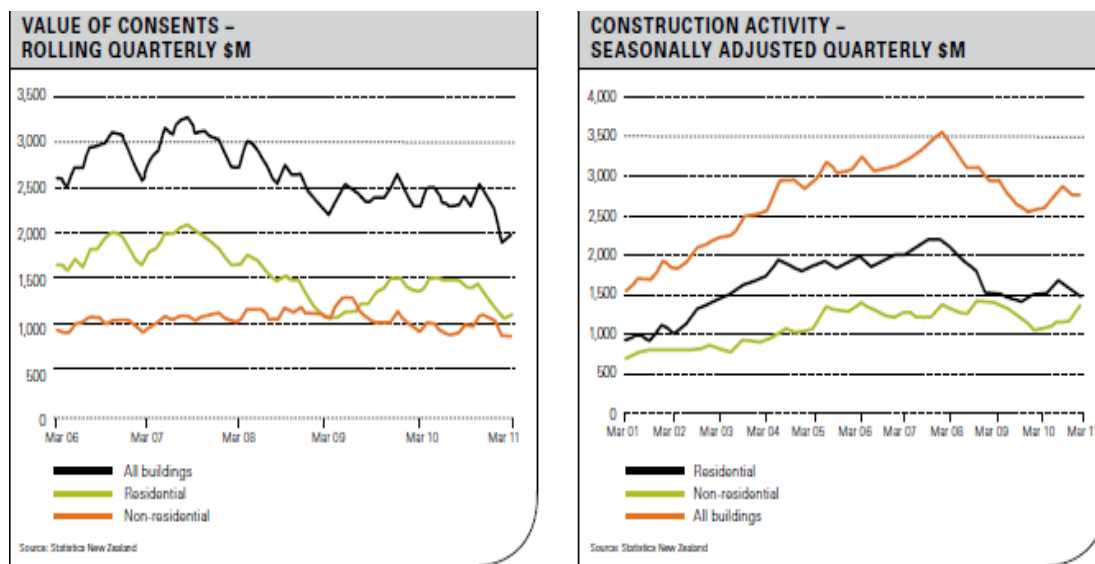
Dans le secteur du logement, l'activité enregistre un déclin d'environ 13% au deuxième semestre de 2010 et cette tendance s'est poursuivie jusqu'au début 2011. Ce déclin reflète le nombre relativement faible des permis de construire au premier semestre de 2010 et une forte chute début 2011, les permis enregistrant alors un niveau historique au plus bas. De ce fait, l'activité de ce secteur restera déprimée jusqu'à fin 2011. Cette baisse importante des permis de construire est due essentiellement à la faiblesse de la demande, celle-ci étant un résultat du chômage, de la faible hausse des salaires et de l'incertitude économique générale. On ne pourra guère compter sur l'immigration pour stimuler la demande de logements dans un proche avenir, car début 2011 le nombre de personnes quittant le pays dépassait celui des arrivants.

De meilleures perspectives de reprise sont attendues en 2012 dans le secteur, qui bénéficiera de la reconstruction post-tremblement de terre et de faibles taux d'intérêt; de plus, des signes concrets de redressement de la demande apparaissent, comme l'augmentation des ventes de maisons.

Meilleure résistance de la construction non résidentielle

Le nombre de permis de construire de bâtiments non résidentiels est resté relativement stable au cours des dernières années. La faiblesse des segments dominés par le secteur privé, comme les bâtiments agricoles, industriels et commerciaux et les bureaux, a été compensée par une forte activité de construction financée par l'État dans les secteurs de l'éducation et de la santé.

La construction de bâtiments non résidentiels continue à être plus résiliente que la construction de logements. La croissance robuste de ce sous-secteur - 18,8% en 2010 - a été tirée par un rebond de l'activité dans le domaine de la santé et, peut-être, également par les travaux liés à la Coupe du monde de rugby, la Nouvelle-Zélande étant l'hôte de ce prochain événement sportif. Toutefois, les perspectives restent limitées. Les entreprises néo-zélandaises continuent à réduire leur endettement, même les plus prospères - comme les exploitations agricoles - ce qui crée sur le marché une aversion aux dépenses défavorable à la croissance. Les permis de construire de bâtiments non résidentiels se sont stabilisés à un faible niveau début 2011, ce qui fait que les activités de construction ralentiront en 2011 avant une forte reprise cyclique en 2012 qui sera soutenue par la reconstruction post-tremblement de terre.



Source: Ministère néo-zélandais de la construction et du logement

Coût des matériaux de construction

Le coût des matériaux de construction (machines, matériaux et services) a commencé à augmenter: une hausse d'environ 4% a été constatée de mars 2010 à mars 2011. Toutefois, la force du dollar néo-zélandais a permis de compenser partiellement les fortes augmentations des prix mondiaux des matières premières, comme l'acier et le pétrole brut. À court terme, il faut s'attendre à la poursuite de cette pression à la hausse sur les prix mondiaux des matières premières induite par une demande accrue de la part de l'Asie et par les travaux de reconstruction post-catastrophe naturelle au Japon (tsunami) et en Australie (inondations). Étant un marché assez étroit, la Nouvelle-Zélande risque d'être désavantagée lors des négociations pour obtenir de bons prix, bien que ses grands constructeurs soient mieux placés pour négocier. En outre, on prévoit que la reconstruction post-tremblement de terre en 2012 entraînera certaines augmentations des coûts de construction, car la main-d'œuvre comme les matériaux deviennent plus rares et les taux d'intérêt augmentent.

Avis et position d'Atradius en matière de couverture du risque

Les matériaux de construction sont généralement payables dans un délai de 30 à 60 jours. En ce qui concerne les retards de paiement qui nous ont été signalés au cours des 12 derniers mois, la moitié de ceux-ci en valeur étaient imputables aux secteurs du bâtiment et des matériaux de construction.

Par conséquent, nous estimons que la construction est un secteur à risque relativement élevé. Naturellement, la couverture du risque est plus limitée pour les acheteurs qui ne fournissent pas d'états financiers au New-Zealand Companies Office ou à Atradius. La solvabilité des acheteurs pour lesquels des états financiers sont disponibles est évaluée en fonction de leur solidité financière.

Secteur néo-zélandais de la construction

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">• La construction non résidentielle a relativement bien performé au cours des dernières années.• En 2012, tant la construction non résidentielle que la construction de logements bénéficieront de la reconstruction post-tremblement de terre.	<ul style="list-style-type: none">• L'activité du sous-secteur de la construction de logements a été faible en 2010 et début 2011 et le restera probablement jusqu'à la fin de l'année.• Le risque crédit du secteur est considéré comme relativement élevé et la majeure partie en valeur des retards de paiement signalés à Atradius pour le pays lui est imputable.



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.