



market monitor

Focus op landen en sectoren

November 2010

Wat brengt de toekomst?

Dat lijkt de vraag te zijn die consumenten zorgen baart in veel van de landen die in deze editie van de Market Monitor aan bod komen.

Het woord 'nervuus' beschrijft treffend de Amerikaanse economie.

De consumentenbestedingen lijken momenteel relatief gezond, maar dat is wellicht gewoon het gevolg van het seizoensgebonden 'terug naar school'-effect (ouders moesten voor hun kinderen school- en studiemateriaal kopen). De onderliggende trend van het Amerikaanse consumentenvertrouwen is nog steeds zwak. Er wordt dan ook gevreesd dat dit bij de aanstaande tussentijdse verkiezingen zal uitmonden in woede en in een duidelijke motie van wantrouwen in het economische beleid van de regering.



In Tsjechië is de consument nerveus over de wolken aan de horizon, hoewel de economische barometer de afgelopen maanden regelmatig op zonnig stond. Ook in Portugal zien we de laatste tijd tekenen van herstel, maar die lichtpuntjes zijn vermoedelijk geen lang leven beschoren nu premier J ose S crates bezuinigingsmaatregelen doordrukt die het consumentenvertrouwen zullen ondermijnen. In België zijn er ook tekenen van nervositeit, in afwachting van de aanstelling van een nieuwe regering en de harde bezuinigingsmaatregelen die ongetwijfeld zullen volgen.

Het WK voetbal gaf slechts heel even een impuls aan de Zuid-Afrikaanse economie. Het land worstelt nog steeds met diepgewortelde problemen, zoals een ongelijke verdeling van de rijkdom en een hoge werkloosheid.

In deze Market Monitor is er één land dat tegen de trend lijkt in te gaan; Nederland. De werkloosheid gaat er in dalende lijn en het consumentenvertrouwen staat er op zijn hoogste niveau sinds januari, waardoor de bestedingen van huishoudens toenemen. Maar zelfs hier bestaat de kans dat de consument de broekriem zal aanhalen zodra het parlement het bezuinigingspakket van de nieuwe regering heeft goedgekeurd.

Christophe Cherry

Country Director België-Luxemburg

In deze uitgave...

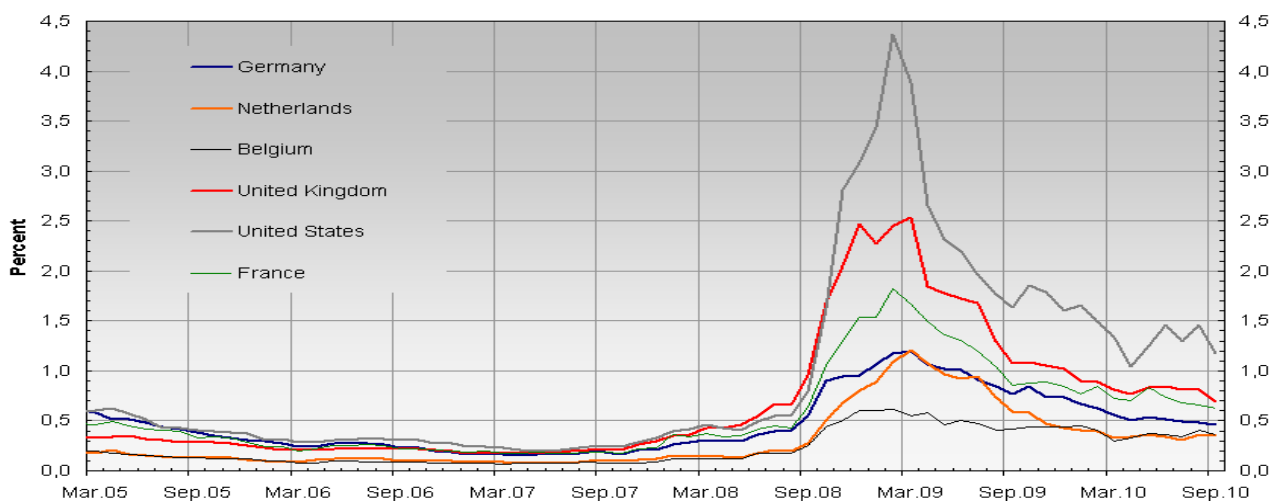
...gaan we nader in op de volgende markten:

- Verenigde Staten – met de schijnwerpers op de bouw- en energiesector
- België – met de schijnwerper op de chemische industrie en de voedingsector
- Nederlands
- Tsjechië
- Portugal
- Zuid Afrika

Verwachte wanbetalingen in West- Europa en de VSA

Een 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



Source: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

Sinds het begin van het jaar vertoont de VWF van de meeste onderzochte landen enige volatiliteit, hoewel de algemene tendens een globale verbetering is. Na enkele maanden van vrij inconsistente ontwikkelingen, daalde de VWF in september gelijktijdig in alle onderzochte economieën. Bovendien was in alle grote economieën (Frankrijk, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten) het mediaanniveau van de VWF in september het laagst sinds het begin van de wereldwijde kredietcrisis in september 2008.

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



Uitstekend



Goed



Redelijk



Somber



Guur



Consumptie van huishoudens groeit, maar consument blijft nerveus

Volgens schattingen van het U.S. Bureau of Economic Analysis versnelde de groei van het reële bbp van 1,7% k-o-k in het tweede kwartaal tot 2% k-o-k in het derde kwartaal van 2010 (zie onderstaande grafiek). Dit is voornamelijk te danken aan:

- de toename van de consumentenbestedingen (de snelste toename sinds het vierde kwartaal van 2006)
- de bedrijfsinvesteringen in voorraden
- de bedrijfsinvesteringen in vaste activa
- de uitgaven van de federale overheid
- de export



Het derde kwartaal omvat het 'terug naar school'-seizoen, dat wordt gekenmerkt door hogere consumentenbestedingen. De bedrijfsinvesteringen in voorraden bedroegen USD 115,5 miljard.

Er wordt echter nog steeds gevreesd dat aan een groot deel van de huidige vraag wordt voldaan door ingevoerde producten: een zorgwekkende trend voor Amerikaanse producenten. Zolang de vraag naar Amerikaanse producten en diensten niet toeneemt, is de kans op een betekenisvolle daling van de werkloosheid (die momenteel 9,6% bedraagt) vrij klein. Veel economische waarnemers denken dat de hoge werkloosheid pas kan dalen als de bbp-groei om en bij de 3,5% k-o-k bedraagt. Het is onwaarschijnlijk dat dit groeitempo vóór de tweede helft van 2011 bereikt zal worden.

De Verenigde Staten gaan dus vooruit, al zijn de groeivoorzichten zwak en heerst er nervositeit. De structurele problemen die voortvloeiden uit de instorting van de particuliere woningmarkt zijn er nog steeds. De consumptieve bestedingen zijn in het derde kwartaal gestegen, maar het paradoxale karakter van het consumentengedrag komt tot uiting in het in oktober gemeten consumentenvertrouwen, waaruit een grotere ongerustheid blijkt. Met 14,8 miljoen werklozen en weinig vooruitzicht op een herstel van de woningmarkt op de korte termijn, is het begrijpelijk dat de

Amerikaanse consumenten ongerust blijven. Hun bezorgdheid kwam onmiskenbaar tot uiting in de uitslag van de parlementsverkiezingen in november, die door de republikeinen werden gewonnen. Dit was een duidelijke motie van wantrouwen in het beleid dat tot nu toe werd gevoerd om de economische problemen van het land op overtuigende wijze aan te pakken.

De regering streeft een exportgeleid herstel na

Er is een tweede ronde van federale stimuleringsmaatregelen – kwantitatieve versoepeling of "QE2" genoemd – aangekondigd. Dit houdt in wezen in dat de Amerikaanse centrale bank Amerikaans staatspapier zal terugkopen van banken en daardoor meer geld in omloop zal brengen in de hoop dat dit de banken ertoe zal aanzetten om sneller leningen toe te staan aan potentiële kopers van huizen en aan bedrijven die het moeilijk hebben.

Of de banken hun restrictieve houding zullen wijzigen als gevolg van deze kwantitatieve versoepeling, valt nog te bezien. De eerste ronde van de kwantitatieve versoepeling heeft weinig gedaan om kleinere banken ervan te overtuigen hun kredietvoorwaarden te versoepelen, met name die banken die aan hun kredieten voor commercieel vastgoed een kater hebben overgehouden. We zullen met belangstelling de gevolgen van deze ronde van kwantitatieve versoepeling volgen, vooral dan om te zien of er een positief effect is op de bancaire kredietverlening.

De instroom van geld in het systeem, in combinatie met de lage rentevoeten, zal als neveneffect hebben dat de Amerikaanse dollar in waarde daalt. De regering-Obama hecht veel belang aan de export als een motor voor economisch herstel. Sommige waarnemers hebben kritiek op QE2 omdat ze het zien als een oneerlijke manier om door middel van een zwakkere dollar Amerikaanse exportproducten aantrekkelijker te maken. Die kritiek klinkt het luidst in Duitsland en China, wat enigszins ironisch is gezien de versnelling van de Duitse export, die leidt tot verstoorde handelsbalansen met zijn EU-buurlanden, en gezien de fanatieke aankoop van Amerikaanse staatsobligaties door China met de bedoeling de waarde van de yuan ten opzichte van de Amerikaanse dollar laag te houden.

Hoewel deze kritiek zou kunnen leiden tot een reactie in de vorm van de heffing van invoerrechten en de invoering van handelsbeperkingen bij wijze van vergelding, heeft de regering-Obama duidelijk de intentie om de opportuniteiten voor Amerikaanse exporteurs te optimaliseren. Deze strategie wordt gezien als een relatief kortdurend manoeuvre om de hoge werkloosheid in de VS aan te pakken en tegelijk de Amerikaanse productie een nieuwe impuls te geven, zodat een boost van de export een grote stimulans kan geven voor een bredere economische opleving in de VS. De Amerikanen zien Azië als een belangrijke bestemming voor hun export. In de aanloop naar de G20-top heeft president Obama dan ook een bezoek gebracht aan India, Indonesië en Zuid-Korea met het oog op het bewerkstelligen en sluiten van handelsovereenkomsten.

Atradius heeft zelf een overeenkomst gesloten met Export-Import (Ex-Im) Bank om kredietverzekeringsopties te bieden aan kleine en middelgrote exporteurs die het sinds de financiële crisis van 2008/2009 moeilijk hebben om een kortlopende kredietverzekering te krijgen.

Het valt nog te bezien in welke mate het QE2-stimuleringsplan de economie kan doen opleven. Wij denken echter dat er op beide fronten nog aanzienlijke obstakels moeten overwonnen worden. In de VS bestaat de grote uitdaging erin de ingebakken restrictieve kredietvoorwaarden van de banken te versoepelen, terwijl er wat de export betreft een reële kans bestaat dat bepaalde handelspartners van de VS protectionistische maatregelen nemen.

Schijnwerper op enkele Amerikaanse sectoren

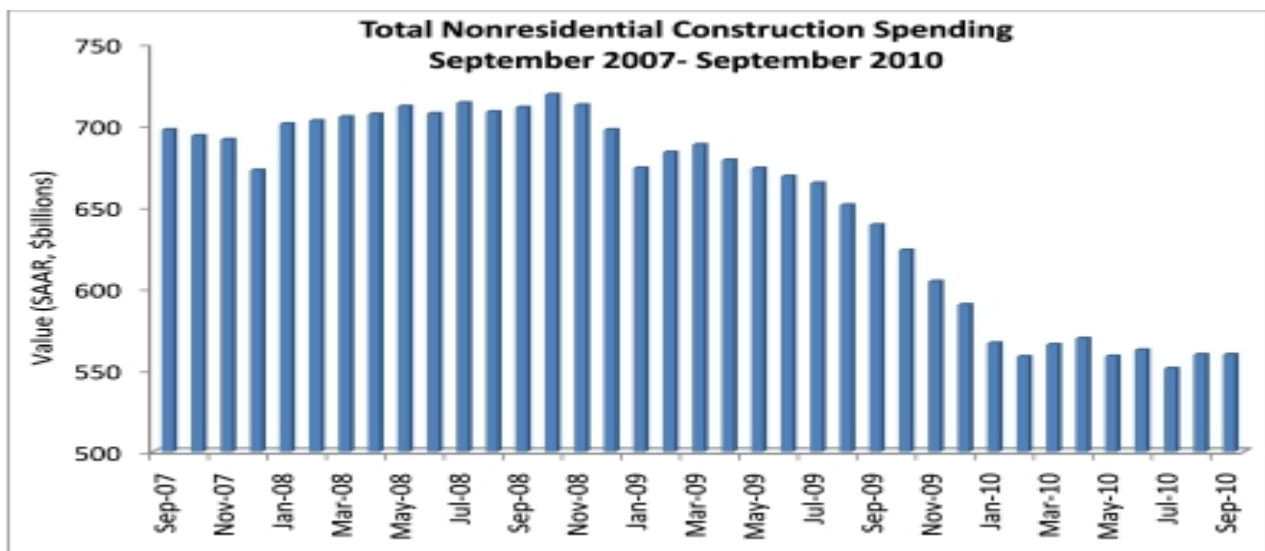


Bouw

Hoe verging het de bouwsector tot nu toe in 2010?

De bouwsector heeft de Amerikaanse economie jarenlang naar een ongekende dynamiek gestuwd, maar de tijden zijn veranderd. In deze periode na de recessie zijn de problemen in de bouw en bouwmaterialensector nog steeds een factor die in belangrijke mate weegt op de economie. Het is geleden van de jaren 30 van de vorige eeuw dat de toestand zo ernstig was. De prestaties van de bouwsector, die traditioneel een barometer zijn voor de Amerikaanse economie, zijn al 5 jaar slecht en de nieuwbouwmarkt is sinds 2008 in vrije val. In 2009 was de bbp-krimp van 2,4% in eerste instantie (d.w.z. voor 10%) toe te schrijven aan de zwakte van de bouwactiviteit. De trend heeft zich voortgezet in 2010 en de bouwsector vertegenwoordigt nu slechts 4,1% van het bbp, tegenover 15% in 2003.

De bouwuitgaven van staten, lokale overheden en de federale overheid zijn gestagneerd als gevolg van de aanzienlijke begrotingstekorten in het hele land. In het verleden volgde de activiteit in de utiliteitsbouw de cyclus van de activiteit in de woningbouw met 9 tot 18 maanden vertraging. Deze cyclus was de afgelopen vier jaar heel veerkrachtig, maar momenteel temperen de aanhoudend zwakke economische cijfers de activiteit in de sector aanzienlijk. Hierdoor zijn ook alle producenten, distributeurs en verkopers van bouwmaterialen zwaar in de problemen gekomen. In het begin van dit jaar leefden de woningmarkten enigszins op dankzij de lagere hypotheekrente en de stimulansen voor eerste kopers, maar zodra deze initiatieven afliepen, stagneerden de markten.



Source: U.S. Department of Commerce

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

Schijnwerper op enkele Amerikaanse sectoren



We zien momenteel twee ontwikkelingen. Ten eerste worden langere betalingstermijnen aangeboden, ten tweede en niet zelden, stellen debiteuren de betaling van hun schulden met nog eens 30 dagen uit. Langere betalingstermijnen worden misschien de norm, maar we gaan ervan uit dat debiteuren de overeengekomen betalingstermijnen weer zullen respecteren zodra de toestand in de sector verbetert. We verwachten geen aanzienlijke veranderingen in de waarde van of het aantal insolventies.

Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten voor de bouwsector?

De activiteit in de commerciële en utiliteitsbouw zal in 2010 met naar schatting 13% afnemen. Aangezien het geld van federale stimuleringsmaatregelen langzaam doorsijpelt naar de sector openbare werken, zullen de uitgaven voor infrastructuur en wegenbouw naar verwachting pas in 2011 stijgen. Tegen die tijd zou het federale geld vlotter moeten beginnen stromen. Voor de woningbouwsector wordt geen verbetering verwacht vóór de tweede helft van 2011 en wordt geen terugkeer naar de vroegere activiteitspatronen verwacht vóór 2013.

De bouwmaterialensector doet het helemaal niet goed, maar zal naar verwachting relatief stabiel blijven op de korte termijn. De recente trends in de doe-het-zelfsector zijn veelbelovend en geven aan dat consumenten overgaan tot lang uitgestelde onderhoudswerkzaamheden aan hun woning, inclusief reparaties en renovaties.

Belangrijke thema's voor de bouw en aanverwante sectoren zijn: het huidige debacle van hypotheek en gedwongen verkopen; de krapte op de kredietmarkten; de grondstof- en energieprijzen; de rentevoeten; het consumentenvertrouwen; de uitgaven in het kader van federale stimuleringsmaatregelen; de afnemende investeringsuitgaven; de wijdverbreide werkloosheid; alsook de overcapaciteit. Deze thema's zullen ook in de toekomst belangrijk blijven.

Welke benadering volgt Atradius bij het verzekeren van bedrijven in deze sector?

Gezien de aanhoudende spanningen in de bouw en bouwmaterialensector moeten verzekeraars uitermate kritisch en discreet te werk gaan bij de beoordeling van debiteuren in deze sectoren. Zonder gezonde handelsactiviteiten, financiële overzichten of andere positieve krediet- en financiële informatie krijgen leveranciers geen debiteurenverzekering in deze sectoren. Onze commerciële strategie bestaat erin elke nieuwe bedrijfsopportunity zeer zorgvuldig te beoordelen en de voorwaarden toe te passen die noodzakelijk zijn om het risico voor onze klanten te beperken.



De energiesector

Hoe verging het de energiesector tot nu toe in 2010?

De Amerikaanse energiesector zit in een overgangsfase en wordt geconfronteerd met een onzekere regelgeving. De recente olieramp in de Golf van Mexico heeft geleid tot een moratorium op olieboringen, waardoor veel olie- en gasbedrijven hun booractiviteiten in de Golf verkopen of op zijn minst herbekijken. Dit zal ook leiden tot een verstrenging van de veiligheidsvoorschriften en de wettelijke controles, al kan het nog een tijdje duren voordat alle veranderingen zijn overeengekomen en geïmplementeerd.

De activiteit op het gebied van aardgasboringen blijft robuust, maar de prijzen blijven laag als gevolg van het overvloedige aanbod. De Verenigde Staten hebben hun reserves de afgelopen 5 jaar meer dan verdubbeld dankzij nieuwe boortechnieken. De focus op het terugdringen van de CO₂-uitstoot zou in de kaart moeten spelen van aardgasproducenten, vermits aardgas de schoonste fossiele brandstof is.

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

De meeste bedrijven in de energiesector betalen volgens de standaardvoorwaarden. Er is heel weinig tolerantie voor te late betalingen vanwege de kritieke aard van wat vaak geleverd wordt. Aangezien het meestal om grote bedragen gaat, worden geconstateerde betalingsproblemen gewoonlijk prompt aangepakt door de afdelingen debiteurenbeheer van de leveranciers.

Atradius zag een lichte stijging van het aantal insolventies toen in 2008 de olieprijs instortte, maar normaal is het aantal insolventies laag. We verwachten dat dit in de nabije toekomst zo zal blijven.

Wat zijn volgens Atradius de kortetermijnvooruitzichten voor de energiesector?

Strengere veiligheidsvoorschriften zouden een opportuniteit kunnen blijken voor bedrijven die apparatuur maken voor en diensten leveren aan oliemaatschappijen, aangezien die maatschappijen hun uitgaven zullen moeten verhogen om de bestaande activiteiten in overeenstemming te brengen met de verstrengde voorschriften.

Bij de recente tussentijdse verkiezingen verloren de democraten hun meerderheid in het Huis van Afgevaardigden (niet in de Senaat). Dit maakt de goedkeuring van een "cap and trade bill" (een wetsvoorstel inzake verhandelbare emissierechten onder een emissieplafond) zeer onwaarschijnlijk, wat goed nieuws is voor de kolenproducenten. De huidige regering is nog steeds een sterk voorstander van hernieuwbare energiebronnen zoals wind- en zonne-energie, maar de modernisering en aanpassing van het elektriciteitsnet aan die nieuwe energiebronnen brengen aanzienlijke kosten met zich mee. Wind- en zonne-energie zullen blijven groeien, al zal het groeitempo de komende jaren waarschijnlijk vertragen.

Schijnwerper op enkele Amerikaanse sectoren



Het Environmental Protection Agency (EPA; het Amerikaanse agentschap voor milieubescherming) zal een steeds belangrijkere rol spelen in de energiesector, maar dit wordt aangevochten door bijna elke producentenvereniging en economische associatie. Begin 2011 zal de EPA de uitstoot van broeikasgassen door stationaire bronnen reguleren, wat in wezen een manier is om het principe van verhandelbare emissierechten onder een emissieplafond op te leggen. De EPA heeft onlangs beslist dat in auto's vanaf modeljaar 2007 een mengsel van benzine en 15% ethanol (E85) mag worden gebruikt. Dit zou moeten leiden tot een lichte stijging van de vraag naar ethanol. We kunnen ervan uitgaan dat de focus zal blijven liggen op 'schone energie' in al haar vormen, hoewel traditionele fossiele brandstoffen in de nabije toekomst een grote rol zullen blijven spelen.

Welke benadering volgt Atradius bij het verzekeren van bedrijven in deze sector?

Wij hanteren een positieve benadering, omdat onze beoordeling van de sector als geheel gunstig is. De verschillende subsectoren worden echter beïnvloed door sterk uiteenlopende factoren en daarom onderwerpen wij de subsectoren aan een meer gespecialiseerde beoordeling.



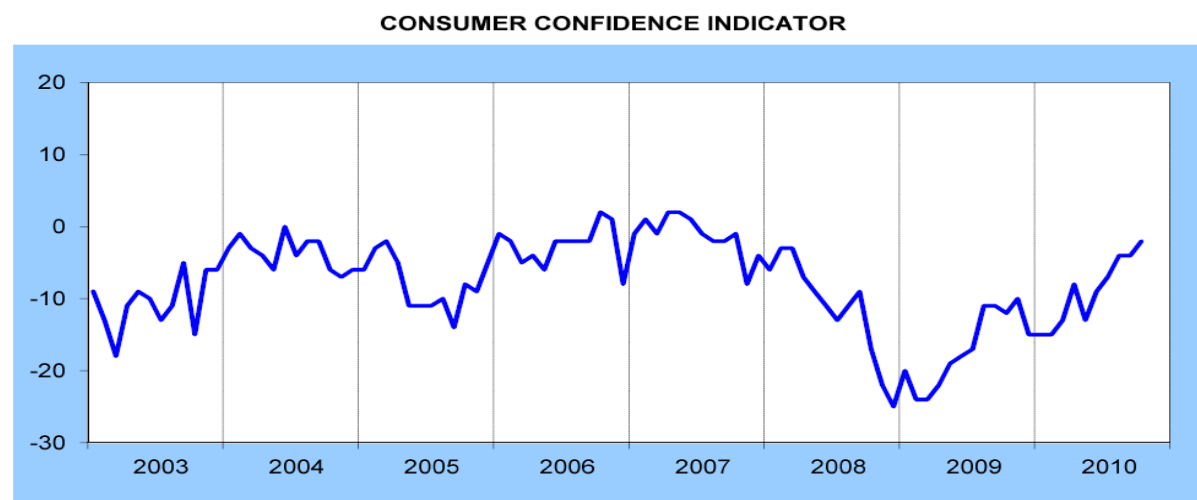
Nog een lange weg naar volledig herstel ...

Volgens de Nationale Bank van België (NBB) groeide het bbp in het derde kwartaal van 2010 met 2,1% j-o-j en met 0,5% k-o-k. Deze cijfers zijn minder goed dan die van het tweede kwartaal. De Belgische export profiteert van de sterke vraag vanuit Duitsland, die naar verwachting de komende maanden zal aanhouden. In juli was de handelsbalans voor de tweede maand op rij positief (zie onderstaande grafiek)



Bron: NBB

Volgens de NBB steeg het ondernemersvertrouwen in oktober voor de vierde maand op rij, grotendeels als gevolg van het gunstigere ondernemingsklimaat in de productiesector en de bouw. In dezelfde maand steeg ook het consumentenvertrouwen (zie onderstaande grafiek). De consument blijft optimistisch wat betreft het herstel van de Belgische economie, terwijl de vrees voor een enorme stijging van de werkloosheid afneemt (de werkloosheid is slechts licht gestegen dit jaar: van 8,3% in januari tot 8,7% in oktober).



Bron: NBB

Het IMF voorspelt een bbp-groei van 1,6% in 2010 en 1,7% in 2011. De politieke situatie in België leidt tot enige onzekerheid over de toekomstige economische ontwikkeling. In afwachting van een nieuwe regering heeft de huidige



interim-regering immers nog steeds geen van de bezuinigingsmaatregelen goedgekeurd die nodig zijn om het begrotingstekort in de komende jaren terug te dringen. De invoering van deze bezuinigingsmaatregelen zou een negatief effect hebben op zowel het consumentenvertrouwen als de groei.

De betalingsmoraal is verbeterd

Volgens de recentste Atradius Payment Practices Barometer* (zomer 2010) is het aantal debiteurendagen bij zowel binnenlandse als buitenlandse debiteuren gedaald in vergelijking met onze vorige enquête (uitgevoerd in de winter van 2009/10). De Belgische bedrijven zijn er in deze moeilijke tijd niet alleen in geslaagd om hun binnenlandse debiteuren sneller te doen betalen (na gemiddeld 33 dagen tegenover 38 dagen vorige winter), maar ook om de gemiddelde wachttijd voor betalingen van buitenlandse debiteuren te verminderen: van 45 dagen afgelopen winter tot 39 dagen vandaag.

Dit wijst erop dat veel bedrijven hun kredietbeheerprocessen hebben aangescherpt, bijvoorbeeld met meer nadruk op kredietrapporten en proactieve aanmaningen. Toch werd nog ongeveer 34% van de facturen van de Belgische respondenten op onze enquête te laat betaald.

Het Belgische Nationaal Instituut voor de Statistiek meldde een stijging van het aantal bedrijfsinsolventies met 3,1% j-o-j in september en met 7,5% tussen juni en augustus. De bouw (+14,7%), de detailhandel (+14,5%), de horeca (+12,4%) en de transportsector (+11,4%) werden het zwaarst getroffen, op de voet gevolgd door de verwerkende industrie (+9,5%). Na dubbelcijferige stijgingen in 2008 en 2009 verwachten we nog steeds dat het aantal bedrijfsinsolventies dit jaar met 5% zal stijgen tot ongeveer 9.900. Voor volgend jaar verwachten we echter een daling van 5%. De verwachte wanbetalingsfrequentie voor België gaat sinds het begin van het jaar op en neer en daalde in september met 5 basispunten ten opzichte van de vorige maand (zie grafiek op pagina 2).

* U kunt de Atradius Payment Practices Barometer downloaden op:
www.atradius.be/nl/creditmanagementkennis/publicaties/europesepaymentbarometer.html



De chemische industrie

Hoe verging het de chemische sector de laatste paar maanden?

De chemische sector is een van de belangrijkste sectoren in België. De omzet van de Belgische chemiesector vertegenwoordigt 1,6% van de omzet van de wereldwijde chemiesector. De export van de Belgische chemiesector is goed voor 8,4% van de export van de wereldwijde chemiesector. De belangrijkste subsectoren zijn basischemicaliën, petrochemicaliën, farmaceutische producten en kunststoffen/rubber. Volgens Essencia, de Belgische federatie van de chemische industrie, daalde de omzet van de sector met 25% j-o-j in 2009, terwijl de uitvoer en invoer met respectievelijk 4,3% en 6,4% terugliepen. De gevolgen van de economische vertraging voor de chemische industrie waren echter beperkt in vergelijking met andere sectoren. Deze internationaal georiënteerde sector (80% van de lokale productie wordt geëxporteerd) is aan de beterhand, wat onder meer blijkt uit de stijging van de nieuwe orders sinds het begin van het jaar naarmate de wereldwijde vraag naar chemische producten zich herstelt.

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

Binnen België is het betalingsgedrag uitstekend. 80% of meer van de facturen wordt er op of vóór de vervaldag betaald. Het aantal insolventies in deze sector is vrij laag in vergelijking met andere sectoren. Onze ervaring is dat de omvang van en het aantal wanbetalingen in deze sector ver onder het gemiddelde van alle sectoren liggen.

Welke benadering volgt Atradius bij het verzekeren van bedrijven in deze sector?

Wij zijn van mening dat alle subsectoren (chemie, energie en brandstof, rubber, kunststoffen, farmaceutische producten) het momenteel goed doen. Onze vooruitzichten op korte termijn zijn nog steeds gunstig. Vanuit verzekeringsoogpunt staan we positief tegenover de chemische sector, ook tegenover nieuw opgerichte bedrijven in deze sector.



Voeding

Hoe verging het de voedingsindustrie de laatste paar maanden?

Hoewel de Belgische voedingsindustrie kampt met een dalende binnenlandse consumptie, heeft ze de crisis goed doorstaan. Wij zijn van mening dat de ontwikkeling in de subsectoren tabak, voedsel en drank, vlees en andere levensmiddelen bevredigend is, terwijl de subsector groenten en fruit een neerwaartse trend vertoont.

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

We hebben vastgesteld dat het betalingsgedrag in de sector de afgelopen paar maanden licht verslechterd is, behalve in de subsector tabak. Het aantal insolventies blijft op een aanvaardbaar niveau, hoewel we de laatste tijd een lichte stijging merken. In tegenstelling tot andere subsectoren van de voedingsindustrie hebben we in de subsector groenten en fruit een aantal middelgrote en grote kredietverzekeringsclaims gezien. Deze subsector ging in 2009 gebukt onder zeer lage prijzen, waardoor een aantal bedrijven in deze subsector verzwakt zijn. In 2010 waren de twee belangrijkste factoren die bijdroegen aan de problemen in de subsector groenten en fruit de daling van de consumptie en de grotere druk op de prijzen van distributeurs.

Welke benadering volgt Atradius bij het verzekeren van bedrijven in deze sector?

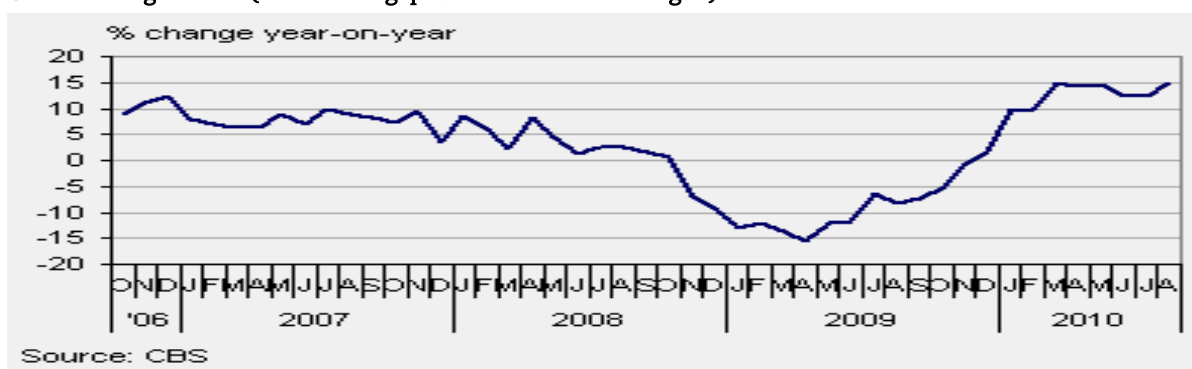
Onze verzekeringsstrategie weerspiegelt de feiten: een positieve houding ten opzichte van de subsectoren tabak, voedsel en drank, vlees en andere levensmiddelen, maar een meer restrictieve houding ten opzichte van de subsector groenten en fruit (vooral bij ondergekapitaliseerde nieuw opgerichte bedrijven), omdat we op de korte termijn geen tekenen van verbetering verwachten voor deze subsector.



Aantrekkende consumentenbestedingen na groei van export

Zoals we in onze vorige analyse van Nederland in augustus hebben gemeld, is de export nog steeds de motor van de Nederlandse groei. We zien ook de eerste tekenen dat de consumptieve bestedingen en investeringen weer in stijgende lijn gaan. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) steeg de waarde van de uitvoer van januari tot augustus met 19% j-o-j tot 238 miljard euro, met een maandgemiddelde van om en bij de 30 miljard euro. De verwachting is dat de export in 2010 de op een na grootste export ooit zal zijn, na het record van 2008.

Uitvoer van goederen (volume aangepast naar aantal werkdagen)

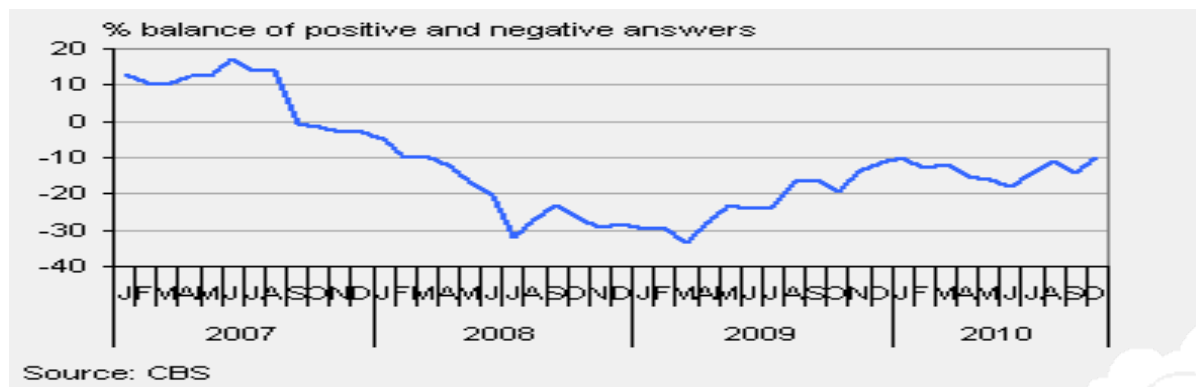


De grondstoffensector, de sector van oliegerelateerde producten, de kunststofindustrie, de machine-industrie, de transportsector, de chemische industrie, de metaalindustrie en de halfgeleiderindustrie profiteren het meest van de toegenomen buitenlandse vraag. De industriële productie steeg met 7% j-o-j in juli en augustus, wat echter nog steeds minder is dan in 2008. De transportsector boekte echter uitstekende resultaten, met een omzetstijging van 38% in augustus. Geen wonder dat truckfabrikanten een verdere verhoging van hun productie en uitbreiding van hun personeelsbestand hebben aangekondigd. De machine-industrie en de sector onedele metalen/metaalproducten hebben ook een hoge productiegroei geboekt (respectievelijk 24% en 11%).

Het producentenvertrouwen is al enkele maanden positief, maar het consumentenvertrouwen is wat achtergebleven omdat consumenten onzeker zijn over de economische vooruitzichten. Het consumentenvertrouwen gaat inmiddels weer in stijgende lijn en bereikte zijn hoogste peil sinds januari (zie onderstaande grafiek). Dit betekent dat de consument sneller bereid is om geld uit te geven.



Consumentenvertrouwen, gecorrigeerd voor seizoensinvloeden



Naarmate het consumentenvertrouwen geleidelijk terugkeert (zij het aarzelend), begint het effect op consumentenbestedingen en de consumptie zichtbaar te worden. Volgens het CBS steeg de consumptie van huishoudens met 1,6% j-o-j in augustus: de zesde maand op rij met een jaar-op-jaargroei. De detailhandel boekte in augustus een omzetstijging van 2%, waarbij de omzet uit de verkoop van non-foodproducten zoals elektronica en kleding met 3 procent steeg. De werkloosheid, die in februari een piek van 6,1% bereikte, daalde in september tot 5,1%. Er zijn nu iets meer werkenden dan in september 2009.

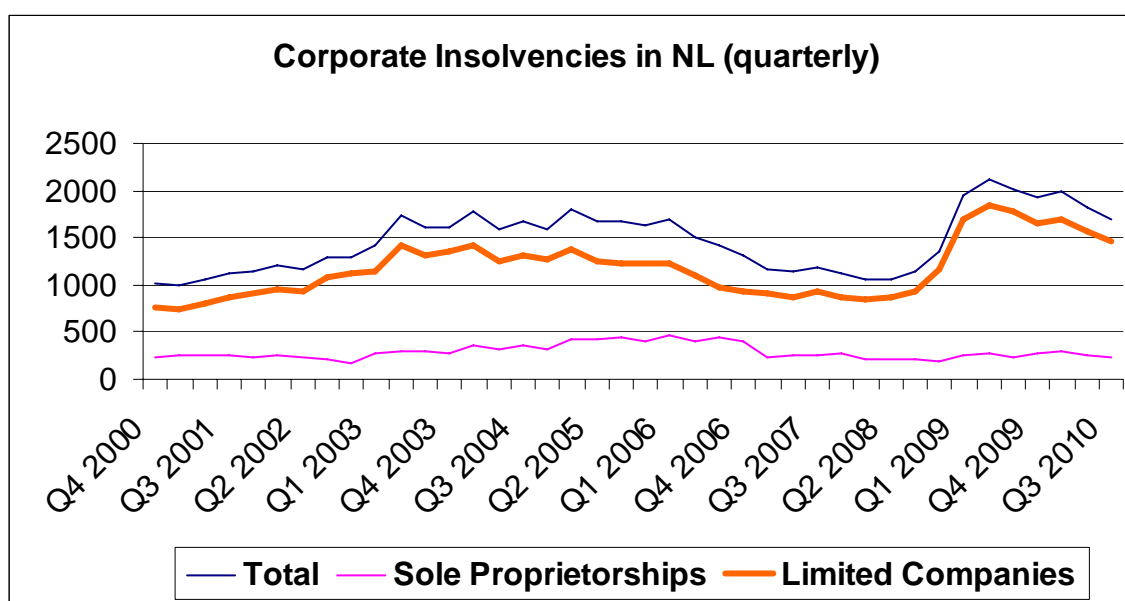
De spaargelden van huishoudens zijn in de eerste helft van 2010 blijven stijgen: met circa 19 miljard euro tot 350 miljard euro (tegenover 333 miljard euro eind 2009 en 315 miljard euro eind 2008). De waarde van andere activa zoals aandelen, pensioenfondsen en levensverzekeringssportefeuilles is eveneens gestegen. Dit impliceert dat er genoeg geld beschikbaar is voor hogere consumentenbestedingen.

In oktober werd een nieuwe minderheidsregering onder leiding van premier Mark Rutte gevormd, nadat de vorige regering in februari een vertrouwensstemming verloor. De geruchten over overheidsbesparingen in de interim-periode hadden een negatieve impact op het consumentenvertrouwen en de consumptieve bestedingen. De nieuwe regering heeft nu een bezuinigingsprogramma aangekondigd dat het begrotingstekort tegen 2015 met 8 miljard euro moet terugdringen (verwacht wordt dat het begrotingstekort en de staatsschuld in 2011 respectievelijk 4% en 66% van het bbp zullen bedragen). Het bezuinigingspakket omvat een aanzienlijke stijging van de zorgverzekeringspremies, een vermindering van het aantal ambtenaren en een verlaging van de kinderbijslag. Hoe doeltreffend deze maatregelen zullen zijn, valt nog te bezien. Het programma moet nog door het parlement worden goedgekeurd. Het programma kan niet anders dan gevolgen hebben voor het inkomen van huishoudens, maar heeft mogelijk geen directe gevolgen voor alle bedrijfssectoren. De bezuinigingsmaatregelen zullen een zekere invloed hebben op de groei van het bbp. Het IMF voorspelt een bbp-groei van 1,8% in 2010 en 1,7% in 2011. Er wordt echter verwacht dat de investeringen volgend jaar weer zullen aantrekken en positief zullen bijdragen aan de bbp-groei.



Verdere daling van het aantal insolventies in 2010

In de eerste negen maanden van 2010 daalde het aantal bedrijfsinsolventies met 9,6% j-o-j. Dit wijst op een algemene daling van het aantal bedrijfsfaillissementen in 2010 van meer dan 10%. Het aantal faillissementen is echter nog steeds veel hoger dan vóór de kredietcrisis, toen jaarlijks gemiddeld 5.000 tot 6.000 bedrijven failliet gingen (zie onderstaande grafiek). In juli en augustus 2010 daalde het aantal insolventies in de handel en industrie met respectievelijk 16% en 8% j-o-j en in de sector financiële dienstverlening en de dienstensector met maar liefst 27% j-o-j.



Source: Statistics Netherlands (CBS)

In de bouwsector steeg het aantal insolventies met 29% j-o-j tussen januari en augustus 2010. De situatie zal moeilijk blijven. Verwacht wordt dat de industrie in 2010 met bijna 8% en in 2011 met nog eens 1% zal krimpen naarmate de infrastructurele projecten die voortvloeien uit de stimuleringsmaatregelen van de vorige regering aflopen. Een positief teken voor de bouwsector is het besluit van de nieuwe regering om niet te raken aan de fiscale aftrekbaarheid van hypotheekrenteaftrek, wat de verkoop van bestaande woningen kan aanzwengelen. Op een stijging van de bouw van nieuwe woningen is het echter wachten tot in 2012 of misschien zelfs 2013.



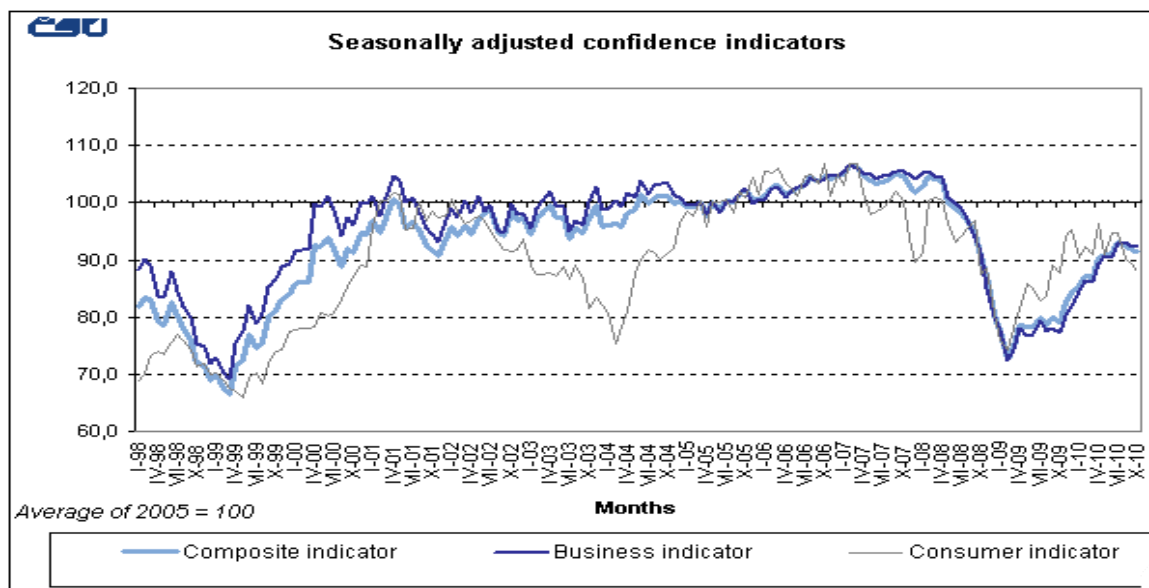
Betere verwachtingen voor dit jaar ...

De economische situatie is aanzienlijk verbeterd sinds onze vorige Market Monitor-analyse van Tsjechië in mei. Het bbp steeg met 2,4% j-o-j en 3,8% k-o-k. De Tsjechische nationale bank heeft zijn groeiprognoze voor 2010 naar boven bijgesteld tot 2,3%.

Volgens het Tsjechische bureau voor de statistiek groeiden de export en import tussen januari en september met respectievelijk 16,2% en 18,7% j-o-j, na een scherpe daling in 2009. In het derde kwartaal van 2010 steeg de industriële productie met 10,2% j-o-j, voornamelijk dankzij de verhoogde productie van motorvoertuigen en aanhangwagens, metaalproducten, machines en uitrusting. Dit was nodig om de stijging van nieuwe orders met 15,6% op te vangen. De werkloosheid daalde met 0,2% j-o-j tot 7,2% in het derde kwartaal.

Het sentiment voor de binnenlandse economie ging in oktober licht achteruit ten opzichte van september, waarbij het consumentenvertrouwen met 1,2% daalde. De consumenten verwachten een minder gunstige economie en een verslechtering van hun eigen financiële situatie in de komende 12 maanden. Het ondernemersvertrouwen stabiliseerde zich in oktober. Het vertrouwen in de industrie en de bouw nam licht toe, terwijl het vertrouwen in de handel en geselecteerde diensten enigszins afnam. Vergeleken met het dieptepunt in oktober 2009 is de indicator voor het algemene vertrouwen met 14,5 punten gestegen (zie onderstaande grafiek).

low point in October 2009, the overall confidence indicator is up 14.5 points (see chart below).



Bron: Tsjechisch Statistisch Bureau

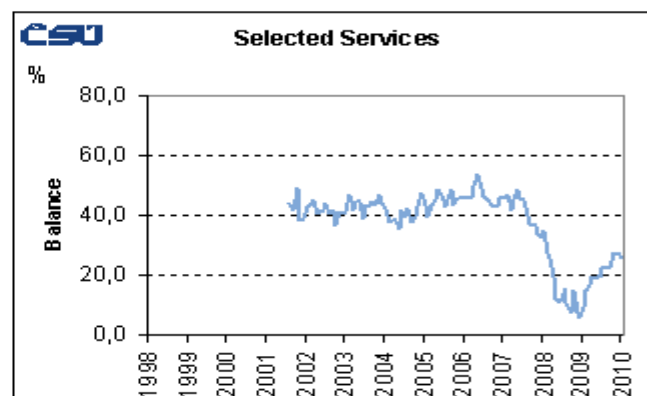
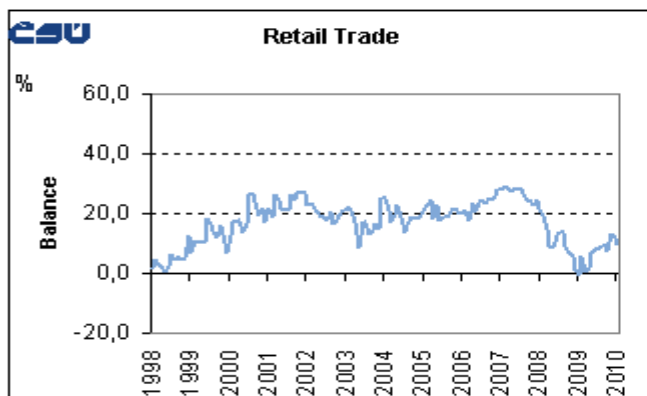
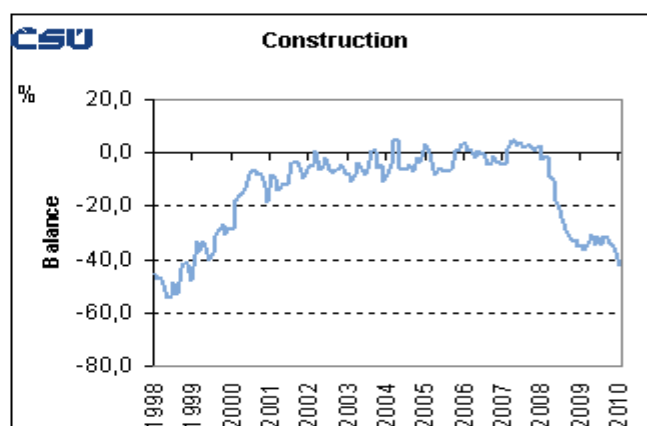
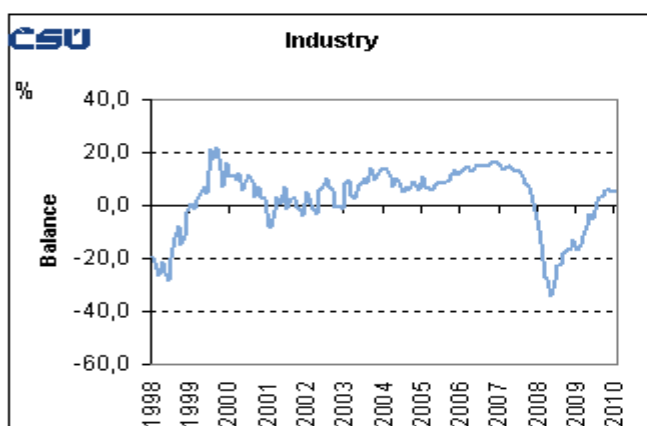
... maar het aantal insolventies zal blijven toenemen

Het aantal bedrijven die het risico lopen om insolvabel te worden, is de laatste paar jaar sterk toegenomen. Het aantal bedrijfsinsolventies steeg vorig jaar met 82% j-o-j en ook 2010 zal in dit opzicht een zwart jaar zijn. Ondanks het



herstel blijft het aantal bedrijfsfaillissementen stijgen omdat de recessie het eigen vermogen van veel conjunctuurgevoelige bedrijven sterk heeft aangetast. De landbouwsector, de verwerkende industrie, de transportsector en de bouw zijn volgens ons de meest kwetsbare sectoren. Met name bouwbedrijven die overheidsopdrachten (infrastructuurwerken) uitvoeren zullen te lijden hebben onder de komende bezuinigingen op de overheidsuitgaven. In het derde kwartaal liep de bouwproductie met 4,8% j-o-j terug, waarbij zowel het aantal nieuwe orders als het aantal bouwvergunningen daalde. Bijgevolg is het ondernemersvertrouwen in de bouwsector veel lager dan in andere sectoren (zie onderstaande grafiek).

Seizoengecorrigeerde vertrouwensfactoren



Bron: Tsjechisch Statistisch Bureau

Banken en energiebedrijven daarentegen zijn volgens ons de veiligste sectoren. Tsjechische banken hebben geprofiteerd van het feit dat de strikte regelgeving waaraan ze onderworpen zijn de gevolgen van de kredietcrisis voor hen heeft verzacht. De sterkte van de energiesector komt voort uit zijn oligopolie. Eén uitzondering in deze sector zijn zonne-energiecentrales, die aan een speciale belasting onderworpen zijn. Andere veelbelovende sectoren zijn de gezondheidszorg, de farmaceutische industrie en de onderwijssector.

De economische groei zal volgend jaar vertragen als gevolg van de grootschalige bezuinigingsmaatregelen die het begrotingstekort moeten terugdringen. De Tsjechische centrale bank heeft onlangs zijn reële bbp-groei naar beneden bijgesteld van 1,8% tot 1,2%. Het ministerie van Financiën is echter optimistischer en verwacht een bbp-groei van 2%.

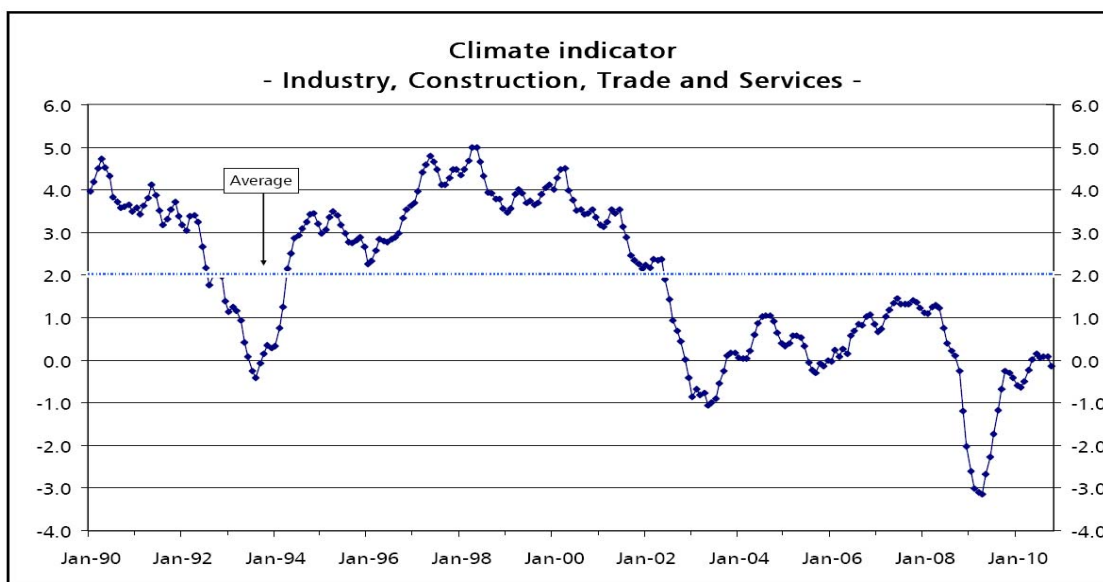


Bezuinigingsmaatregelen vertragen herstel

Na een bbp-krimp van 2,6% in 2009 vertoonde de Portugese economie in de eerste helft van dit jaar enige tekenen van herstel, voornamelijk als gevolg van de sterkere binnenlandse vraag en de verbeterde export. De zwakkere euro en de toegenomen vraag vanuit sommige lidstaten van de eurozone hebben de Portugese export geholpen, die in de periode van juni tot augustus met 14,9% j-o-j steeg.

Deze opleving lijkt echter van korte duur en zal waarschijnlijk niet aanhouden in de komende maanden. De export wordt gehinderd door de geringe buitenlandse vraag en het fragiele economische herstel dat verwacht wordt in Spanje, dat Portugals belangrijkste handelspartner is. Ook de import zal op een laag niveau blijven als gevolg van de strenge kredietvoorwaarden en de hoge werkloosheid (de werkloosheid bedroeg 10,6% in het tweede kwartaal en zal naar verwachting verder stijgen). Eén reden voor de toename van de particuliere consumptie in de eerste zes maanden van het jaar was waarschijnlijk het feit dat consumenten bepaalde geplande aankopen hebben vervroegd om de btw-verhoging van juli te vermijden.

Volgens het Portugese bureau voor de statistiek kromp de industriële productie in het derde kwartaal van 2010 met 0,4% j-o-j en daalde de indicator voor het economische klimaat in oktober (zie onderstaande grafiek), nadat deze in de drie voorgaande maanden was gestabiliseerd. In oktober daalde ook het consumentenvertrouwen als gevolg van de sombere verwachtingen voor zowel de financiën van huishoudens als de globale economie.



Bron: Statisteken Portugal

Deze vertraging komt niet als een verrassing, aangezien de regering harde bezuinigingsmaatregelen heeft aangekondigd om het grote begrotingstekort terug te dringen (de staatsschuld zal stijgen van 76,8% van het bbp in 2009 tot 82,1% dit jaar en 86,6% in 2011) en het vertrouwen van de beleggers terug te winnen. De regering hoopt het begrotingstekort terug te brengen van 7,3% van het bbp in 2010 tot 4,6% in 2011 en 2,8% in 2013. De



overheidsmaatregelen omvatten verdere belastingverhogingen (een verhoging van de btw tot 23% na de verhoging tot 21% in juli), een bevrozing van de pensioenen, loonsverlagingen van 5% in de publieke sector en veranderingen in het systeem van werkloosheidsuitkeringen. Om die reden heeft de regering haar prognose voor de bbp-groei in 2011 neerwaarts bijgesteld tot 0,2%.

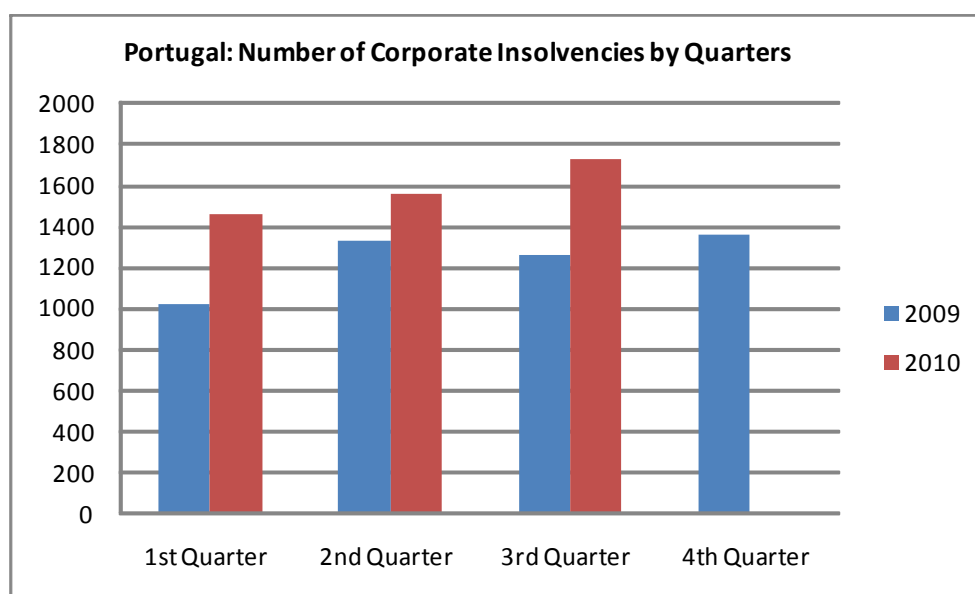
Eind oktober kreeg de minderheidsregering onder de socialistische premier J ose S crates eindelijk steun voor deze bezuinigingsmaatregelen van de Sociaal-Democratische Partij die in de oppositie zit. Die steun kwam er pas nadat premier S crates ermee had gedreigd zijn ontslag in te dienen als het parlement de bezuinigingsmaatregelen niet goedkeurde. Zijn ontslag zou Portugal in een politieke crisis hebben gestort en zou het vertrouwen van de beleggers in de Portugese economie verder hebben verzwakt. Op 3 november 2010 keurde het Portugese parlement eindelijk de algemene richtlijnen van de sobere begroting voor 2011 goed.

Het betalingsgedrag is verbeterd, maar het aantal insolventies blijft stijgen

Hoewel het betalingsgedrag van Portugese bedrijven in de eerste helft van 2010 verbeterd is, is het nog steeds slechter dan in andere EU-lidstaten zoals Frankrijk, Duitsland, Italië, Nederland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk. Kleine en middelgrote bedrijven ondervinden nog steeds problemen omdat de kredietvoorwaarden zijn verstrengd en ze moeilijk nieuwe leningen krijgen. Er wordt dan ook verwacht dat de betalingsrisico's dit jaar aanzienlijk blijven.

Het aantal bedrijfsinsolventies steeg in het derde kwartaal van 2010 met 31% j-o-j tot 4.759, tegenover 3.626 in 2009 (zie onderstaande grafiek).

	QI	QII	QIII	QIV
Number of insolvencies 2009	1.026	2.360	3.626	4.992
Number of insolvencies 2010	1.464	3.029	4.759	
Variation over previous year	43%	28%	31%	





Groei nog steeds onder het niveau van vóór de crisis

Het WK voetbal heeft absoluut een enorme impuls gegeven, niet alleen aan Zuid-Afrika maar aan het gehele Afrikaanse continent. Bovendien heeft het aangetoond dat Zuid-Afrika alles in huis heeft om een dergelijke gebeurtenis met succes te organiseren, wat veel Zuid-Afrikanen een gevoel van trots heeft gegeven. Hoewel het WK de schijnwerpers op de Zuid-Afrikaanse natie heeft gericht, hebben velen de indruk dat de voordelen vooral van korte duur waren en dat het WK slechts een minimale bijdrage heeft geleverd aan de groei van het Zuid-Afrikaanse bbp.

Het ondernemingsklimaat van Zuid-Afrika behoort tot de meest geavanceerde in Afrika ten zuiden van de Sahara, wat Zuid-Afrika's dominante positie in de regio ondersteunt. Dit is te danken aan zijn sterke staatsinstellingen en, tot voor kort, de relatieve politieke en economische stabiliteit in vergelijking met de rest van de regio – twee factoren die hebben geholpen om levensnoodzakelijke buitenlandse investeringen aan te trekken.

De directe impact van de wereldwijde economische crisis op Zuid-Afrika was relatief klein: een bbp-krimp gedurende slechts drie maanden op rij. Het land voerde vóór de crisis een nieuwe wet op het consumentenkrediet in, waardoor de financiële instellingen en consumenten al gewend waren aan strengere leningsvoorwaarden en voorschriften, zodat de totale impact van de kredietcrisis op de liquiditeit en de consumentenschuld grotendeels werd afgezwakt en kleiner was dan in andere landen.

Hoewel dit een vrij positief beeld schetst, is Zuid-Afrika geenszins een land zonder problemen. De stakingen, de hoge criminaliteit, de inflexibele arbeidsmarkt en de energietekorten hebben het land recentelijk minder aantrekkelijk gemaakt voor buitenlandse investeerders. Bovendien heeft het WK voetbal ertoe geleid dat alle ogen van de wereld op Zuid-Afrika gericht waren, waardoor veel tekortkomingen zijn blootgelegd die nog steeds de economische groei belemmeren. De ongelijke verdeling van de rijkdom blijft een echt probleem, net als de zeer hoge werkloosheid (25,3% in het derde kwartaal van 2010). De spanningen binnen het Afrikaans Nationaal Congres (ANC) en met de vakbonden hebben geleid tot verdere bezorgdheid bij beleggers en tot onzekerheid over het beleid op korte tot middellange termijn. Zuid-Afrika heeft een sterke en gevestigde democratie, maar een aantal structurele zwakheden zijn nog altijd duidelijk aanwezig.

De algemene consensus is dat 2010 een redelijk jaar zal zijn voor de Zuid-Afrikaanse economie, die zich nu geleidelijk van de recessie herstelt. Er wordt echter niet verwacht dat de groei zal terugkeren naar het niveau van vóór de crisis (4-6% j-o-j). Het IMF voorspelt een groei van 3% dit jaar en 3,5% in 2011.

De activiteit in sleutelsectoren is het afgelopen kwartaal afgenomen en de vooruitzichten voor de korte termijn blijven pessimistisch. De recente indices voor de handelsactiviteit laten een duidelijke daling van de verkoopvolumes zien, wat wijst op een daling van alle belangrijke componenten van de handelsactiviteit. Tussen maart en juni 2010 daalde het ondernemersvertrouwen van 43 tot 36 punten en volgens het Zuid-Afrikaanse bureau voor de statistiek steeg het aantal bedrijfsliquidaties met 25% j-o-j. Dit geeft aan dat het niet gemakkelijk is om in Zuid-Afrika zaken te doen. De investeringsstromen waren groot in de aanloop naar het WK, maar lijken nu plotseling tot stilstand te zijn gekomen.



Het grote niveauverschil maakt de daling des te dramatischer. Het pessimistische economisch sentiment wordt echter tot op zekere hoogte gecompenseerd door het consumentenvertrouwen, dat in het derde kwartaal steeg.

Bedrijfsopportunities in de buurlanden

Nu de activiteiten in de binnenlandse markt op een laag niveau staan, gaan Zuid-Afrikaanse bedrijven steeds vaker over de landsgrenzen op zoek naar groeiopportunities. Dit is waar we de komende 12 maanden waarschijnlijk de meeste vraag zullen zien. Vergeleken met zijn burens en ondanks zijn politieke en economische problemen, heeft Zuid-Afrika nog steeds een relatief gezonde demografie, een verbeterende infrastructuur, een beheersbare schuldenlast, bewezen minerale reserves en een stabiel banksysteem, die het land in staat stellen om te profiteren van de snelle groei die verwacht wordt in omringende landen zoals Zambia en Angola.

Vanuit risicoverzekeringsperspectief zullen Zuid-Afrikaanse debiteuren financieel zeer sterk moeten staan om de lopende problemen het hoofd te bieden. Dekking zonder extra zekerheden zal meestal alleen worden toegekend aan bedrijven met een robuuste liquiditeitspositie die een goede cashflow genereren en slechts in geringe mate afhankelijk zijn van externe financiering. Financiële informatie is niet algemeen beschikbaar, wat betekent dat debiteuren vaak direct moeten worden benaderd. Gelukkig blijft de zakenmoraal over het algemeen goed en werken de meeste bedrijven graag samen wanneer we met hen contact opnemen om informatie in te winnen, vooral als de naam van de leverancier die zich wil verzekeren kan worden bekendgemaakt.



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