



# market monitor

Focus op landen en sectoren

Maart 2010

# Verschillende markten, verschillende vooruitzichten

In 2009 kende China een groei van niet minder dan 8,7%, waarmee het land in deze economisch moeilijke tijden de hele wereld het nakijken gaf. De vraag uit het “Rijk van het Midden” en andere groeilanden heeft bijgedragen tot een opleving van de export van enkele Europese lidstaten, waaronder Italië, dat in januari beduidend meer exporteerde naar landen buiten de EU. Toch volstaat de exportgroei naar landen buiten Europa niet om de vertraging bij de intracommunautaire handel te compenseren. Deze heeft eerder pessimistische vooruitzichten door bescheiden groeiprognoses (de Europese Commissie gaat uit van een groei van amper 0,7% voor de EU en het bureau voor macro-economisch onderzoek Consensus Economics voorspelt voor 2010 een groei van 1,3% voor de Eurozone). Uitzonderd Spanje en Italië verwachten echter alle grote Europese markten (Frankrijk, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk) een groei boven het gemiddelde van de EU en de Eurozone.



Terwijl de groeiverwachtingen van land tot land verschillen, kampen alle Europese economieën met kredietbeperkingen. Volgens de Europese Centrale Bank (ECB) werd in januari 2010 0,6% minder geleend aan de private sector (bedrijven en consumenten) dan tijdens de maand ervoor. In een recent ECB-onderzoek stelden kleine en middelgrote bedrijven dat ze tijdens de tweede helft van 2009 moeilijker toegang kregen tot bankleningen dan tijdens de eerste zes maanden van het jaar. Hoewel we dus tekens van een bescheiden herstel zien, blijft de toegang tot kredieten voor bedrijven een aandachtspunt.

Christophe Cherry  
Country Manager België - Luxemburg

## In dit nummer ...

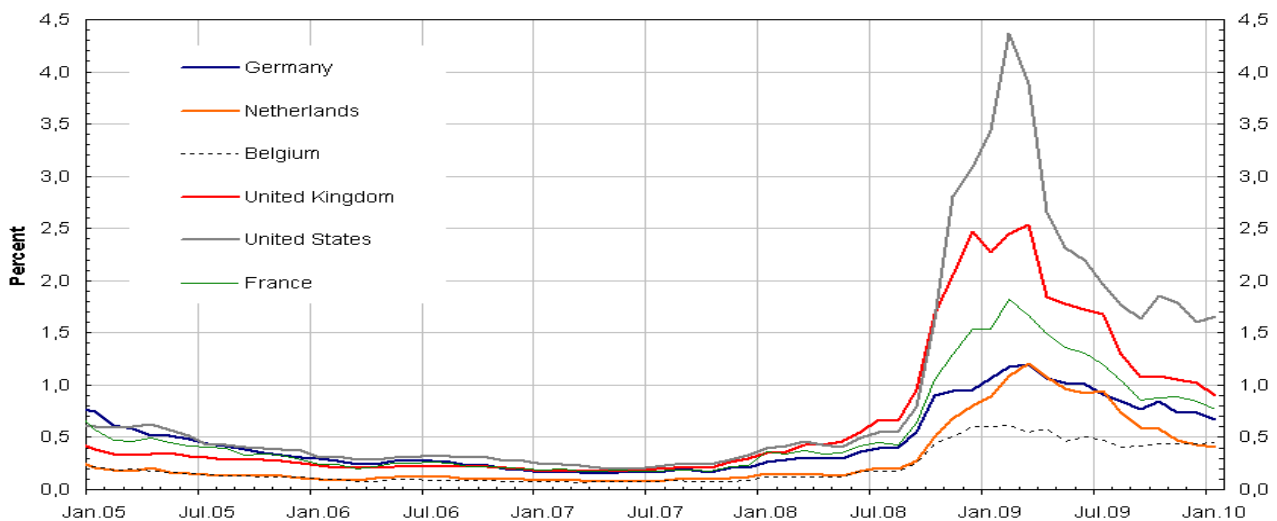
... de volgende landen en sectoren:

- Italië – met de schijnwerpers op de sectoren metaal en chemie
- Australië – met de schijnwerpers op de sectoren duurzame consumptiegoederen en landbouwsector
- Frankrijk
- Zweden
- Portugal
- China

# Verwachte wanbetaling in West-Europa en VS

Eén van de belangrijkste factoren voor ondernemers is de trend van insolventie op hun markten. De EDF grafiek die u in elke uitgave van Market Monitor aantreft, is gebaseerd op beursgenoteerde ondernemingen uit de desbetreffende markten en op de kansen op wanbetaling in de diverse sectoren in het volgende jaar. In deze context, wordt wanbetaling gedefinieerd als het niet nakomen van een geplande betaling, of het in gang zetten van een faillissementsprocedure. De kans op wanbetalingen wordt berekend op basis van drie parameters: de marktwaarde van de middelen van de onderneming, haar volatiliteit en haar huidige kapitaalstructuur. Als leidraad, de kans dat één onderneming op honderd slecht zal betalen wordt weergegeven als 1%.

**Median EDF evolution by country**



Bron: KMV Credit Monitor en Atradius Economic Research

In januari 2010 verbeterde opnieuw de mediaan EDF, waarmee de over het algemeen positieve trend van de voorbije maanden werd voortgezet. De beste verbetering, met 12 basispunten, zagen we in het Verenigd Koninkrijk, dat daarmee opnieuw op 90 punten komt, het laagste niveau sinds augustus 2008. Een vergelijkbare evolutie zagen we ook in Frankrijk, Duitsland en Nederland. De Belgische mediaan EDF blijft constant sinds oktober 2009. En hoewel we in de VS door een iets hogere volatiliteit op de beurzen een lichte stijging zagen (6 basispunten) ten opzichte van december 2009, ligt het niveau van 2010 heel wat lager dan begin 2008, dankzij dalingen met dubbele cijfers van de EDF tijdens de voorbije maanden.

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



Normaal



Somber



Slecht



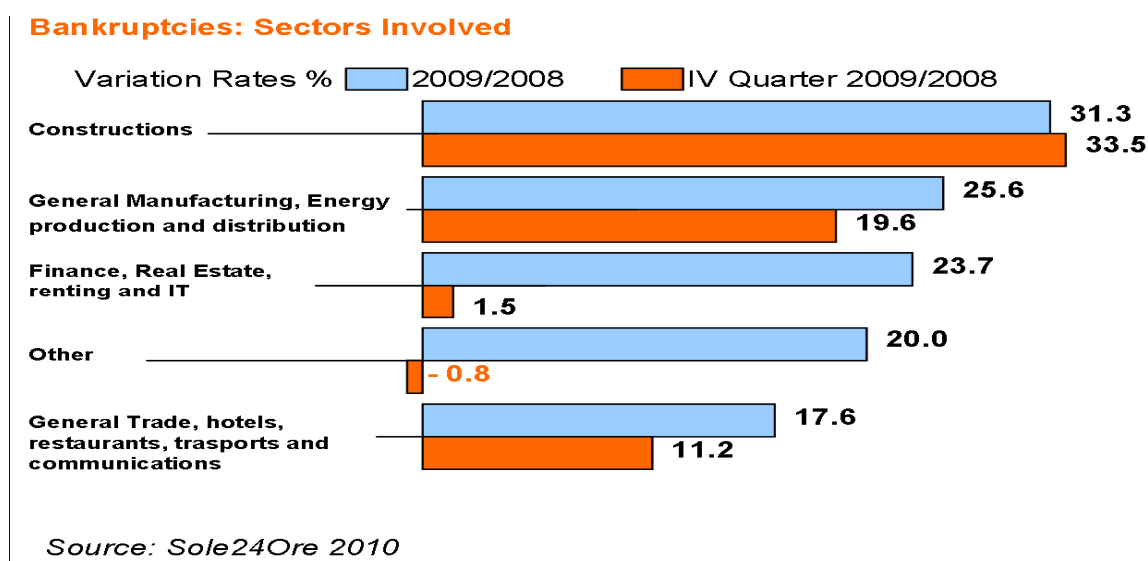
## Exportgroei aan het eind van 2009

Na een BBP-groei van 0,6% tijdens het derde kwartaal van 2009, wijzen de eerste ramingen van het ISTAT, het Italiaanse Instituut voor de statistiek, voor het vierde kwartaal op een daling met 0,2%. Voor heel 2009 daalde het BBP met 4,9% op jaarbasis. Dat is iets meer dan de raming van 4,6% die na het positieve derde kwartaal werd vooropgesteld.

Tijdens de eerste 11 maanden van 2009 daalde de export met 22,1% (j-o-j), maar deze verbeterde opnieuw tegen het einde van het jaar. Terwijl de export naar de Europese burenen in december lichtjes afnam (met 1,4% j-o-j), steeg in januari 2010 de export naar landen buiten de EU met 4,7%. Het opmerkelijkst was de toename van de export naar China (+38,9%) en Turkije (+50,6%).

Hoewel het ondernemersvertrouwen recent opnieuw is gestegen, aarzelen bedrijven door de onzekere vooruitzichten over nieuwe orders nog steeds om hun productie te verhogen. Volgens het ISTAT daalde tijdens het vierde kwartaal de industriële productie-index met 0,8% ten opzichte van het vorige kwartaal, en in dezelfde periode daalde ook de productie-index in de bouwsector (-0,9%). De particuliere consumptie bleef zwak, met tijdens het laatste kwartaal voor de detailhandel een minimale groei van 0,1% ten opzichte van het vorige kwartaal.

In 2009 vertoonde de bouwsector de hoogste toename (j-o-j) van het aantal faillissementen (+31,3%), gevolgd door de productie en distributie van energie en de algemene productie (+25,6%). Binnen deze categorie werden de mechanische industrie en de productie van rubber/plastic, schoenen en lederwaren het zwaarst getroffen. Als derde groep volgt de financiële sector, vastgoed, verhuurbedrijven en IT (zie grafiek hieronder). Bij de voedingsnijverheid zagen we daarentegen een *afname* van het aantal faillissementen met 7%.





Volgens de Italiaanse centrale bank bleven eind 2009 de banken nog steeds strenge voorwaarden opleggen voor het verstrekken van kredieten. Ondanks soepelere kredietvoorwaarden voor grote bedrijven tijdens het derde kwartaal van 2009, werden de voorwaarden voor meer risicovolle leningen aangescherpt door het verhogen van de toegepaste marges. Italiaanse banken zijn nog steeds voorzichtig bij het toekennen van nieuwe kredieten aan bedrijven, vooral door de blijvende toename van het aantal faillissementen. De banken profiteerden ervan dat bedrijven in 2009 minder gebruik maakten van hun kredietlijnen om de toegestane kredieten te verkleinen en om de spread massaal te verhogen. Dit heeft geleid tot heel wat moeilijke onderhandelingen tussen de banken en ondernemers. In het bijzonder kleine bedrijven met kapitaalintensieve activiteiten zullen hinder blijven ondervinden van de kredietbeperkingen, zeker bij een kleiner aantal nieuwe bestellingen. Zo zullen bijvoorbeeld toeleveranciers aan de autosector getroffen worden door de beslissing van de Italiaanse regering om de sector niet langer 'incentives' toe te kennen. Dit zal invloed hebben op de hele productieketen, in het bijzonder in het noordwesten van het land.

## Bescheiden herstel in 2010

Voor heel 2010 voorspelt het Internationaal Monetair Fonds een bescheiden BBP-groei met 1% dankzij de naweeën van overheidsinvesteringen en de export. De Italiaanse centrale bank raamt dat de export met ongeveer 3% op jaarbasis zal toenemen, terwijl daarentegen de binnenlandse vraag zwak blijft. Terwijl, nog steeds volgens de Italiaanse centrale bank, de totale investeringen met 0,7% zullen toenemen, zal de consumptie door de gezinnen (+0,4%) getemperd worden door de weinig bemoedigende vooruitzichten inzake werkgelegenheid (in januari bedroeg de werkloosheid 8,6%).

We verwachten geen verbetering van het aantal faillissementen vóór het einde van het eerste kwartaal, wanneer de economische cyclus het echte keerpunt zou kunnen bereiken. Voor heel 2010 gaan we uit van een hoger aantal faillissementen dan in 2009, met tal van zwakke spelers die de boot zullen missen wanneer het herstel versnelt. In december en januari 2010 daalde de verwachte mediaan wanbetalingsfrequentie (Expected Default Frequency of EDF) voor Italiaanse beursgenoteerde bedrijven met 18 basispunten, nadat deze tussen september en november met 16 basispunten was gestegen. De mediaan EDF bevindt zich bijgevolg ruim boven zijn langetermijnniveau, wat wijst op een hoog wanbetalingsrisico bij beursgenoteerde bedrijven.



## Metaal

### **Hoe heeft de wereldwijde crisis zijn weerslag gehad op de metaalindustrie?**

In 2009 verslechterden de prestaties van de sector, die bovendien werd geconfronteerd met een sterke prijsdaling. Zo daalde de productie van ijzerstaven met 35 à 40%, en vlakstaal zelfs met 47%, met een negatieve piek in maart en juni 2009. De verwachte prijsstijgingen tot medio 2010 voor de drie belangrijkste metalen zijn: aluminium +16%, koper +7% en zink +21%.

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

Het betalingsgedrag van de metaalsector verbeterde tijdens het laatste kwartaal van 2009 dankzij een bescheiden herstel binnen de sector. Toch zagen we tussen oktober 2009 en januari 2010 een toename van het aantal claims van onze klanten in de metaalsector.

### **Wat zijn volgens Atradius de korte termijnvooruitzichten (6 maanden) voor de Italiaanse metaalsector?**

Voor de basismetalen verwachten we dat de prijzen tegen medio 2010 opnieuw zullen afvlakken. De vraag zal in de loop van het jaar vertragen aangezien China eind 2009 al startte met het opnieuw opbouwen van voorraden. Daarnaast wordt ook verwacht dat een aantal grote afnemers van staal, zoals de bouw en de autosector, minder sterk zullen presteren zodra de pakketten met stimuleringsmaatregelen worden afgebouwd. Dit zal ongetwijfeld een impact hebben op de export van Italiaans metaal, maar voor de binnenlandse markt zal dit waarschijnlijk minder verschil maken. Wereldwijd neemt de vraag vanuit de automobielsector af, maar we moeten hierbij opmerken dat Italië niet langer een grote autoproducent is. Ongeveer de helft van het Italiaanse autopark bestaat uit ingevoerde voertuigen, en de afgenomen vraag zal bijgevolg de staalsector niet al te zwaar treffen.

Voor de bouwsector, eveneens een grote verbruiker van metalen, is de situatie tweeledig. Enerzijds zijn er enkele, recent opgestarte, grote infrastructuurwerken die in 2010 worden voortgezet. Anderzijds zal de algemene terugval van de commerciële en residentiële bouw aanhouden. Beide trends samen doen ons een langzaam herstel verwachten, met maar een beperkte algemene impact op de staalmarkt.



## Chemie

### Hoe heeft de wereldwijde crisis zijn weerslag gehad op de chemiesector?

Tijdens het derde kwartaal van 2009 daalde de algemene productie met ongeveer 10% (j-o-j), na een eerdere daling van om en bij de 20% sinds januari 2009. Voor heel 2009 gaat men uit van een productiedaling met 14,1%. De beste resultaten werden voorgelegd door de deelsectoren die samenhangen met de detailhandel, zoals cosmetica, voeding en huishoudgerelateerde producten. Voor chemische basisproducten (-17,1%), meststoffen (-20%), chemische vezels (-28%) en technische gassen (-17%) zagen we een sterke daling (zie onderstaande grafiek).

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

Tijdens het laatste kwartaal van 2009 zagen we een verbetering in het betalingsgedrag van de chemische industrie, door een licht herstel van de sector als gevolg van afnemende voorraden en nieuwe bestellingen. Tussen oktober 2009 en januari 2010 zagen we ook een afvlakking van het aantal claims voor de chemische sector.

### Wat zijn volgens Atradius de korte termijnvooruitzichten (6 maanden) voor de Italiaanse chemiesector?

De Italiaanse chemische nijverheid is in grote mate afhankelijk van de prestaties van de algemene producerende nijverheid van het land. Deze vertoont echter enkel tekenen van een bescheiden herstel, onder het Europese gemiddelde. In 2010 zal de groei bijgevolg grotendeels afhangen van een toegenomen buitenlandse vraag. Het herstel van de belangrijkste Europese exportmarkten voor de sector zal zich maar langzaam voortzetten en het concurrentievermogen (niet enkel met de VS) staat onder druk door de wisselkoers van de euro ten opzichte van de dollar. Toch verwacht Italië voor de chemische export voor 2010 een groei van 4% op jaarbasis. Uitgaande van een eerder traag herstel van de binnenlandse vraag (+2,5%), zal de chemische productie met 2,8% groeien, wat onvoldoende is voor het compenseren van de zware terugval tijdens de voorbije twee jaar (-6,0% in 2008 en -14,1% in 2009). Eind dit jaar zal het productieniveau zich vermoedelijk nog steeds 15% onder dat van 2007 bevinden.

### Chemical activity in the Italian market

	2008	2009	2010
Internal Demand	-6.0	-14.1	2.5
Import	-5.5	-15.0	3.0
Export	-4.0	-15.0	4.0
Production	-6.0	-14.1	2.8
Chemical	-12.5	-17.1	2.5
Plastics	-9.0	-14.0	3.5
Fertilizers	0.5	-20.0	2.0
Chemical Fibres	-14.8	-28.0	2.5
Paints & Glues	-5.5	-14.6	4.0
Semifinished fine chemicals & specialities	-4.0	-13.0	3.0
Food	5.0	-1.0	0.0
Technical Gas	-6.6	-17.0	3.0
Soaps and household products	-0.5	-2.0	1.0
Cosmetics	-1.0	-0.9	1.5
Animal healthcare products	-6.0	-2.5	1.0
Active principles & Integ. Medicines	0.5	1.5	2.0
First aid Medicines (ticket)	-0.3	-0.5	1.0

Source: Federchimica

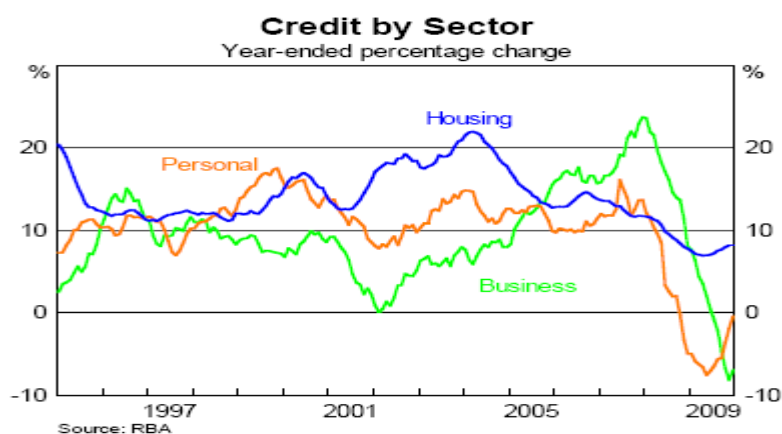


## Groei sneller terug dan verwacht

Dankzij een combinatie van monetaire en fiscale maatregelen door de overheid en de Reserve Bank of Australia (RBA) heeft Australië een technische recessie kunnen vermijden. Begin 2009 implementeerde de regering een pakket met stimuleringsmaatregelen ter waarde van 40 miljard euro, deels gefinancierd via begrotingsoverschotten uit het verleden. De RBA liet de rente snel dalen tot het historisch lage niveau van 3%. Volgens het Australische bureau voor de statistiek (ABS) steeg het BBP tijdens het vierde kwartaal van 2009 met 0,9% ten opzichte van een kwartaal eerder, en zelfs met 2,7% ten opzichte van hetzelfde kwartaal van 2008. Deze groei werd vooral gestuwd door een toename van publieke (+10,2%) en private investeringen (+3,5%). De werkloosheid piekte in mei 2009 op 5,7% en er werd verwacht dat deze tegen het einde van het jaar nog verder zou oplopen tot 6,5%. In eerdere prognoses was zelfs sprake van om en nabij de 8%. Volgens het ABS daalde de werkloosheidsgraad tegen het einde van het jaar echter tot 5,5%, met voor januari een verdere daling met 0,2%. Ingevolge deze uitstekende economische prestaties was de RBA de eerste centrale bank binnen de OESO die haar rentevoeten optrok, met tegen het einde van 2009 drie opeenvolgende stijgingen. Begin 2010 omschreef de gouverneur van de Reserve Bank de nieuwe uitdaging als "het beheersen van een economische expansie" en voegde hij eraan toe dat de rente nog wel even zou stijgen alvorens een normaal niveau te bereiken. De eerste van een nieuwe golf van verwachte renteverhogingen volgde al op 2 maart, met een verhoging met 0,25% van de Official Cash Rate (OCR), het belangrijkste monetaire beleidsinstrument, tot 4%.

Door de druk op hun werkkapitaal hadden in 2009 heel wat bedrijven hun voorraden afgebouwd. Deze afbouw was in het derde kwartaal van 2009 echter afgerond en vanaf het vierde kwartaal werden de voorraden opnieuw aangevuld tot een meer normaal niveau. Zoals ook blijkt uit de grafiek hieronder, geven de banken er echter de voorkeur aan om geld vrij te maken voor hypothecaire leningen, terwijl we voor de leningen aan bedrijven een sterke terugval zien.

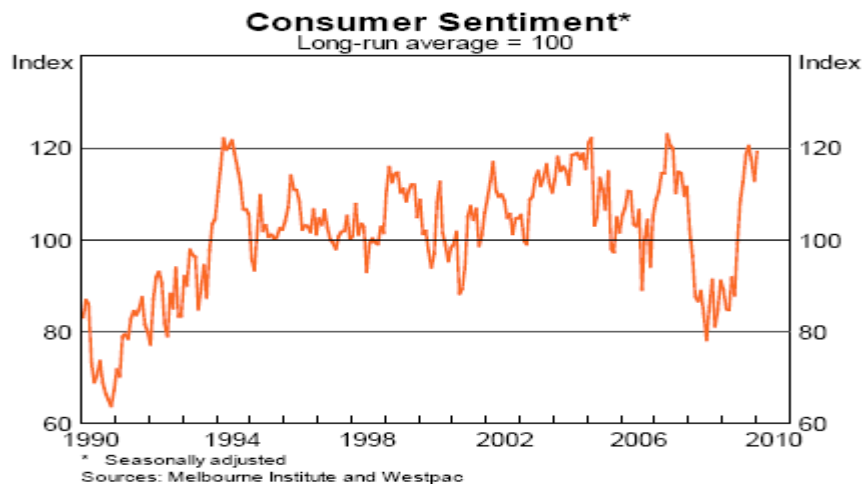
Dit fenomeen wordt verklaard door de stedelijke structuur in Australië met zijn enorme kuststeden en een netto positief immigratiebeleid waardoor de vraag naar woningen automatisch toeneemt. De Australische banken die het ergste van de crisis relatief goed doorstaan hebben, verkiezen nu hun relatief ongeschonden werkkapitaal te investeren in de huizenmarkt. Ze beschouwen vastgoed als een veiligere haven voor hun middelen, gelet op de veiligheid die de sector biedt en de toenemende vraag naar woningen.



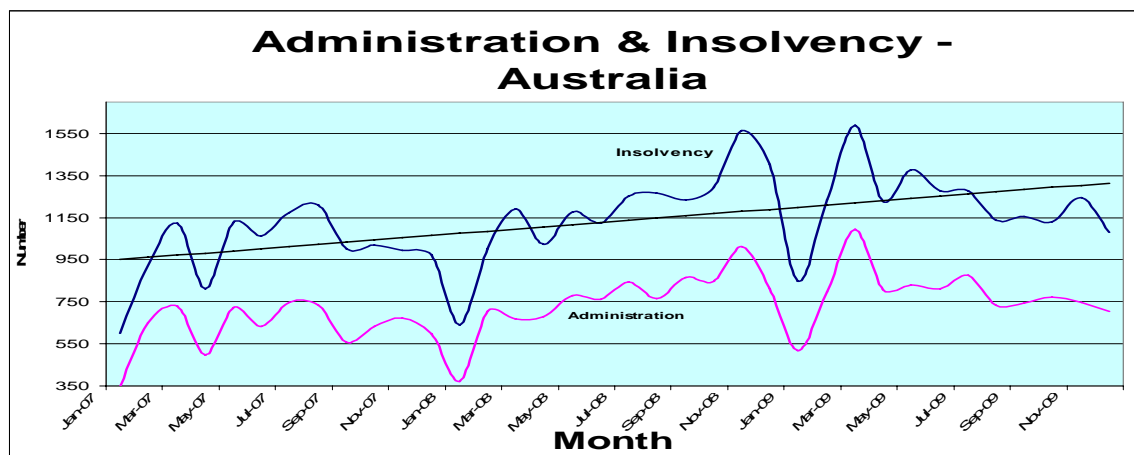


## Het vooruitzicht is positief, maar sommige problemen blijven

Alles wijst erop dat de Australische economie in 2010 zal blijven verbeteren, met een verwachte groei van het BBP met 3,25%. Het ondernemersvertrouwen keert terug. De mijnexport naar de groeielanden blijft een cruciale rol spelen en er zijn duidelijke tekens dat de Australische consument meer vertrouwen heeft in de toekomst en ook voldoende inkomen beschikbaar heeft voor een economisch herstel via binnenlandse consumptie.



Deze positieve ontwikkelingen zouden zich nu moeten gaan vertalen in de statistieken voor het aantal faillissementen, waarvoor we nog steeds recordniveaus zien (zie onderstaande grafiek).



Bron: Australian Securities and Investment Commission

Bijna alle sectoren van de Australische economie werden getroffen, in het bijzonder de bouwsector. De landbouwsector deed het een stuk beter dan de meeste andere sectoren, ondanks problemen op twee fronten: de beschikbaarheid van kredieten en de droogte. De retailsector profiteerde van het stimuleringspakket van de overheid, en ook de omzetten in de chemiesector bleven op een relatief gunstig niveau. In zijn geheel neemt het aantal bedrijfsfaillissementen momenteel geleidelijk af. We verwachten echter ook voor 2010 nog een groot aantal faillissementen, met mogelijk een toename wanneer bedrijven hun productie verhogen en voorraden inslaan, maar deze door een gebrek aan toegang tot bankleningen moeten financieren via hun bedrijfskapitaal.



## Duurzame consumptiegoederen

### Hoe heeft de wereldwijde crisis zijn weerslag gehad op de sector van de duurzame consumptiegoederen?

Duurzame consumptiegoederen zijn bijzonder gevoelig voor vertragingen van de economische activiteit. In Australië bleek deze sector echter bijzonder goed bestand tegen de gevolgen van de economische crisis. De terugval werd getemperd door twee pakketten met stimuleringsmaatregelen van de overheid, een eerste in december 2008 en een volgende begin 2009. Deze hebben, samen met de lage rente, de sector op het hoogtepunt van de crisis ondersteund. Men raamt dat 1% van de BBP-groei tijdens het tweede kwartaal van 2009 te danken is aan de stimuleringsmaatregelen en een groot gedeelte hiervan liep via de verkoop van retailproducten en van duurzame consumptiegoederen. Kleine tot middelgrote marktspelers profiteerden het meest van de stimuleringsmaatregelen aangezien vooral hun klanten konden genieten van de fiscale en monetaire maatregelen.

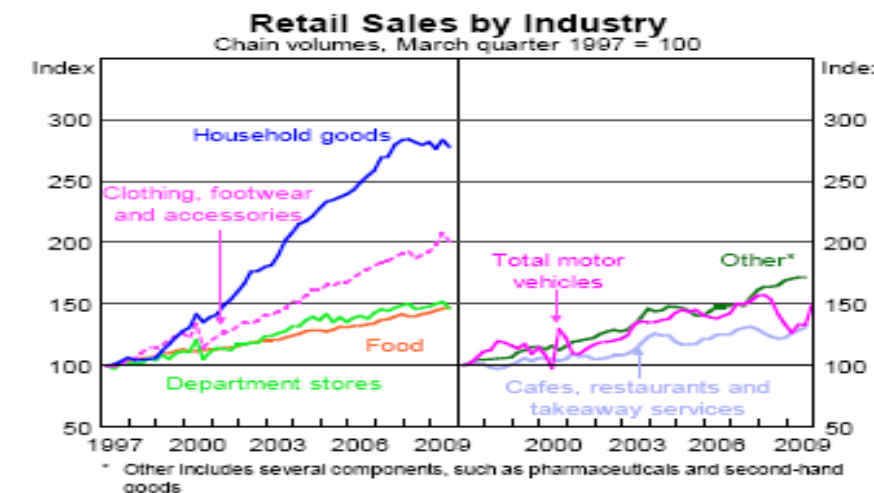
De verkoop verliep voorspoedig in oktober en november 2009, maar liep in december terug omdat consumenten wachtten op de koopjes van januari. Dit dwong tal van retailers om voor het eerst in jaren aanzienlijke kortingen te geven, wat op zijn beurt woog op de marges in de sector. Voor heel 2009 kende de retail een negatieve groei van 1,7%, terwijl er in 2008 nog een positieve groei van 3,2% werd genoteerd.

### Wat is de huidige trend voor betalingstermijnen?

De gemiddelde betalingstermijnen namen toe sinds begin 2008, van 52,3 dagen tot een piek van 58 dagen in februari 2009. Deze vielen terug tot 51,7 dagen in augustus 2009 (het laagste niveau in twee jaar), om dan geleidelijk opnieuw toe te nemen tot 54,4 dagen in november 2009. Dat is in lijn met het Australische gemiddelde voor deze sector.

### Wat zijn volgens Atradius de korte termijnvooruitzichten (6 maanden) voor de duurzame consumentengoederen?

Zelfs zonder de stimuleringspakketten van 2008/2009, die goed waren voor een injectie van miljoenen dollar vers geld ten voordele van de gemiddelde consument, blijven de vooruitzichten voor de volgende maanden gunstig. Het consumentenvertrouwen verbetert door het herstel van de vraag naar arbeid, de hogere activiteit op de vastgoedmarkt - in het bijzonder bij investeerders en kandidaten voor de aankoop van een duurdere woning - en de verbeterde situatie op de aandelenmarkt. Samen creëert dit een gevoel van welstand. Hoewel een hogere rente voor deze sector een risico kan betekenen, verwacht men dit jaar voor de retailsector opnieuw een omzetgroei van 1,7%.





## Landbouw – graan

### Hoe presteert de sector op dit ogenblik?

In januari 2010 daalden de graanprijzen op de wereldmarkt door voorspellingen over voldoende grote graanvoorraden wereldwijd. De oogstresultaten in Australië geven aan dat de tarweoogst iets onder de verwachting ligt, op ongeveer 22 miljoen ton, en bijgevolg iets lager dan de prognose van 23 miljoen ton halverwege het seizoen. De sector focust nu op de verkoop, waarbij er 15 miljoen ton beschikbaar is voor de export. Door de recente verbetering van de wisselkoers van de Australische dollar ten opzichte van de Amerikaanse, verhoogde de interesse voor de Australische export, in het bijzonder bij Aziatische inkopers.

### Wat is de huidige trend voor betalingstermijnen?

De gemiddelde betalingstermijnen binnen de landbouwsector lagen in januari 2008 onder de 50 dagen (48,7 dagen), maar begonnen toen te stijgen. Ze verbeterden tussen maart en oktober 2008, om vervolgens tussen november 2008 en april 2009 opnieuw toe te nemen. Eind december 2009 lag de betaaltermijn op 51,8 dagen.

### Wat zijn volgens Atradius de korte termijnvooruitzichten (6 maanden) voor de graansector?

Dit jaar zal de lager dan verwachte oogst waarschijnlijk slechts een minimale impact op de wereldhandel hebben. Toch is het zeker niet slecht om in herinnering te brengen welke aanzienlijke impact de voorbije jaren te kleine oogsten hadden op de beschikbaarheid voor de export en de prijzen op de nationale markt. De huidige lage prijzen zouden in Australië kunnen leiden tot een verminderde interesse voor het inzaaien van tarwe in 2010/2011, waarbij ook regen en droogte opnieuw een impact kunnen hebben.

Australië blijft een belangrijke rol spelen voor inkopers op zoek naar een kwalitatief product. De regio rond de Zwarte Zee met zijn vruchtbare bodems en lage kostenstructuur zal voor graanhandelaren echter een aantrekkelijk alternatief vormen. Evenveel aandacht moet uitgaan naar de potentiële gevaren bij middelgrote graanhandelaren die trachten voordeel te halen uit de recente liberalisatie van de graanhandel, zonder hiervoor over het noodzakelijke kapitaal te beschikken. Tenzij deze bedrijven in een strakke kredietmarkt alternatieve bronnen van kapitaal kunnen aanspreken, is het waarschijnlijk dat hun activiteit bij dit proces onder druk komt te staan.



## Particuliere consumptie stuwt economische groei

Met in het vierde kwartaal een BBP-groei van 0,6% zette Frankrijk verbazingwekkend goede economische prestaties neer. De groei was voornamelijk het gevolg van een toename van de huishoudelijke consumptie en voorraadopbouw – beide met 0,9%. Volgens het INSEE, het Franse instituut voor de statistiek en economische studies, steeg het aantal nieuwe orders in het algemeen met 4,7% ten opzichte van een kwartaal eerder, gedreven door bestellingen van de autoindustrie (+10,2%) en de toegenomen buitenlandse vraag in december 2009 (+19,5%). Tijdens het laatste kwartaal stagneerde echter de producerende nijverheid, met een groei die beperkt bleef tot 0,1%.

Voor heel 2009 daalde het BBP met 2,2%. Andere cijfers zijn nog minder rooskleurig: de productie in zijn geheel liep terug met 3,1%, de bruto-investeringen in vaste activa met 6,9% en de export zelfs met 11,2%! Het overheidstekort liep op tot bijna 8% van het BBP en de overheidsschuld tot 77% van het BBP, in 2008 was dat nog 67%.

Volgens bedrijfsleiders in de belangrijkste economische sectoren bleef het Franse ondernemersklimaat in februari 2010 stabiel, 22 punten boven het laagterecord van maart 2009 (zie tabel hieronder).

### Indicatoren voor het ondernemersklimaat

	Okt. 09	Nov. 09	Dec. 09	Jan. 10	Feb. 10
Ondernemersklimaat					
<b>Frankrijk</b>	86	88	87	90	90
<b>Industrie</b>	89	90	89	91	91
<b>Groothandel</b>	-	79	-	83	-
<b>Bouw</b>	93	93	93	93	93
<b>Kleinhandel</b>	97	104	100	103	100
<b>Diensten</b>	85	86	86	88	89

Bron: INSEE, conjunctuurbarometers

Zowel de Franse bedrijven als consumenten ondervonden hinder van de beperkte toegang tot bankleningen als gevolg van de crisis. Tijdens de eerste negen maanden van 2009 daalde het totale bedrag aan bankkredieten aan consumenten en bedrijven met 24% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder, een terugval met ongeveer 80 miljard euro. Tijdens het laatste kwartaal van 2009 zagen we echter een bescheiden opleving van de kredietverlening, met een toename van het aantal toegekende leningen met 2,6%. Deze positieve trend was het meest uitgesproken voor consumentenkredieten en hypotheekleningen, met een toename van respectievelijk 5,6 en 6,4%, terwijl de kredietverlening aan bedrijven met een bescheiden 0,9% steeg. Deze positieve trend zal waarschijnlijk ook de eerste



maanden van 2010 aanhouden, en is een signaal dat Frankrijk waarschijnlijk een massale credit crunch zal kunnen vermijden. De verwaarloosbare toename van kortlopende leningen – tijdens het laatste kwartaal van 2009 met slechts 0,44% – is niettemin een waarschuwing dat bedrijven de volgende maanden moeilijkheden kunnen ondervinden voor de financiering van hun groei en het verhogen van hun werkkapitaal.

De gemiddelde betalingstermijn bleef in 2009 in het algemeen pieken boven de 60 dagen maar daalde wel, deels door de “Loi de modernisation de l'économie”, die beoogt om betalingstermijnen terug te brengen tot 45 dagen (einde maand), of 60 dagen factuurdatum. Deze wet bleek gunstig voor de industrie in het algemeen, maar had geen echte impact op de kleinhandelssector. In de bouw is de gemiddelde betalingstermijn zelfs nog met 8 dagen toegenomen.

Voor heel 2009 steeg het aantal faillissementen met 10% tot 56.400. Het zwaarst getroffen waren de industrie, de vastgoedsector, het transport en het hotel- en restaurantwezen (toename tot +25%), terwijl de voedingsindustrie en de groot- en kleinhandel minder getroffen waren, met een toename van minder dan 10%. Wanneer we naar de bedrijfsgrootte kijken, zien we voor kleinere bedrijven, met 2 tot 200 werknemers, een toename van het aantal faillissementen met 50%, en voor bedrijven met 50 tot 100 werknemers een toename van meer dan 60%.

## Minder faillissementen in 2010

Eind januari stelde het IMF zijn prognoses voor de groei van het Franse BBP opwaarts bij tot 1,4%. De bedrijfsinvesteringen zullen eerder op een laag niveau blijven, voor 2010 verwacht men een toename van slechts 2,6%. De particuliere consumptie zou aan het begin van het jaar licht kunnen afnemen als gevolg van de lagere overheidssubsidies en het geleidelijk afschaffen van de autosloopregeling. In januari bijvoorbeeld daalde de particuliere consumptie met 2,7% en het aantal auto-inschrijvingen met 18,7% ten opzichte van een maand eerder. Er wordt echter verwacht dat de private consumptie in de loop van 2010 met 1,4% zal toenemen, onder meer dankzij een relatief dynamische buitenlandse vraag, waarvoor men in de eerste helft van het jaar een groei van 4,1% verwacht.

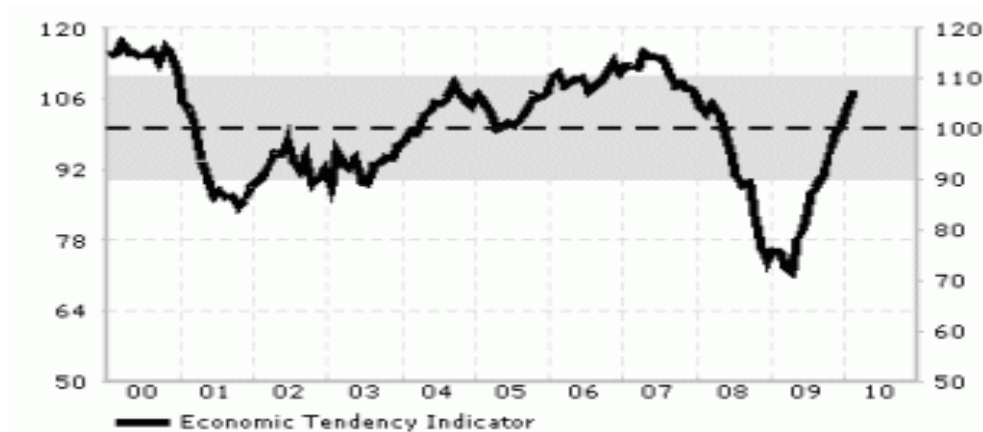
De landbouw, de voedingsindustrie en de farmaceutische nijverheid deden het tijdens de crisis relatief goed. Voor de nabije toekomst wordt voor deze sector een periode van stabilisatie met een bescheiden groei verwacht. Na een massale voorraadafbouw en productievermindering tijdens de eerste helft van 2009 verwacht men dat de metaalnijverheid, de chemische sector en de productie van plastics zullen herstellen en in 2010 een omzetgroei van circa 10% ten opzichte van vorig jaar kunnen voorleggen. De vooruitzichten voor de automobielsector en de bouw blijven echter eerder pessimistisch, met een verwachte terugval van de autoverkoop met 8% door het stopzetten van de overheidssubsidies, en een daling van het aantal nieuwbouwwoningen met 7%. Voor textiel en kleding is de situatie met een verwachte omzetzak van 10% al even weinig rooskleurig.

In januari daalde de verwachte mediaan wanbetalingsfrequentie (Expected Default Frequency of EDF) voor Franse beursgenoteerde bedrijven met 8 basispunten tot 77. Hiermee wordt de neerwaartse trend sinds november 2009 voortgezet, en wordt het laagste niveau sinds september 2008 bereikt (zie grafiek blz. 2). Over de hele lijn verwachten we dat het aantal faillissementen in 2010 met 5% zal afnemen.



## Consumenten- en ondernemersvertrouwen blijven toenemen

Volgens het Zweedse bureau voor de statistiek liep tijdens het vierde kwartaal van 2009 het seizoensgecorrigeerde BBP met 1,5% terug ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar eerder. Tijdens het derde kwartaal was er nog een daling van 5%. Voor het volledige jaar daalde het BBP op jaarbasis met 4,4%, door een sterke terugval bij de investeringen en magere exportcijfers. Het dieptepunt ligt echter achter ons. De Zweedse economie is bezig aan een remonte dankzij een expansiegericht fiscaal beleid (bijvoorbeeld belastingverminderingen) en een lage rente: de Zweedse centrale bank zet haar strategie met een lage reporente (het tarief dat de centrale bank aan commerciële banken aanrekent) voort. Deze bedraagt nu 0,25%. Volgens het nationale instituut voor economisch onderzoek (Konjunkturinstitutet) steeg de conjunctuurbarometer, die het consumenten- en ondernemersvertrouwen meet, nogmaals in februari 2010. Dit is een voortzetting van de trend die al tien maanden aanhoudt (zie grafiek hieronder).



Bron: NIER

Hoewel nog veel Zweedse bedrijven kampen met een lage vraag, en een aantal sectoren nog steeds hinder ondervindt van de gevolgen van overproductie, heerst er nu heel wat meer optimisme dan bij ons laatste rapport over Zweden in september 2009. Behoorlijk wat bedrijven hebben de crisis goed doorstaan en boeken nog steeds redelijke winsten. De enige uitzondering op dit positieve plaatje is de binnenlandse automobiellindustrie en hun toeleveranciers die nog zware tijden tegemoet gaan. Maar hoewel er aan bedrijven minder leningen worden toegekend, waarbij een aantal kleinere en/of nieuw gevestigde bedrijven problemen ondervinden om toegang te krijgen tot leningen, zien we geen algemene verslechtering van de kredietsituatie.

**Auto-industrie:** De vraag naar nieuwe wagens verbeterde ten opzichte van de moeilijke situatie in 2009. In februari 2010 lag het aantal inschrijvingen voor nieuwe auto's en vrachtwagens 21,9% hoger dan een jaar eerder. Het waren echter vooral de buitenlandse autobouwers die profiteerden van deze ontwikkeling. Volvo Trucks leed in 2009 enorme verliezen en gaat nog steeds gebukt onder de lage vraag naar bedrijfsvoertuigen. Scania deed het beter, en maakte een kleine winst, ondanks de lage vraag. Volvo Cars wacht nog steeds op wat de nieuwe eigenaars zullen doen (Ford verkocht het bedrijf aan de Chinese autobouwer Geely, maar men verwacht dat de deal pas in het tweede kwartaal van 2010 wordt bezegeld). Voor SAAB Automobile dreigde het faillissement, maar het bedrijf werd in januari



2010 gered door de overname door de Nederlandse autofabrikant Spyker NV. Er blijven echter twijfels bestaan over de toekomstige resultaten van dit nieuwe bedrijf.

**Bouw:** In het algemeen heeft de private woningbouw, tegen alle verwachtingen in, een goed jaar achter de rug, met goed gevulde orderboekjes, lage rentes en een woningmarkt waarop de prijzen nog steeds toenemen. Dit zal zich voortzetten in 2010. In februari werd de verwachting voor het aantal nieuwbouwwoningen voor dit jaar opgetrokken van 7.000 naar 7.500. Daarnaast doen ook doe-het-zelfzaken het nog steeds goed dankzij een verlenging van het programma met belastingverminderingen (ROT).

**Hout:** Na een bescheiden herstel in 2009 zijn de vooruitzichten voor zagerijen eerder onzeker. Op dit moment blijft de algemene situatie bevredigend, maar in de loop van 2010 zou de vraag kunnen afnemen, terwijl men voor de materiaalprijzen een toename verwacht. Daarnaast is ook de duurder wordende Zweedse kroon ongunstig voor de sector.

**Detailhandel:** Algemeen stegen de detailhandelsverkopen in 2009 op jaarbasis met 3,6%, geholpen door belastingverlagingen, een lage rente en de goede prestaties van de aandelenmarkten. In januari 2010 steeg de verkoop van verbruiksgoederen opnieuw met 3,6% op jaarbasis, terwijl de verkoop van duurzame goederen zelfs met 6,3% toenam. Er is echter een gemengd beeld al naargelang de sector, waarbij meubelen, elektronica en de bouwsector de laatste maanden allemaal zwakke resultaten laten zien.

## Minder faillissementen in 2010

Het Konjunkturinstituut verwacht in 2010 een groei van 2,7%, hoofdzakelijk gestuwd door de bestedingen van de gezinnen en de overheid. De export zal vermoedelijk toenemen, maar wordt mogelijk enigszins getemperd door de wisselkoers van de Zweedse kroon. Het herstel blijft aanhouden en daarom wordt voor de zomer of het vroege najaar een kleine stijging van de reporente verwacht.

Voor heel 2009 steeg het aantal faillissementen tot 7.900 (+25%). De detailhandel, verhuurdiensten, de groothandel en restaurants werden het zwaarst getroffen. In januari 2010 daalde de verwachte mediaan wanbetalingsfrequentie (Expected Default Frequency of EDF) voor Zweedse beursgenoteerde bedrijven met 21 basispunten tot 83, het laagste niveau sinds september 2008. Diezelfde maand daalde het aantal faillissementen op jaarbasis met 14%, en voor heel 2010 verwachten we een daling met 5% indien het economische herstel blijft aanhouden.



## Economische verslechtering houdt aan

Tijdens het derde kwartaal van 2009 steeg het BBP met 0,7% ten opzichte van een kwartaal eerder, voornamelijk dankzij het pakket stimuleringsmaatregelen dat de overheid eind 2008 uitvaardigde en de lage rentetarieven die hebben bijgedragen tot een hogere activiteit. De macro-economische omstandigheden blijven echter uiterst zwak en Portugals pad om opnieuw aan te knopen met een meer duurzame groei blijft bezaaid met onzekerheden. De economie ondervindt hinder van het grote begrotingstekort. Daarnaast wegen ook structurele problemen - zoals een lage scholingsgraad, de loonhandicap, de lage productiviteit, een oplopende werkloosheid en lagere binnen- en buitenlandse orders - op de economische activiteit, en daar komt vooreerst geen verandering in. Ook de economische risico's - een dalende rentabiliteit, betalingsachterstanden en een stijgend aantal bedrijfsfaillissementen - zullen een bron van zorg blijven.

	2007	2008	2009e*	2010f**
Real GDP (% change)	1.9	0.0	-2.7	0.7
Real consumer spending (% change)	1.6	1.7	-1	0.6
Investment (% change)	3.1	-0.7	-10.3	1.2
Consumer Price Index (% change)	2.5	2.6	-0.8	0.9
Unemployment rate (%)	8	7.6	9.3	9.4
Fiscal balance (% of GDP)	-2.6	-2.7	-9.3	-8.4
Exports (% change)	7.8	-0.5	-12.1	1.5
Imports (% change)	6.1	2.7	-10.4	1.1

\*estimate \*\*forecast

Bron: Statistics Portugal and Banco de Portugal

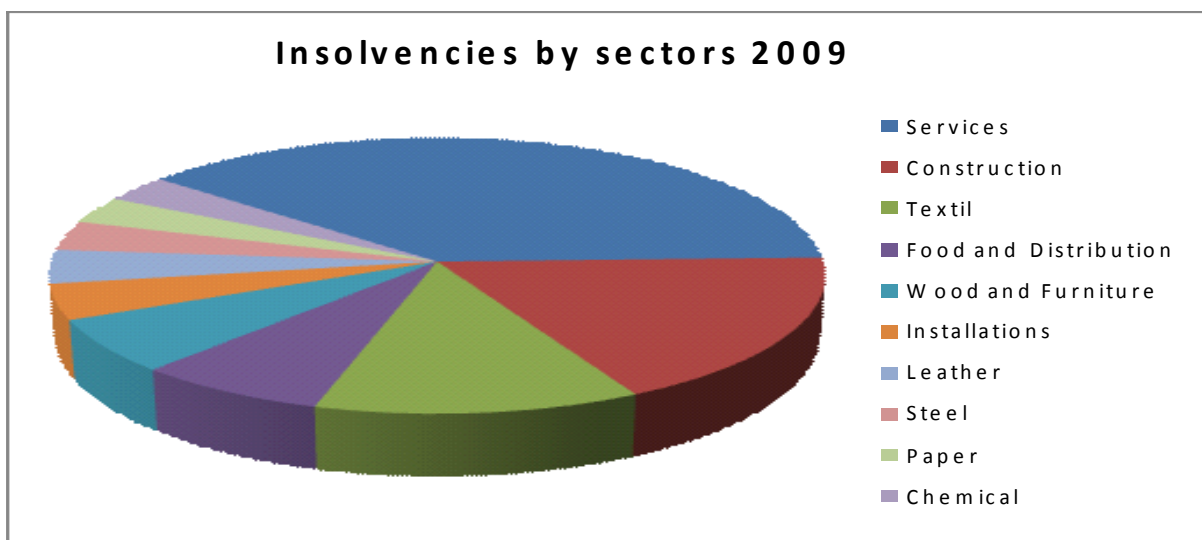
De crisis heeft zich snel uitgebreid over alle sectoren van de handel en de industrie. Volgens het Portugese bureau voor de statistiek daalde het totale volume van de economische activiteit in 2009 met 12,5% (+1% in 2008) en de industriële productie met 9,9% (-4% in 2008). De export liep in 2009 met 12,1% terug, voornamelijk door de huidige crisis in Spanje, Portugals belangrijkste exportmarkt, en de beperkte vraag uit andere Europese landen.

Hoewel Portugese bedrijven het op het vlak van betalingsgedrag tijdens het laatste kwartaal van 2009 beter deden dan voorheen, ligt de ratio voor het hele jaar lager dan deze van de grootste West-Europese landen (Frankrijk, Duitsland, Italië, Nederland, Spanje en het VK), en ook lager dan deze voor Portugal zelf in 2008. Aangezien kleine en middelgrote bedrijven hinder blijven ondervinden van de strakke kredietvoorwaarden en moeilijk toegang krijgen tot nieuwe leningen, zullen de betalingsrisico's ook dit jaar aanzienlijk blijven. Tijdens het vierde kwartaal van 2009 werden er 4.992 faillissementen geregistreerd, dat is 61% meer dan de 3.113 faillissementen van het vierde kwartaal een jaar eerder. We zien vooral een verslechtering vanaf medio 2009 (zie tabel hierna).



	Q1	Q2	Q3	Q4
Aantal faillissementen in 2008	968	1,824	2,558	3,113
Aantal faillissementen in 2009	1,026	2,360	3,626	4,992
Variatie tegenover vorig jaar	6%	29%	42%	61%

Bron: Atradius



Bron: Atradius

## Donkere wolken boven belangrijkste sectoren

Tussen januari en september 2009 steeg het aantal faillissementen in de dienstensector (handel, toerisme, transport, reisbureaus) met 144% op jaarbasis. De sector bleef zwaar getroffen door de teruglopende particuliere consumptie en de terughoudendheid van banken om consumentenkredieten te verschaffen. Die terughoudendheid is mogelijk gedeeltelijk het gevolg van de toename met 34% van het aantal mensen dat in 2009 kampte met betalingsachterstand voor zijn consumentenkrediet, het hoogste niveau sinds 30 jaar. We verwachten dat de problemen in deze sector ook op middellange termijn zullen aanhouden.

Het aantal faillissementen in de bouwsector steeg tijdens de eerste negen maanden van 2009 met 19% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. Heel wat bedrijven uit de sector hebben een hoge schuldgraad en hebben activa waarvan de waarde nu zwaar onder druk staat. Zowel de huidige marktsituatie als de vooruitzichten voor de sector doen banken er voor terugschrikken om leningen te verstrekken.



In 2009 is het aantal faillissementen in de textielsector met 30% teruggelopen ten opzichte van 2008. De sector maakt al minstens twee jaar een diepe crisis door als gevolg van de verslechterende concurrentiepositie. De bedrijven in deze sector behoren meestal tot de traagste betalers, met betalingsachterstanden van 30 tot 60 dagen na de vervaldatum. Heel wat textielbedrijven kampen met een krappere liquiditeit, en we verwachten dat hun situatie nog zal verslechteren door de strakkere kredietvoorwaarden door de banken en de afnemende overheidssubsidies.

## Overheidsmaatregelen om mogelijke oververhitting economie te voorkomen

Tijdens het vierde kwartaal van 2009 groeide de Chinese economie met 10,7% ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar eerder, de snelste groei sinds het laatste kwartaal van 2007. Voor heel 2009 groeide het BBP met 8,7%, geholpen door een eerder soepel monetair beleid en het pakket stimuleringsmaatregelen dat de Chinese overheid vanaf november 2008 doorvoerde. Het Chinese herstelprogramma concentreerde zich vooral op infrastructuurwerken zoals de bouw van wegen en spoorwegen en andere openbare werken, die vooral de grote staatsbedrijven ten goede kwamen.

Tijdens de eerste helft van 2009 leenden de Chinese banken ongeveer 1.080 miljard dollar (7.370 miljard yuan), bijna het dubbele van het bedrag aan toegekende leningen in 2008. Voor heel 2009 werd het recordbedrag van 1.400 miljard dollar (9.590 miljard yuan) aan leningen toegekend. Dit kapitaal voedde de snelle Chinese groei in 2009, maar riskeert nu bij te dragen tot een oververhitting van de economie en een activazeepbel. Dit kan op zijn beurt leiden tot een hogere inflatie en de reeds oververhitte vastgoedsector nog aanvuren. De regering is zich bewust van deze problematiek en heeft al maatregelen genomen om de toenemende inflatie te beteugelen en minder leningen te verstrekken. In januari 2010 haalde de People's Bank of China via haar openmarktoperaties netto bijna 20,1 miljard dollar (137 miljard yuan) uit de geldmarkten. Voor 2010 plant de overheid om de kredietverlening te beperken tot ongeveer 1.100 miljard dollar (7.500 miljard yuan).

In China blijven de typische exportsectoren zorgen baren, waaronder textiel/kleding, speelgoed, staal/metalen en scheepsbouw. In 2009 daalde de export van textiel en kleding met 9,8% tot 167 miljard dollar door de kleinere vraag op China's belangrijkste exportbestemmingen (VS, de EU en Japan) en hogere kwaliteits- en veiligheidsnormen in deze landen. De hogere lonen door een tekort aan werkkrachten en de stijgende kosten voor energie en grondstoffen knagen aan de winsten.

De staal/metaalsector kampt nog steeds met dalende orders (in het bijzonder exportorders), dalende prijzen, hogere kosten voor ijzererts en steenkool en een ernstige overcapaciteit. De Chinese regering stimuleerde fusies en herstructureringen binnen de sector, met het oog op schaalvoordelen, om het algemene concurrentievermogen te verbeteren en om bedrijven beter te plaatsen voor onderhandelingen met de belangrijkste leveranciers van ijzererts:



BHP Billiton, Rio Tinto en Vale. Lokale besturen werden aangezet om verouderde installaties (producenten van ijzer en staal en walsen) te sluiten en om te verhinderen dat dergelijke fabrieken weer zouden worden opgestart. Aan commerciële banken werd gevraagd om leningen aan staalbedrijven met een verouderde capaciteit of een willekeurige productie-uitbreiding met de helft te beperken. In de Chinese scheepsbouw ontving 65% van de bedrijven het voorbije jaar geen enkele nieuwe order, terwijl 30% van de oude orders werd geannuleerd of uitgesteld. De papierindustrie en drukkerijen kampen met kleinere marges door de stijgende grondstofprijzen en protectionistische maatregelen, onder meer antidumpingheffingen door de VS.

Daar staat tegenover dat de binnenlandse consumptie in 2009 indrukwekkend hoog lag, met in december zelfs een nominale toename van de retailverkoop met 17,5% (j-o-j). Om de consumptie te blijven stimuleren, en de impact van de dalende exportmarkt te compenseren, plant de Chinese regering een verhoging van de pensioenen en van de lage- en middeninkomens. Ze voerde ook een pakket stimuleringsmaatregelen door, bijvoorbeeld voor het vervangen van huishoudelijke apparaten, of voor het stimuleren van huishoudelijke apparaten in landelijke gebieden, een gunstig belastingtarief voor de aankoop van wagens, subsidies voor de aankoop van landbouwmachines en maatregelen die gunstig waren voor de farmaceutische sector.

## Kleine private bedrijven doen het beter dan staatsbedrijven

Terwijl de economie afhankelijker werd van overheidsinvesteringen, bleven tijdens de crisis kleine en middelgrote bedrijven in de private sector veel sneller groeien dan de staatsbedrijven. Minstens drie factoren hebben hiertoe bijgedragen: 1) meer flexibiliteit om te reageren op de crisis; 2) de KMO's genoten indirect van contracten die gelinkt waren aan de stimuleringsmaatregelen; en 3) nieuwe initiatieven die ervoor moesten zorgen dat de KMO's financiële steun krijgen via het banksysteem.

In de laatste 6 maanden hebben we geen duidelijke toename gezien van het aantal laattijdige betalingen. Laattijdige betalingen waren hoofdzakelijk een kwestie van ondernemersethiek – het zogenaamde morele risico – eerder dan van financiële problemen.

In 2010 zullen de investeringen door de overheid worden voortgezet. Om het risico op een te overvloedige liquiditeit af te wenden en de negatieve impact van overcapaciteit te verminderen, overweegt China om de programma's voor het stimuleren van de economie niet langer te concentreren op investeringen in vaste activa maar op sociale diensten, zoals gezondheidszorg en onderwijs.

In januari 2010 groeide de export met niet minder dan 21% ten opzichte van dezelfde maand een jaar geleden. Het toenemende handelsprotectionisme en de antidumpingmaatregelen door de VS en de EU dreigen echter de export te drukken door toenemende kosten en een dalende vraag in tal van sectoren, waaronder banden en staal. Begin maart maakte de Chinese regering voor dit jaar gewag van een BBP-groei van 8%.



**Atradius Copyright.**

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