

## marketmonitor

Focus op landen en sectoren



Oktober 2009

### Nog steeds een gemengd beeld

Het blijven onzekere economische tijden. Lichtpuntjes worden getemperd door sombere berichten en vice versa. De Duitse economie krabbelt weliswaar langzaam op, maar banken blijven restrictief met het uitlenen van geld. In Spanje blijft het economische klimaat guur noch zijn de prognoses positief, al is de verwachting wel dat het absolute dieptepunt van het aantal faillissementen bereikt is. In Groot-Brittannië is helaas nog geen zicht op vermindering van het aantal faillissementen en is het vooruitzicht dat de bouwsector het ook in 2010 nog behoorlijk lastig zal hebben. Door de genomen maatregelen in de auto-industrie zou in die sector wel van enig herstel sprake moeten zijn in 2010.

Tegen deze achtergrond blijft het belangrijk om behoedzaam te opereren, niet alleen wanneer u in zee gaat met nieuwe afnemers maar ook met bestaande klanten. Bedrijven moeten zich bewust blijven dat naast Sales het wellicht nog belangrijker is dat (nieuwe) klanten ook daadwerkelijk betalen – het kritisch in de gaten houden van het betaalgedrag en beoordeling van de financiële positie van uw relaties blijft daarom van ongekend belang.

### In dit nummer...

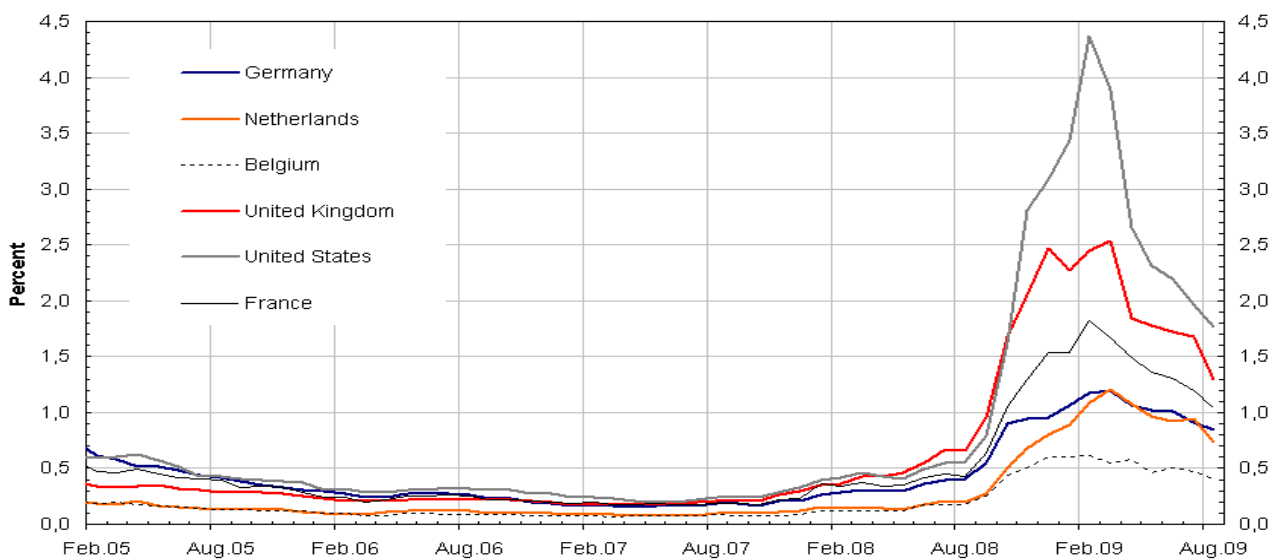
... de volgende landen en onderwerpen:

- Groot-Brittannië – met de schijnwerper op de bouw en autosector
- Mexico – met de schijnwerper op de detailhandel en chemische sector
- Duitsland
- Spanje
- Denemarken
- Portugal
- Tsjechië

## Verwachte wanbetalingen in West-Europa en de 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 op 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. Als leidraad, de kans dat één onderneming op honderd slecht zal betalen wordt weergegeven als 1%.

**Mediaan evolutie Wanbetalingsfrequentie per land**



Bron: KMV Credit Monitor en Atradius Economic Research

De opleving van de aandelenkoersen en de aanzienlijke daling van de volatiliteit op de aandelenmarkten hebben zich vertaald in lagere modelgegenereerde prognoses voor de wanbetalingsfrequentie (VWF) in de zakenwereld. In zowel Noord-Amerika als Europa zijn de verwachte VWF de afgelopen maanden aanmerkelijk gedaald.

In augustus 2009 daalde het VWF mediaanniveau opnieuw ten opzichte van de voorgaande maand. In België en Duitsland was er een lichte daling, maar in Frankrijk, Nederland en het Verenigd Koninkrijk ging het om de grootste daling sinds mei 2009. Met een daling van 19 basispunten staat het mediaanniveau van de VWF van bedrijven in de VS nu weer onder de 180 basispunten, na een piek van ongeveer 440 basispunten in het eerste kwartaal van 2009. Hoewel dit een positieve ontwikkeling is, is het belangrijk om te vermelden dat dit niveau nog altijd hoger dan het gemiddelde is. Hetzelfde geldt voor de recente ontwikkelingen van de VWF in de Europese markten. Hoewel de huidige VWF-niveaus over het algemeen afnemen, blijven ze in lijn met die van eind 2008, wat een indicatie is voor een verhoogd wanbetalingsrisico bij beursgenoteerde bedrijven.

### Hoewel de weg niet zonder kuilen is, zie we herstel aan de horizon

In augustus 2009 gaf de Verwachte Wanbetalingsfrequentie (VWF) indicator voor het VK de grootste achteruitgang weer sinds mei. De VWF in het Verenigd Koninkrijk is sinds april 2009 continue afgenomen, hoewel de huidige VWF cijfers gelijk zijn aan het niveau van laat 2008. Dit laat zien dat het risico van het in gebreke blijven van beursgenoteerde ondernemingen nog steeds toeneemt (zie grafiek op pagina 2).

Uit recente herziene cijfers blijkt dat de economie in het tweede kwartaal van 2009 met 0,6% kromp, wat minder was dan velen hadden verwacht. De bouwsector en de verwerkende industrie gingen iets minder hard achteruit dan voorspeld: -0,8% voor de bouwsector (terwijl -2,2% was voorspeld) en -0,1% voor de verwerkende industrie (terwijl -0,2% was voorspeld). De uitvoer van goederen daalde met 1,4% in het tweede kwartaal, en de invoer liep met 2,2% terug. Het zwakke pond zou het interessant moeten maken om producten uit Groot-Brittannië te kopen, maar door de algemene zwakte van de wereldwijde vraag kunnen veel Britse exporteurs deze gouden exportkansen momenteel niet verzilveren.

In augustus 2009 steeg de Britse detailhandelsomzet met in totaal 2,2% j-o-j. Tussen juni en augustus bleef de verkoop van levensmiddelen het beter doen dan de verkoop van non-food. De verkoop van kleding en schoenen ging verder achteruit. De verkoop van huishoudelijke artikelen en meubilair viel terug tot het niveau van een jaar geleden, na een groei in juli die te danken was aan het weer en de koopjesperiode. Nu de werkloosheid en de spaarquote beide stijgen, zal de druk op de uitgaven in de detailhandel waarschijnlijk aanhouden, aangezien de consument de vinger op de knip houdt om zijn persoonlijke financiën te vrijwaren.

In het tweede kwartaal van 2009 waren er in Engeland en Wales 5.055 gedwongen liquidaties en vrijwillige liquidaties van insolvable bedrijven: een verdere stijging van 2,9% ten opzichte van het eerste kwartaal en een stijging van 39,1% j-o-j.

Uit actuele faillissementsinformatie van Experian blijkt dat het aantal bedrijfsfaillissementen in Groot-Brittannië in augustus met 11,3% j-o-j is gestegen, maar met 23% daalde ten opzichte van juli 2009 – het laagste aantal faillissementen in één maand in 2009. Hoewel dit goed nieuws is, is het onwaarschijnlijk dat dit een positieve trend inluidt. Het einde van het jaar brengt zijn eigen uitdagingen mee (aanleg van voorraden in de detailhandel, vertraging in de bouw), zodat cashmanagement de belangrijkste focus blijft. De "Time to Pay"-regeling van HM Revenue and Customs zal waarschijnlijk ook een positief effect hebben op het aantal faillissementen in de laatste paar maanden. De uitgestelde betalingen komen echter in de komende maanden te vervallen, wat de druk op de cashflow van Britse bedrijven verder verhoogt. Daarom verwachten we dat het aantal bedrijfsfaillissementen de volgende zes maanden zal blijven stijgen.

## Terugkeer van groei in 2010

De laatste 5 kwartalen van negatieve groei hebben nu bijgedragen tot een cumulatieve daling van het bbp van 5,5%. Voeg daarbij de groei van 2,5% die voor 2009 verwacht wordt en het ziet er vrij somber uit. Uit cijfers van het National Institute of Economic Research (NIESR) blijkt dat het bbp in het derde kwartaal waarschijnlijk verder gekrompen is, zij het niet veel. De grootste negatieve bijdrage aan deze teleurstellende prognose is het recente nieuws dat de Britse industriële productie in augustus daalde met 2,5% meer dan in juli en met 11,3% j-o-j.

Verder vooruitblikkend, heeft de Britse Chamber of Commerce (Kamer van Koophandel) zijn bbp-prognose voor 2009 bijgesteld: volgens de BCC zal de Britse economie nu met 4,3% krimpen om in 2010 met 1,1% te groeien. Het Internationaal Monetair Fonds verwacht dat de Britse economie in 2010 met 0,9% zal groeien, waarmee het IMF op dezelfde lijn zit als de BCC.

De geschiedenis leert ons dat na afloop van een recessie in Groot-Brittannië het aantal faillissementen en de werkloosheid nog 6 tot 12 maanden blijven stijgen. Het land telt momenteel 2,47 miljoen werklozen (het hoogste aantal in 14 jaar), en de Confederation of British Industry voorspelt dat de werkloosheid pas in het tweede kwartaal van 2010 een piek zal bereiken van circa 3 miljoen werklozen.

# De schijnwerper op sectoren in Groot-Brittannië

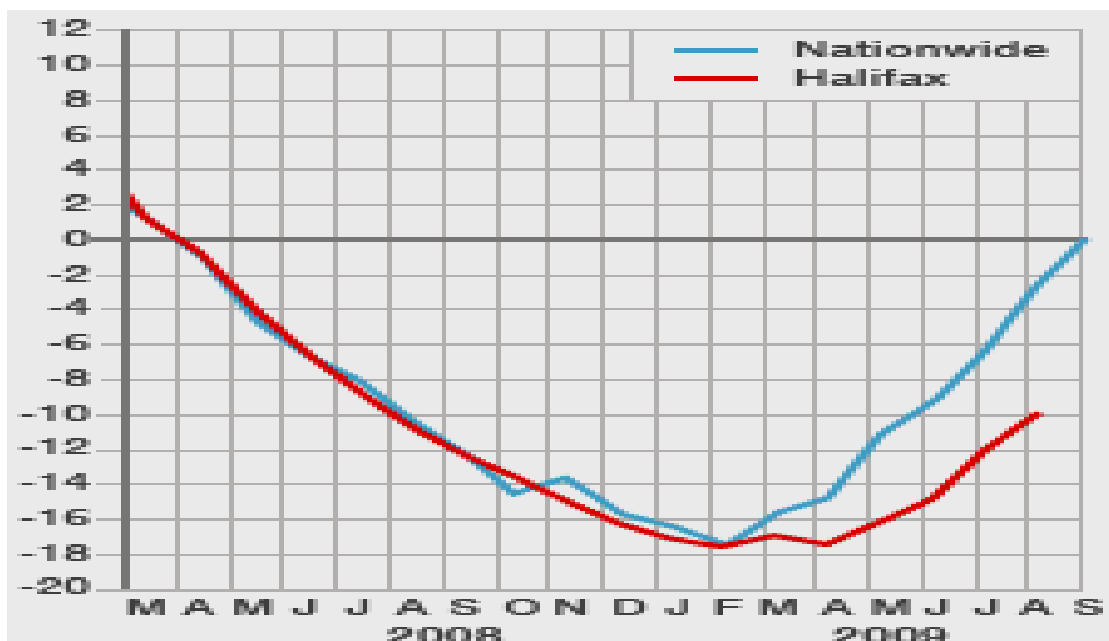
## De bouw

### Hoe heeft de wereldwijde economische teruggang zijn weerslag (gehad) op de Britse bouwsector?

De Britse bouwsector zit sinds begin 2008 in het slop. De achteruitgang was het eerst te merken in het segment van de particuliere woningen als gevolg van het gebrek aan liquiditeit in de markt. Sindsdien zijn alle segmenten van de bouw geraakt, het ene sneller dan het andere vanwege de lange looptijd van bouwprojecten. Ondanks dit sombere beeld zijn er aanwijzingen dat het herstel in de huizenmarkt is begonnen. Na een lange periode waarin meer afgewerkte huizen werden verkocht dan dat er nieuwe werden bijgebouwd, zijn huizenbouwers nu weer aan het bouwen. In september stegen de huizenprijzen voor de derde maand op rij ten opzichte van de voorgaande maand. Wat de jaar-op-jaar-cijfers betreft, lopen de meningen uiteen. Volgens de Nationwide Building Society staan de huizenprijzen nu terug op het niveau van 12 maanden geleden, terwijl de Halifax zegt dat ze nog steeds 7,4% lager staan (zie grafiek hieronder).

## Huizenprijzen in de VK

%-wijziging op jaarbasis



Bron: Halifax & Nationwide

Wat de goedkeuring van hypotheeklen betreft, zien we een gestage verbetering m-o-m sinds het laagterecord van november 2008. De cijfers van augustus tonen echter een lichte terugval, wat erop kan wijzen dat de markt mogelijk een plateau heeft bereikt.

Hoewel de meeste indicatoren in de goede richting evolueren, mogen we niet zelfgenoegzaam worden. Het aantal in aanbouw genomen woningen zal in 2009 uitkomen op circa 70.000, wat het laagste niveau is sinds 1924. Ter vergelijking: in de topjaren werden jaarlijks 170.000 woningen in aanbouw genomen. De meeste huizenbouwers genereerden cash tijdens de afbouw van hun woningvoorraad, zonder bouwkosten te maken, waardoor ze hun schulden geheel of gedeeltelijk konden aflossen. Nu gaan ze opnieuw bouwkosten

## De schijnwerper op sectoren in Groot-Brittannië

maken, die op de een of andere manier moeten worden gefinancierd. De banken zijn na de marktcrash echter minder snel geneigd om kredieten te verlenen. Daarom wenden enkele grotere spelers zich nu rechtstreeks tot aandeelhouders met aandelenplaatsingen en claimemissies om grondaankopen te financieren.

**Utiliteitsbouw / industriële bouw:** De commerciële markt is een kopersmarkt en is sterk afhankelijk van de detailhandel en de dienstensector. De problemen waarmee detailhandelaren worden geconfronteerd, hebben echter al vaak geleid tot faillissementen, wat op zijn beurt resulteert in een aanzienlijke daling van de bezettingsgraad en minder vraag naar extra capaciteit. Verwacht wordt dat het bouwvolume in de commerciële markt in 2009 met 53% zal dalen, terwijl de fabrieksbouw naar verwachting met 28% zal teruglopen in 2009.

**Openbare werken:** Er valt positief nieuws te melden met betrekking tot de overheidsuitgaven op korte termijn, met grote overheidsinvesteringen in het spoor, de gezondheidszorg en het onderwijs en een sterke pijplijn van projecten voor de rest van 2009 en 2010. Dit goede nieuws wordt enigszins getemperd door het feit dat de bouw van sociale woningen in 2009 vermoedelijk met ongeveer 20% zal terugvallen, omdat sociale woningbouw vaak afhankelijk is van de bouw van particuliere woningen die meestal op een gedeeld bouwterrein worden opgetrokken. Veel bouwbedrijven zijn 'hybride', met activiteiten over een breed scala van subsectoren binnen de bouw, en zijn daardoor blootgesteld aan veel verschillende gebieden van de bouwsector. Aangezien de winstmarges bij de bouw van particuliere woningen traditioneel veel hoger liggen dan in de meeste andere segmenten van de bouw, kwam de malaise in dat segment voor een aantal van deze bedrijven heel hard aan.

### **Wat is de trend qua betalingsachterstanden, wanbetalingen en faillissementen, en waarom?**

De faillissementen van vastgoed- en bouwbedrijven vertegenwoordigen 25% van alle faillissementen in het Groot-Brittannië. In het tweede kwartaal van 2009 gingen in deze sector 1.573 bedrijven over de kop: dubbel zoveel als in het derde kwartaal van 2007, vóór de kredietcrisis.

### **Waarop moeten toeleveranciers aan de bouwsector in het bijzonder letten?**

Kenmerkend voor bedrijven in de bouwsector is dat ze een hoge schuldgraad hebben. In het verleden kregen deze bedrijven kredietfaciliteiten bij financiële instellingen op basis van sterke kasstromen en goede waarborgen. Als gevolg van cashflowproblemen zijn schendingen van de kredietvoorwaarden van bankfaciliteiten inmiddels de norm geworden. Daarom moeten leveranciers aan de bouwsector bijzondere aandacht besteden aan het schuldprofiel van hun klanten, het vermogen van hun klanten om hun schulden af te lossen en het bedrag van hun beschikbare bankfaciliteiten.

### **Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten voor de bouwsector?**

Het aantal faillissementen blijft stijgen, er is zeer weinig uitzicht op een betekenisvolle groei van het bouwvolume in de komende jaren, en de werkloosheid in de sector stijgt in een alarmerend tempo. Daarom ziet Atradius de vooruitzichten voor de bouwsector op korte en middellange termijn negatief in.

## Autosector

### **Hoe heeft de wereldwijde economische teruggang zijn weerslag (gehad) op de Britse auto-industrie?**

De grote OEM's (Original Equipment Manufacturers) hebben te traag gereageerd op de economische teruggang en zijn de productie in het VK pas rond de kerstperiode beginnen terug te schroeven. Dit heeft geleid tot een groot overaanbod van voertuigen op de markt. We hebben tot nu toe dit jaar een massale voorraadafbouw gezien, waarbij het succes van de sloopregeling de sector ondersteunde. In september 2009 lag de verkoop van nieuwe auto's 11,4% hoger dan in september 2008. Dit was ook de eerste keer in vijf jaar dat er meer nieuwe auto's werden verkocht dan in maart, wanneer het nieuwe kenteken van het jaar wordt vrijgegeven. De secundaire markt voor vervangingsonderdelen ('aftermarket') deed het beter in de recessie, omdat eigenaars van grotere gezinsauto's ervoor hebben gekozen hun auto nog wat langer te houden in plaats van een nieuwe te kopen.

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

Gezien het overaanbod aan voertuigen en het feit dat de fabrikanten hun voorraden willen afbouwen, rijst de vraag naar langere betalingstermijnen. De grootste dealers voeren nu kostenbesparingen door om de crisis het hoofd te bieden. Een aantal kleinere dealers heeft echter al het loodje gelegd. De sloopregeling heeft ervoor gezorgd dat de sector in het algemeen bespaard bleef van grote faillissementen, al herinnert de recent aangekondigde sluiting van een Jaguar-fabriek ons eraan dat grote fabrikanten blijven streven naar een verbetering van hun efficiëntie en concurrentievermogen in deze sector.

### **Waarop moeten toeleveranciers aan de autosector in het bijzonder letten?**

Het is zeer belangrijk te weten welke rol een bedrijf speelt in de toeleveringsketen. We hebben gezien dat de aftermarket redelijk goed stand heeft gehouden en dat de sloopregeling de verkoop van nieuwe auto's heeft gestimuleerd. De Britse 'design engineering'-sector, die een omzet van ongeveer 650 miljoen pond genereert waarvan ongeveer 65% uit de export, heeft kunnen profiteren van het succes van de sloopregelingen in heel Europa. Het is echter ook duidelijk dat de regeling bijna uitsluitend de verkoop van kleinere, zuinigere auto's aan particulieren heeft bevorderd, en dat afgezien van stadsauto's en supermini's de verkoop zwak blijft. De verkoop van bedrijfswagens – vroeger goed voor bijna de helft van de markt voor nieuwe auto's – heeft helemaal niet kunnen profiteren van de sloopregeling.

### **Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten (6 maanden) voor de auto-industrie?**

De auto-industrie verheugde zich onlangs over de aankondiging van de regering dat ze de beschikbare middelen voor de sloopregeling zou optrekken van 300 tot 400 miljoen pond en dat ze de regeling zou verlengen tot februari 2010. Toch zijn wij van mening dat de markt in 2010 moeilijk zal blijven omdat de verkoop van nieuwe auto's onder druk zal komen te staan – de sloopregeling heeft er immers toe geleid dat veel consumenten de aankoop van een nieuwe auto hebben vervroegd naar 2009 – en omdat de sloopregeling uiteindelijk zal worden beëindigd. Bovendien wordt het btw-tarief op 1 januari weer op 17,5% gebracht.

## Een meer positief beeld voor het tweede deel van het jaar

In het tweede kwartaal kromp Mexico's bbp met 10,3% j-o-j – één van de grootste bbp-dalingen in de geschiedenis van het land. Tussen januari en augustus liep de Mexicaanse export met 25% terug als gevolg van de afgenomen vraag vanuit de VS (de uitvoer naar de VS is goed voor een vijfde van het Mexicaanse bbp). De werkloosheid liep in augustus op tot 6,2% – het hoogste peil in 13 jaar.

De *remittances* (bedragen die uitgeweken migranten naar het thuisfront terugsturen en die daar in de economie terechtkomen) zijn in de eerste helft van het jaar met 11,9% afgenomen, terwijl ze de afgelopen 10 jaar jaarlijks met gemiddeld 16% stegen. De groei van door banken verstrekte consumentenkredieten neemt ook af, na een jaarlijkse gemiddelde groei van 35% sinds 2001. Beide factoren hebben de liquiditeit van de economie aanzienlijk verlaagd.

Dit alles heeft een onmiddellijk effect gehad op het betalingsgedrag van bedrijven, wat tot uiting komt in de gestage stijging van de verwachte wanbetalingsfrequentie sinds september 2008 tot het hoogste niveau sinds 2005. Deze indicator bereikte een piek aan het eind van het eerste kwartaal van 2009, vertoonde daarna een lichte verbetering, maar bleef hoog in augustus 2009.

De afgelopen maanden zijn de Mexicaanse aandelenkoersen weer gestegen als gevolg van de positievere vooruitzichten voor de tweede helft van 2009 en de positieve trends in vele andere kapitaalmarkten. De indicatoren voor het vertrouwen van consumenten en bedrijven vertoonden in september een licht herstel, maar het is nog onduidelijk of deze verbetering zal aanhouden voor de rest van het jaar.

## Groeiverbetering in 2010

Het aantal faillissementen blijft hoog, ondanks het feit dat de wisselkoers tussen de peso en de Amerikaanse dollar minder volatiel is dan in voorgaande perioden. We zien nog steeds geen echt herstel van de bouwsector, hoewel de regering grootschalige projecten heeft aangekondigd om de sector te ondersteunen. De bouwsector kampt nog altijd met aanzienlijke wanbetalingsproblemen nu projecten worden bevroren en/of toegewezen budgetten niet worden vrijgegeven.

De Mexicaanse auto-industrie heeft bewezen een kosteffectieve producent van onderdelen en componenten te zijn, maar haar plaats in de top tien van de belangrijkste autoproducenten ter wereld wordt momenteel bedreigd door de BRIC-economieën. Het komende jaar zullen de productieniveaus in Mexico afhankelijk zijn van de Amerikaanse vraag naar nieuwe voertuigen. De voedingsindustrie wordt nog steeds als een positieve sector geclassificeerd, maar ondervindt hinder van de volatiliteit van de internationale graanprijzen. Het toerisme had niet alleen te lijden onder de uitbraak van de Mexicaanse griep (varkensgriep), maar ook onder de berichtgeving in de media over bende gerelateerd drugsgeweld in bepaalde delen van het land, nu de overheid de drugshandel hard aanpakt.

Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) voorspelt dat het Mexicaanse bbp dit jaar met 7,3% zal krimpen. Dit zou de grootste krimp zijn sinds de tequilacrisis van 1995 en de sterkste bbp-daling in Latijns-Amerika dit jaar. Voor volgend jaar wordt wel een herstel voorspeld met een groei van 3,3%.

## Detailhandel

### **Hoe heeft de wereldwijde economische teruggang zijn weerslag (gehad) op de detailhandel?**

Door de hoge werkloosheid, met name in het noordelijke deel van Mexico, en uit angst om hun baan te verliezen, zijn consumenten de afgelopen maanden minder snel geneigd om geld uit te geven. De afname van de consumentenvraag is voor een groot deel te wijten aan de enorme terugval van de *remittances*. Het consumptieve krediet, dat in augustus 2009 met 21,3% j-o-j kromp, zal op een laag niveau blijven vanwege de toename van het percentage oninbare vorderingen bij Mexico's belangrijkste banken.

Verwacht wordt dat supermarkketens de financiële crisis beter zullen doorstaan dan warenhuizen en speciaalzaken, omdat klanten discretionaire uitgaven voor producten zoals kleding en elektronica uitstellen. De Mexicaanse consument gaat tegenwoordig minder vaak uit eten en naar de bioscoop, en blijft in plaats daarvan vaker thuis eten of tv kijken. Deze verschuiving brengt veranderingen teweeg in de discretionaire uitgaven en verklaart waarom in het midden van een recessie de verkoop van kruidenierswaren in de lift zit.

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

In 2009 nam de betalingsachterstand sterk toe als gevolg van de tragere omloopsnelheid van debiteuren en de toename van de oninbare vorderingen. Sinds juni 2009 bedraagt het percentage oninbare vorderingen in de banksector 9,2%. De Mexicaanse centrale bank verwacht dat de oninbare vorderingen in de toekomst zullen toenemen. De recente aanscherping van de kredietvoorwaarden door sommige winkels heeft hun verkoopvolumes doen dalen.

### **Waarop moeten toeleveranciers aan de detailhandel in het bijzonder letten?**

Analyseer de kredietcyclus volledig, en let in het bijzonder op de omloopsnelheid van debiteuren en op de omloopsnelheid van de voorraden. Kijk goed naar de winstgevendheid, aangezien veel detailhandelaren met korting verkopen om hun voorraden sneller af te bouwen. Houd ook rekening met de geografische ligging van de detailhandelaar, omdat sommige landelijke gebieden met grotere economische problemen kampen dan andere. De productmix van een detailhandelaar is heel belangrijk bij het bepalen van de mate waarin hij afhankelijk is van handelswaar die als gevolg van de economische crisis slecht verkoopt. Beoordeel ook zijn programma's voor kredietverlening aan klanten en de potentiële impact ervan op zijn bedrijf in het algemeen.

### **Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten (6 maanden) voor de detailhandel?**

Aangezien de werkloosheid is toegenomen en er op korte termijn geen opleving van de kredietmarkten en de *remittances* vanuit de VS verwacht wordt, zien we geen echte verbetering in de komende maanden.

## Chemische industrie

### **Hoe heeft de wereldwijde economische teruggang zijn weerslag (gehad) op de chemische industrie?**

In de eerste helft van 2009 rapporteerden veel van de belangrijkste spelers in de Mexicaanse chemische sector lagere verkoopvolumes als gevolg van de recessie, de voorraadafbouw door klanten en de daling van de gemiddelde prijzen voor chemische producten. Volgens de meest recente cijfers van 2009 waarover ANIQ (de vereniging van de Mexicaanse chemische industrie) beschikt, vertonen de productie van de chemische sector en de verkoop op de binnenlandse markt negatieve trends. Vooral de subsectoren anorganische chemicaliën (hoofdzakelijk chloor en soda), synthetische stoffen, kunstmatige vezels en industriële gassen zijn het ergst getroffen.

De meeste chemische bedrijven verhoogden hun schuldgraad in het laatste kwartaal van 2008, omdat ze extra middelen nodig hadden voor hun activiteiten, hun overnames in Mexico en Zuid-Amerika en de dekking van verliezen als gevolg van lage marges en wisselkoersschommelingen aan het eind van het jaar. Maar omdat de banken hun kredietvoorwaarden hebben aangescherpt en veel van deze bedrijven hun kapitaaluitgaven hebben teruggeschroefd, was 2009 een jaar in het teken van de aflossing en/of herstructurering van schulden.

### **Wat is de trend qua betalingsachterstanden, wanbetalingen en faillissementen, en waarom?**

In 2009 is de betalingsachterstand in de chemische industrie aanzienlijk toegenomen, omdat veel bedrijven met een hoge schuldgraad plots dienden vast te stellen dat hun kredietlijnen bij banken en leveranciers werden geannuleerd/verlaagd of niet werden verlengd. Het gevolg was dat sommige van die bedrijven hun betalingsverplichtingen niet meer nakwamen of zelfs failliet gingen.

Distributeurs (vele van hen in de meststoffensector) zitten met grote dure voorraden die ze met verlies moeten verkopen als gevolg van de daling van de grondstofprijzen in 2009 en de devaluatie van de peso.

### **Waarop moeten toeleveranciers aan de chemische sector in het bijzonder letten?**

Bij bedrijven met een hoge schuldenlast en risicovolle kapitaalstructuren is de kans op wanbetaling groter, omdat het Mexicaanse financiële systeem zijn kredietvoorwaarden aanscherpte. Bedrijven die in harde valuta importeren of lenen, dienen nader geanalyseerd, gezien de volatiliteit van de peso. Daarnaast moeten leveranciers de status van kredietlijnen bij banken en de naleving van overeenkomsten met banken controleren.

Ook belangrijk is dat men weet in welke subsector de chemische bedrijven actief zijn en wat hun eindmarkten zijn. De trends in de meeste subsectoren waren negatief (zie hierboven), maar de chemische bedrijven die in 2009 wel betere resultaten rapporteerden, waren die welke de voedings- en drankensector als eindmarkt hebben. Bij smeermiddelfabrikanten zijn de exporttrends positief. Sommige sectoren, zoals landbouwchemicaliën, zijn meestal zwaar ondergekapitaliseerd, wat betekent dat een nadere analyse van hun voorraad trends vereist is.

### **Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten (6 maanden) voor de chemische industrie?**

Zolang er kredietschaarste heerst, blijven wij voorzichtig wat deze sector betreft. Wij verwachten geen aanzienlijk herstel van de kortetermijnvraag van industriële verbruikers – de belangrijkste afnemers van chemische producten.

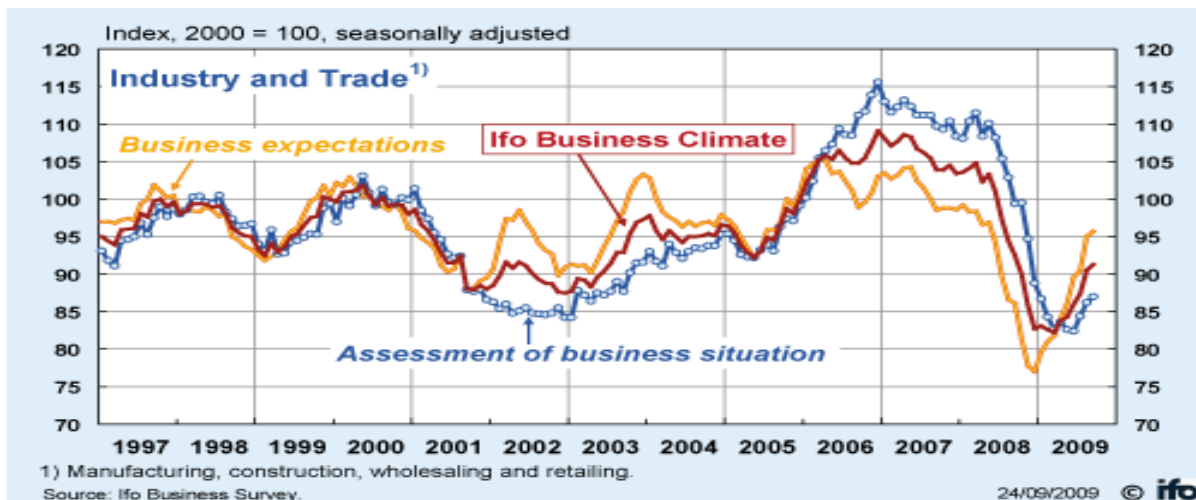
## Toenemend zakelijk klimaat in Duitsland

In augustus 2009 viel de Verwachte Wanbetalingsfrequentie (VWF) indicator voor Duitsland opnieuw in vergelijking met de vorige maand (zie grafiek op pagina 2). Alhoewel er een algemene neerwaartse trend zichtbaar is, zijn de Duitse VWF cijfers van gelijke aard met laat 2008. Dit toont aan dat het risico van het in gebreke blijven van beursgenoteerde ondernemingen nog steeds toeneemt.

Na een groei van 0,3% in het tweede kwartaal van 2009 en een groei van 0,7% in het derde kwartaal ten opzichte van het tweede kwartaal, wordt verwacht dat het herstel van de Duitse economie zal aanhouden. Veel instituten hebben hun economische prognoses van zes maanden geleden naar boven bijgesteld. De Duitse Ifo-index voor het ondernemersklimaat in de industrie en handel bleef in september stijgen (zie grafiek hieronder). De indicatoren voor zowel het huidige bedrijfsklimaat als de vooruitzichten zijn opnieuw hoger ten opzichte van de voorgaande maanden. De meeste bedrijven vinden het bedrijfsklimaat nog steeds somber, maar zijn wel optimistischer voor de komende zes maanden.

## Ifo businessklimaat in Duitsland

Onderzoek September 2009



De afgelopen drie maanden hebben we de prestaties van zwaar getroffen sectoren zoals de machine-industrie en de staal-, transport- en autosector zien stabiliseren, zij het op een zeer laag niveau. Met het einde van de autosloopregeling begin september zal het segment van kleine auto's het nu moeilijker krijgen, net als de toeleveranciers van dat segment. De druk op de prijzen en op de leasesector zal aanhouden. Toch verwachten we dat de autosector zich op middellange termijn zal stabiliseren. In de machine-industrie zijn de historisch grote orderportefeuilles opgedroogd. In september daalden de nieuwe orders met 40% j-o-j. Verdere capaciteitsaanpassingen lijken onvermijdelijk. Minder getroffen sectoren, zoals de agrarische sector en de farmaceutische industrie, zullen op middellange termijn zeer goed standhouden. Dit geldt met enig

voorbehoud ook voor producenten van consumentengoederen zoals levensmiddelen, die tot nu toe hebben geprofiteerd van de sterke particuliere consumptie. Er is echter nog steeds het neerwaartse risico dat de particuliere consumptie zal afnemen als gevolg van de verwachte afloop van regelingen voor arbeidstijdverkorting en de verwachte stijging van de werkloosheid volgend jaar. Volgens een onderzoek van Dun & Bradstreet is de betalingsmoraal in het tweede kwartaal van 2009 verslechterd. 78,4% van alle Duitse bedrijven betaalden hun facturen binnen de overeengekomen betalingstermijn wat 1,13% minder was dan in het voorgaande kwartaal. De gemiddelde betalingsachterstand bedroeg 9,7 dagen (9,1 dagen in het eerste kwartaal van 2009). De transport- en logistieke sector noteerden de grootste achteruitgang: slechts 68,4% van de bedrijven betaalde op tijd. Geen enkele sector deed het slechter. De beste sector was de farmaceutische industrie, waar 92,8% van de bedrijven zijn rekeningen stipt betaalde. Deze resultaten worden bevestigd door de eigen ervaring van Atradius.

In de eerste helft van 2009 steeg het aantal bedrijfsfaillissementen met bijna 15% j-o-j tot 16.142. In dezelfde periode steeg de waarde van uitstaande vorderingen van € 14,7 miljard tot € 24,4 miljard wat een uiterst zorgwekkende ontwikkeling is. Ondanks het bescheiden herstel van de Duitse economie, verwachten we een aanhoudende en aanzienlijke toename van het aantal bedrijfsfaillissementen voor de rest van het jaar. Deze trend zal zich doorzetten in 2010, zij het op een lager niveau van ongeveer 10%.

### **Zullen banken hun kredietvoorwaarden verder aanscherpen?**

De Deutsche Bundesbank registreerde een lichte groei van de kredietportefeuilles in het tweede kwartaal van 2009 ten opzichte van het eerste kwartaal van 2009, maar de totale kredietverlening door banken nam in die periode niet toe. Dit is onder meer toe te schrijven aan de dalende investeringen, waardoor bedrijven minder financiering nodig hebben, en aan het voorzichtige kredietbeleid van de banken, wat hun beoordeling van de huidige en verwachte verslechtering van de kredietwaardigheid van bedrijven weerspiegelt. Naast het voorzichtigere beleid inzake kredietverstrekking, is het vermeldenswaard dat de banken de momenteel uiterst lage basisrente niet aan de kredietnemers doorgeven door de hoge rente op leningen te verlagen.

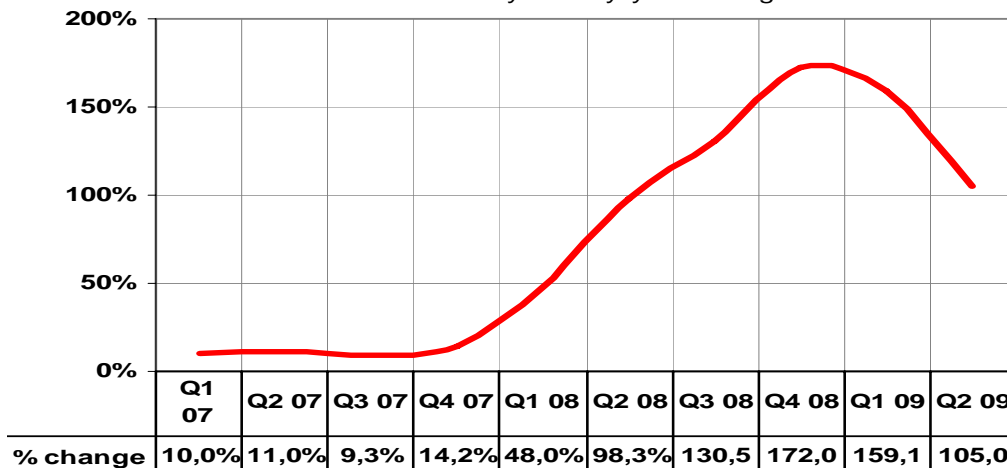
We verwachten dat de bancaire kredietverlening zal blijven afnemen nadat bedrijven hun jaarrekening voor boekjaar 2009 hebben gepubliceerd, omdat deze publicaties in veel gevallen zullen leiden tot een snelle verlaging van de ratings van kredietnemers. Dit zal vooral het geval zijn voor bedrijven in de machine-, staal- en auto-industrie. Daarnaast verwachten we dat bedrijven die momenteel herstructureringen doorvoeren eind 2009 en begin 2010 grondig zullen worden doorgelicht door hun banken en dat herstructureringen die minder veelbelovend zijn of moeizamer verlopen niet met extra liquiditeit zullen worden ondersteund.

## Wanbetalingsfrequentie en aantal faillissementen stijgt

De economische achteruitgang in Spanje vertraagt. In het tweede kwartaal van 2009 kromp het bbp met 1,1% k-o-k, tegenover 1,6% in het eerste kwartaal. De binnenlandse vraag blijft dalen (een terugval van 1,2% in het tweede kwartaal ten opzichte van het eerste kwartaal), als gevolg van de afname van de particuliere consumptie en investeringen in vaste activa. De bruto-investeringen in vaste activa – een maatstaf voor de netto nieuwe investeringen in vaste kapitaalgoederen – gingen 17% achteruit. De buitenlandse vraag daarentegen stabiliseerde zijn positieve bijdrage aan de totale groei (3,1%).

Het ondernemersklimaat blijft moeilijk. De betalingsachterstand is verdrievoudigd en het aantal faillissementen zelfs verviervoudigd sinds 2007. Sinds onze vorige analyse in juli hebben we verdere aanwijzingen gezien dat het patroon van de betalingsachterstand in de bedrijfswereld aan het veranderen is. Terwijl het mediaanniveau van de wanbetalingsfrequentie in het tweede kwartaal van 2009 met 105% j-o-j steeg, is er volgens de Atradius Crédito y Caución Default Indicator een dalende trend in de wanbetalingsfrequentie sinds de piek in het vierde kwartaal van 2008 (zie onderstaande grafiek).

**Atradius CyC Default indicator**  
Accumulated year-on-year changes

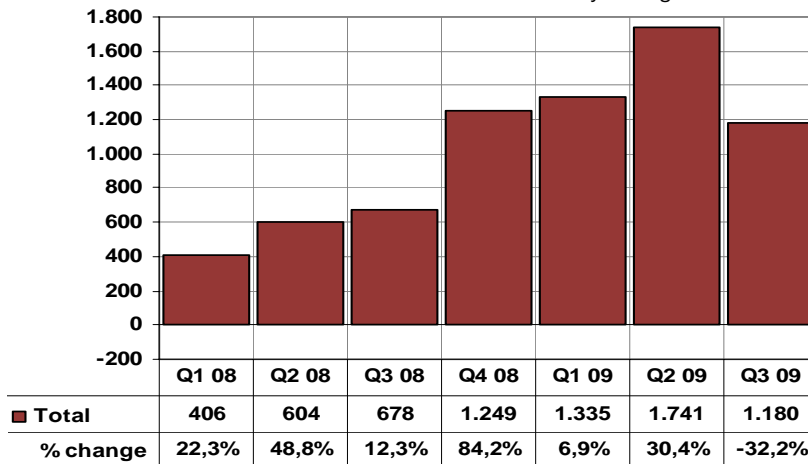


Bron: Atradius

Er zijn ook tekenen van verbetering wat faillissementen betreft. Op basis van onze voorlopige gegevens, die gebaseerd zijn op cijfers gepubliceerd door het Boletín Oficial del Estado (Spaanse staatsblad), verwachten we dat er in het derde kwartaal van 2009 1.180 bedrijfsfaillissementen zullen worden geregistreerd. Dit is een verbetering van 32% ten opzichte van het voorgaande kwartaal (zie onderstaande grafiek). Na de piek in het tweede kwartaal – met meer dan 1.700 faillissementen – zal dit de eerste daling van het aantal faillissementen zijn na twee jaar van gestage toename.

## Corporate Insolvencies

Quarterly changes



Bron: Atradius

## Geen "Japanisering" van Spanje

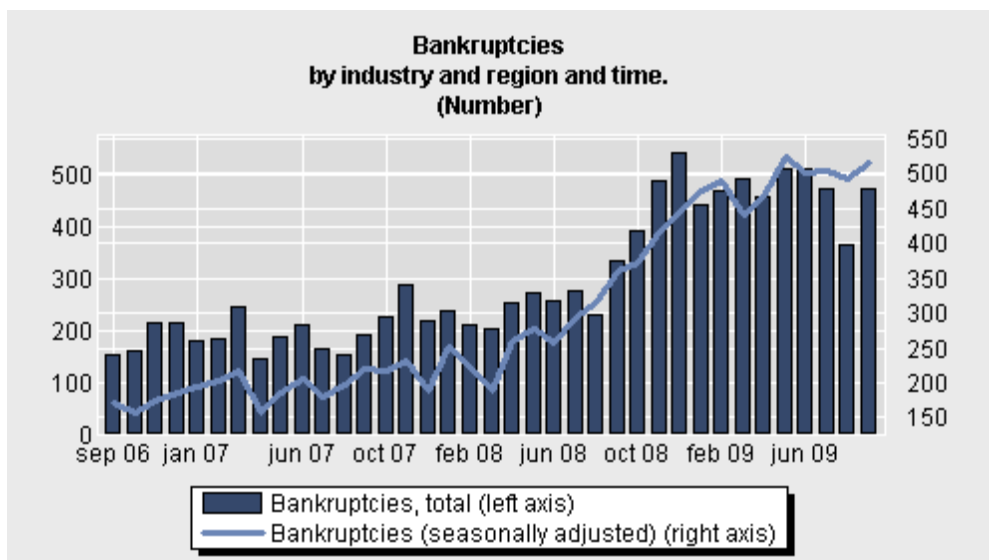
Wij voorspellen dat de recessie in Spanje zijn dieptepunt zal bereiken in 2009 en dat de economie zich in de loop van 2010 zal stabiliseren, met een herstel dat naar 2012 toe aan momentum zal winnen. Het IMF heeft zijn prognose voor de groei van het Spaanse bbp naar boven bijgesteld: een krimp van 3,8% in 2009 en 0,7% in 2010. Voorlopig zal de economie verder worden gekenmerkt door een gestagneerde binnenlandse vraag en een hoge werkloosheid. In het tweede kwartaal van 2009 stond de werkloosheid op 18,5%, met een toename in alle bedrijfssectoren. Alle prognoses wijzen op een verdere verslechtering in de loop van 2010, met een piek van meer dan 20%. Maar wie een "Japanisering" van de economie voorspelt, met een deflatoire druk die een langdurige neerwaartse spiraal op gang brengt, zal ongelijk krijgen.

De bouwsector zal een belangrijke economische kracht blijven, maar het aandeel ervan in het bbp zal op termijn afnemen. Het is nog onduidelijk welke sector de leidende rol van de bouwsector in de Spaanse economie zal overnemen. Wij verwachten dat er in alle sectoren bedrijven zijn die sterker uit de recessie zullen komen. Dit zullen grotendeels kleine en middelgrote ondernemingen zijn die voldoende winsten hebben geïnvesterd in O&O-projecten en daardoor in staat zijn hoogtechnologische oplossingen te ontwikkelen, te diversifiëren en nieuwe markten te betreden, waardoor ze minder afhankelijk worden van de binnenlandse markt. Wij verwachten dat de milieu-industrie zijn leidende positie verder zal versterken.

## Verbetering in een aantal leidende indicatoren maar nog een lang weg af te leggen

Denemarken verkeert nog steeds in een recessie, en de cijfers van het tweede kwartaal vertoonden nog geen tekenen van herstel. Volgens het Deense bureau voor de statistiek kromp het bbp in het tweede kwartaal van 2009 met 2,6% ten opzichte van het voorgaande kwartaal, en met 7,2% j-o-j. Dit was het gevolg van een scherpe daling van de uitvoer (13,6% j-o-j), de invoer (16,4%) en de particuliere consumptie (7,2%). De bedrijfsinvesteringen liepen met 16,3% terug, en de autoverkoop kelderde met 38,5% over dezelfde periode. Alleen de overheidsuitgaven stegen met 2,5%.

Het aantal bedrijven dat over de kop ging steeg fors in de tweede helft van 2008 en bereikte in december een hoogtepunt met 524 faillissementen, wat zich vertaalde in een stijging van 62% op jaarbasis. Sinds december 2008 zijn de maandcijfers gestabiliseerd op 450 tot 500 faillissementen (zie onderstaande grafiek). Als het aantal faillissementen voor de rest van 2009 op dit niveau blijft, zal het aantal faillissementen dit jaar met nog eens 43% stijgen.



Bron: Deense bureau voor statistiek

## Bouw

In 2006 en 2007 was de Deense bouwsector oververhit, maar eind 2007 begon de vastgoedzeepbel uit elkaar te spatten. Sindsdien is de gemiddelde prijs voor een typische Deense gezinswoning met 15% gedaald, en in de regio van Kopenhagen met maar liefst 30%. Sommige analisten verwachten dat de gemiddelde huizenprijzen de komende maanden verder zullen dalen om zich daarna te stabiliseren. Dit heeft in de bouwsector geleid tot veel faillissementen, met name bij kleine en middelgrote ondernemingen die zich op de woningbouw hadden toegelegd. Grotere en meer gediversifieerde bouwbedrijven doen het daarentegen nog steeds goed.

## **Constructiematerialen**

In 2006 en 2007 breidden veel bedrijven hun capaciteit uit, maar nu zien ze zich genoodzaakt voorraden af te bouwen en af te slanken. Tot nu toe hebben we alleen maar heel kleine bedrijven failliet zien gaan, maar veel van de grote spelers zijn ook zwaar getroffen.

## **Transport**

De grote internationale maritieme sector van Denemarken is reeds het slachtoffer geworden van enorme bezuinigingen en een aantal faillissementen. Ook in het wegtransport is er een grote overcapaciteit die dinet afgebouwd. Sinds september vorig jaar is de omzet van het Deense wegtransport met 25% gedaald.

## **Detailhandel**

Nu de huizenprijzen dalen, de waarde van pensioenspaarrekeningen afneemt en de werkloosheid stijgt, reageren consumenten door meer te gaan sparen. Het gevolg is dat de vraag naar auto's, meubels, kleding en andere duurzame gebruiksgoederen afneemt. Dit heeft al veel faillissementen veroorzaakt in de detailhandelssector, en we verwachten er nog veel meer, met name in de bovengenoemde sectoren.

## **Enige tekenen van stabilisatie**

Wij verwachten dat de Deense economie zich in het derde kwartaal zal stabiliseren. In maart 2009 begon de Deense beurs op te leven, in lijn met de internationale trend. De OMX20-index, bestaande uit de 20 meest verhandelde Deense aandelen, is sinds maart met ongeveer 50% gestegen. De tussentijdse financiële overzichten voor deze 20 bedrijven lieten een gemengd beeld zien, maar de meeste deden het beter dan verwacht. De banksector is ook gestabiliseerd, voor een groot deel dankzij twee steunmaatregelen van de overheid: de eerste biedt een onbeperkte depositogarantie in Deense banken, en de tweede geeft banken de mogelijkheid om bij de Deense staat kapitaal op te halen in de vorm van achtergestelde leningen gedurende een periode van 2 tot 3 jaar. Een paar kleine banken en twee regionale banken hebben het faillissement aangevraagd en zijn door de Deense staat overgenomen om de ontbinding ervan te beheren.

De rentetarieven staan momenteel op het laagste peil ooit. Dit zal waarschijnlijk op zich niet leiden tot een toename van de bedrijfsinvesteringen, gezien de huidige overcapaciteit in de productiesector, maar de particuliere consumptie zou wel kunnen profiteren van goedkopere kortlopende leningen in de woonsector.

Naast de algemene economische crisis kampt Denemarken ook met de negatieve gevolgen van een oververhitte economie in 2007 en de eerste helft van 2008 – wat geleid heeft tot relatief hoge loonstijgingen en de aanwerving van te veel personeel – en de waardevermindering van de Deense kroon in enkele van zijn belangrijkste exportmarkten. Dit zal tijd vergen en er valt op korte termijn geen sterke opleving te verwachten.

Wel zijn een aantal leidende indicatoren uitgebodemd. De indicator van het vertrouwen van industriële ondernemers is gestegen van -34 in april 2009 tot -8 in augustus, en de indicator van het consumentenvertrouwen is gestegen van -11,7 in maart 2009 tot -1.1 in september. De index voor jaarlijkse loonsverhogingen in de productiesector is gedaald tot 3,0% in het tweede kwartaal. Dit betekent dat sommige van de meest concurrerende sectoren kleine verbeteringen kunnen zien in het vierde kwartaal van 2009.

## Stijgende wanbetalingsfrequentie

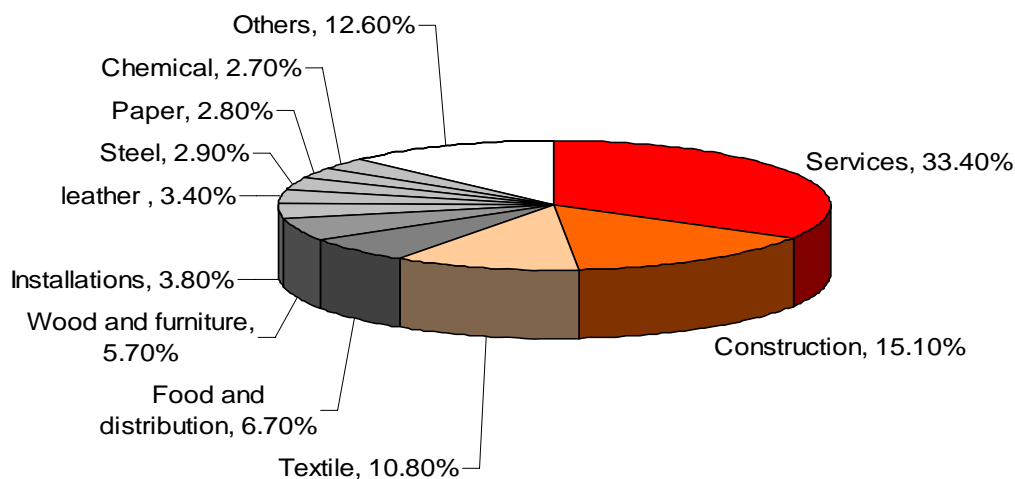
Het Portugese bbp zakte in het tweede kwartaal van 2009 verder weg (-3,7%). De huidige crisis heeft zich snel verspreid over alle industriële en commerciële sectoren. Het betalingsgedrag verslechterde in de eerste maanden van het jaar, waardoor de risico's voor leveranciers toenamen. Ongeveer 90% van de Portugese ondernemingen kreeg te maken met betalingsachterstanden, wat hun concurrentievermogen ernstig aantastte. Portugese bedrijven betalen hun facturen na gemiddeld 92 dagen. Bij de Portugese overheid loopt die termijn op tot 130 dagen. Samen met Griekenland, Spanje en Italië heeft Portugal de traagste betalers in Europa.

De wanbetalingsfrequentie steeg in de eerste 9 maanden van 2009 met 42% j-o-j. Het aantal bedrijfsfaillissementen is sinds het tweede kwartaal toegenomen (zie grafiek hieronder). In september werden 3.626 geregistreerde faillissementen geregistreerd, tegenover 2.558 in september 2008.

	Q I	Q II	Q III	Q IV
Aantal faillissementen in <b>2008</b>	2129	4739	7125	8929
Aantal faillissementen in <b>2009</b>	1785	5855	9788	
Verandering ten opzichte van het voorgaande jaar	-16%	24%	37%	

Bron: Atradius

## Faillissementen per sleutelsector 2009



De dienstensector (detailhandel, toerisme, transport, reisbureaus) heeft direct te lijden onder de afnemende particuliere consumptie. De dalende inkomsten uit het toerisme en de almaar strengere voorwaarden waaronder banken kredieten toekennen aan consumenten, hebben eveneens bijgedragen tot de problemen van de dienstensector.

De bouwsector verkeert al sinds begin 2001 in een crisis en wordt daarom minder hard getroffen door de wereldwijde economische teruggang dan in andere Europese landen. De vooruitzichten voor de hele sector zijn nog steeds negatief, vooral voor woningbouwgerelateerde activiteiten.

De textielsector zit al twee jaar in een diepe crisis als gevolg van de verslechterende concurrentiepositie, en is grotendeels afhankelijk van subsidies van de Portugese overheid en de EU.

## **Structurele problemen nadrukkelijk aanwezig**

De economische omstandigheden zijn nog steeds uitermate zwak: het is zeer de vraag hoe en wanneer de Portugese economie zal terugkeren naar een duurzame groei. Structurele problemen – zoals lage scholingsgraad, loonhandicap, lage productiviteit, oplopende werkloosheid en lagere binnen- en buitenlandse orders – wegen op de economische activiteit, en daar komt vooreerst geen verandering in. De afgelopen jaren hebben exporteurs van auto-onderdelen en textiel het moeilijk vanwege de hevige en goedkope concurrentie uit het Verre Oosten en Oost-Europa.

Over het algemeen zullen de bedrijfsrisico's – dalende winstgevendheid, betalingsachterstanden, stijgend aantal bedrijfsfaillissementen – een bron van zorg blijven.

## Groei vatte terug aan in het tweede kwartaal

De economische prestaties van de Tsjechische Republiek lijken niet verder te verslechteren. Volgens het Tsjechische bureau voor de statistiek daalde het bbp in de eerste helft van het jaar met 5% ten opzichte van dezelfde periode in 2008. In het tweede kwartaal steeg de economische productie echter met 0,1% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De economie blijft gebukt gaan onder de zwakke uitvoer, die tussen januari en augustus 2009 met 18% terugliep. In lijn met onze vorige analyse in mei zijn wij nog steeds van mening dat de grootste problemen zich situeren bij sterk exportgerichte bedrijven in de auto-industrie, machine-industrie, chemische industrie, transportsector, textielindustrie en meubelsector.

De industriële productie is sinds januari 2009 met bijna 20% gedaald, vooral als gevolg van de daling van de verkoop en nieuwe orders in de verwerkende industrie. De verkoop en reparatie van voertuigen is sterk teruggelopen, evenals de vraag naar diensten. De bouwsector daarentegen heeft enige veerkracht getoond: de bouw van gebouwen nam de afgelopen maanden weliswaar af, maar de weg- en waterbouwsector bleef groeien.

Wat de ontwikkeling van de producentenprijzen betreft, waren er grote verschillen. In de agrarische sector daalden de prijzen fors, maar in de industriële sector was er slechts een lichte daling. De prijzen in de bouwsector gingen omhoog, behalve voor bouwmaterialen. Ook het prijsniveau van diensten steeg, behalve in de transportsector. De consumentenprijzen stegen met 1,8% in de eerste helft van het jaar.

De economische malaise heeft geleid tot een toename van de werkloosheid. Het IMF voorspelt dat de werkloosheid dit jaar zal oplopen tot 7,9%. Net als in de vorige Market Monitor zien we nog altijd dat de banken hun kredietvoorwaarden aanscherpen. Dit maakt het voor Tsjechische bedrijven uiterst moeilijk om nieuwe leningen te krijgen. Veel van die bedrijven worden nu geconfronteerd met een kredietschaarste en/of strengere kredietvoorwaarden. We hebben ook vastgesteld dat de liquiditeit van factoringbedrijven afneemt.

## De vooruitzichten voor Tsjechië

We verwachten nog altijd dat het aantal faillissementen in de Tsjechische Republiek dit jaar met 15% tot 20% zal toenemen tot ongeveer 1.700. De sectoren waar de meeste slachtoffers zullen vallen, zijn de transport-, bouw-, textiel- en staalsector, evenals de toeleveranciers aan de auto-industrie.

Toch zijn er nog altijd lichtpunten in het huidige klimaat, vooral in de bouwsector. Zo heeft de EU fondsen opzijgezet voor verbeteringen in de infrastructuur, wat goede vooruitzichten biedt voor de subsector van de infrastructurele bouw. Daarnaast lopen er programma's voor de isolatie van flats en voor de aanpassing van verwarmingssystemen aan betere ecologische normen.

Atradius Copyright 2009.

De inhoud van dit rapport is slechts tot het verstrekken van informatie bedoeld. Deze informatie is niet bedoeld als aanbeveling en/of voor specifieke transacties, investeringen of strategieën op welke wijze dan ook, voor welke lezer van het rapport dan ook. Lezers van dit rapport dienen hun eigen onafhankelijke, al dan niet commerciële beslissingen ten aanzien van deze inhoudelijke informatie, te nemen. 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.