



market monitor

Focus op landen en sectoren

Oktober 2010

De moeizame weg naar herstel

De Market Monitor van deze maand levert het duidelijke bewijs dat de weg naar economisch herstel niet over rozen gaat.

In het Verenigd Koninkrijk heeft de nieuwe coalitieregering haar belofte ingelost (al kunnen we bezwaarlijk van een belofte spreken) om harde bezuinigingsmaatregelen in te voeren teneinde het nijpende begrotingstekort terug te dringen. Hoewel er weinig valt in te brengen tegen de algemene logica van de regeringsintentie, zijn een aantal van de maatregelen niet echt in goede aarde gevallen. De regering moet dan ook zeer behoedzaam te werk gaan wil ze de steun van de bevolking behouden en een verslechtering van het ondernemingsklimaat vermijden.



De hardnekkigheid en vastberadenheid waarmee de Duitsers hun economie uit het slop hebben gehaald is bewonderenswaardig, dat ze hierin geslaagd zijn is voor een groot deel te danken aan de buitenlandse vraag naar Duitse producten. Het is echter de vraag of het succes zal aanhouden nu de groei van de wereldeconomie en dus ook de vraag naar Duitse goederen afneemt. Mogelijk zal de stijgende binnenlandse consumptie een eventuele exportdaling compenseren.

De opleving van de Duitse economie blijkt een soort reddingslijn voor de Hongaarse export, maar dit verbleekt in vergelijking met Hongarijes gigantische staatsschuld en zijn afhankelijkheid van EU- en IMF-steun om het hoofd boven water te houden. Ook de Deense productie-sector profiteerde van de export naar het naburige Duitsland, maar dit wordt tenietgedaan door de langdurige problemen in de Deense bouw.

In Latijns-Amerika zien we twee verschillende ontwikkelingen. De Chileense president Piñera is diep in de schatkist gedoken om een vitale wederopbouw te financieren na de aardbeving van februari. Dankzij Chili's benijdenswaardige koperreserves en zijn voorzichtig economisch beheer zal het land duidelijk een economisch leider blijven in de regio. Terwijl Chili nog steeds kampt met het probleem van sociale ongelijkheid, gaan Mexico's problemen veel dieper, onlosmakelijk verbonden als ze zijn met het tempo van het economische herstel in de VS. Komt daar nog bij dat het land momenteel gebukt gaat onder het drugsgerelateerde geweld dat zich vanuit het noorden verspreidt en dat vele aspecten van de economie, niet in het minst het toerisme, ondermijnt.

Christophe Cherry

Country Director België- Luxemburg

In deze uitgave...

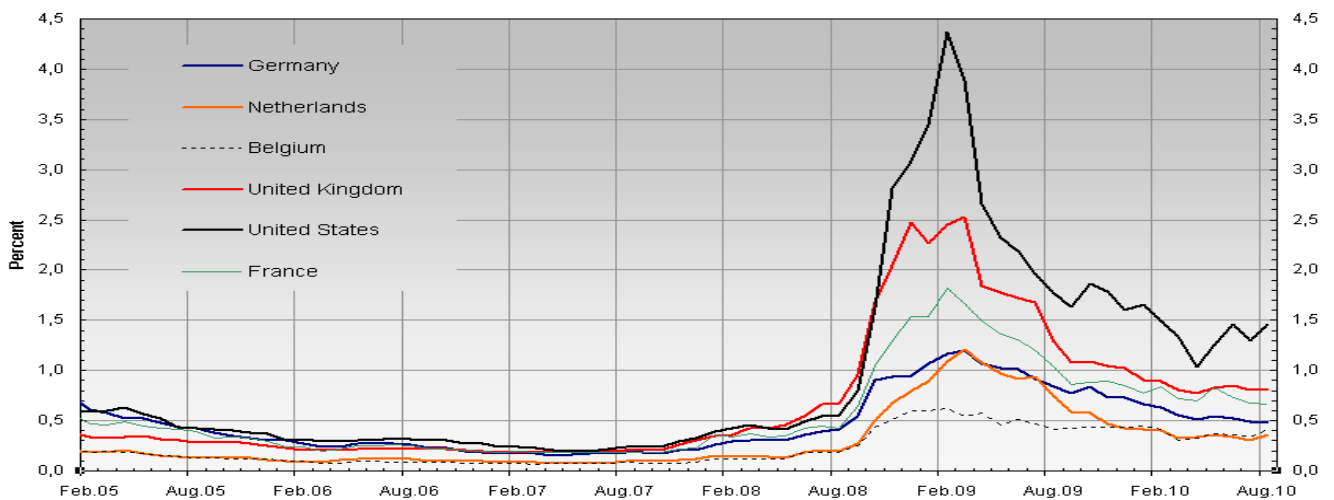
...gaan we nader in op de volgende markten:

- Groot Brittannië – met de schijnwerper op de grafische sector, duurzame consumptiegoederen / retail
- Mexico – met de schijnwerper op duurzame consumptiegoederen / retail en machinebouw
- Duitsland
- Denemarken
- Hongarije
- Chili

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 (Expected Default Frequency) 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



Bron: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

Sinds het begin van het jaar vertoont de EDF van de meeste onderzochte landen enige volatiliteit van maand tot maand. Toch is de algemene tendens sinds januari die van een algemene verbetering. In augustus 2010 was het mediaanniveau van de EDF in Frankrijk en Duitsland het laagst sinds het begin van de wereldwijde kredietcrisis in september 2008. Uit de recentste cijfers voor België, Nederland, het VK en de VS blijkt dat de EDF nog steeds lager is dan in december 2009, ondanks enkele stijgingen ten opzichte van de voorgaande maand.

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

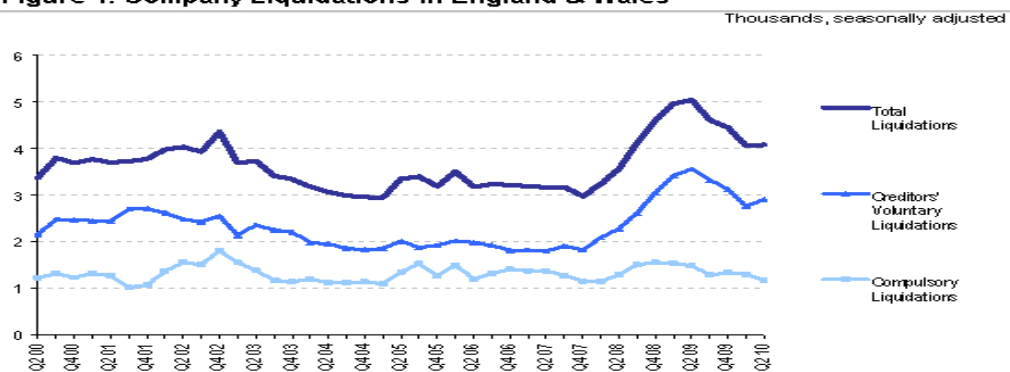


Aantrekkende groei, ondanks tegenvallende export

De groei van het Britse bbp versnelde van 0,3% in het eerste kwartaal tot 1,2% in het tweede kwartaal van 2010. Deze groeiversnelling kwam voor velen als een verrassing en had vooral te maken met beter dan verwachte prestaties van zowel de bouw als de dienstensector (financiële sector). Wat de prognoses voor de rest van het jaar betreft, zijn de meningen erg verdeeld. De meeste analisten denken dat de groei voor heel 2010 waarschijnlijk zal uitkomen op ongeveer 1,5%, wat betekent dat de groei voor de rest van het jaar vlak blijft. Het Britse handelstekort nam opnieuw toe, van £ 3,9 miljard in juni tot £ 4,9 miljard in juli. Dit is teleurstellend, omdat het nogmaals benadrukt dat de groei niet afkomstig is van een toename van de export. Dit is op zich verrassend in het licht van de aanhoudende zwakte van het Britse pond ten opzichte van andere belangrijke valuta's. Veel bedrijven lijken hun prijzen te hebben gehandhaafd en hun marges verhoogd, maar niet te hebben aangestuurd op grotere volumes om te profiteren van de gunstige wisselkoers. Eerste indicatoren geven aan dat de export in augustus opnieuw gestegen is dankzij een stijging van de mondiale vraag, die het gevolg is van de snelle groei in opkomende markten en de lichte verbetering in de eurozone.

Volgens de huidige Atradius Payment Practices Barometer* waren bedrijven in het VK nog steeds blootgesteld aan te late betalingsachterstand in de gehele logistieke keten en dat ongeacht de grootte van het bedrijf. Ongeveer de helft van de ondervraagde Britse bedrijven vertelde ons dat ze te maken hadden gekregen met betalingsachterstand en met verzoeken om de betalingstermijnen te verlengen en meer krediet toe te staan, wat wijst op een potentieel betalingsrisico. Uit de meest recente insolventiecijfers blijkt dat er in Engeland en Wales in het 2e kwartaal van 2010 4.080 insolvable bedrijven gedwongen of vrijwillig werden geliquideerd (zie onderstaande grafiek). Dit is een stijging van 0,5% k-o-k en een daling van 19,1% j-o-j. Vergeleken met vorige recessies komt dit als een verrassing, omdat het aantal insolventies doorgaans nog een aantal maanden blijft stijgen nadat de economie opnieuw is begonnen te groeien. Het is zeer waarschijnlijk dat de *Time to Pay*-regeling van de Britse fiscus (levensvatbare bedrijven die hun belastingen niet tegen de vervaldatum kunnen betalen mogen hun betalingen over een langere periode spreiden) de insolventie-cijfers nog steeds kunstmatig verbetert. De tijd zal leren hoeveel bedrijven hun uitgestelde belastingbetalingen niet kunnen nakomen en alsnog in de insolventiestatistieken belanden. We weten ook dat de Britse fiscus veel minder inschikkelijk is ten overstaan van nieuwe bedrijven die nu van deze regeling willen profiteren. Niettemin verwachten wij een daling van het aantal bedrijfsinsolventies met 10% j-o-j in 2010 en nog eens 5% j-o-j in 2011.

Figure 1. Company Liquidations in England & Wales



Source: Insolvency Service and Companies House

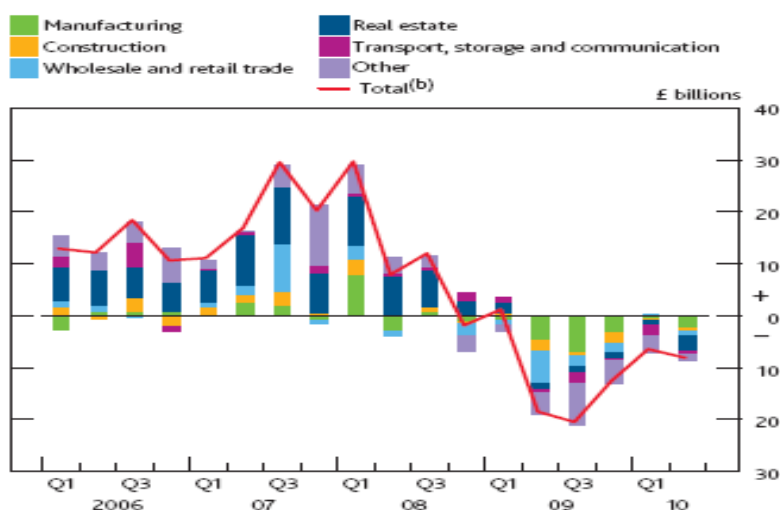
* U kunt de Atradius Payment Practices Barometer downloaden op: www.atradius.be



Bedrijfsleningen blijven een probleem

De beschikbaarheid van bankkredieten voor Britse bedrijven is nog steeds een reëel probleem, met name voor kleine en middelgrote ondernemingen die uit de neerwaartse spiraal proberen te komen en opnieuw trachten te groeien (zie onderstaande grafiek). De cijfers van juni wijzen op een netto maandelijkse krimp van £ 3,5 miljard, na een krimp van £ 3,3 miljard in april en mei. Uit eerste aanwijzingen blijkt dat de cijfers voor de maand juli ook zwak waren en waarschijnlijk niet zullen wijzen op een versoepeling van het kredietbeleid van financiële instellingen. Sommige buitenlandse banken kijken tegenwoordig verder dan hun eigen binnenlandse markten en er zijn indicaties dat ze willen uitbreiden in opkomende markten in plaats van in traditionele markten zoals het VK.

Chart 1.1 Sectoral breakdown of quarterly net lending flows^(a)



(a) Lending by UK monetary financial institutions to UK PNFCs. Data cover lending in both sterling and foreign currency, expressed in sterling terms. Data are non seasonally adjusted. For this reason and that noted in footnote (b) below, the total quarterly flows will not exactly equal the data for PNFCs in Table 1.A.

(b) Data for PNFCs have been estimated by subtracting elements of the industrial breakdown for non-financial corporations thought to contain mainly lending to the public sector (public administration and defence, education, health and social work and recreational, personal and community services).

Bron: Bank of England

In het vorige Market Monitor-verslag over het VK hebben we verwezen naar de beslissing van de nieuwe coalitieregering om onmiddellijk actie te ondernemen in een poging het tekort terug te dringen door middel van een noodbegroting. Het lijkt geen twijfel dat de bezuinigingen op de overheidsuitgaven al een negatieve impact beginnen te hebben, met name op sectoren die sterk afhankelijk zijn van overheidscontracten, zoals de bouw en de IT-sector. Om een idee te geven van de omvang van de bezuinigingen: terwijl de totale overheidsuitgaven in 2008 en 2009 £ 620 miljard bedroegen, heeft de nieuwe regering al haar ministeries gevraagd om businessplannen op te stellen waarmee 40% wordt bezuinigd. Het is echter waarschijnlijk dat dit percentage uiteindelijk wordt teruggebracht tot 25%.

Er zijn weliswaar enkele tekenen van een verbetering in de Britse economie, maar de grootste uitdaging is het vinden van de juiste balans om de staatsschuld te verminderen zonder dat dit een negatief effect heeft op de groei. De coalitieregering heeft krachtige en afdoende maatregelen genomen, maar alleen de tijd zal uitwijzen of ze misschien niet te veel, te snel heeft gedaan. In de tussentijd blijven we optimistisch maar voorzichtig. Het IMF voorspelde onlangs een bbp-groei van 2% voor het VK in 2011.



Print

Wat is de trend binnen de grafische industrie?

Het verbruik van druk- en schrijfpapier is algemeen gedaald als gevolg van de verschuiving naar elektronische communicatie en facturering. Het is onduidelijk of deze trend tijdens de recessie in een stroomversnelling is gekomen dan wel structureel is, maar de daling van de reclame-inkomsten heeft geleid tot minder krantenpagina's, drukwerk - zoals persoonlijk geadresseerde reclame - en catalogi. Faillissementscijfers blijven hoog (zie tabel onder).

Key Insolvency Statistics

Sector	Insolvencies August 10	Insolvencies August 09	% of business population failing Aug 10	% of business population failing Aug 09	Financial Strength Score Aug 10	Financial Strength Score Aug 09
Printing, Paper and Packaging	6	6	0.19%	0.24%	78.64	79.42

Bron: Experian

Het meest in het oog springende faillissement tot dusver in 2010 is dat van Print Factory (London) 1991 Ltd, een bedrijf dat in 2008 een omzet van £ 63 miljoen haalde. Het bedrijf had een belastingachterstand van £ 4,5 miljoen en onbeschermde crediteuren voor een bedrag van £ 18,7 miljoen. Het faillissement is terug te voeren tot het verlies van een belangrijk contract in 2008.

Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten voor de grafische industrie?

Het papierverbruik zal waarschijnlijk enigszins toenemen naarmate het VK uit de recessie klimt, maar op de lange termijn zal de neerwaartse trend vermoedelijk aanhouden. Momenteel bedragen de pulpprijzen ongeveer USD 1.300 per ton. Op basis van de lagere productiecapaciteit en de toegenomen vraag is dit prijsniveau vermoedelijk niet houdbaar. Drukkerijen zullen het moeilijk hebben om deze kosten door te rekenen. Nu de productieproblemen opgelost zijn, zouden de pulpprijzen in het vierde kwartaal van het jaar moeten dalen. Er is nog steeds overcapaciteit in het VK. Dit wordt verergerd door de prijsdeflatie die wordt gecreëerd door Phoenix-bedrijven (waar de activa van een failliete vennootschap met beperkte aansprakelijkheid worden overgedragen aan een andere rechtspersoon) die op volumes uit zijn.

Welke benadering volgt Atradius bij de verzekering van bedrijven in deze sector?

Wij proberen te achterhalen welke extra toegevoegde waarde een bedrijf kan bieden, of dat nu een beveiligingscomponent is, zoals strips die in een smartcard worden verwerkt, of een barcode voor bedrijven die ontwerp, druk en afwerking aanbieden, of andere activiteiten plegen in bijvoorbeeld nichemarkten waar certificaten, cadeaubonnen en licenties worden gedrukt.



Duurzame consumptiegoederen en kleinhandel

Wat is de huidige trend op het gebied van insolventie?

Het relatief geringe aantal insolventies in deze sector in het VK is een van de positieve elementen van het recessieklimaat van de afgelopen 18 maanden. De sector is echter niet gespaard gebleven van faillissementen en bepaalde subsectoren (bijv. de meubelindustrie en het middensegment van de kledingwinkels) hebben het zwaar te verduren gehad. De volgende tabel geeft u een idee van het profiel en de omvang van insolventies in de detailhandel sinds 2007 en geeft aan hoeveel middelgrote of grote retailbedrijven in die periode failliet zijn gegaan:

	Failliet gegane bedrijven	Betroffen winkels	Betroffen werknemers
Jan-August 2010	17	795	9,250
2009 (12 maanden)	37	6,536	26,688
2008 (12 maanden)	54	5,793	74,539
2007 (12 maanden)	25	2,600	14,083

Bron: Centre for Retail Research

Volgens PricewaterhouseCoopers daalde het aantal insolventies in de retailsector met meer dan 26% in het tweede kwartaal van 2010, daarmee werd het laagste niveau bereikt sinds het vierde kwartaal van 2007. Equifax meldde dat hoewel het totale aantal bedrijfsfaillissementen in augustus met 13,2% j-o-j is gedaald, het aantal faillissementen in de detailhandel met slechts 9,6% j-o-j is gedaald. In vergelijking met juli 2010 is het aantal faillissementen in de detailhandel zelfs met 3,2 % gestegen.

Volgens RSM Tenon vertegenwoordigt de detailhandel slechts 5,5% van het aantal bedrijfsinsolventies in de Britse economie in 2010. Het is in deze context dat we moeten kijken naar de vooruitzichten voor de komende 6 maanden.

Wat zijn de kortetermijnvooruitzichten van Atradius voor de duurzame consumptiegoederen en detailhandel?

Ondanks de positieve elementen die uit deze statistieken kunnen worden afgeleid, zijn de vooruitzichten nog steeds duidelijk gemengd. Analisten zijn het er algemeen over eens dat de detailhandelsbestedingen in 2011 met ongeveer 2% zullen toenemen. Wij zijn echter van mening dat de detailhandel zich wel eens minder goed zou kunnen herstellen van de recessie, omdat de bezuinigingen in de overheidssector, de belastingverhogingen en de vrees voor een zwakke arbeidsmarkt en winstgroei consumenten ertoe nopen om nog maar eens de hand op de knip te houden. Dit verscherpt de concurrentie en maakt differentiatie nog belangrijker.

De bedrijven die het bijzonder moeilijk zullen hebben, zijn die welke in aanzienlijke mate afhankelijk zijn van de Britse regio's die het zwaarst door de bezuinigingen in de overheidssector worden getroffen (zoals het noordoosten van het VK en het zuiden van Wales) en die welke dure duurzame consumptiegoederen en producten voor woning-inrichting en interieurs verkopen.

Welke benadering volgt Atradius bij de verzekering van bedrijven in deze sector?

Wij proberen op dit ogenblik de risico's achter de huidige negatieve trends te achterhalen, of het nu gaat om prestatietrends dan wel trends op het gebied van een marktpositie die kwetsbaar is voor een of meer van de dreigingen die in dit verslag worden genoemd.

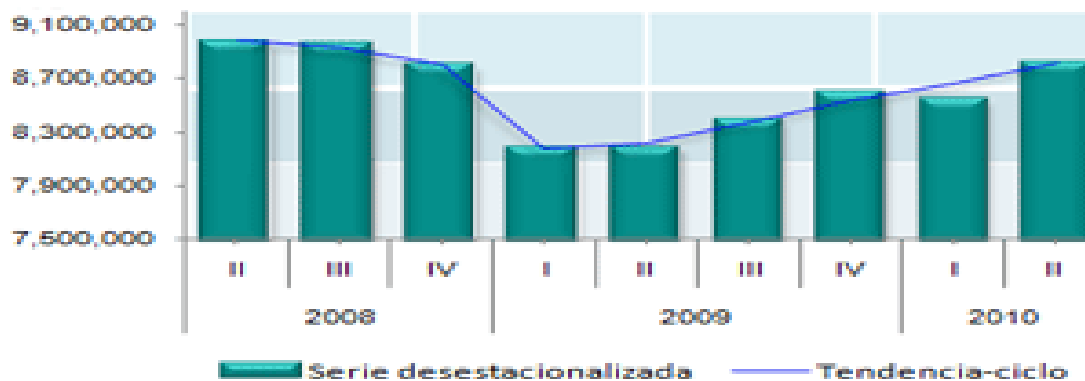


Een stabielere munt – maar de onzekerheid blijft bestaan

Hoewel de Mexicaanse economie technisch gezien sinds het eerste kwartaal van 2010 uit de recessie is, heeft ze zich nog niet volledig hersteld en kan het nog 1 tot 2 jaar duren vooraleer ze weer op het niveau van vóór de crisis staat. Volgens het Mexicaanse bureau voor de statistiek (INEGI) groeide het bbp in het tweede kwartaal van 2010 met 3,2% k-o-k (zie onderstaande grafiek). De prognoses voor de bbp-groei in 2010 schommelen tussen 4,6% (Economist Intelligence Unit) en 5% (IMF).

Reële bbp-groei

Millions of pesos at 2003 prices



Bron: INEGI

De productiecapaciteit blijft laag als gevolg van een gebrek aan structurele veranderingen, de zwakte van factoren die bepalend zijn voor de groei op lange termijn (zoals spaartegoeden, investeringen en productiviteit) en technische veranderingen. De directe buitenlandse investeringen vertegenwoordigen 17% van het Mexicaanse bbp. Na een daling van 42% in 2009 stegen de directe buitenlandse investeringen in de eerste helft van het jaar met 28%, maar die stijging was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de overname van de bierdivisie van FEMSA door Heineken. Op 1 oktober werd Mexico opgenomen in de World Government Bond Index. Dit zou moeten leiden tot meer beleggingen in financiële producten.

De werkloosheid is nog steeds hoog (5,44% in augustus) en de informele economie is sinds het begin van de crisis gegroeid. Er is ook een stijging van het aantal ingeschreven eenmanszaken, die vaak worden opgericht door mensen die hun baan hebben verloren. Het feit dat veel van deze bedrijven eerder uit wanhoop dan op basis van de marktvraag zijn opgericht, betekent dat ze gedoemd zijn om te mislukken.

Het percentage achterstallige betalingen is gedaald van 4% in juni 2009 tot 3% in augustus 2010. Het percentage achterstallige creditcardbetalingen is afgenomen tot 5,38% in augustus, terwijl het percentage achterstallige aflossingen aan banken gedaald is tot 2,61%. De banken zijn echter nog steeds terughoudend om kredieten te verstrekken aan bedrijven. Zo heeft 52% van de exporteurs nog altijd geen toegang tot bankleningen.

De volatiliteit van de peso heeft gevolgen voor zowel Mexicaanse importeurs als exporteurs. In september 2008 werd de peso met ongeveer 25% gedevalueerd. Dit veroorzaakte een golf van wanbetalingen in 2009 door bedrijven met in



USD luidende schulden en/of handelskredietverplichtingen. De peso is sindsdien weer in waarde gestegen, voornamelijk als gevolg van de zwakte van de Amerikaanse economie en staat vandaag op zijn hoogste niveau in 3 maanden: 12,49 peso's = 1 Amerikaanse dollar. In het begin van dit jaar werd voorspeld dat de wisselkoers aan het eind van het jaar tussen MXN 13,1/USD en MXN 13,5/USD zou liggen, terwijl de huidige verwachting MXN 12,2/USD is. Grotere bedrijven gaan schulden aan in het buitenland (hoofdzakelijk in de VS) of in Amerikaanse dollar.

In de eerste helft van dit jaar bedroeg de buitenlandse schuld van particuliere bedrijven USD 68.106 miljoen, het hoogste peil ooit. Dit moet nauwlettend worden gevolgd omdat het kan leiden tot terugbetalingsproblemen mocht de peso in de toekomst nogmaals gedevalueerd worden.

De afgelopen maanden is de veiligheidssituatie verslechterd, met moorden op burgemeesters, politieagenten en leden van drugskartels. Voeg hierbij nog de toename van het aantal ontvoeringen en het feit dat het geweld zich uitbreidt van noordelijke staten zoals Nuevo León naar meer centraal gelegen staten zoals Michoacán, Monterrey en Mexico-Stad zelf en het is begrijpelijk dat mensen liever thuis blijven dan uit eten te gaan, bars en clubs te bezoeken, of te gaan winkelen. Dit heeft natuurlijk een negatief effect gehad op de economie: bijvoorbeeld in de stad Tijuana nabij de Amerikaanse grens rapporteert 81% van de bedrijven een daling van de omzet. Het geweld en de onveiligheid dwingen bedrijven om te sluiten, terwijl het toerisme, dat al getroffen werd door lagere discretionaire uitgaven, nu ook te lijden heeft onder de drugsgelateerde criminaliteit.

Groeivertraging in 2011

De vooruitzichten voor de Mexicaanse economie zijn nog minder positief dan drie maanden geleden. De vertraging van het Amerikaanse herstel treft Mexico op vele manieren: een lagere productie, lagere inkomsten uit het toerisme, lagere 'remittances' (geld dat door in het buitenland werkende Mexicanen wordt opgestuurd naar hun familie in Mexico) – wat alle belangrijke deviezenbronnen zijn. We verwachten echter dat bedrijven die afhankelijk zijn van overheidsaankopen de komende maanden meer bestellingen zullen ontvangen, omdat de budgetten vóór het einde van het jaar moeten worden opgebruikt.

Omdat de groei van de wereldeconomie vertraagd is, heeft de Mexicaanse centrale bank haar bbp-prognose voor 2011 voor de vierde keer dit jaar naar beneden bijgesteld, dit keer tot 3,5%. Het IMF is iets optimistischer en verwacht een bbp-groei van 3,9%. Wel is duidelijk dat het tempo van de economische groei zal afhangen van het herstel van de nog steeds zwakke binnenlandse vraag en economische prestaties van de VS.



Duurzame consumptiegoederen en retail

Hoe verging het de detailhandel en de sector duurzame consumptiegoederen de laatste zes maanden?

In de eerste acht maanden van 2010 steeg de omzet van warenhuizen en gespecialiseerde winkels in Mexico met 8,9% j-o-j. Dit was vooral te danken aan de warenhuizen, die hun omzet en identieke omzet met respectievelijk 14,7% en 11,5% verhoogden. De festiviteiten naar aanleiding van Moederdag en de aankopen in de aanloop naar het WK hebben bijgedragen tot deze resultaten. De verkoop van kleding/schoenen (totale omzet +11,9% j-o-j / identieke omzet +8,3% j-o-j) en algemene koopwaar (totale omzet +10,1% j-o-j / identieke omzet +5,7% j-o-j) is sneller gestegen dan de verkoop van kruidenierswaren (totale omzet +7,7% j-o-j / identieke omzet +0,8% j-o-j).

Wat is de huidige trend op het gebied van betalingsachterstand, wanbetaling en insolventie en hoe is die trend te verklaren?

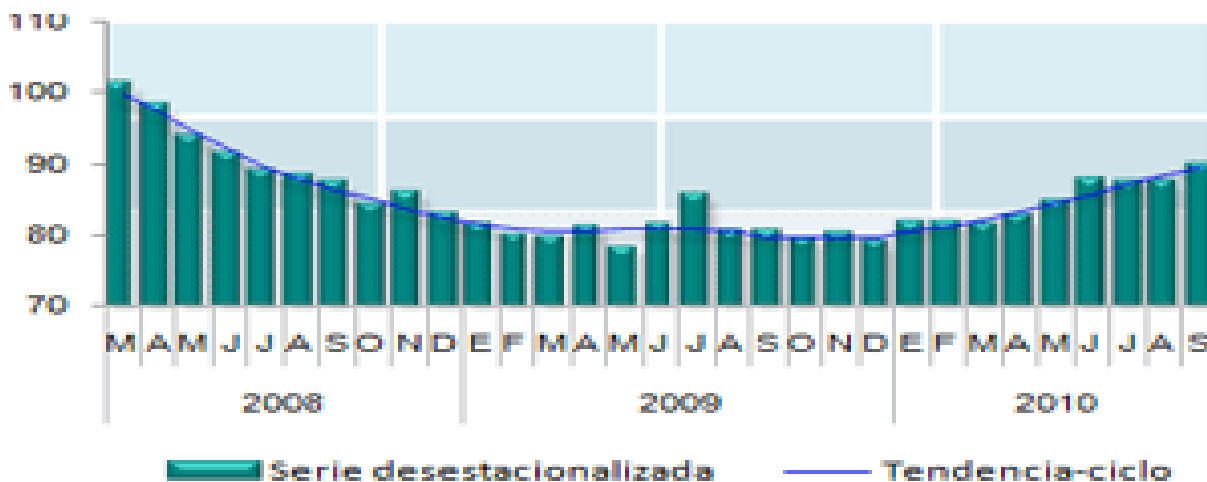
We hebben in deze sector niet veel gevallen van betalingsachterstand geregistreerd. Veel bedrijven die duurzame consumptiegoederen verkopen hadden het vorig jaar moeilijk omdat hun klanten niet op tijd betaalden. Dit heeft geleid tot een hoger percentage achterstallige betalingen en bijgevolg een verslechtering van de cashflow.

Wat zijn de kortetermijnvooruitzichten voor de detailhandel en de sector duurzame consumptiegoederen?

In september steeg de index voor het consumentenvertrouwen tot 91,6 punten, het hoogste niveau sinds mei 2008 toen de index op 94,2 punten stond (zie onderstaande grafiek).

Consumentenvertrouwen

Januari 2003 = 100



Bron: INEGI (Mexicaans bureau voor de statistiek)

Deze verbetering steunt op de verwachting van consumenten dat de Mexicaanse economie en hun eigen financiële situatie over 12 maanden beter zal zijn. Het consumentenvertrouwen is echter nog steeds lager dan vóór de crisis omdat de consument nog steeds de hand op de knip houdt, ook al verwacht hij dat de situatie in de toekomst zal verbeteren. Een andere positieve indicator is dat er in september na 22 maanden een einde kwam aan de daling van de kredietverstrekking aan particulieren en dat er de komende maanden opnieuw een stijging wordt verwacht. We verwachten dan ook een verdere verbetering in deze sector.



Machinebouw

Hoe verging het de machine-industrie de laatste zes maanden?

In de machinebouw verschillen de prestaties sterk van subsector tot subsector. In het tweede kwartaal van 2010 steeg de productie van machines en apparatuur met 31,9% j-o-j, de productie van computerapparatuur, telecom-accessoires en andere elektronische applicaties met 10,6% j-o-j, de productie van materieel voor elektriciteits-productie en aanverwante accessoires met 11% j-o-j, en de productie van transportmachines en -materieel met 40,4% j-o-j. Deze jaar-op-jaargroei moet enigszins worden gerelativeerd, in die zin dat de productieniveaus in het tweede kwartaal van 2009 extreem laag waren.

Wat is de huidige trend op het gebied van betalingsachterstand, wanbetaling en insolventie?

We krijgen niet veel meldingen van betalingsachterstand van bedrijven in deze sector, omdat kopers van machines doorgaans langere betalingstermijnen en dus meer flexibiliteit hebben. Aangezien de meeste machines in Mexico worden ingevoerd, worden eventuele wanbetalings- en insolventieproblemen grotendeels veroorzaakt door een devaluatie van de peso ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten voor de machinebouw?

In de grafische, papier-, leer- en voedingsindustrie werd in de eerste helft van dit jaar opnieuw het productieniveau van vóór de crisis of zelfs een hoger niveau bereikt. De index van investeringen in vaste activa voor de bouwsector staat echter op hetzelfde niveau als een jaar geleden en als in de eerste helft van 2008. De index voor investeringen in machines stond iets hoger dan in de eerste helft van 2009, maar stond 24% lager dan in de eerste helft van 2008. De investeringen in vaste activa in Mexico daalden aanzienlijk tijdens de kredietcrisis (zie onderstaande grafiek) en zullen uiterst beperkt blijven aangezien de economie zich slechts langzaam herstelt en de sectoren die afhankelijk zijn van de binnenlandse markten nog steeds geen significante verbetering vertonen. Dit zal zeker invloed hebben op de toekomstige vraag naar machines. We verwachten echter dat machinefabrikanten die afhankelijk zijn van overheidsaankopen de komende maanden meer bestellingen zullen ontvangen, omdat de budgetten vóór het einde van het jaar moeten worden opgebruikt.

Bruto-investeringen in vaste activa

2003 = 100



Bron: INEGI (Mexicaans bureau voor de statistiek)



Hoogste kwartaal-op-kwartaalgroei sinds de hereniging

Terwijl de meeste grote Europese economieën slechts een bescheiden groei kennen, heeft het Duitse herstel de laatste paar maanden verder aan kracht gewonnen. Volgens het Duitse bureau voor de statistiek groeide het bbp in het tweede kwartaal van 2010 met 2,2% k-o-k. Dit was vooral te danken aan de investeringen in materieel en de bouw, de hogere consumentenbestedingen en de bloeiende export, die in de eerste helft van het jaar met 17,1% toenam. De export naar Brazilië (+61,3%) en China (+55,5%) groeide bijzonder snel. De uitvoer naar de eurozone en de VS groeide veel trager, al ging het om een nog steeds respectabele groei van respectievelijk 10,1% en 14,1%.



Bron: German Statistics Office

De sterke groei van de export is vooral ten goede gekomen aan sectoren die tijdens de crisis flinke klappen hebben gekregen, zoals de auto-industrie en de metaalsector. In de eerste helft van het jaar steeg de uitvoer van auto's en auto-onderdelen alleen al met 40,8% j-o-j, terwijl de uitvoer van metaalproducten met 31,4% toenam. In dezelfde periode steeg de export van machines met slechts 6,8%, maar volgens de Duitse vereniging voor machine- en installatiebouw (Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA)) blijft de vraag groot. Zo stegen de nieuwe binnenlandse orders met 45% j-o-j in juni en juli, terwijl de nieuwe orders uit het buitenland met maar liefst 56% stegen.

Deze stijging van de orders en omzet doet de financieringsbehoefte van Duitse bedrijven sinds het begin van het jaar toenemen. Om hun toegenomen orders voor te financieren en het tekort aan kortetermijnliquiditeit, dat na de recessie is blijven hangen te overbruggen, hebben bedrijven steeds meer de neiging om gebruik te maken van handelskrediet, hetzij door hiervoor een overeenkomst aan te gaan, hetzij door facturen te laat te betalen. Volgens de meest recente Atradius Payment Practices Barometer* is het betalingsgedrag van Duitse debiteuren de afgelopen zes maanden licht achteruitgegaan. In een Atradius-enquête meldde meer dan de helft van de Duitse respondenten dat klanten zonder voorafgaande toestemming betalingen hadden uitgesteld, meldde een derde dat klanten langere betalingstermijnen hadden gevraagd en meldde een op vijf dat klanten hadden gevraagd om meer krediet toe te staan.

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



Aangezien de stijgende bezettingsgraad de investeringsbereidheid van bedrijven zal vergroten, zal de vraag naar bankleningen ongetwijfeld dienovereenkomstig toenemen. Om aan die vraag te voldoen, moet de toegang tot bancaire financiering gemakkelijker worden – en er zijn tekenen dat dit inderdaad gebeurt. Volgens de maandelijkse Credit Constraint Indicator van het Ifo-instituut werden de kredietvoorwaarden in september opnieuw versoepeld en is het de afgelopen maanden voor Duitse bedrijven makkelijker geworden om bankleningen te krijgen. De bank KfW verwacht weldra een ommekeer van de kredietmarkt, in die mate dat in het vierde kwartaal van 2010 de omvang van nieuwe bedrijfsleningen mogelijk voor het eerst sinds eind 2008 zal stijgen. Bovendien blijkt uit een onderzoek door de Bundesbank dat de omvang van bedrijfsleningen de komende 12 maanden zal toenemen, vooral bij kleine en middelgrote ondernemingen.

5% minder bedrijfsinsolventies in 2011

De verrassend goede economische prestaties tot nu toe in 2010 hebben de toename van het aantal insolventies afgeremd. Volgens het Duitse bureau voor de statistiek steeg het aantal bedrijfsinsolventies in het eerste kwartaal van 2010 nog met 6,7% j-o-j, maar bedroeg de stijging in de eerste helft van dit jaar slechts 2%. In diezelfde periode heeft Atradius vastgesteld dat de omvang van en het aantal wanbetalingen, alsmede het aantal meldingen van niet-betaling in alle sectoren aanzienlijk is gedaald. Op basis hiervan en op basis van de goede economische vooruitzichten hebben wij onze insolventievoorspelling voor 2010 naar beneden bijgesteld tot 3-5%. Voor volgend jaar verwachten we een daling van 5% j-o-j.

Deze positieve ontwikkeling weerspiegelt zich ook in de verwachte wanbetalingsfrequentie (EDF) voor beursgenoteerde ondernemingen in Duitsland. In augustus daalde de EDF tot 48 basispunten – het laagste niveau sinds het begin van de wereldwijde kredietcrisis in september 2008 (zie de grafiek op pagina 2).

Na een sterke prestatie in de eerste helft van het jaar heeft de Duitse economie wat aan kracht verloren. In juli 2010 daalde de omzet van de verwerkende industrie met 0,9% m-o-m. De productie en nieuwe orders namen af, in vergelijking met de uitzonderlijk goede cijfers van de eerste zes maanden van het jaar. Verwacht wordt dat de wereldwijde groei de komende maanden zal afkoelen, waardoor de vraag naar Duitse exportproducten zal afnemen. In september voorspelde Consensus Economics dat het Duitse bbp in 2011 met 1,9% zal stijgen, na een bbp-groei van 3,2% in 2010.

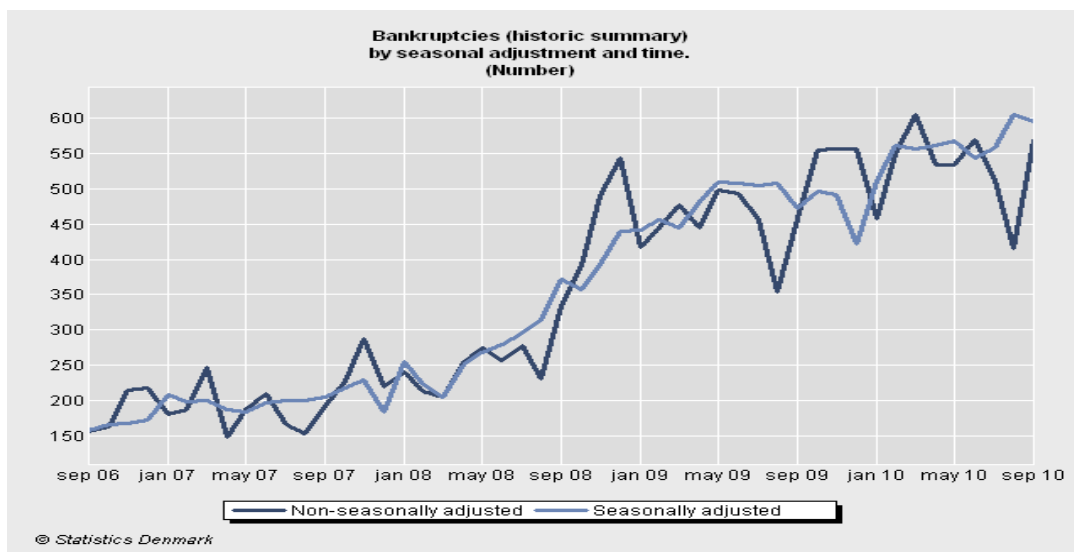
De potentiële risico's voor de Duitse economie liggen in een enorme afname van de wereldwijde economische groei (vooral in de VS en China) en een grotere volatiliteit van de financiële markten als gevolg van de staatsschuldproblemen waarmee sommige EU-landen kampen. Het lijkt er echter op dat de particuliere consumptie, die in het tweede kwartaal van 2010 met 0,6% groeide na een zwakke prestatie in de negen voorgaande maanden, eindelijk de economische groei zal ondersteunen. Het lagere werkloosheidscijfer (7,5% in september), het toenemende consumentenvertrouwen en de stijgende koopkracht zullen ertoe leiden dat de particuliere consumptie de komende maanden verder groeit. Dit zou op zijn beurt moeten resulteren in een stijging van de detailhandelsomzet, die na een langere periode van zwakte eindelijk een substantiële bijdrage zou moeten leveren aan de economische groei.



Bouwsector nog steeds in de problemen

De Deense economie blijft zich langzaam herstellen van de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog. Na een matige groei in de laatste drie kwartalen groeide het bbp in het tweede kwartaal van 2010 met 2,8%. Het bbp is echter nog altijd 3-4% lager dan in het tweede kwartaal van 2008, wat ook tot uiting komt in een verlies van 155.000 banen sinds 2008. De belangrijkste factoren achter de sterke groei van het bbp in het tweede kwartaal van 2010 waren de voorraadaanvulling en de toename van de overheidsconsumptie. In het tweede kwartaal van 2010 is de particuliere consumptie opnieuw wat vertraagd, ondanks de historisch lage rente en de betere liquiditeit van de huishoudens dankzij de verlaging van de personenbelasting. Van augustus tot september daalde de indicator van het consumentenvertrouwen met meerdere punten, waaruit blijkt dat consumenten nog onzeker zijn over de toekomst en daarom hun persoonlijke balans blijven versterken. De meest recente indicatoren voor het ondernemersvertrouwen weerspiegelen echter een positiever sentiment over een mogelijke opleving van de economie. Dat geldt met name voor de dienstensector en de verwerkende industrie, waarbij deze laatste profiteert van de opleving in de buurlanden Duitsland en Zweden. Het ondernemersvertrouwen in de bouwsector is nog steeds negatief, hoewel de indicator enige tekenen van verbetering vertoont.

Na een enorme stijging van 54% j-o-j in 2009 (54,5% in 2008) blijft het aantal bedrijfsinsolventies in 2010 hoog (zie onderstaande grafiek).



In geen enkele handelssector is de insolventiesituatie de afgelopen zes maanden significant verbeterd en het aantal bedrijfsfaillissementen ligt nog steeds aanzienlijk hoger dan vóór de crisis. Uit faillissementcijfers die door het Deense bureau voor de statistiek zijn gepubliceerd, blijkt dat het aantal faillissementen van zeer kleine ondernemingen erg hoog blijft. De bedrijven die in september 2010 failliet gingen, telden gemiddeld 2,5 werknemers. Na de enorme dubbelcijferige stijgingen van het aantal bedrijfsinsolventies in de afgelopen vier jaar, verwachten voor 2011 een daling van 10% j-o-j. In geen enkele sector ligt het aantal insolventies hoger dan in de bouw. De sector werd hard getroffen, niet alleen door de economische crisis maar ook door het uit elkaar spatten van de vastgoedzeepbel. Vooral kleine bedrijven zijn getroffen. Middelgrote en grote bedrijven lijken erin geslaagd te zijn het hoofd boven water te houden door hun activiteiten in te krimpen.



Bouwsector

Volgens de Deense confederatie van de bouw daalden de totale investeringen in de bouwsector met 11% in 2009. Voor 2010 en 2011 wordt een verdere daling van respectievelijk 9% en 3% verwacht. De daling van de activiteit wordt voornamelijk veroorzaakt door de aanhoudend lage vraag naar nieuwe privéwoningen alsmede kantoor- en industriële gebouwen, hoewel de bouw van privéwoningen/appartementen en bedrijfsgebouwen al met respectievelijk 70% en 45% is gedaald sinds het hoogtepunt van de activiteit in 2006. De sector wordt momenteel alleen ondersteund door de hogere overheidsinvesteringen.

Bouwmaterialensector

Uit een recente enquête onder bedrijven in de bouwmaterialensector blijkt dat de verwachtingen met betrekking tot de toekomstige verkoop en werkgelegenheid negatief blijven, hoewel de sector minder afhankelijk is van de binnenlandse markt dan de bouwsector. Dat de exportomzet sinds januari 2010 met 11% is gestegen, heeft bijgedragen tot enig optimisme, althans in een aantal subsectoren.

Retailsector

In augustus liep de detailhandelsomzet met 0,7% j-o-j terug. De omzet uit de verkoop van textiel, levensmiddelen en andere consumptiegoederen daalde met respectievelijk 1,3%, 1,1% en 0,1%. De algemene daling van de verkoop van levensmiddelen is toe te schrijven aan het feit dat discountwinkels tijdens de economische crisis marktaandeel hebben veroverd op onafhankelijke winkels en supermarkten.

Landbouwsector

De Deense agro-industrie blijft groot en belangrijk, vooral voor de Deense export. Veel boeren kampen echter met een hoge schuldenlast, in 2009 daalden de exorbitante prijzen voor landbouwgrond pijlsnel. Het effect op de landbouwsector en aanverwante bedrijfstakken zal binnenkort te zien zijn.

Machine-industrie

Veel Deense toeleveranciers aan internationale bedrijven leden tijdens de crisis een omzetverlies van 30% of meer. De vraag naar hun producten was laag, hun concurrentiepositie werd uitgehold door een sterke Deense kroon en zwakke productiviteit. Veel van deze bedrijven hebben daarom nog niet hun vroegere marktaandeel op de exportmarkten heroverd en zitten nog steeds met een zwakke balans, omdat ze meestal hoge vaste kosten hebben.

Nog een lange weg te gaan

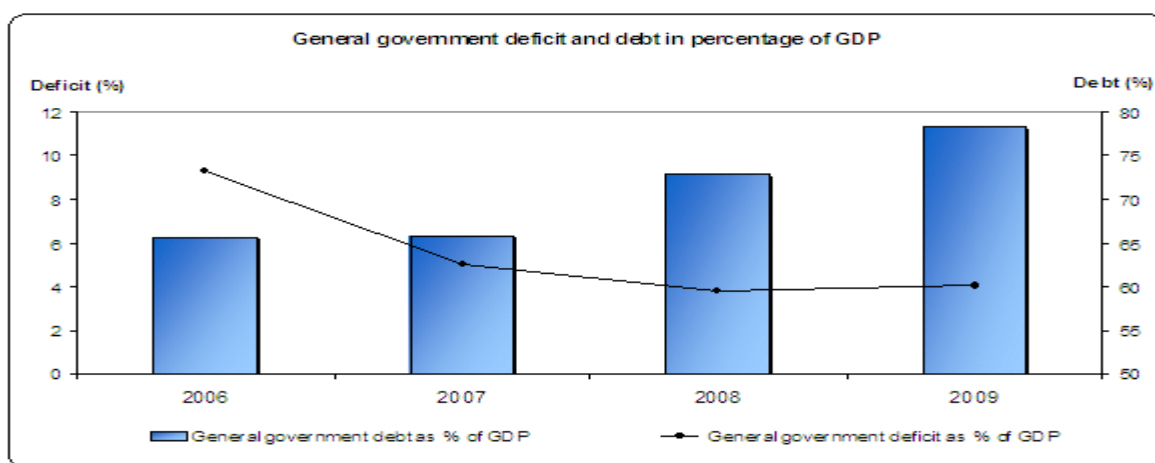
Sinds het begin van de economische crisis voert de regering een expansief begrotingsbeleid. Dat, gecombineerd met een verlies aan inkomsten uit inkomstenbelasting, winstbelasting, BTW en andere belastingen als gevolg van de bbp-krimp en de daling van de consumptieve bestedingen, heeft de grote begrotingsoverschotten van voorgaande jaren veranderd in een begrotingstekort van 3% in 2009 en – naar men verwacht – meer dan 5% in 2010. De Europese Commissie heeft Denemarken opgeroepen om in te grijpen. De Deense regering heeft daarom een stabiliteitsprogramma aangekondigd gericht op een aanzienlijke terugdringing van het begrotingstekort in 2011-2013.

Ondanks de beperking van de overheidsuitgaven verwacht de Deense centrale bank een bbp-groei van 1,7% in 2011 en 2,0% in 2012, wat nog steeds minder is dan vóór de crisis. Omdat Denemarken een open economie heeft, is het herstel van het land nog steeds sterk afhankelijk van de ontwikkelingen in de rest van de wereld.



Een bescheiden herstel in de eerste helft van 2010

In 2009 kromp het Hongaarse bbp met 6,3%. De op de binnenlandse vraag gerichte sectoren werden getroffen door budgettaire besparingen, de industriële export leed onder de ineenstorting van de economie in de eurozone. De EU en het IMF kwamen met een enorm hulppakket van USD 25,8 miljard ter ondersteuning van de forint en Hongarijes aanzienlijk uitgeholde deviezenreserves. De begrotingsconsolidatie onder toezicht van het IMF leidde ertoe dat het begrotingstekort afnam van een record van 9,4% van het bbp in 2006 tot 3,9% van het bbp in 2009, dankzij de invoering van extra bezuinigingsmaatregelen door de overheid: de verdere terugdringing van de overheidsuitgaven en de verhoging van de belastingen, met name de BTW. Toch is de staatsschuld als percentage van het bbp toegenomen (zie onderstaande grafiek).



Bron: Hungarian Central Statistical Office

In de eerste helft van 2010 kende het Hongaarse bbp een bescheiden herstel, met een bbp-groei van 0,2% j-o-j in het eerste kwartaal en 0,8% in het tweede kwartaal. De exportgerichte verwerkende industrie groeide met 12,1% in het tweede kwartaal, maar de bouw en landbouw krompen met respectievelijk 14,1% en 13,6%. Wat de landbouw betreft, was de krimp te wijten aan ongunstige weersomstandigheden.

In de eerste acht maanden van dit jaar steeg de in euro uitgedrukte waarde van de export en import met respectievelijk 22% en 19%. Dit was hoofdzakelijk te danken aan de stijging van de volumes van de in- en uitvoer van algemene industriële machines en materieel, elektrische machines en apparaten en wegvoertuigen, die samen goed zijn voor de helft van de Hongaarse import en twee vijfde van de Hongaarse export. Gedurende deze periode werd een handelsoverschot van € 3,4 miljard geboekt, vergeleken met € 2,0 miljard tussen januari en augustus vorig jaar.

De binnenlandse vraag is echter nog steeds zeer zwak. Zo liep de consumptie van huishoudens in het tweede kwartaal met 4,9% terug. De bouwsector blijft krimpen. In de eerste zeven maanden van 2010 nam de bouwproductie met 12,3% j-o-j af. De bouwproductie zal voor de rest van dit jaar ondermaats blijven, maar voor 2011 wordt een licht herstel verwacht. Het aantal insolventies in de bouw bereikte in juli 2010 een piek (393 bedrijven), maar gaat sindsdien in dalende lijn. Tegelijkertijd worden er ook zeer veel nieuwe bedrijven opgericht (467 in augustus), wat



erop wijst dat de bouwsector nog steeds de eerste keuze is van ondernemers die failliete bedrijven of bedrijven met een zware schuldenlast achter zich laten.

In 2009 hadden Hongaarse bedrijven te lijden onder de terughoudendheid van banken bij de verstrekking van kredieten. Nadat de kredietvoorwaarden begin 2010 enigszins werden versoepeld, verwachten wij dat de bancaire kredietverlening in 2011 opnieuw strenger en duurder wordt als gevolg van een nieuwe belasting die op banken zal worden geheven. Wanneer dat gebeurt, zullen financiële instellingen de kredietverlening beperken of de nieuwe belasting doorberekenen aan hun klanten. Het nieuwe Széchenyi-plan moet het voor kleine en middelgrote ondernemingen gemakkelijker maken om een lening te krijgen bij de overheid. Dit actieplan van de regering bestaat uit 29 punten, is bedoeld om de economie te stimuleren en zal naar men zegt 1 biljoen forint aan leningen verschaffen die afkomstig zijn van zowel EU-subsidies als nationale financiering.

Lage betalingsmoraal en toenemend aantal faillissementen

Betalingsachterstand is in alle sectoren nog steeds een wijdverbreid probleem. Zelfs overheidsklanten zoals gemeenten en ministeries betalen hun facturen te laat. Met name de bouw- en transportsector zijn berucht om hun zeer late betalingen. Volgens Creditreform steeg het aantal bedrijfsinsolventies in 2009 met 29,3% j-o-j tot 14.637. Deze trend heeft zich in 2010 doorgezet, met meer dan 13.000 geregistreerde insolventies in de eerste drie kwartalen. We verwachten een verdere stijging in de komende maanden, waarbij de bouwsector, de voedingsindustrie, de sector duurzame consumptiegoederen, de IT-sector en de retailsector het zwaarst zullen worden getroffen.

Na een matige groei in de eerste helft van 2010 verwachten de experts geen aanzienlijke groeiversnelling in de tweede helft. Het IMF voorspelt momenteel een bbp-groei van 0,6% in 2010 en 2% in 2011. De groei van de industriële productie drijft nog steeds op de buitenlandse vraag, aangezien Hongarijes exporteurs profiteren van de sterke opleving in Duitsland. Het is onwaarschijnlijk dat de regering haar begrotingsdoelstelling, namelijk de terugdringing van het begrotingstekort tot 3,8% in 2010, zal halen. Dit gegeven vormt samen met de onhoudbare schuldenlast van Hongarije een belangrijk twistpunt met internationale donoren, zoals het IMF en de EU. De regering onder leiding van premier Viktor Orban weigert te onderhandelen over een nieuwe stand-by-overeenkomst met het IMF, met als argument dat ze geen nieuwe bezuinigingsmaatregelen kan opleggen die de voor 2011 vastgestelde doelstellingen inzake het begrotingstekort zullen realiseren. Deze houding zou kunnen leiden tot een negatief sentiment op de financiële markten. Positief is wel dat de regering momenteel veel steun geniet van de bevolking, waardoor ze vooruitgang kan boeken met vitale economische hervormingen en op die manier het overheidstekort kan terugdringen.



Sterke overheidsfinanciën helpen herstel na aardbeving

Chili blijft de vijfde grootste economie van Latijns-Amerika. Het land heeft nog altijd de sterkste macro-economische fundamenteën in de regio, met een aantrekkelijk investeringsklimaat, een grote transparantie en een sterke begrotingsdiscipline. Zijn open economie en handelsovereenkomsten resulteerden in een gestage stijging van de buitenlandse handel, waardoor Chili nog steeds een van de grootste ontvangers van buitenlandse investeringen in de regio is.

De aardbeving die Chili trof in februari 2010 veroorzaakte een grootschalige verwoesting in de centrale regio's, waardoor de in maart verkozen president Sebastián Piñera voor een gigantische wederopbouwtaak staat. De humanitaire impact was uiteraard aanzienlijk, maar vanuit economisch perspectief hebben de sterke overheidsfinanciën Chili in staat gesteld de ramp te boven te komen. De snelle respons en noodplanning van het land bevestigen zijn status als een van de meest geavanceerde economieën in de regio. Algemeen wordt verwacht dat de wederopbouwkosten circa USD 8 miljard zullen bedragen. Dat bedrag komt in eerste instantie van de aanzienlijke reserves van het land, die het resultaat zijn van Chili's minerale rijkdommen en jaren van hoge koperprijzen.

De bouw, de detailhandel en de materialensector zullen profiteren van de wederopbouw, maar ook de sector hernieuwbare energie en de IT-sector hebben goede groeivoorzichten.

De Chileense mijnbouwsector heeft slechts geringe schade en hinder ondervonden van de aardbeving, omdat het gebied waar koper wordt gewonnen (in het noorden van het land) relatief gespaard bleef. Chili is nog steeds de grootste producent van koper, molybdeen en natuurlijke nitraten ter wereld. De koperreserves van het land worden geschat op ongeveer 38% van de totale wereldreserves. 27% van de buitenlandse investeringen is geconcentreerd in de mijnbouwsector, wat overeenkomt met een investering van circa USD 50 miljard. Op basis van tekenen van een wereldwijd herstel en de vraag uit China stegen de koperprijzen van januari tot mei 2010 met 9,4% j-o-j, waarmee ze terug op het niveau van vóór de financiële crisis stonden. Geschat wordt dat de koperproductie in Chili in 2011 met ongeveer 2,4% zal groeien.

Chili blijft een leidende economie in Zuid-Amerika

Hoewel de gevolgen van de aardbeving de Chileense economie in de eerste helft van dit jaar vermoedelijk hebben vertraagd, zullen ze de totale economische groei in 2010 niet doen ontsporen en zullen de solide macro-economische fundamenteën blijven bestaan. Het IMF voorspelt een bbp-groei van 5,0% in 2010 en 6,0% in 2011. De toegenomen binnenlandse vraag en de marktvriendelijke regering zullen Chili bovenaan in de economische ranglijsten van de regio houden.

Met de overwinning van president Piñera in maart schoof Chili verder op in de richting van een liberale democratie. Het land wordt nog steeds geconfronteerd met een diepgewortelde sociale ongelijkheid en een moeilijk extern economisch klimaat. Toch mogen we er gerust van uitgaan dat Chili een gematigde politieke koers zal blijven varen om een antwoord te bieden op deze problemen – een koers die tot dusver succesvol is gebleken. Op de korte termijn ligt de focus op de wederopbouw. Een groot deel van de initiële financiering zal van de overheid komen, al zal deze erop gebrand zijn om zoveel mogelijk particuliere investeringen aan te moedigen. Verwacht wordt dat particuliere en buitenlandse investeringen, met name in de mijnbouw en de bouw, de wederopbouw zullen helpen financieren en de financiële lasten van de overheid zullen verminderen.



Atradius Copyright 2010

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.

Atradius Credit Insurance N.V.

Atradius
Meir, 30
2000 Antwerpen

Avenue Prince de Liège, 74
5100 Namur