



market monitor

Focus op landen en sectoren

Mei 2010

“Zo gewonnen, zo geronnen”, luidt het oude gezegde. En die uitdrukking kenschetst perfect de economische situatie in de Market Monitor van deze maand: er werden winsten geboekt, maar elders werden die dan weer tenietgedaan.

Onze verslagen tonen aan dat het economische herstel zijn opwaartse tendens voortzet en dat alle besproken landen voor 2010 een hogere groei verwachten dan wat eind vorig jaar werd voorspeld.



Maar – tja, er is altijd wel een “maar” – het is ook duidelijk dat die positieve beweging in heel wat van die landen wordt aangedreven door bepaalde elementen van hun economieën, terwijl andere nog steeds een struikelblok vormen voor het herstel.

In de VS werd de heropleving in de eerste drie maanden van dit jaar bijvoorbeeld gegenereerd door consumentenverbruik en bedrijfsvoorraden, terwijl de bouwsector nog altijd op apegapen ligt. De bouw stond ook in Tsjechië een sterker herstel in de weg, al zijn het ondernemers- en het consumentenvertrouwen er wel aan de beterhand. In Oostenrijk, België, Finland en Nederland is het de binnenlandse consumptie die momenteel een rem zet op een algemene economische heropleving, terwijl de export herleeft.

Christophe Cherry
Country Manager België - Luxemburg

In dit nummer ...

... de volgende landen en sectoren:

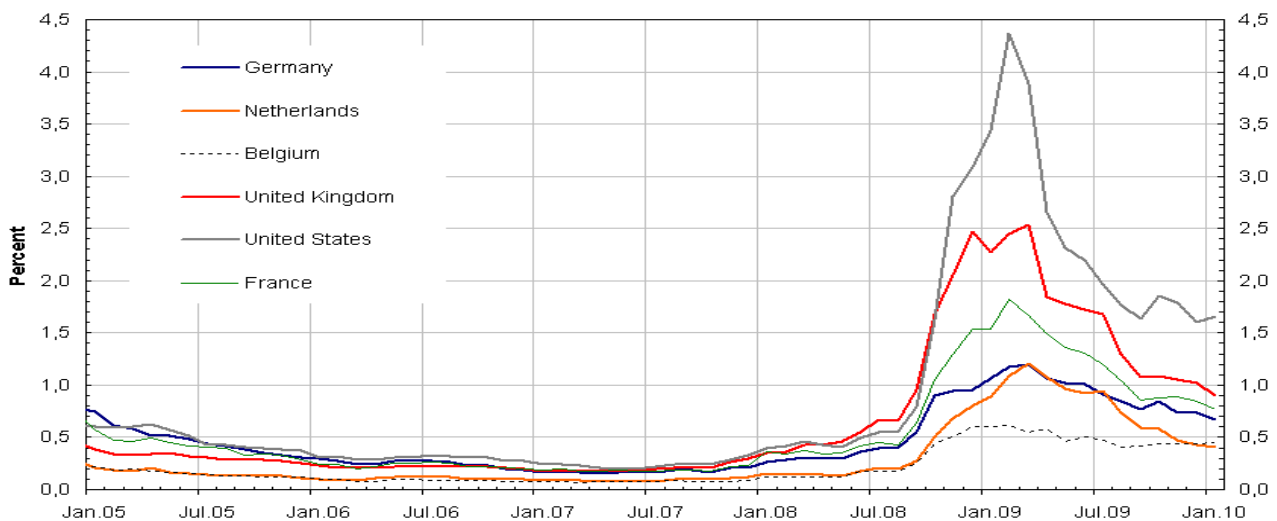
- Verenigde Staten – met de schijnwerpers op de retailsector en de IT
- België – met de schijnwerpers op de bouwsector en de metaalindustrie
- Nederland
- Oostenrijk
- Finland
- Tsjechië

Verwachte wanbetaling in West-Europa en VS

Eén van de belangrijkste factoren voor ondernemers is de trend van insolventie op hun markten. De EDF grafiek die u in elke uitgave van Market Monitor aantreft, is gebaseerd op beursgenoteerde ondernemingen uit de desbetreffende markten en toont de kansen op wanbetaling in de diverse sectoren in het volgende jaar.

In deze context, wordt wanbetaling gedefinieerd als het niet nakomen van een geplande betaling, of het in gang zetten van een faillissementsprocedure. De kans op wanbetalingen wordt berekend op basis van drie parameters: de marktwaarde van de middelen van de onderneming, haar volatiliteit en haar huidige kapitaalstructuur. De kans dat één onderneming op honderd slecht zal betalen wordt weergegeven als 1%.

Median EDF evolution by country



Source: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

Nadat het mediaanniveau van de EDF vorige maand voor bepaalde Europese economieën enige tekenen van stagnatie vertoonde, keerde het nu terug naar de algemeen verbeterende neerwaartse tendens die wij al verscheidene maanden waarnemen. In maart 2010 kregen Duitsland en het VK dalingen van respectievelijk 7 en 8 basispunten te verwerken, terwijl alle andere landen zelfs nog bemoedigendere tweecijferige dalingen van de EDF noteerden. Na verscheidene maanden zonder beweging versnelde de bescheiden verbetering van de EDF voor België in februari 2010 tot een daling met 11 basispunten in maart. De VS noteerde opnieuw de beste cijfers (15 basispunten), en zijn EDF-mediaan staat nu onder 140 basispunten.

Op de volgende pagina's beschrijven we de verwachte impact van wanbetalingen in diverse landen. Naast de risico-inschatting van underwriters geven we de algemene economische vooruitzichten per land met 'weer' symbolen:



Uitstekend



Goed



Redelijk



Somber

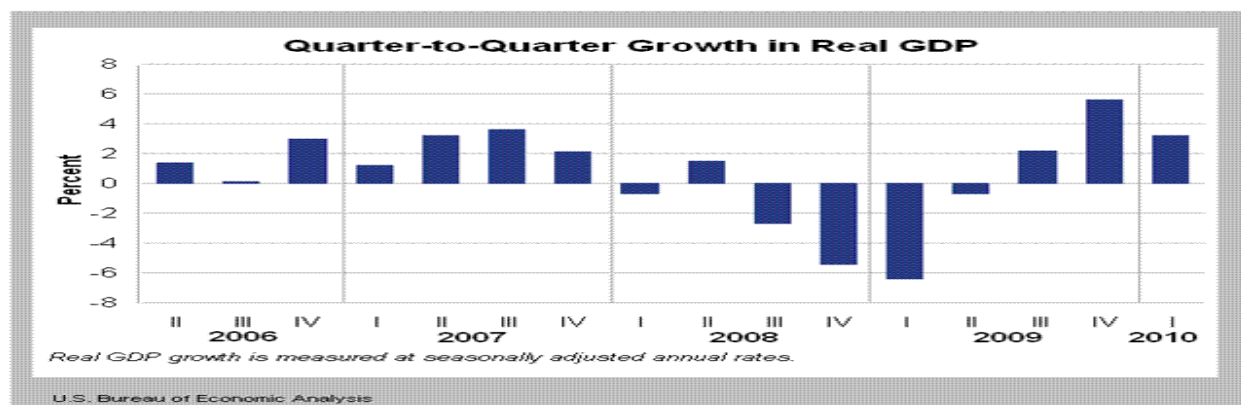


Guur



Herstel zet zich voort

In het eerste kwartaal van 2010 groeide de Amerikaanse economie met 3,2% j-o-j en 2,5% k-o-k (zie onderstaande grafiek). Hoewel het groeitempo trager is dan in het vierde kwartaal van 2009 en misschien iets zwakker was dan velen hadden verwacht, is het toch het zoveelste bewijs dat het economische herstel duurzaam is.



De belangrijkste groeimotoren waren:

Consumentenbestedingen: De consumentenbestedingen, die gewoonlijk ongeveer 70% van de Amerikaanse economische activiteit vertegenwoordigen, voegden bijna 2,6% toe aan het bbp. Dit was de grootste bijdrage sinds het vierde kwartaal van 2006.

Bedrijfsvoorraden: In het eerste kwartaal van 2010 stegen de bedrijfsvoorraden met USD 31,1 miljard omdat bedrijven hun voorraden aanvulden om aan de groeiende vraag te voldoen, wat 1,57% aan het bbp toevoegde. Het gaat hier om de eerste toename van de voorraden sinds het eerste kwartaal van 2008.

Bedrijfsinvesteringen: De bedrijven bleven investeren in software en apparatuur.

Hoewel dit ongetwijfeld zeer positieve indicatoren zijn, werd de groei enigszins geremd door een aantal van de volgende factoren, met name de verslechtering in de bouw:

Nieuwbouw: De nieuwbouw bleek een rem op de groei in het eerste kwartaal van 2010. De investeringen in woningen krompen met 10,9%, ondanks de fiscale stimulansen voor kopers.

Bedrijfsuitgaven voor bouwconstructies: De output daalde met 14% j-o-j in het eerste kwartaal van 2010.

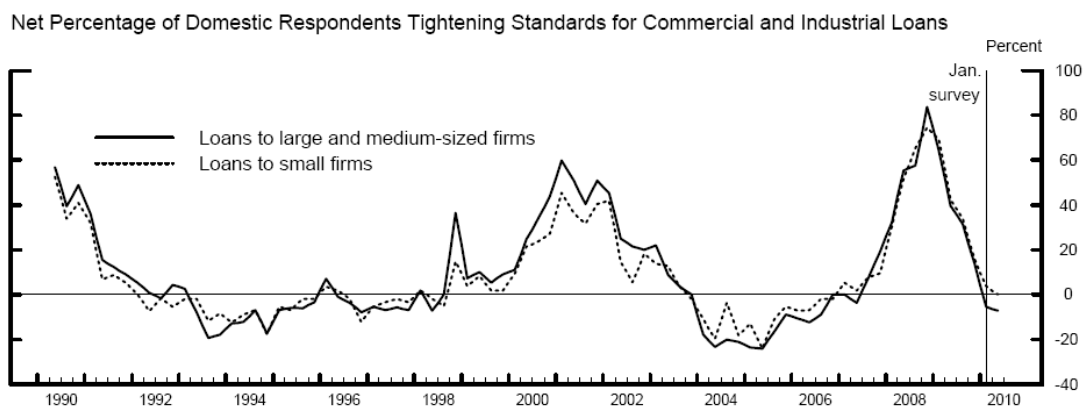
Groei van de export: De uitvoer vertraagde sterk terwijl de invoer steeg, met als gevolg een tekort op de handelsbalans dat in het eerste kwartaal 0,61% van het bbp afschaafde.

De 'Senior Loan Office Opinion Survey on Bank Lending Practices' is een enquête van de Amerikaanse centrale bank waarmee de veranderingen in het aanbod van en de vraag naar bankleningen aan bedrijven en particulieren in de voorgaande drie maanden worden onderzocht. Uit de enquête van april 2010 bleek het volgende:

- In het eerste kwartaal van 2010 lieten de meeste banken hun **kredietvoorwaarden** ongewijzigd,
- Een klein aantal banken scherpten hun **voorwaarden** voor leningen aan bedrijven aan.

- Van de banken die hun kredietvoorwaarden versoepelden, waren de meeste, zo niet alle, **grotere binnenlandse instellingen** die leningen voor commerciële en industriële doeleinden verstrekken **aan grote en middelgrote ondernemingen**.
- Geen van de geënquêteerde **kleine banken** (die ongeveer 50% van de respondenten vertegenwoordigden) gaf aan dat ze de kredietvoorwaarden had versoepeld.
- Hoewel de *voorwaarden* die van toepassing zijn op leningen voor commerciële en industriële doeleinden aan **kleine ondernemingen** min of meer ongewijzigd bleven, waren de **kredietvoorwaarden in veel gevallen aangescherpt**.
- Volgens de meeste respondenten werden de kredietvoorwaarden voor creditcardkredieten aan kleine ondernemingen aangescherpt – voor zowel nieuwe als bestaande klanten.

Voorwaarden voor leningen voor commerciële doeleinden



Bron: Amerikaanse centrale bank

Hoewel we op het gebied van kredietvoorwaarden enige stabilisatie zien, ondervinden kleinere bedrijven dus nog steeds problemen om financiering te krijgen of te behouden – tenminste tegen voorwaarden die interessant zijn. Dit brengt kleine ondernemingen nog steeds in een moeilijke positie nu ze financiering nodig hebben om uit de recessie te klimmen en om te profiteren van de opportuniteiten die het herstel met zich meebrengt.

Op basis van gegevens verzameld door AACER (Automated Access to Court Electronic Records) vroegen in april 2010 in totaal iets meer dan 1.200 bedrijven die tot een reorganisatie of vereffening wilden overgaan een gerechtelijk akkoord aan. Als we de cijfers van begin januari tot eind april 2010 extrapoleren, zullen er dit jaar slechts 3% minder aanvragen voor een gerechtelijk akkoord zijn dan in 2009, toen we midden in de recessie zaten. Inclusief vereffeningen onder een gerechtelijk akkoord kwam het aantal faillissementsaanvragen door bedrijven uit op iets meer dan 29.000 in de eerste vier maanden van 2010. De staten waar het gemiddelde aantal aanvragen per maand in 2009 het sterkst steeg, waren onder meer Hawaï, Californië, Virginia en Vermont, terwijl Florida nog steeds historisch hoge niveaus kent, al was er in die staat een lichte verbetering in 2010.

In maart 2010 daalde de verwachte wanbetalingsfrequentie (VWF) voor beursgenoteerde vennootschappen in de VS opnieuw ten opzichte van de voorgaande maand (zie grafiek op pagina 2), dit keer met 15 basispunten tot 134. Tussen januari en maart 2010 daalde de VWF met 32 basispunten.

Gestaag maar broos herstel van de binnenlandse consumptie

Er verschijnen duidelijk positieve tekenen van herstel, en we zullen het hersteltempo met belangstelling volgen. Consumenten zijn de motor van het Amerikaanse bbp. Hoewel er tekenen zijn dat de werkloosheid stabiliseert, blijft het consumentenvertrouwen broos. Uit de consumentenenquête van Thomson Reuters / University of Michigan bleek dat het consumentenvertrouwen in april 2010 lager lag dan in maart. De consument zag weliswaar dat het herstel doorzet, maar vond dat het allemaal te traag ging. De nog steeds hoge werkloosheid, de stijgende creditcardschulden van particulieren en het slinkende spaargeld dat voor veel gezinnen een vangnet was, blijven de groei van de consumentenbestedingen temperen. De vraag van de consument naar bankleningen neemt niet duidelijk toe, en nu de nettowaarde van woningen in veel gevallen verminderd of volledig weggevaagd is, is het niet waarschijnlijk dat we op korte termijn een significante opleving van de consumentenbestedingen zullen zien.

Hoewel we van mening zijn dat de bijdrage van de consumentenbestedingen aan het bbp langzaam maar gestaag zal toenemen, blijft het consumentenvertrouwen gevoelig voor de perceptie van mogelijk negatieve economische gebeurtenissen, zoals een stijging van de wanbetalingen op hypotheekleningen, een toename van de executieverkopen of zelfs een achteruitgang of vertraging van het verbeterende werkloosheidscijfer.

Zoals reeds vermeld hebben een groot aantal kleinere bedrijven, die in een herstel vaak de innovatieve groeimotoren zijn, nog steeds moeite om kredieten te krijgen of te behouden die ze nodig hebben om te profiteren van de groeimogelijkheden of zelfs om hun bedrijfsactiviteiten te financieren. Gezien de verwachting dat het aantal bedrijfsfaillissementen in 2010 historisch hoog zal zijn en gelet op het feit dat zowel de bereidheid om kredieten te verstrekken als het consumentenvertrouwen achterblijft bij het herstel, vermoeden we dat vele bedrijven uit de boot zullen vallen. Een positieve kant aan het verhaal is dat middelgrote tot grote bedrijven de kredietvoorwaarden enigszins zien stabiliseren. Atradius heeft zelf een aantal positieve voorbeelden gezien van bedrijven die het moeilijk hadden en die mede dankzij een doeltreffende operationele en kredietbeheerdiscipline tijdens de recessie erin geslaagd zijn nieuwe kredieten los te krijgen of bestaande kredieten te laten verlengen tegen tarieven die naar de huidige normen aanvaardbaar zijn.

Onze ervaring met betalingsverzuimtrends, de cijfers van externe bureaus en de nivellering van het aantal ontvangen schadeclaims wijzen effectief op een voorzichtige verbetering. Er zullen zich groeikansen aandienen. Cruciaal bij de beoordeling van het kredietrisico van bestaande of nieuwe klanten is een goed inzicht in hun liquiditeit – zowel in de vorm van een positieve autonome cashflowcreatie als in de vorm van toegang tot externe liquiditeit tegen redelijke tarieven met een zekere mate van flexibiliteit voor de leningnemer en met aanvaardbare voorwaarden en clausules.

Wanneer deze kenmerken duidelijk terug te vinden zijn bij een koper, samen met positieve operationele maatregelen van het management om het voorraadbeheer en de kostenbeheersing te verbeteren, zijn de ingrediënten aanwezig om een succesvolle commerciële relatie op te bouwen, en voor Atradius om een duurzame dekking te bieden.



Retailsector

Hoe verging het de retailsector in de laatste paar maanden?

Over het algemeen is de retailsector verder gestabiliseerd sinds onze vorige analyse in november 2009. Sinds de consument in de kerstperiode van 2009 iets meer uitgaf na lang de vinger op de knip te hebben gehouden, volgt het bedrijfsleven enthousiast de duurzaamheid van deze opleving. De consensus is dat de consumentenbestedingen stijgen. Dit wordt geschraagd door een positief (vóór Pasen) beeld in maart 2010, toen de meeste grote beursgenoteerde spelers in de retailsector een hogere identieke omzet boekten dan in dezelfde periode vorig jaar. De meeste retailers hebben zowaar de verwachtingen overtroffen dankzij de stijging van de verkoop in het eerste kwartaal, te midden van tekenen van een aantrekkende economie.

De resultaten die in de rapporten voor april 2010 worden beschreven, verschillen van segment tot segment, waardoor toch enige twijfel ontstaat over de algemene duurzaamheid van de verbeterende trends. In april steeg de verkoop van luxeartikelen (met uitzondering van sieraden) voor de derde maand op rij met meer dan 10 procent. Mede dankzij trendy gadgets zoals de iPad van Apple steeg de verkoop van consumentenelektronica in april met 9,7%, tegenover 4,5% in maart. Deze stijging werd echter tenietgedaan door een zwakke kledingverkoop. Zo daalde de verkoop van dameskleding en speciale kleding met respectievelijk 4,1% en 3,9% ten opzichte van maart. Dit kan het gevolg zijn van de autoverkoop, die werd gestimuleerd door promoties van dealers, waardoor de consumentenuitgaven zich nu verplaatsen van kledingaankopen naar de aflossing van autoleningen.

Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten (6 maanden) voor de retailsector?

Wij zijn van oordeel dat we in de loop van het jaar een bescheiden herstel zullen blijven zien. Een expansieve groei zit er niet in aangezien het groeipotentieel sterk wordt getemperd door de nog steeds historisch hoge werkloosheid, de hoge persoonlijke schulden en de relatief strenge voorwaarden voor leningen aan consumenten. Veel grote retailers boekten een hogere identieke omzet dan in dezelfde periode vorig jaar. Dit wijst erop dat het risico van een groot bedrijfsfaillissement op korte tot middellange termijn enigszins is afgenomen.



Informatietechnologie (IT)

Hoe heeft de detailhandel het de voorbije maanden gedaan?

Computerproducenten en chipfabrikanten moesten het hoofd bieden aan een moeilijke eerste helft van 2009, aangezien de vraag naar computers en chipsets aanzienlijk verzwakte. Tegen het derde kwartaal van 2009 rapporteerden de meeste ondernemingen echter resultaten die de eerste ononderbroken verbeteringen vertoonden, ondanks verdere dalingen jaar op jaar. Deze tendens zette zich door en de sectoren die de zwaarste klappen kregen tijdens de steile daling (halfgeleiders, componenten en hardware), vertoonden de grootste verbetering. De verkoop werd in het laatste kwartaal van 2009 gesteund door een gezonde vraag in een reeks eindmarkten, waaronder pc's, mobiele telefoons en consumentenelektronica.

Wat is de huidige tendens voor achterstallige betalingen en insolventie?

De voorbije zes maanden zijn de betalingsvertragingen gematigder geworden in de IT-sector. De economie vertoont immers tekenen van herstel. De sector veert globaal bekeken weer op en keert terug naar een matige groei. Dat zou een opsteker moeten zijn voor de ondernemingen die al geruime tijd moeilijkheden ondervinden om cashflow te genereren. Dat gezegd zijnde, volgt de insolventie van ondernemingen normaal gezien in het kielzog van een verbeterende economie, dus verwachten we niet dat de insolventie op korte termijn zal afnemen.

Welke vooruitzichten heeft Atradius op korte termijn (zes maanden) voor de IT-sector?

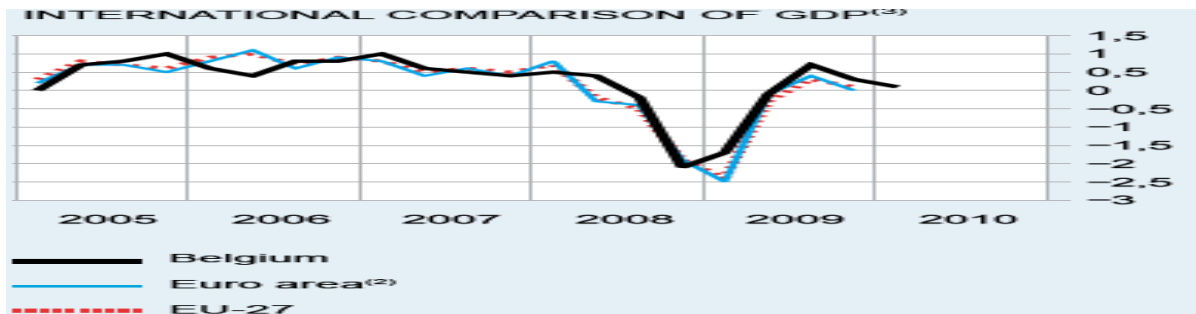
We verwachten dat de IT-uitgaven in 2010 zullen herstellen tot een groei van om en bij de vijf procent. De mobiele telefoons zullen naar verwachting een sterk 2010 kennen en zullen de voornaamste katalysator worden voor de sector. Smartphones en netbooks zijn ook klaar om een sterke groei te realiseren, aangezien de consumenten op zoek blijven naar efficiënte draagbare toestellen.

De vooruitzichten voor de vraag naar halfgeleiders in 2010 zijn positiever, gezien de sterke verbetering in de prijszetting van geheugenchips en de gezonde vraag in een reeks eindmarkten, waaronder pc's, mobiele telefoons en consumentenelektronica. Volgens de Semiconductor Industry Association (SIA) zal de verkoop van pc's en mobiele telefoons (goed voor zo'n 60 procent van het totale halfgeleiderverbruik) rond de tien à vijftien procent groeien in 2010, waardoor er een stabiel platform ontstaat voor de verkoop van chips. Bovendien wordt verwacht dat de consumentenelektronica ongeveer vijf procent zal groeien. De consumentenelektronica zal in het vakantie seizoen van 2010 een sterke verkoop noteren. Men zal de consumenten zoveel mogelijk proberen te lokken met prijsverlagingen, maar dat zal wel de marges van zowel detailhandelaars als fabrikanten onder druk zetten.



Uit de recessie, maar nog steeds in een zwakke staat

België zet zijn bescheiden herstel voort. Volgens de Nationale Bank van België (NBB) groeide het bbp in het eerste kwartaal van 2010 met 1,0% j-o-j en 0,1% k-o-k. Over heel 2009 kromp het Belgische bbp met 3%, tegenover een krimp van 4,1% voor de eurozone (zie onderstaande grafiek).



Bron: NBB

Hoewel de export in het laatste kwartaal van 2009 met 2,7% j-o-j daalde, was dit een grote verbetering in vergelijking met de daling van meer dan 10% in de voorgaande kwartalen. In april 2010 is de NBB-indicator voor het ondernemersvertrouwen in de handel, de bouw en de verwerkende industrie verder gestegen, onder meer dankzij de toename van nieuwe orders. In ons vorige verslag over België meldden we dat het consumentenvertrouwen eind 2009 verslechterde, maar sinds begin dit jaar is de index van het consumentenvertrouwen elke maand gestegen. In april bereikte de index zijn hoogste niveau in 2 jaar (zie onderstaande grafiek). De consument is optimistischer geworden wat betreft het herstel van de Belgische economie, en de vrees voor een enorme stijging van de werkloosheid is afgenomen. In maart bedroeg de werkloosheid 8,1% – vrijwel ongewijzigd sinds september 2009 en lager dan het gemiddelde van de eurozone (10%).



Bron: NBB

Het begrotingstekort in 2009 zal naar verwachting 6% van het bbp bedragen als gevolg van de fiscale stimuleringsmaatregelen van de overheid. Verwacht wordt dat de staatsschuld zal oplopen van 97,8% van het bbp in 2009 tot 100,8% in 2010 en 102,5% in 2011. In de komende jaren zullen bezuinigingsmaatregelen nodig zijn om de overheidsfinanciën weer gezond te maken.

Volgens de laatste cijfers van de NBB is de bancaire kredietverlening aan bedrijven in 2009 afgenomen (zie onderstaande grafiek). Na 6 maanden op rij te zijn gedaald, zijn de door banken verstrekte nettoleningen in de eerste twee maanden van 2010 opnieuw gestegen ten opzichte van de respectieve voorgaande maand, al zijn ze ten opzichte van dezelfde maand in 2009 gedaald.



Bron: NBB

De betalingsmoraal is verbeterd

Volgens de recentste Atradius Payment Practices Barometer* hanteerden Belgische bedrijven afgelopen winter een gemiddelde betalingstermijn van 31 dagen. 71% van de Belgische geënquêteerde bedrijven vond het betalingsgedrag van binnenlandse klanten 'redelijk' tot 'goed', en sinds vorige winter is de gemiddelde betalingstijd in België consistent afgenomen tot 38 dagen. Dit was voornamelijk te danken aan het verbeterde betalingsgedrag van overheidsinstanties in 2009 en aan de snellere betalingen in de bouw en sommige industriële sectoren sinds het laatste kwartaal van 2009. Volgens onze eigen waarnemingen en ervaringen verbeterde het betalingsgedrag van bedrijven in de bouwsector, de sector constructiematerialen, de retailsector en de financiële sector tijdens het eerste kwartaal van 2010. Bij bedrijven in de drukkerij- en uitgeverijsector, de houtverwerkende industrie, de sector 'bloemen en planten' en de sector 'groenten en fruit' was de trend echter omgekeerd.

Uit onze enquête over betalingspraktijken bleek dat Belgische exporteurs het betalingsgedrag van buitenlandse klanten zien verslechteren. Facturen aan buitenlandse zakenpartners worden na gemiddeld 45 dagen betaald. Dit is 14 dagen meer dan de gemiddelde contractuele betalingstermijn, tegenover 11 dagen in 2009.

Het Belgische Nationaal Instituut voor de Statistiek (NIS) meldt dat het aantal bedrijfsfaillissementen in het eerste kwartaal van 2010 slechts licht is gestegen (+0,7% j-o-j) tot 2.584. De zwaarst getroffen sectoren waren de verwerkende industrie (+20,6%), de sector transport/overige diensten (+11,0%) en de retailsector (+4%). In de bouw steeg het aantal faillissementen met een bescheiden 0,7%, maar in de horeca zagen we een daling van 9,4%. In absolute cijfers is het aantal faillissementen nog steeds het hoogst in de sector transport/overige diensten (747), de retailsector (721), de horeca (472) en de bouw (406), terwijl de verwerkende industrie 170 faillissementen kende in het eerste kwartaal van het jaar. Wij verwachten dat het aantal bedrijfsfaillissementen dit jaar 5% hoger zal liggen dan in 2009.

In maart 2010 daalde de verwachte wanbetalingfrequentie (VWF) voor België aanzienlijk na verschillende maanden van stagnatie (zie de grafiek op pagina 2). De VWF wijst nog steeds op een verhoogd debiteurenrisico bij beursgenoteerde ondernemingen, maar het mediaanniveau van de Belgische VWF staat nu terug op 30 basispunten, het laagste cijfer in 18 maanden.

Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) voorspelt dat het Belgische bbp in 2010 met 1,2% zal groeien. In de tweede helft van het jaar kan de toenemende werkloosheid (die naar schatting zal oplopen tot 9,3% in 2010) een negatief effect hebben op de nog steeds zwakke binnenlandse consumptie.

* U kunt de Atradius Payment Practices Barometer downloaden op www.atradius.be



Bouwsector

Hoe verging het de bouwsector in de afgelopen 12 maanden?

De sector kende een negatieve groei van -0,4% in 2008 en -3,4% in 2009 (zie onderstaande grafiek).

	2007	2008	2009
1. Valeur ajoutée			
Industrie	3,2	-0,6	-8,7
Construction	2,2	-0,4	-3,4
Services	3,0	1,7	-1,8
PIB	2,8	0,8	-3,0

Bron: NBB

De investeringen in woningen en industriële gebouwen zullen in 2010 verder dalen, terwijl de overheidsinvesteringen de sector blijven ondersteunen. Bouwbedrijven profiteren van de steunmaatregelen van de overheid, zoals een regeling voor tijdelijke werkloosheid (op grond waarvan bedrijven werknemers voor een bepaalde periode kunnen ontslaan en de staat hun personeelskosten tijdens die periode overneemt). Dit is van onschatbare waarde gebleken in de afgelopen maanden, toen er door de strenge winter weinig of geen bouwactiviteit was. Dankzij deze maatregelen zijn bouwbedrijven tot nu toe aan het ergste van de recessie ontsnapt. Voor sommigen zou dit in de komende weken wel eens kunnen veranderen, naarmate ze de gevolgen van het gebrek aan inkomsten voelen terwijl de vaste kosten tijdens die periode van inactiviteit gelijk blijven.

Wat is de huidige trend qua betalingsachterstanden, wanbetalingen en faillissementen, en hoe is die trend te verklaren?

Zoals reeds vermeld, hebben we in het eerste kwartaal van 2010 het betalingsgedrag in de bouw- en bouwmaterialensector zien verbeteren. De recentste Atradius Payment Practices Barometer geeft echter aan dat de geënquêteerde Belgische bedrijven de bouwsector bestempelen als de op één na slechtste betaler, na de publieke sector.

Volgens het Belgische Nationaal Instituut voor de Statistiek (NIS) steeg het aantal faillissementen in de bouwsector in 2009 met 16,1% j-o-j tot 1.361 (na de sterke stijging tot 1.172 in 2008). In het eerste kwartaal van 2010 steeg het aantal faillissementen in de bouw met 0,7%, in lijn met de trend in 2009.

Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten (6 maanden) voor de bouwsector?

Wij voorspellen voor 2010 een krimp van 2,5% en verwachten pas in de tweede helft van 2011 een positieve groei. Onze kortetermijnvooruitzichten blijven dus negatief. We verwachten echter wel een daling van het aantal faillissementen tegen het einde van 2010. Nu al zien we een stabilisatie in de schadeclaims die wij ontvangen.



Metaalindustrie

Hoe verging het de metaalindustrie de afgelopen 12 maanden?

De metaalindustrie lijdt onder de teruggelopen vraag vanuit sectoren die gericht zijn op particuliere consumenten, zoals de bouw- en autosector. De metaalindustrie is ook getroffen door een scherpe daling van de prijzen in combinatie met een ineenstorting van de verkoop, waardoor sommige metaalbedrijven in financiële problemen zijn geraakt. Metaalbedrijven zagen zich ook genoodzaakt hun voorraden in aanzienlijke mate af te waarderen.

In 2009 werkten metaal- en staalbedrijven en hun klanten voornamelijk met hun bestaande voorraden. In de tweede helft van 2009 begonnen de orders weer toe te nemen en moesten de voorraden worden aangevuld. We verwachten dat de trend van voorraadaanvulling zal aanhouden. Ook de leveringen nemen sinds het derde kwartaal van 2009 licht toe, maar deze positieve factor werd tenietgedaan door de lage prijzen. Sinds het vierde kwartaal van 2009 zijn niet alleen de leveringen toegenomen, maar zijn ook de prijzen gestegen. De belangrijkste spelers in de markt hebben een capaciteitsbenutting van ongeveer 70% gerapporteerd, nadat deze in de eerste helft van 2009 tot slechts 50% was gedaald. Dankzij de vraag vanuit China ligt het metaalverbruik hoger dan verwacht, en over het algemeen wordt medio 2010 een duidelijke verbetering van de situatie verwacht.

Wat is de huidige trend qua betalingsachterstanden, wanbetalingen en faillissementen?

Verrassend genoeg bleef de totale betalingsachterstand in de sector vrij stabiel in 2009, met een verbetering aan het eind van 2009 en het begin van 2010. De belangrijkste reden hiervoor is de geringere behoefte aan werkkapitaal als gevolg van de afgenomen activiteit. We zullen de ontwikkelingen in de komende maanden volgen en hopen dat de toename van de handelsactiviteit – en de daarmee gepaard gaande toename van de behoefte aan werkkapitaal – deze positieve trend niet zal verstoren.

Hoewel de betalingsachterstand stabiel bleef in 2009, ontvingen en betaalden we veel meer claims dan normaal. Het aantal faillissementen in deze sector is ook toegenomen. Bij fabrikanten van metaalproducten ging het volgens het Belgische Nationaal Instituut voor de Statistiek om een stijging van 50%.

Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten (6 maanden) voor de metaalindustrie?

De metaalindustrie komt van heel diep, maar herstelt zich van maand tot maand. Hoewel de situatie is verbeterd sinds onze vorige analyse in november 2009, zal het even duren voordat de sector weer het niveau van vóór de crisis bereikt. De huidige verbetering is voornamelijk te danken aan de vraag vanuit enkele grote opkomende markten, maar een volledig herstel zal afhangen van het vermogen van Europa en de VS om hun binnenlandse herstel te bevorderen. We verwachten geen volledig herstel dit jaar, maar er zijn eindelijk enkele tekenen van een bescheiden opleving van de binnenlandse consumptie in een aantal Europese economieën en de VS. Deze opleving zal op haar beurt de aanhoudende herstelrend ondersteunen.



Twee contrasterende gezichten van de Nederlandse economie

Sinds begin dit jaar bepalen twee ontwikkelingen de prestaties van de Nederlandse economie. Aan de ene kant versnelt het herstel van de export sinds december 2009, met aanzienlijke volume- en waardestijgingen in de eerste twee maanden van 2010. In februari 2010 werd een dubbelcijferige jaar-op-jaar groei van het volume (11%) en de waarde (13%) van de export geregistreerd (zie onderstaande grafiek). Globaal steeg de Nederlandse export met 8% in het eerste kwartaal van 2010.

Export van goederen (volume)

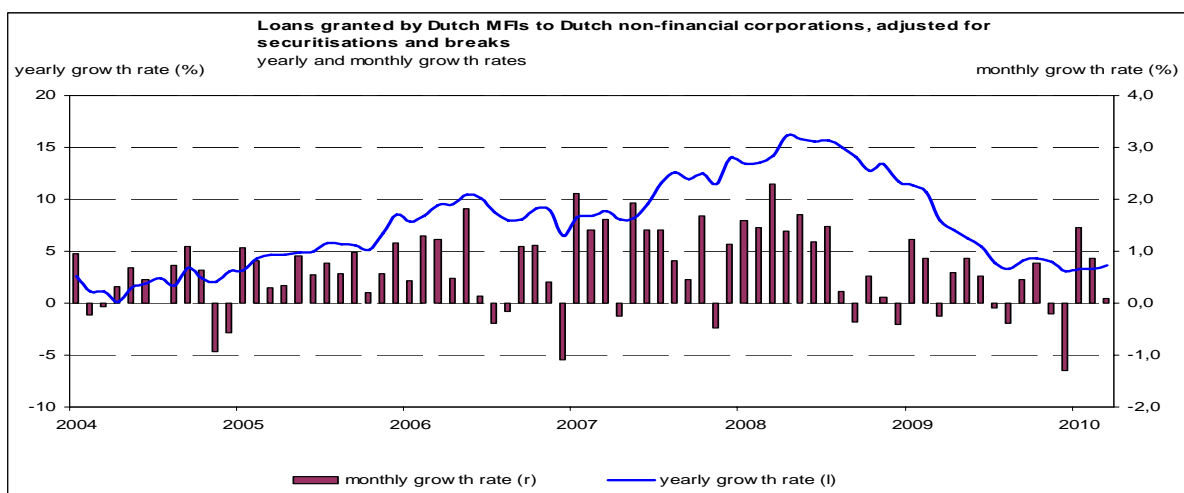


Sectoren zoals de grondstoffensector, de sector van oliegerelateerde producten, de machine-industrie, de transportsector, de chemische industrie, de metaalindustrie en de halfgeleiderindustrie profiteren het meest van de toegenomen buitenlandse vraag. In lijn met deze ontwikkeling groeit ook de industriële productie: volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) steeg de industriële productie in februari 2010 met 4% en met 7% in maart t.o.v. dezelfde maanden een jaar eerder. In februari 2010 steeg de output voor aardolie-, chemische, rubber- en kunststofproducten met 15%, voor elektrotechnische producten en machines met 10% en voor de metaalindustrie (basismetalen en metaalproducten) met 15%. Toeleveranciers van de halfgeleiderindustrie hebben de afgelopen maanden historisch hoge groeicijfers geboekt, zowel op het gebied van omzet als winst. Zoals te verwachten viel, verbeterde de index voor het producentenvertrouwen van -8,1 in december 2009 tot -3,1 in maart en -1,4 in april 2010. Nederlandse fabrikanten hebben gemeld dat de waarde van de in april ontvangen orders aanzienlijk is gestegen.

Maar terwijl de export momenteel de motor van de economische groei is, zien we aan de andere kant dat de zwakkere particuliere consumptie en de huisvestingssector een rem zetten op de groei. Beide voelen de gevolgen van de hogere werkloosheid – die steeg van 5,3% in het vierde kwartaal van 2009 tot 6,1% in maart 2010 – en de toegenomen onzekerheid sinds de val van de regering in februari (vervroegde verkiezingen zijn gepland voor 9 juni). Nu het begrotingstekort is toegenomen tot 5,3% van het bbp in 2009 heerst een begrijpelijke nervositeit over de omvang van de toekomstige bezuinigingen. Het publieke debat over de mogelijke opties wakkert de speculatie aan dat de nieuwe regering harde bezuinigingsmaatregelen zal nemen, wat op zijn beurt het consumentenvertrouwen tempert. Volgens het CBS daalde de omzet van de detailhandel in februari voor de dertiende maand op rij, dit keer met 4% j-o-j. In maart steef het met 2,9%, maar het globale cijfer voor kwartaal 1 van 2010 was nog steeds negatief met een

achteruitgang van 1,3%. Nu de verkiezingen naderen, laten alle partijen zich uit over de mogelijke scenario's, waaronder de afschaffing van de huidige fiscale aftrekbaarheid van de rente op woninghypotheken. Het gevolg is dat het herstel van de woningverkoop dat in het laatste kwartaal van 2009 begon, in het eerste kwartaal van 2010 tot stilstand kwam met een daling in nieuwe hypotheeklen van 25% k-o-k. Dit heeft tot gevolg dat de bouw onder druk blijft staan.

Volgens De Nederlandsche Bank (DNB) groeit de zakelijke kredietverlening door Nederlandse banken sinds begin 2010 opnieuw van maand tot maand, na een terugval in november en december 2009 (zie onderstaande grafiek). In maart 2010 steeg het totale uitstaande bedrag tot een recordhoogte van 333,3 miljard euro.



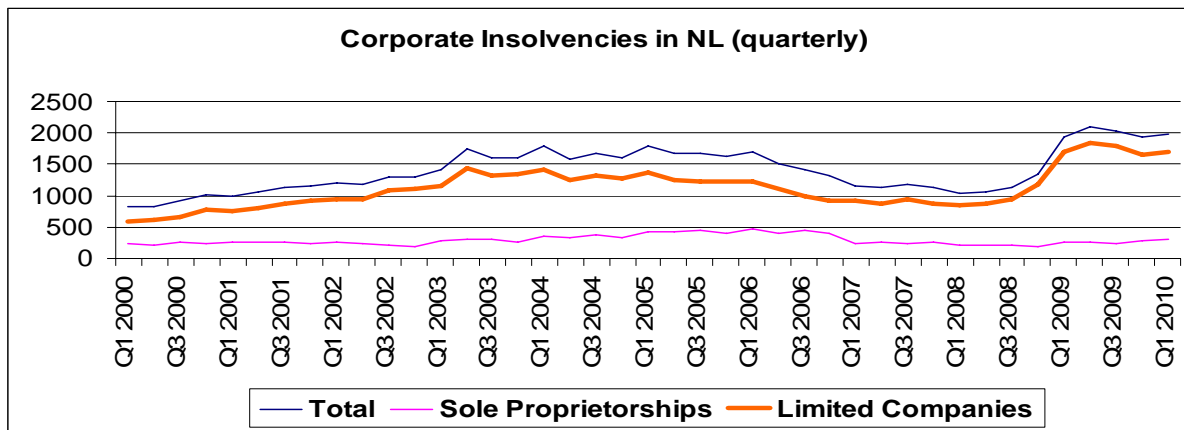
Bron: De Nederlandsche Bank (DNB)

Daling van het aantal faillissementen in de loop van 2010

Volgens de recentste Atradius Payment Practices Barometer* vindt ongeveer 78% van de geënquêteerde Nederlandse bedrijven het betalingsgedrag van binnenlandse klanten 'redelijk' tot 'goed', waarbij er met zakenpartners in eigen land minder gevallen van betalingsachterstand zijn dan in vorige onderzochte perioden – een indicatie dat bedrijven hun credit managementprocessen hebben aangescherpt. Facturen aan binnenlandse klanten worden na gemiddeld 36 dagen betaald, waarmee de gemiddelde contractuele betalingstermijn met 6 dagen wordt overschreden. Facturen aan buitenlandse zakenpartners worden na gemiddeld 40 dagen betaald. Wij constateren dat er in Nederland verhoudingsgewijs meer betalingsproblemen zijn in de detailhandel, de bouw, de transportsector en de publieke sector.

Over heel 2009 steeg het aantal bedrijfsfaillissementen met 73% tot meer dan 8.000. In het eerste kwartaal van 2010 was er een lichte toename tot 1.987 bedrijfsfaillissementen, tegenover 1.925 in het vierde kwartaal van 2009 en 1.939 in het eerste kwartaal van 2009 (zie onderstaande grafiek).

*U kunt de Atradius Payment Practices Barometer downloaden op www.atradius.be



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS)

Dit aanhoudend hoge peil was vooral toe te schrijven aan de ongunstige winterse omstandigheden, waardoor er in de eerste twee maanden van dit jaar 30% meer bouwbedrijven en 32% meer transportbedrijven failliet gingen dan in dezelfde periode vorig jaar. Het aantal bedrijfsfaillissementen in de verwerkende industrie vlakke af, terwijl er in de sector financiële dienstverlening/leasing en in de handel een lichte daling was. Verwacht wordt dat het aantal faillissementen later dit jaar zal afnemen, wat een verbetering zou zijn ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Consensus Economics voorspelt dat het Nederlandse bbp in 2010 met 1,3% en in 2011 met 1,6% zal groeien. Volgens 'Trends in Export 2010', een door Atradius en de exportvereniging Fenedex gehouden enquête naar exporttrends, verwachten de Nederlandse exporteurs dat hun export in 2010 met 8% zal groeien. Dit zou een boost geven aan de verwerkende industrie en de handel. Het is echter mogelijk dat de papierindustrie en de grafische sector verder zullen lijden onder de stijgende papierprijzen, en dat het positieve effect op de consumentenbestedingen waarschijnlijk pas in het laatste kwartaal van 2010 tot uiting zal komen.



Herstel dankzij stijgende export

In 2009 daalde het Oostenrijkse bbp met 3,4%, hoofdzakelijk als gevolg van de afname van de economische activiteit in de eerste helft van vorig jaar. In de tweede helft van het jaar en in de eerste maanden van 2010 kwam het herstel echter in een stroomversnelling dankzij grotere voorraadinvesteringen en de aantrekkende export. Volgens het Oostenrijkse bureau voor de statistiek was de particuliere consumptie robuust in het eerste kwartaal van 2010 en steeg de omzet van de detailhandel met 4,1% j-o-j. De Oostenrijkse centrale bank verwacht dat de groei zal aantrekken met 0,8% k-o-k in het eerste kwartaal en 1,9% k-o-k in het tweede kwartaal van 2010.

Toch blijft het herstel van de industriële productie broos, niet in het minst omdat de bedrijfsleningen aanzienlijk zijn afgenomen. Volgens de Oostenrijkse centrale bank verstrekten de banken in 2009 1,7% minder nieuwe kredieten aan bedrijven dan in 2008, en zette deze daling zich voort in 2010. Zo liep het volume van nieuwe bedrijfsleningen in februari met € 1,5 miljard m-o-m terug tot € 5,7 miljard. Uit een recente enquête bleek echter dat kredietbeheerders verwachten dat de kredietvoorwaarden voor bedrijven in het tweede kwartaal van 2010 worden versoepeld.

Zal het aantal bedrijfsfaillissementen verder afnemen?

Volgens kredietbeoordelaar KSV gingen in 2009 1.870 bedrijven failliet, een stijging van 9,3% j-o-j maar gelukkig minder dan de 12-15% die in het najaar van 2009 werd verwacht. De bouwsector, machine-industrie en metaalindustrie kenden aanvankelijk hoge stijgingen van het aantal faillissementen, maar later is dat aantal in de bouw afgenomen, terwijl het in de machine- en metaalindustrie is afgevlakt. In het eerste kwartaal van 2010 daalde het aantal bedrijfsfaillissementen met 5,6% j-o-j tot 1.604, en liepen de daarmee verband houdende openstaande vorderingen met 27% terug. Het is echter nog te vroeg om ervan uit te gaan dat het hier een trend betreft. Veel bedrijven moeten immers nog hun boekjaar afsluiten, en sommige sectoren (bijv. consumptiegoederen) die tot dusver aan een omzetzakelijkheid zijn ontsnapt, zouden dit jaar de gevolgen kunnen voelen van de oplopende werkloosheid en het einde van de belastingvermindering.

Na veel overleg zal de hervormde Oostenrijkse wetgeving inzake bedrijfsfaillissementen in werking treden op 1 juli 2010 (oorspronkelijk gepland voor 1 januari 2010). Deze hervorming moet ervoor zorgen dat noodlijdende bedrijven sneller de stap zetten om het faillissement aan te vragen. Het voornaamste doel is de tijdige inleiding van een insolventieprocedure om de kans op een succesvolle financiële herstructurering en op betaling van de schuldeisers te vergroten. Dit zal voornamelijk worden bereikt door een wijziging van het procesrecht inzake het gerechtelijk akkoord en de faillissementsprocedure. De hervorming betekent wel dat de rechten en de macht van bevoorrechte en niet bevoorrechte schuldeisers in aanzienlijke mate worden aangetast.

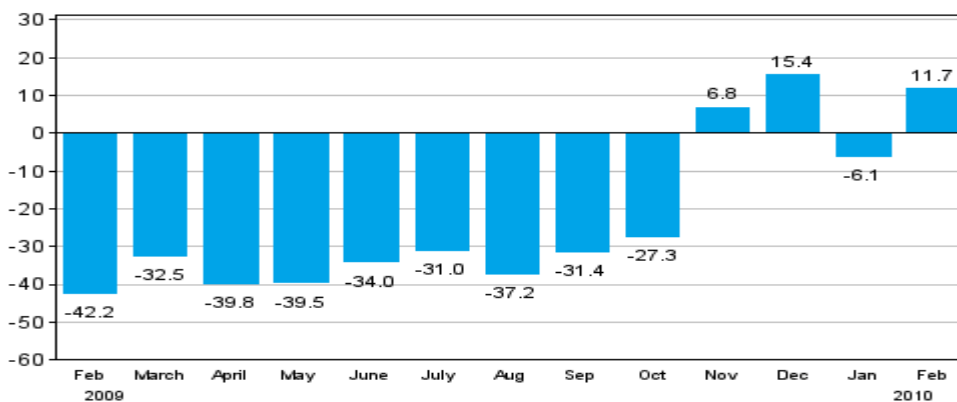
Het IMF voorspelt dat de Oostenrijkse groei in 2010 met 1,3% zal herstellen. Waarschijnlijk blijven de investeringen door bedrijven zwak als gevolg van de nog steeds lage capaciteitsbenutting. Toch zal de industriële productie dit jaar met 4% stijgen, na een terugval van 13% in 2009, en zal de export verder opveren. Mogelijk zal het herstel in de tweede helft van het jaar, wanneer de stimuleringsmaatregelen van de overheid aflopen, wat momentum verliezen. Het is ook onzeker hoe de particuliere consumptie zich zal ontwikkelen in de tweede helft van het jaar.



Een bescheiden herstel in het vooruitzicht

Wegens zijn grote exportafhankelijkheid behoort Finland tot de Europese landen die het hardst getroffen zijn door de kredietcrisis en de daaropvolgende enorme krimp van de wereldhandel in 2009. Volgens het Finse bureau voor de statistiek daalde de Finse export met 24% j-o-j en kromp het Finse bbp met 7,8% vorig jaar. Er zijn voorzichtige tekenen van herstel, zoals een toename van nieuwe orders in de verwerkende industrie (zie onderstaande grafiek), maar dit moet in de juiste context worden gezien: het herstel vertrekt namelijk van een extreem dieptepunt.

Nieuwe orders in de verwerkende industrie (verandering van maand tot maand)



Bron: Fins bureau voor de statistiek

De belangrijkste exportsectoren, namelijk de elektronica-, machine- en papierindustrie, leden erg onder de recessie. Tegen het einde van 2009 waren er enkele tekenen van een opleving, naarmate de papierproductie en metaalraffinage begonnen te herstellen. De maandelijkse exportvolumes in de papierindustrie zijn de afgelopen maanden gestaag gegroeid, maar liggen nog onder hun niveau van vóór de recessie. In maart verloor het herstel wat terrein als gevolg van een staking van stuwadoors die alle Finse havens blokkeerden. Er werden wel pogingen gedaan om de impact van de staking te beperken door een deel van de productie te verplaatsen naar fabrieken buiten Finland.

De vooruitzichten voor de engineeringsector zijn nog niet duidelijk. Bedrijven zijn begonnen met de publicatie van hun tussentijdse verslagen voor het eerste kwartaal van 2010, en een belangrijk thema in deze verslagen is de ontwikkeling van de orderportefeuilles. Algemeen gesproken is er nog geen verbetering in de nieuwe orders, maar natuurlijk bestaan er verschillen tussen bedrijven en tussen subsectoren. Wat echter wel duidelijk is, is dat de totale groei van de orderportefeuilles in de engineeringsector nog niet op het niveau van vóór de recessie staat. Dit betekent dat zodra de bestaande orders zijn verwerkt en gefactureerd er een risico bestaat dat de omzetten verder dalen, wat een negatieve kettingreactie op gang brengt in de gehele toeleveringsketen.

Over het geheel genomen kromp de bouwsector met 12% vorig jaar. Na een forse daling in 2008 en begin 2009 herstelde de woningbouw in de tweede helft van het jaar. De situatie is nu weer normaal, dankzij drie stuwende

krachten. Ten eerste deed de renovatiebouw het vrij goed tijdens de recessie. Ten tweede is er een duidelijke vraag naar nieuwe woningen. En ten derde hebben de banken de strenge kredietvoorwaarden die ze hadden opgelegd weer snel versoepeld, zodat deze nu samen met de marges weer op het lage niveau van vóór de recessie staan. Als gevolg daarvan dreigt er zowaar een vastgoedzeepbel in Groot-Helsinki. Verwacht wordt dat de woningbouw in 2010 met 2% zal toenemen ten opzichte van 2009. Hoewel de leegstand niet drastisch verslechterd is, wordt de bouw van commercieel vastgoed gehinderd door het feit dat zowel institutionele beleggers als bouwbedrijven terughoudend zijn om nieuwe projecten te starten. De weg- en waterbouwsector (bouw van infrastructuur) heeft het tot dusver vrij goed gedaan omdat deze sector door de publieke sector wordt gefinancierd. De verwachting is dat het volume van weg- en waterbouwprojecten in 2010 met 5% zal toenemen naarmate de stimuleringsmaatregelen hun volle effect sorteren.

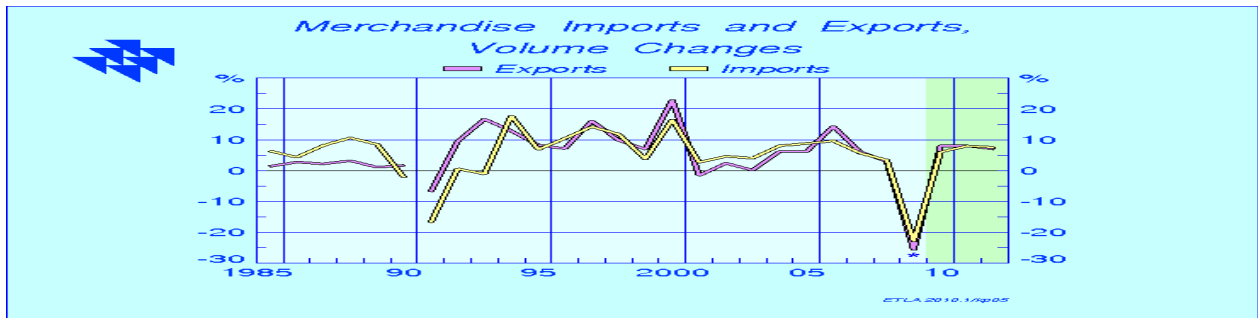
De sterke productiekrimp in 2009 lag aan de basis van de hogere werkloosheid, en in de tweede helft van het jaar steeg het werkloosheidspercentage. In 2009 nam het aantal banen met 3% af, en in maart 2010 bereikte de werkloosheid 9,1%. ETLA, het onderzoeksinstituut voor de Finse economie, verwacht dat de werkloosheid tegen het einde van het jaar zal oplopen tot 10,3%. Nu al belemmert de werkloosheid in sterke mate de particuliere consumptie.

Minder bedrijfsfaillissementen in 2010

Volgens het kredietinformatiebureau Suomen Asiakastieto Oy steeg de betalingsachterstand in 2009 met 28% j-o-j. Bij de 31.000 bedrijven die werden gevolgd, werden 109.000 gevallen van achterstallige betaling geregistreerd: het hoogste aantal in 10 jaar. In 2009 steeg het aantal bedrijfsfaillissementen met 23%, maar in de periode van januari tot april 2010 daalde dit aantal over alle sectoren met 14%, behalve in de transportsector waar er een stijging was van 10%. Een verklaring hiervoor is dat transportbedrijven altijd met zeer kleine marges hebben gewerkt en dat hun balansen lage solvabiliteitsratio's vertonen. Dit betekent dat deze bedrijven onvoldoende reserves hebben om hen te beschermen in woelige tijden wanneer de omzetten afnemen. Wij verwachten echter dat de algemene daling van het aantal faillissementen voor de rest van het jaar zal aanhouden.

De Finse banken hebben minder last van oninbare vorderingen dan banken in sommige andere landen. Een belangrijke verklaring hiervoor is dat de Finse banken een kleine blootstelling aan de Baltische regio hadden. Eind 2008 en begin 2009 verstrengden ze hun kredietvoorwaarden, maar kort daarna versoepelden ze deze weer, zowel voor bedrijfsleningen als persoonlijke leningen. Er zijn momenteel geen financieringsgerelateerde problemen bij bedrijven of particulieren. Een toonaangevende bank maakte in april bekend dat ze opnieuw streeft naar een groter marktaandeel in de woonkredieten.

Op basis van de verwachting dat de exportvraag in de tweede helft van het jaar aanzienlijk zal toenemen, voorspelt het IMF dat de Finse economie in 2010 met 1,5% zal groeien. ETLA verwacht dat de uitvoer van goederen in 2010 met 7-8% zal toenemen als gevolg van de buitenlandse vraag, die alle belangrijke handelssectoren ten goede komt (zie onderstaande grafiek).



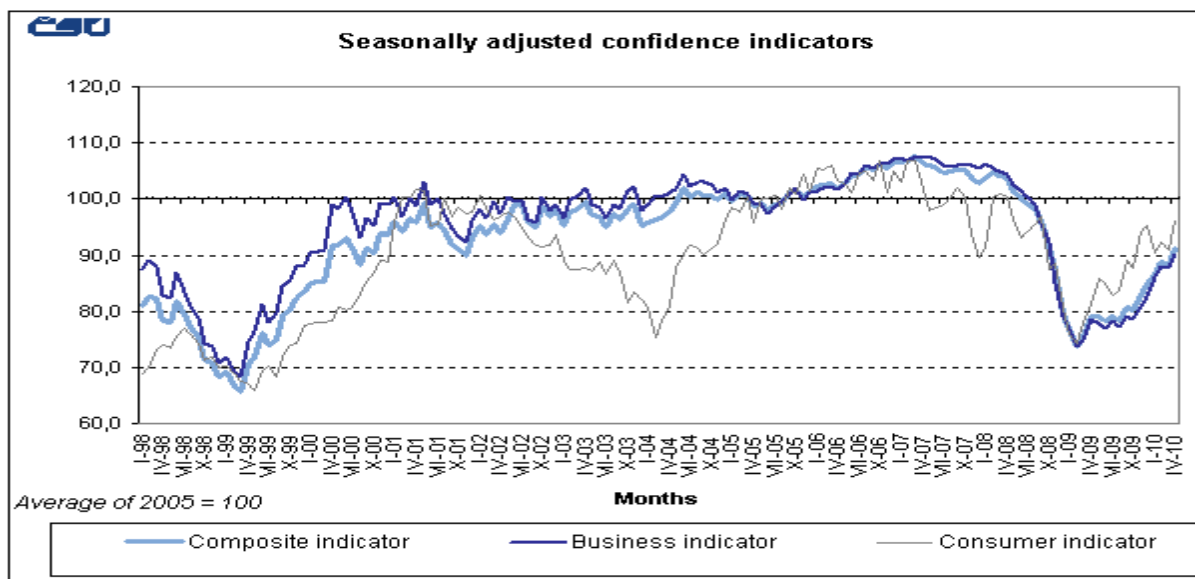
Herziene kwartaalrekening sinds 1990. Bron: Fins bureau voor de statistiek, nationale kwartaalrekeningen

De uitkomst zou veel positiever kunnen zijn als de export van mobiele telefoons herstelt van haar ineenstorting – al was het maar gedeeltelijk. Volgens ETLA zal de particuliere consumptie met nauwelijks 1% toenemen en slechts in bescheiden mate bijdragen aan het herstel. Voor particuliere huishoudens lijken er tegenstrijdige tekenen te zijn voor de nabije toekomst. Aan de ene kant ontwikkelt zich in Groot-Helsinki een huizenbubbel als gevolg van de soepele kredietvoorwaarden van de banken en de grote vraag naar woningen. De woongerelateerde schuld bedraagt gemiddeld ongeveer 100.000 euro, waarbij de jongere bevolking de grootste schulden draagt. Aan de andere kant is de werkloosheid hoog en staat het consumentenvertrouwen op een laag peil.



Het algemene ondernemers- en consumentenvertrouwen nemen toe ...

De economische situatie en vooruitzichten zijn aanzienlijk verbeterd sinds onze vorige Market Monitor-analyse van Tsjechië in oktober 2009. Volgens het Tsjechische bureau voor de statistiek nam het vertrouwen in de binnenlandse economie in april 2010 verder toe met 3,4 punten, en staat het nu 14 punten boven het laagste niveau van april 2009 (zie onderstaande grafiek).



Bron: Tsjechische bureau voor de statistiek

In de bedrijfsweld is het vertrouwen toegenomen in de verwerkende industrie, de handelssector en de dienstensector. De industriële productie steeg met 7% j-o-j in februari 2010 (vooral voor motorvoertuigen, metaalproducten en kunststoffen), terwijl de waarde van nieuwe orders met 7,8% toenam (vooral voor motorvoertuigen, computers en elektronica).

Ondanks de hogere werkloosheid (die in maart 2010 op 9,7% stond) nam het consumentenvertrouwen in april 2010 opnieuw toe (+5,2 punten) op basis van de verwachting dat de economische situatie in de komende 12 maanden zal verbeteren en dat het werkloosheidscijfer niet verder zal stijgen. We verwachten dan ook dat de particuliere consumptie in de komende maanden zal opveren.

... maar de problemen in de bouwsector houden aan

De bouwsector blijft het zorgkind van de economie. In februari 2010 daalde de output van de bouwnijverheid met 23,6% j-o-j, voornamelijk als gevolg van de ongunstige weersomstandigheden afgelopen winter en de daling van de nieuwbouworders. De bouw van gebouwen liep met 29,5% terug, maar in de weg- en waterbouwsector bleef de daling

bepikt tot 5,5%. Het is dan ook geen wonder dat het ondernemersvertrouwen in de bouwsector ondermaats bleef in april, in tegenstelling tot in andere sectoren. In 2009 lag de stijging van het aantal bedrijfsfaillissementen in de bouw boven het gemiddelde.

Het betalingsgedrag is verslechterd tijdens de economische crisis, met name in de bouw-, transport- en textielsector, en we verwachten geen grote verbetering in de komende 6 maanden. Volgens Creditreform steeg het aantal bedrijfsfaillissementen in februari 2010 met 15% j-o-j tot 424, waarbij de handelssector (aandeel van 32%) en de bouw (aandeel van 15%) het zwaarst werden getroffen. De situatie zal waarschijnlijk niet verbeteren in 2010, en vermoedelijk zal het aantal bedrijfs- en persoonlijke faillissementen verder stijgen.

Net als elders kampen veel Tsjechische bedrijven met een tekort aan bankleningen om nieuwe orders te financieren, omdat de banken uiterst voorzichtig blijven. Slechts een paar zeer succesvolle bedrijven kunnen kredietvoorwaarden van vóór de crisis krijgen, maar vooral voor kleinere en recent opgerichte ondernemingen is het nog steeds moeilijk om een lening te krijgen. Bedrijven in de transport- en bouwsector en in de textiel-, auto-, machine-, meubel- en chemische industrie hebben de grootste problemen om een lening te krijgen. Niettemin kijken banken over het algemeen naar de kredietwaardigheid van individuele bedrijven, waarbij ze leningen blijven verstrekken aan bedrijven met voldoende eigen vermogen en aan bedrijven met dermate grote verbintenissen dat een snelle afname van de kredieten zou leiden tot verliezen voor de banken.

Tsjechië's sterk op export gerichte economie zal verder profiteren van het herstel van een aantal van haar belangrijkste handelspartners. Dit geldt in het bijzonder voor de machine-industrie, de engineeringindustrie en de aan de auto-industrie gerelateerde sectoren. In februari 2010 steeg de uitvoer met 11% j-o-j. Verwacht wordt dat ook de binnenlandse vraag zal opveren. Na een bbp-krimp van 4,1% vorig jaar wordt momenteel voor 2010 een bbp-groei van 1,7% tot 2,4% voorspeld. De inflatie zal in 2010/11 stijgen als gevolg van het herstel van de binnenlandse vraag (waardoor de producenten weer prijsverhogingen kunnen doorvoeren) en een sterkere groei van de nominale lonen. Het is echter waarschijnlijk dat de inflatie rond het officiële streefpercentage van 2% zal blijven.

Atradius Copyright.

Atradius Copyright. Hoewel we al het noodzakelijke hebben gedaan om te verzekeren dat de informatie in dit rapport verkregen is van betrouwbare bronnen, kan Atradius niet verantwoordelijk gesteld worden voor fouten of omissies, of voor de resultaten bekomen door gebruik van deze informatie. Alle informatie in dit rapport wordt gegeven "zoals ze is", zonder garantie op volledigheid, accuraatheid, tijdsgebondenheid. In geen geval zal Atradius, haar gerelateerde partners of corporaties, of de partners, agenten of werknemers hiervan verantwoordelijk kunnen gesteld worden voor elke genomen beslissing of actie die zij zouden nemen op basis van de in dit rapport verstrekte informatie noch voor om het even welke andere schade, zelfs wanneer vooraf geïnformeerd over de mogelijke negatieve gevolgen.