



market monitor

De staal- en metaalindustrie in:

Het VK, Nederland, Australië, Japan, Indië en Rusland

November 2011

Staal goede vooruitzichten – op twee voorwaarden...

... en die twee voorwaarden, aldus de "World Steel Association", zijn ten eerste dat de vraag uit ontwikkelende economieën dynamisch blijft en ten tweede dat de aanpak van de schulden crisis door de EU de volatiliteit op de aandelen- en financiële markten doet dalen. Als aan deze twee voorwaarden is voldaan, zal het wereldwijde staalverbruik in 2011 en 2012 met respectievelijk 6,5% en 5,4% groeien.

Dat wil niet zeggen dat de Europese staalindustrie geen problemen kent. In de tweede helft van 2011 viel de productie van staal terug omdat staalhandelaren en afnemers een afwachtende houding aannemen: zolang de vooruitzichten nog onduidelijk zijn, zijn ze op hun hoede om grotere voorraden in te slaan. Zoals u in de Market Monitor van deze maand kunt lezen, worden de problemen in het Verenigd Koninkrijk en Nederland nog verergerd door de teruggelopen vraag van de belangrijkste afnemers, met name de bouwsector.

Tot nu toe is de redder van de sector de sterk toenemende vraag uit China. Het is te hopen dat de maatregelen van de Chinese regering om de inflatie te beteugelen niet te zeer op de vraag zullen wegen. Het begin van de wederopbouw in Japan na de tsunami en aardbeving in maart, zal de staalindustrie in belangrijke mate ten goede komen. Bovendien wordt de nieuwe entiteit die voortkomt uit de onlangs aangekondigde fusie van twee grote Japanse staalproducenten, Nippon Steel en Sumitomo Metals, een ernstige concurrent voor andere spelers op de wereldmarkt, zoals het Indiase ArcelorMittal. De Indiase staalindustrie blijft het goed doen, al heeft de "World Steel Association" onlangs zijn groeiprognose voor de Indiase staalindustrie naar beneden bijgesteld tot een benijdenswaardige 7,9%. De Australische staalindustrie daarentegen worstelt met matige staalprices, hoge inputkosten en een sterke Australische dollar..

Table: Apparent steel use (ASU)
Short range outlook for apparent steel use, finished steel products (2010-2012)

Regions	ASU, mmt			Growth Rates, %		
	2010	2011 (f)	2012 (f)	2010	2011 (f)	2012 (f)
European Union (27)	144.9	155.0	158.9	21.1	7.0	2.5
Other Europe	29.6	33.0	34.8	24.0	11.3	5.7
CIS	48.6	55.6	59.8	34.5	14.4	7.5
NAFTA	110.9	120.9	126.8	32.8	9.0	4.9
Central & South America	45.6	47.8	52.4	35.2	4.7	9.8
Africa	24.5	21.4	23.8	-8.9	-12.7	11.0
Middle East	47.6	50.0	53.9	14.6	5.0	7.9
Asia & Oceania	860.6	914.0	963.1	11.1	6.2	5.4
World	1 312.4	1 397.5	1 473.6	15.1	6.5	5.4
Developed Economies	372.7	392.9	403.0	24.4	5.4	2.6
Emerging & Developing Economies	939.6	1004.6	1 070.6	11.8	6.9	6.6
China	598.1	643.2	681.6	8.5	7.5	6.0
BRIC	725.0	777.4	827.1	11.1	7.2	6.4
MENA	61.5	61.0	66.3	5.5	-0.9	8.7
World excl. China	714.3	754.3	792.0	21.3	5.6	5.0

Bron: World Steel Association

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



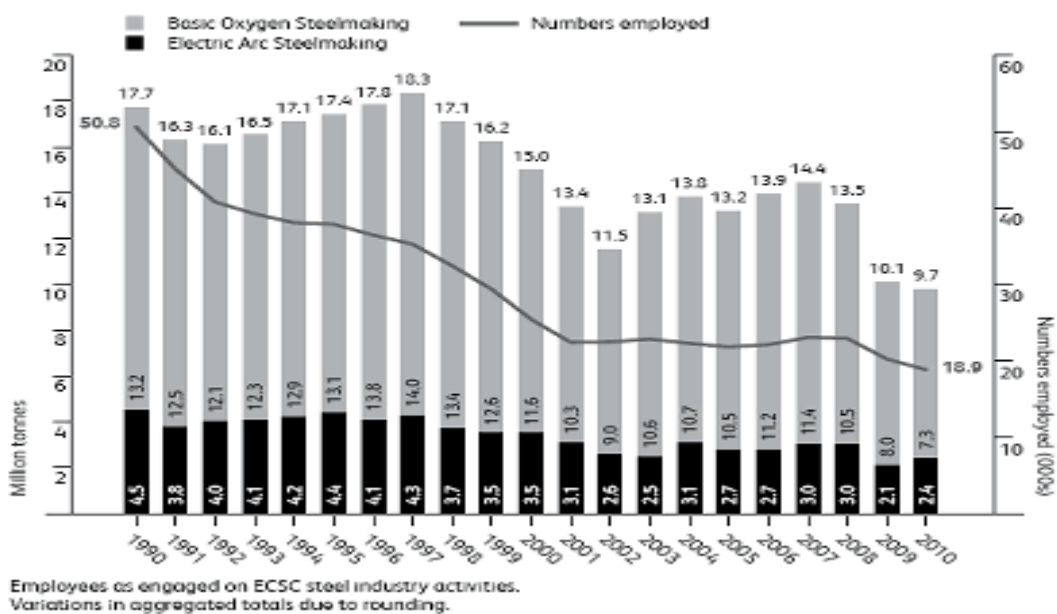
Guur



Een moeilijke tweede helft van 2011

Over het algemeen overtrof de Britse staalsector in de eerste helft van dit jaar de verwachtingen met een hogere productie dan in dezelfde periode vorig jaar: gemiddeld 193.000 ton per week in het tweede kwartaal van 2011 (+2,3% k-o-k). Het herstel van de wereldwijde vraag naar staal begon in 2010 en behield zijn momentum in de eerste helft van 2011, ondanks enkele verwachte en onverwachte negatieve ontwikkelingen: de huidige schulden crisis in de eurozone, de aardbeving in Japan, de politieke en sociale onrust in het Midden-Oosten en Noord-Afrika die geleid heeft tot een stijging van de olieprijs en de verkrapping van het monetaire beleid in veel opkomende economieën.

Million tonnes & numbers employed (000s)



Bron: Steel Business Briefing

In het derde kwartaal was de output echter vrij zwak. De productie van staal in het Verenigd Koninkrijk lag nog steeds ongeveer 30% lager dan vóór de recessie – en het traditioneel zwakke vierde kwartaal moet nog beginnen. De vraag vanuit de auto-, energie- en luchtvaartsector is nog steeds sterk. In andere sectoren daarentegen, met name in de bouw, blijft de vraag zwak in de nasleep van de bankencrisis en, meer recentelijk, als gevolg van de bezuinigingen op infrastructurele projecten en de overheidsuitgaven in Groot-Brittannië en in de hele EU. In het begin van het jaar hielden de staalorders goed stand. Ze overtroffen zowaar de verwachtingen. In de tweede helft van het jaar werd de economische situatie steeds onzekerder en zagen we de orders stagneren en in sommige gevallen zelfs dalen. In de eerste jaarhelft droegen de hogere staalprijsen bij tot de verbetering van de winstmarges, maar als gevolg van de groeiende economische onzekerheid en de afvlakkende vraag zullen de prijzen en dus ook de marges steeds meer onder druk komen te staan.

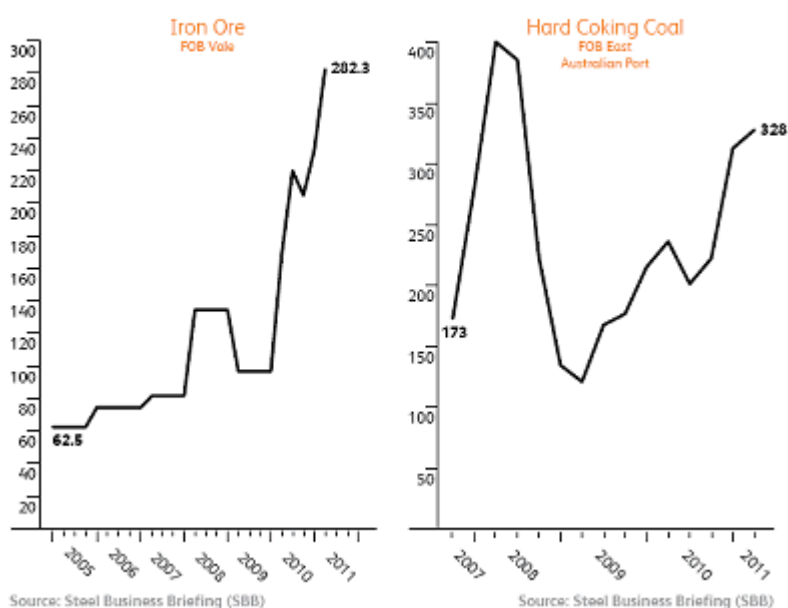


De afgelopen jaren waren veranderingen in de staalprijsen vooral het gevolg van de stijgende kosten van de twee belangrijkste grondstoffen voor staal – cokeskolen en ijzererts (zie onderstaande grafiek) – in combinatie met de overschakeling van jaarlijkse naar driemaandelijks onderhandelingen van de ijzerertsprijzen. Gezien de verminderde vraag zijn deze stijgende kosten moeilijk door te rekenen.

Grondstofprijzen - ijzererts en cokeskolen

US\$Cent/dmtu* average 2005 - 2011
(*US cent per % of Fe content per tonne)

US\$/tonne
2007 - 2011



In de metaalindustrie is de robuuste vraag vanuit buitenlandse markten nog steeds een belangrijke groeimotor. Over het algemeen blijven fabrikanten optimistisch over de output en orderboeken op de korte termijn. Er blijft echter veel onzekerheid, aangezien de algemene economische situatie, de prijsschommelingen, de toegang tot krediet en de reële vraag van invloed zullen zijn op de prestaties van de sector in de toekomst.

In de Britse staal- en metaalindustrie worden facturen na gemiddeld 90 dagen betaald. We hebben geen recente toename van de betalingsachterstand gezien. Hoewel men zou kunnen verwachten dat bedrijven bij hun leveranciers langere betalingstermijnen trachten te bedingen om hun liquiditeit op peil te houden, gebeurt dit doorgaans niet in deze sector. Toch kan de betalingsachterstand naar het einde van het jaar toe enigszins toenemen, omdat het vierde kwartaal voor de staalsector traditioneel een zwak kwartaal is. Het aantal insolventies is in alle sectoren gestaag gestegen, maar de afgelopen zes maanden hebben we nog geen echte toename gezien. De economische moeilijkheden van 2008/2009 hebben geleid tot een toename van het aantal insolventies in de sector en hebben dus al een aantal zwakkere spelers geëlimineerd. De toekomstige ontwikkeling van het aantal insolventies in de staal- en metaalindustrie zal afhangen van de financiële gezondheid van de afnemende sectoren. De Britse bouwsector, bijvoorbeeld, blijft het moeilijk hebben, we verwachten dan ook een toename van het aantal insolventies van staal- en metaalbedrijven die voornamelijk aan de bouwsector leveren.



Belangrijkste Britse markten voor de leveringen van Britse staalfabrieken, 2008-2010

Belangrijkste Britse markten voor de leveringen van Britse staalfabrieken: 2008-2010			
	In duizenden tonnen		
	2008	2009	2010
Staalhandel	3.204	2.004	2.459
Bouw	1.214	814	829
Engineering	312	200	344
Metaalwaren	488	376	316
Draadtrekkers	279	244	217
Automobielandustrie	204	142	185
Andere afnemers	463	391	417
Totale Britse leveringen	6.164	4.171	4.767

Bron: International Steel Statistics Bureau (ISSB)

Vooruitzichten: (te) veel onzekerheden

De afnemende vraag naar staal – in termen van volume de meest verkochte industriële commodity ter wereld, die wordt gebruikt in sectoren van de bouw tot de automobielandustrie – zal naar verwachting tot matige productiestijgingen leiden in de rest van 2011. In 2011 bleef de samengestelde aandelenkoers van alle beursgenoteerde staalfabrikanten ter wereld 30% achter bij de wereldwijde aandelenmarkten, wat de moeilijkheden voor de sector onderstreept.

Er is bezorgdheid over de stijging van de overheidsschuld in de VS en Europa, tegelijk bestaat de vrees dat de crisis in de eurozone wel eens zou kunnen verergeren indien Griekenland eventueel onderuit gaat. De huidige onzekere economische vooruitzichten in het VK, de afnemende groei in de eurozone, de afvlakking van de reële vraag en de volatiliteit op de financiële markten zullen allemaal van invloed zijn op de Britse staal- en metaalindustrie. De verwachte daling van de staalprijsen vormt een bedreiging voor de winsten van enkele van de grootste staalproducenten in 2012.

De huidige prognose voor 2012 gaat ervan uit dat ontwikkelende economieën de mondiale groei zullen blijven stimuleren. China heeft een grote rol gespeeld in de groei van de wereldwijde staalindustrie en heeft bijgedragen aan de ondersteuning van de sector, met name toen de vraag in meer volwassen markten afvlakte. Momenteel echter maakt men zich zorgen over de Chinese vraag, omdat de inflatiedruk Beijing ertoe genoodzaakt heeft om minder krediet te verstrekken, wat de groei van het staalverbruik in China heeft afgeremd



Voorzichtig acceptatiebeleid vanwege zwakke marktomstandigheden

De markt in het Verenigd Koninkrijk is momenteel zwak. Producenten hebben op het gebrek aan orders gereageerd door de hele maand augustus, week na week, hun prijzen te verlagen. Het ziet er echter naar uit dat de situatie inmiddels stabiel is. Klanten die van deze zeer lage prijzen hebben geprofiteerd, hebben nu voldoende voorraad voor het grootste deel van het vierde kwartaal. De moeilijke bedrijfsomstandigheden waarmee distributeurs naar eigen zeggen worden geconfronteerd, weerspiegelen de algemene economische situatie. De onzekere vooruitzichten beïnvloeden het koopgedrag van staalafnemers, nu de doorverkoopprijzen onder grote druk staan. Slechts weinigen van hen zijn bereid om in deze omstandigheden grote staalvoorraden aan te houden.

Dankzij onze uitgebreide kennis van deze sector zien we meteen welke bedrijven kunnen overleven en zelfs kunnen gedijen in moeilijke tijden. Gezien het huidige economische klimaat hanteren we voor deze sector een voorzichtig acceptatiebeleid. Staal- en metaalbedrijven zijn er tijdens en sinds de laatste economische recessie doorgaans in geslaagd hun kosten te verlagen en hun liquiditeit op peil te houden. Gelet op de huidige vooruitzichten is het echter mogelijk dat hun prijzen en marges weer onder druk komen te staan.

Voordat we een bedrijf in deze sector verzekeren, zoeken we eerst actuele financiële informatie en trachten we inzicht te krijgen in de sterke en zwakke punten van het bedrijf alsook in zijn vermogen om de factoren die zijn prestaties beïnvloeden te beheren. We zijn bijzonder voorzichtig met bedrijven die zich uitsluitend op de bouwsector richten. Bedrijven die van een enkele markt of sector afhankelijk zijn, lopen immers meer risico's dan bedrijven die diversifiëren door aan meerdere sectoren en markten te leveren.

Britse staal- en metaalsector

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Gevestigde bedrijven die hun afnemers en markten kennen.• Bedrijven die in het verleden recessies hebben meegemaakt en aangepakt, en die weten wat ze moeten doen om hun bedrijf veilig te stellen.	<ul style="list-style-type: none">• Aanhoudend zwakke prestaties in de bouwsector zullen problemen veroorzaken.• Blootstelling aan de eurozone en de huidige onzekerheid in deze markten.



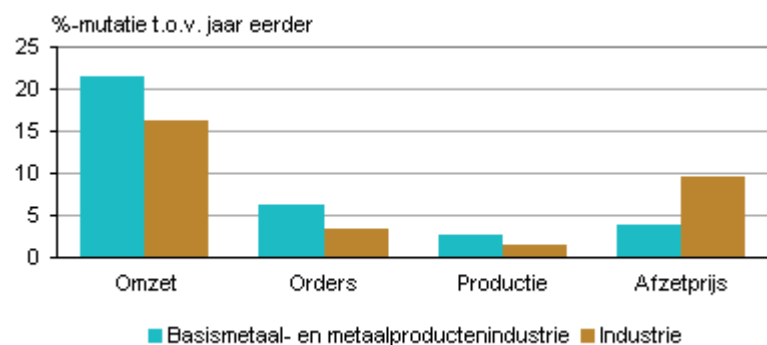
Herstel in 2011 van korte duur?

In 2010 en in de eerste helft van 2011 profiteerde de Nederlandse staal- en metaalindustrie van de groei van de export. Die groei compenseerde de zwakkere binnenlandse vraag, die de afgelopen jaren te lijden had onder de stagnatie van de bouwproductie en de teruggelopen vraag vanuit de machine-industrie en de sector consumentenproducten. In 2010 kromp de binnenlandse verkoop met 4,4%, terwijl de uitvoer met 4% steeg. Ook in 2011 zal de export sneller groeien, met name dankzij de opleving in Duitsland, met een verwachte omzetstijging van 4%.

In 2010 ging de metaalverwerkende industrie gebukt onder de forse en gestaag stijgende metaalprices. Bijzonder getroffen werden bedrijven die tijdens en na de crisis van 2008/2009 onvoldoende hadden geherstructureerd, alsook bedrijven met een zwakkere onderhandelingspositie dan hun metaalleveranciers en klanten. Daarnaast waren metaalbedrijven in 2011 slechts in bescheiden mate in staat om prijsstijgingen door te rekenen.

In augustus 2011 steeg de omzet van bedrijven in de basismetalaal- en metaalproductenindustrie met 20% j-o-j dankzij het hogere aantal werkdagen en de hogere prijzen. In dezelfde periode steeg de omzet van de basismetalaalindustrie met 16% j-o-j, terwijl de omzet van de metaalproductenindustrie met maar liefst 25% j-o-j steeg. De waarde van de ontvangen orders in de basismetalaal- en metaalproductenindustrie steeg met 6%. De buitenlandse vraag bleef sneller stijgen dan de binnenlandse orders.

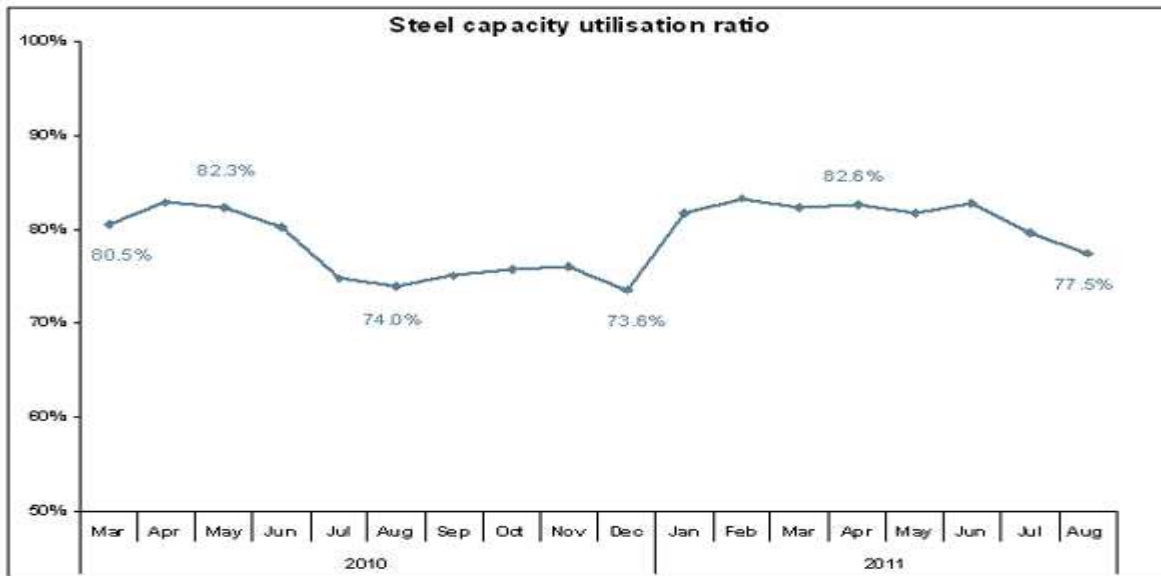
Omzet, orders, productie en afzetprijzen (augustus 2011)



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS)

Vorig jaar steeg het Nederlandse verbruik van eindproducten van staal met 30,6% tot 3,47 miljoen ton, wat nog steeds minder was dan vóór de recessie. De aluminiumindustrie rapporteerde een stagnerende groei. De onzekerheden waarmee de auto-industrie wordt geconfronteerd, zullen gevolgen blijven hebben voor de aluminiumproducenten, al lijkt de sector het ergste achter de rug te hebben.

Het ontwikkelingspatroon van de bezettingsgraad in de staal- en metaalindustrie is ruwweg vergelijkbaar met dat van de opbrengsten. De bezettingsgraad bereikte medio 2009 een dieptepunt, maar steeg in het laatste kwartaal van 2010 tot 78%. Dit is echter nog steeds onder het gemiddelde van 81% dat in de periode van 1989 tot 2010 werd bereikt. In het algemeen, toonde de globale staalverbruiksratio een dalende trend in de laatste maanden (zie grafiek).



Bron: World Steel Organisation

Eind 2010 zagen de meeste bedrijven in de staal- en metaalverwerkende industrie hun eigenvermogenspositie verslechteren, maar bij staal- en metaalhandelaren bleef het eigen vermogen op hetzelfde niveau. Wat solvabiliteit en liquiditeit betreft, moesten staal- en metaalbedrijven, op een moment dat ze nog steeds bezig waren met het terugdringen van de kosten, investeren in de groei van de productie en verkoopvolumes. Zodra de groei echter vertraagt, zullen de spanningen weer de kop opsteken. Over het algemeen zijn de solvabiliteit en liquiditeit onvoldoende om de bedrijfsgroei te ondersteunen.

Meer gevallen van betalingsachterstand en insolventie verwacht

Gemiddeld worden facturen in de staal- en metaalindustrie na 45 tot 60 dagen betaald. We hebben een lichte toename van de betalingsachterstand gezien, en het is dus onwaarschijnlijk dat de betalingstermijnen worden verkort om de kaspositie te verbeteren. Dit jaar had de staal- en metaalverwerkende industrie meer werkkapitaal nodig om aan de stijgende productie- en verkoopvolumes te voldoen, terwijl tegelijkertijd de prijzen van grondstoffen weer stegen. De restrictieve kredietverlening door banken heeft een belemmerend effect gehad op de hele sector, die niet in staat was om nieuwe orders te financieren. Daarnaast slaagden afnemende sectoren, zoals de bouw- en infrastructuursector, er niet in om voldoende projectfinanciering te verkrijgen. De bouw speelt een centrale rol in de binnenlandse markt voor de staal- en metaalverwerkende industrie.

Tegen deze achtergrond is de druk om werkkapitaal te voorzien een toenemende last op de schouders van staal- en metaalleveranciers, nu afnemers langere betalingstermijnen verlangen. We verwachten dat de betalingsachterstand de komende maanden zal toenemen, aangezien de economie vertraagt en de vooruitzichten voor 2012 onzeker blijven.

Het aantal insolventies ligt momenteel lager dan in 2010, maar zal waarschijnlijk toenemen. In de staal/metaalproducerende en -verwerkende industrie zal de huidige overcapaciteit en de druk op de marges de



zwakste bedrijven treffen, nu de economie vertraagt en de productievolumes van de verwerkende industrie op het punt staan om af te nemen. Bovendien zijn veel bedrijven nog bezig met het aanpakken van de gevolgen van de crisis van 2008/2009 door middel van kostenbesparingen en reorganisaties en hebben ze het moeilijk om externe financiering te verkrijgen. De staal- en metaalverwerkende bedrijven, die direct leveren aan de bouwsector zijn het kwetsbaarst.

Tamelijk sombere vooruitzichten

De bedrijven in de staal- en metaalverwerkende sectoren zijn overwegend leveranciers van halffabrikaten, en de verwachte vertraging van de Nederlandse economische groei zal een negatief effect hebben op de verkoopvolumes. Volgens de recentste prognoses van Consensus Economics in oktober 2011 zal de economie in 2012 met slechts 1% j-o-j groeien en zal de verwerkende industrie met 0,9% j-o-j groeien, na een groei van 3,5% in 2011 (in augustus 2011 bedroegen de ramingen voor de groei van het bbp en de verwerkende industrie nog respectievelijk 1,6 % en 1,9%).

De problemen in de Nederlandse bouwsector zullen in heel 2012 aanhouden. Staalverwerkende bedrijven die afhankelijk zijn van de bouw zullen ook te maken krijgen met een gebrek aan steun door de banken, het einde van hun mogelijkheden voor kostenbesparingen en het negatieve effect van teruglopende overheidsinvesteringen. Andere sectoren – zoals de transportsector, de machine-industrie, de verwerkende industrie en de foodsector – hebben impulsen gegeven aan de verkoop- en productievolumes voor staal en metaal. Helaas zijn deze niet robuust en stabiel genoeg om de sector te ondersteunen.

Tot nu toe heeft de export het gebrek aan binnenlandse vraag gecompenseerd, maar de vooruitzichten voor de export naar andere landen van de eurozone en naar de VS worden steeds onzekerder.

Het gebrek aan orders is niet bevorderlijk voor de huidige overcapaciteit in de staalbouw, de marges blijven onder druk staan. Grotere staalconstructiebedrijven nemen orders aan van kleinere bedrijven in de staalverwerkende industrie, verwacht wordt dat de liquiditeit zal afnemen en dat de betalingstermijnen zullen toenemen.

In het licht van dit alles blijft ons acceptatiebeleid voor de staal- en metaalsector voorzichtig. Gevestigde bedrijven zijn het doelwit geworden van overnames, maar recentelijk komt het nieuws van die veranderingen van eigenaar vaak pas laat naar buiten. Het is essentieel om voortdurend de informatie van de Kamer van Koophandel te raadplegen, aangezien managementbuy-outs in veel gevallen veel te optimistisch zijn gefinancierd, op basis van prognoses van vóór 2009. We moeten dus alert blijven op de mogelijkheid dat de nieuwe eigenaren hun financiële verplichtingen niet (kunnen) nakomen.

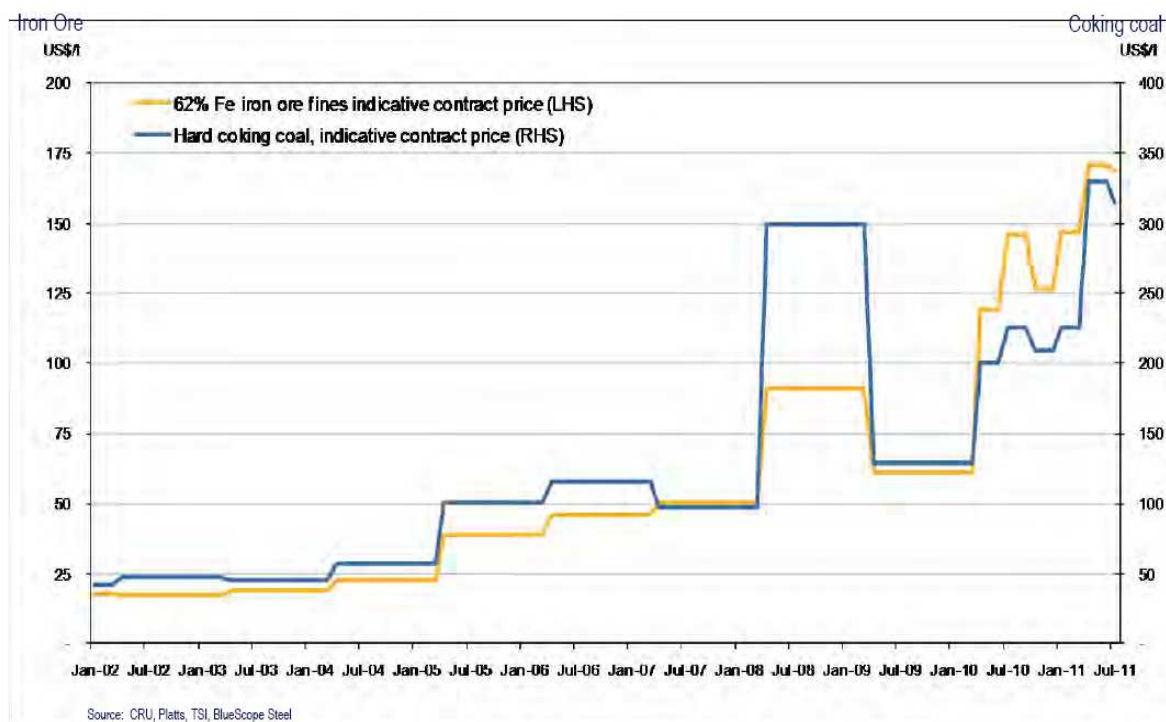
Nederlandse staal- en metaalsector

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">Goede exportprestaties tot dusver	<ul style="list-style-type: none">Meer betalingsachterstandenDruk op de margesRestrictieve leningen door banken



Druk van hogere inkoopkosten

Australische staalproducenten zagen hun winstmarges dit jaar krimpen als gevolg van de hoge inputkosten: met name voor ijzererts en cokes (zie onderstaande grafiek). Tegelijkertijd hebben ze het moeilijk om concurrerend te blijven op het internationale toneel vanwege de sterke Australische dollar.



Ondanks deze moeilijkheden zijn de twee belangrijkste staalproducenten in Australië – BlueScope Steel en OneSteel – erin geslaagd hun sterke eigenvermogenspositie, goede liquiditeit en redelijke solvabiliteit te behouden.

De afgelopen paar maanden is het betalingsgedrag van Australische staalbedrijven niet veranderd, en we verwachten dat dit op de korte termijn zo zal blijven. Wel hebben we in 2010 een aantal insolventies gezien in de subsector van de staalgroothandel.

Grotere terughoudendheid ten aanzien van groothandelaren

Gezien de groeiende onzekerheid over de ontwikkeling van de wereldeconomie, de matige staalprijzen, de hoge inkoopkosten en de sterke Australische dollar verwachten we dat 2012 een moeilijk jaar wordt voor de Australische staalsector. BlueScope, de grootste staalproducent in Australië, voert momenteel een grote herstructurering door die onder meer gepaard gaat met een inkrimping van het personeelsbestand. De staalafdeling van OneSteel heeft het dit



jaar moeilijk gehad, maar het hele bedrijf zelf heeft het goed gedaan dankzij zijn andere activa, zoals ijzerertsminen die konden profiteren van de hogere grondstofprijzen.

Bij het verzekeren van bedrijven in de staalsector houden we momenteel de subsector van de staalgroothandel bijzonder nauwlettend in de gaten. We zijn al jarenlang actief als verzekeraar in deze subsector en zijn dan ook vertrouwd met de belangrijkste spelers. Vanwege onze bezorgdheid blijven we voorzichtig en bekijken we doorgaans de meest recente jaarrekening van afnemers alvorens een aanvraag tot verzekering te accepteren.

Australische staalindustrie

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Lokale fabrieken bevinden zich dicht bij hun markten• Lokaal bekende merknamen.	<ul style="list-style-type: none">• Sterke Australische dollar• Concurrentie met goedkopere import



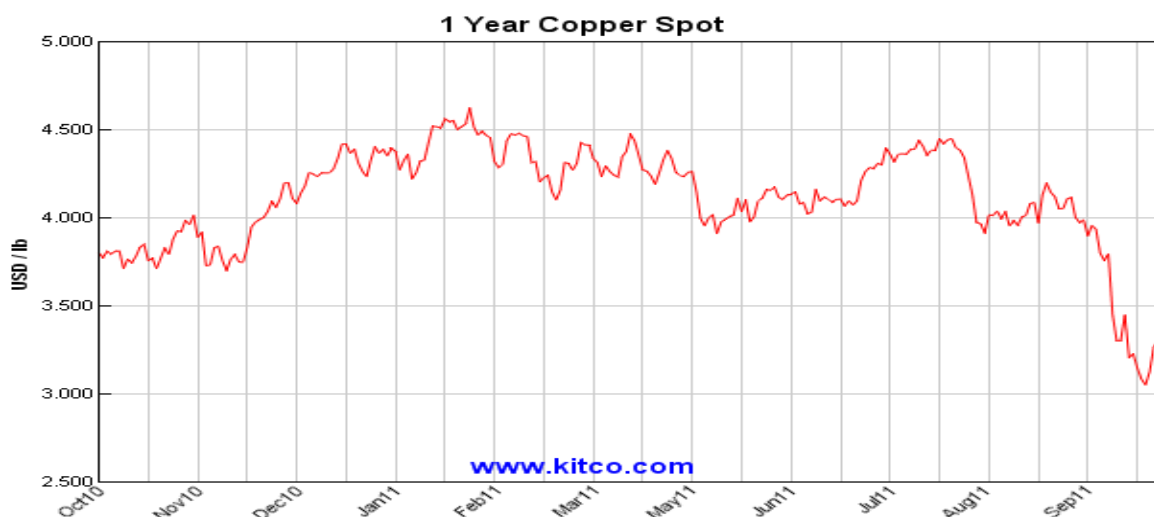
Positieve vooruitzichten

Globaal genomen heeft de stijging van de metaalprijsen in de afgelopen 18 maanden – hoofdzakelijk als gevolg van de grote vraag uit China – de winstmarges van veel Australische bedrijven in de metaalmijnbouw verhoogd. Algemeen gesproken hebben ze een solide eigenvermogenspositie en is hun solvabiliteit/liquiditeit redelijk. De prijzen zijn echter recentelijk gedaald als gevolg van de groeiende onzekerheid over de wereldeconomie. Momenteel zijn de vooruitzichten nog steeds positief. Blijven de metaalprijsen echter dalen, dan zal dat gevolgen hebben voor de resultaten in 2012.

Koper

Het Australische "Bureau of Resources and Energy Economics" verwacht dat dit jaar wereldwijd 4% meer koper zal worden verbruikt dan in 2010. De groei van het wereldwijde verbruik van koper in de eerste helft van het jaar was grotendeels gebaseerd op de vraag vanuit de OESO-landen, maar verwacht wordt dat in het tweede halfjaar China de grootste groeimotor wordt. De productie van de Australische kopermijnen zal in 2011 met 16% stijgen tot 949.000 ton.

In de eerste helft van dit jaar stegen de koperprijsen met 32% j-o-j tot een gemiddelde van USD 9.400 per ton, als gevolg van de sterke groei van het wereldwijde verbruik versus de zwakke groei van het aanbod in een aantal regio's. In het tweede en derde kwartaal daalden de koperprijsen echter (zie onderstaande grafiek) als gevolg van de toenemende bezorgdheid over de groeivoorzichten in de Verenigde Staten en Europa en de verkrapping van het monetaire beleid van China om een oververhitting van de economie te voorkomen. Toch wordt momenteel nog steeds verwacht dat de koperprijsen in 2012 met 5% j-o-j zullen stijgen, aangezien het wereldwijde koperverbruik blijft toenemen.



Bron: Kitcometals

Zink

Het "Bureau of Resources and Energy Economics" heeft voorspeld dat de zinkprijsen in 2011 en 2012 wereldwijd met respectievelijk 8% en 6% j-o-j zullen stijgen als gevolg van de relatief sterke groei van het wereldwijde zinkverbruik,



met name in China en andere opkomende economieën. Verwacht wordt dat Japan in 2012 aanzienlijk meer zink zal verbruiken als gevolg van de wederopbouw na de aardbevingen en tsunami in maart. Er wordt echter voorspeld dat de opbrengsten uit de Australische export van zink in 2011/2012 zullen dalen (uitgedrukt in Australische dollar) en dat het volume van de uitvoer op hetzelfde niveau zal blijven als in 2010/11.



Bron: Kitcometals

Goud

Verwacht wordt dat de goudprijzen voor de rest van dit jaar en in 2012 hoog blijven, ondersteund door het succes van goudbeleggingen en de grote vraag naar goud door particulieren in verband met de onzekere economische vooruitzichten voor de VS en de EU. Volgens het Australische "Bureau of Resources and Energy Economics" zal de Australische goudproductie in 2011/12 stijgen tot 277 ton (+4% ten opzichte van 2010/11), en zal de waarde van de goudexport stijgen tot USD 19,2 miljard (+47% ten opzichte van 2010/11).

In Australië is onze grootste blootstelling in deze sector de verzekeringsdekking die we bieden aan bedrijven in de metaalmijnbouw, hoewel we ook afnemers van metaal (zoals smelterijen) verzekeren. In de afgelopen 12 tot 18 maanden hebben we ons acceptatiebeleid ten aanzien van deze mijnbouwbedrijven versoepeld, op basis van de gestegen metaalprijzen en het feit dat mijnbouwbedrijven weer toegang hebben tot bankleningen en weer geld kunnen ophalen op de beurs.

Deze sector is echter conjunctuurgevoelig en was een bron van grote claims na de financiële crisis van 2008. We volgen de recente daling van de koper- en zinkprijzen op de voet, omdat onze ervaring in 2008 ons heeft geleerd dat snel dalende metaalprijzen faillissementen kunnen veroorzaken in de metaalmijnbouw. We blijven dan ook waakzaam voor veranderingen in de metaalprijzen, zodat we kunnen anticiperen op toekomstige faillissementen. Bijvoorbeeld bij de beoordeling van een afnemer vergelijken we de 'geldelijke kosten' van de winning van een metaal met de actuele prijs op de spotmarkt om te bepalen of de afnemer tegen de actuele prijzen kan overleven.



Australië mijnbouwsector

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Goed ontwikkelde sector• Stabiele politieke omgeving, wat geruststellend is voor wie in langetermijnprojecten investeert.	<ul style="list-style-type: none">• Hoge arbeidskosten• Traag goedkeuringsproces voor metaalmijnbouwprojecten



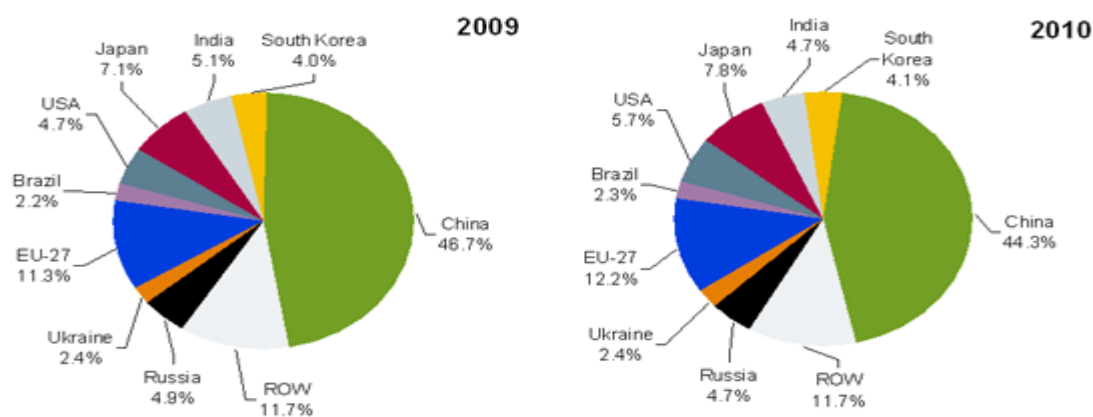
Wederopbouw na de aardbeving biedt opportuniteiten

De Japanse staalmarkt is vrij geconcentreerd. Vanwege de hoge kwaliteit van de Japanse staalproductie is de verwerkende industrie goed voor meer dan 65% van Japans binnenlandse verbruik van staal. Met ongeveer 22% van het totale staalverbruik in Japan is de automobielsector de grootste afnemer. Bouwbedrijven, fabrikanten van elektrische apparaten, scheepsbouwers en machinefabrikanten zijn ook belangrijke afnemers van Japanse staalproducten.

De aardbeving en tsunami in maart 2011 hebben een belangrijke productieregio en verstikten de vraag naar staal, niet in het minst vanwege de stroomtekorten die werden veroorzaakt door de ramp in de kerncentrale van Fukushima. Gezien de verstoring van de productie-installaties in het noordoosten van Japan moesten grote fabrikanten van auto's en elektrische huishoudelijke apparatuur een deel van hun activiteiten stopzetten als gevolg van onzekere leveringen van onderdelen. Het gevolg was dat de binnenlandse vraag naar staal sterk terugliep, waardoor de winsten van de sector aanzienlijk krompen. Wat de directe impact op de metaalsector betreft, leidde de verstoring tot de stopzetting van de productie bij verscheidene koper- en aluminiumraffinaderijen.

Volgens een recente schatting van de World Steel Organisation, zal Japan dit jaar 2,7% minder staal verbruiken dan in 2010. Verwacht wordt dat de bedrijfsverstoringen slechts 6 tot maximaal 12 maanden zullen duren. Veel van de grote spelers in de industrie, waaronder de grote autofabrikanten, werken met succes aan een snel herstel van de capaciteit tot het niveau van vóór de ramp. Verwacht wordt dat de vraag naar en het aanbod van staal en metalen zullen stijgen, zodra de wederopbouw op snelheid komt, wat voor lokale staalproducenten mogelijkheden biedt om hun omzet te verhogen. De staal- en aluminiumsector zijn de twee sectoren die het meeste kans maken om van de wederopbouw te profiteren. De World Steel Organisation verwacht dan ook dat het verbruik van staal in Japan in 2012 met 0,8% zal toenemen.

Wereldaandeel van ruwe staalproductie 2009, 2010



Bron: World Steel Association



Een belangrijke fusie als antwoord op de wereldwijde concurrentie

Terwijl de impact van de aardbeving op de verwerkende industrie grotendeels is weggeëbd, is aan de aanbodzijde de wereldwijde concurrentie in de staalindustrie de afgelopen jaren geïntensiveerd. De matiging van de groei in de Chinese staalmarkt is een grote opluchting voor Japan. Een overproductie door Chinese bedrijven had immers geleid tot een grotere export naar andere Aziatische markten, wat de staalprijs zou hebben doen dalen en problemen zou hebben opgeleverd voor de Japanse staalindustrie.

Tegelijkertijd hebben Japanse autofabrikanten, elektronica producenten en andere gebruikers van staal getracht om hun productie uit te breiden naar het buitenland op zoek naar groeimogelijkheden en een grotere consumentenvraag en met het oog op het beperken van de valutarisico's. Ook dit heeft een negatieve invloed gehad op de binnenlandse vraag naar staal. Staalproducenten in Japan moeten dus hun export zien te vergroten gelet op de daling van de binnenlandse vraag op de lange termijn.

Nippon Steel en Sumitomo Metals Industries, de grootste en op twee na grootste staalproducent van Japan, zijn samen goed voor 44% van de binnenlandse markt maar slechts 3% van de wereldwijde staalproductie. De recente aankondiging van de fusie van JPY 1,7 biljoen van deze twee grote staalproducenten is een indicatie van de uitdagingen waarmee de lokale staalindustrie wordt geconfronteerd. De nieuwe entiteit, die van plan is om haar handelsactiviteiten op 1 oktober 2012 te starten, zal een wereldwijde staalgigant creëren: alleen het Indiase ArcelorMittal zal groter zijn. De fusie is gericht op het verlagen van de kosten door een sterkere machtspositie ten opzichte van grondstoffenleveranciers tot stand te brengen en door de aanwezigheid en de productie in Azië en andere regio's te vergroten. Dit moet de nieuwe entiteit in staat stellen om beter te concurreren met rivalen zoals het Chinese Baosteel Group Corp. en het Zuid-Koreaanse Posco.

We hebben de laatste paar maanden nog geen meldingen van wanbetaling ontvangen met betrekking tot Japanse staalproducenten, we verwachten niet dat daar in de nabije toekomst verandering in zal komen. De balansen van alle grotere spelers zien er relatief solide uit, hoewel de schuldgraad, zoals bij veel Japanse bedrijven, is toegenomen vanwege het kapitaalintensieve karakter van de sector en de ruime beschikbaarheid van goedkope Japanse bankleningen.

We zien zelden een faillissement in deze Japanse sector. In het eerste kwartaal van 2011 ging slechts 2% van de bedrijven in de staal- en metaalverwerkende industrie failliet. Slechts een zeer klein deel van het totale aantal bedrijfsfaillissementen situeert zich in deze sector, en bovendien gaat de algemene trend in dalende lijn.

In het boekjaar 2010, dat in maart 2011 eindigde, gingen de omzet en winsten van de meeste grote staalproducenten gestaag in stijgende lijn. Hoewel de meeste bedrijven hun prognoses voor het boekjaar 2011 niet bekendmaakten, zijn wij van mening dat de vooruitzichten voor de Japanse staal- en metaalproducenten positief zijn. We hanteren dan ook een soepel acceptatiebeleid voor bedrijven in deze sector, zonder speciale criteria voor de acceptatie van staal- en



metaalbedrijven. Wel wordt verwacht dat de wereldwijde tegenwind een impact zal blijven hebben op de sector en dat de sterker wordende yen het concurrentievermogen van de exportsector zal aantasten.

Japan : staal- en metaalsector

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Toename van de binnenlandse vraag als gevolg van de wederopbouw van de regio Oost-Tohoku na de ramp van 11 maart• Fusie van de twee grootste staalproducenten in Japan tot de op een na grootste staalproducent ter wereld. Dit zal het concurrentievermogen van de Japanse staalproducenten op de wereldmarkt versterken• Stijging van de mondiale staalprijzen en de wereldwijde vraag naar staal	<ul style="list-style-type: none">• Aanhoudende concurrentie van Chinese en Zuid-Koreaanse staalproducenten• Risico van mogelijk toekomstige natuurrampen• Onzekere vooruitzichten van de wereldeconomie



Wordt India de op een na grootste staalproducent ter wereld in 2015?

Indië is momenteel de op vier na grootste producent van ruw staal ter wereld en de grootste producent van sponsijzer (direct gereduceerd ijzer). Verwacht wordt dat het land tegen 2015/16 de op een na grootste staalproducent ter wereld wordt. India's nationale staalbeleid, dat in 2005 werd opgesteld, voorspelde dat het verbruik tegen 2019/20 met 7% zal stijgen – uitgaande van een bbp-groei van 7% tot 7,5% en van een jaarlijkse productie van 110 miljoen ton. Deze prognoses zijn echter al overschreden. Het meest waarschijnlijke scenario is dat de productiecapaciteit voor ruw staal tegen 2012 zal toenemen tot bijna 110 miljoen ton.

De volgende tabel toont de ontwikkeling van de productie voor verkoop, de import, de export en het verbruik van totaal afgewerkt staal (gelegeerd en niet-gelegeerd) in Indië.

Jaar	Productie voor verkoop (in duizenden tonnen)	Import (in duizenden tonnen)	Export (in duizenden tonnen)	Verbruik (in duizenden tonnen)
2005-06	46566	4305	4801	41433
2006-07	52529	4927	5242	46783
2007-08	56075	7029	5077	52125
2008-09	57164	5841	4437	52351
2009-10	60892	7296	3235	57675
April - december 2010/11	47296	5359	2462	44275

Bron: Ministerie van Staal, Indiase regering.

De vraag naar staal voor gebruik in de bouw en bij infrastructuurwerken vertegenwoordigde 61% van het totale verbruik van afgewerkt staal in 2009/10. De laatste tijd heeft de hogere rente gevolgen gehad voor de vraag, wat geleid heeft tot een vertraging in eindgebruikerssectoren zoals de automobielsector en de sector duurzame consumptiegoederen. Daarnaast vormen de hogere financieringskosten en de hoge grondstofprijzen een groot probleem voor staalbedrijven. Hoewel de hoge kosten van cokeskool de afgelopen weken zijn afgenomen, wat staalproducenten enige ademruimte heeft gegeven, is het verbruik gedaald en is de groei niet aangetrokken zoals verwacht. Als gevolg daarvan hebben sommige producenten hun productie teruggeschroefd. Het door het Indiase hooggerechtshof recentelijk uitgevaardigde verbod op mijnbouwactiviteiten in verschillende delen van Karnataka had ook een aanzienlijke impact op sommige spelers in deze sector (Karnataka is goed voor 30% van India's staalproductie en ongeveer 25% van India's jaarlijkse ijzerertsexport).



Gezien de infrastructurele projecten waartoe de regering zich verbonden heeft en de huidige toegezegde projecten zal de vraag in de nabije toekomst sterk blijven. Verwacht wordt dat de investeringen in bouw en infrastructuur 9% van het bbp zullen bedragen aan het eind van India's Elfde Plan (2011/12), met een voorgenomen investering van USD 514 miljard in kerninfrastructuur (elektriciteitsnet, wegen, snelwegen, ...). De afgelopen maanden zijn de staalprijzen gedaald, maar verwacht wordt dat ze in de nabije toekomst zullen stabiliseren.

In het licht van het verzwakkende mondiale economische klimaat heeft de World Steel Association zijn groeiprognoze voor de Indiase staalindustrie naar beneden bijgesteld van 14,3% (april 2011) tot 7,9% (oktober 2011), wat nog steeds een forse groei is. Terwijl de vraag naar staal in de ontwikkelde wereld zich langzaam zal herstellen, zal de vraag in de meeste opkomende en ontwikkelende landen naar verwachting relatief sneller blijven groeien. Op de middellange tot lange termijn zal de groei van de vraag naar en het aanbod van Indiaas staal naar verwachting hoog blijven, met een verbetering van de vraag van de consument in combinatie met een uitbreiding van de capaciteit. Verwacht wordt dat India's binnenlandse vraag naar staal tot 2014 jaarlijks met ongeveer 10% zal stijgen, met name de vraag vanuit de infrastructuursector, de bouw en de autosector.

Financieel sterke spelers

De belangrijkste spelers in de Indiase staalindustrie zijn allemaal financieel sterk, en de meeste zijn op Indiase beurzen genoteerd. De grootste spelers handhaven doorgaans een gezonde liquiditeitspositie en redelijke winstmarges omdat de vraag sterk is. Er zijn echter momenten waarop de marges onder druk komen te staan als gevolg van de stijgende inputkosten en invoer (bijvoorbeeld vanuit China).

Staalbedrijven trachten momenteel hun productiecapaciteit te verhogen en allianties met buitenlandse producenten aan te gaan om aan de groeiende binnenlandse vraag te voldoen: zo bijvoorbeeld werkt Tata Steel samen met Nippon Steel uit Japan, en werkt JSW Steel samen met JFE uit Japan. India exporteert jaarlijks slechts ongeveer 2 miljoen ton staal naar China, wat neerkomt op 5% van zijn totale staalproductie. De Indiase staalindustrie ligt dan ook niet echt wakker van een eventuele vertraging van de Chinese economie.

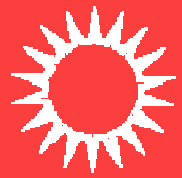
Op de middellange tot lange termijn wordt in deze sector een verdere consolidatie verwacht via fusies en overnames. De belangrijkste strategieën voor succes zijn een betere integratie tussen de mijnbouw en de productie van afgewerkte producten (wat leidt tot schaalvoordelen), bezuinigingen op logistiek vlak en grondstofkosten en de ontwikkeling van producten met een hogere toegevoegde waarde. Veel zal ook afhangen van de mate waarin producenten de verwachte verhogingen van grondstofprijzen zullen kunnen doorberekenen aan de consument.

Vermeldenswaard is dat India in oktober 2012 de World Steel Conference mag organiseren: een indicatie van het toenemende belang van India in deze sector.

Metaalsector blijft groeien

Aluminium

In 2010 steeg de Indiase aluminiumproductie tot 1,73 miljoen ton, onder impuls van de groei van de binnenlandse vraag met 12%. India is de op vier na grootste aluminiumproducent ter wereld, maar behoort tot de landen met het



laagste aluminiumverbruik per hoofd van de bevolking: slechts 1,3 kilogram. De sectoren die het meeste aluminium verbruiken, zijn de energiesector, de bouw, de automobielsector en de sector duurzame consumptiegoederen. Verwacht wordt dat het binnenlandse verbruik in 2011 ongeveer 1,6 miljoen ton zal bedragen en de komende vijf jaar zal verdubbelen, waarbij de groei van de binnenlandse productie zal leiden tot een groter aluminiumverbruik.

Het land heeft een derde van de wereldwijde bauxietreserves, met meer dan 1,4 miljard ton in Orissa en 650 miljoen ton in Andhra Pradesh: de twee staten met de grootste reserves.

De belangrijkste spelers zijn Hindalco, NALCO, BALCO en MALCO, elk met een sterke financiële positie, een goede liquiditeit, veel cash en enorme beleggingen in schatkistpapier. De Indiase aluminiummarkt is goed in balans, met een sterke binnenlandse groei en exportmogelijkheden (afhankelijk van capaciteitsuitbreidingen). Er wordt dan ook verwacht dat aluminiumbedrijven het in de toekomst goed blijven doen. De problemen waarmee de sector momenteel wordt geconfronteerd, zijn de belemmeringen voor uitbreiding (het is moeilijk om een milieuvergunning te krijgen) en de activiteiten van Naxalitisch-Maoïstische guerrilla's in de buurt van mijnbouw- en productie-installaties

Lood

India is goed voor ongeveer 1,8% van de wereldwijde productie van geraffineerd lood en 2,2% van het mondiale verbruik. De Indiase productie van geraffineerd lood steeg in 2010 met 20,1% j-o-j tot 167.000 ton, maar aangezien het verbruik met 12% steeg tot 202.500 ton blijft het land afhankelijk van de invoer. Lood wordt in India hoofdzakelijk gebruikt voor de productie van accu's, en de vraag wordt grotendeels bepaald door de automobielsector. Verwacht wordt dat Indiase loodsmelterijen tegen 2012 hun capaciteitsgrens bereiken, waardoor de markt meer afhankelijk wordt van de invoer.

Zink

De Indiase productie van geraffineerd zink steeg in 2010 met 23% tot 752.711 ton, wat leidde tot een exporteerbaar overschot van bijna 176.700 ton. De binnenlandse vraag steeg met 10% tot iets meer dan 576.000 ton en stevent af op 985.000 ton tegen 2015. De productiegroei is te danken aan de grotere vraag vanuit China en de binnenlandse markt – met name vanuit de autosector. 70% van het zink dat in India wordt verbruikt, is bestemd voor de vervaardiging van gegalvaniseerd staal dat wordt gebruikt bij de productie van voertuigen.

Hindustan Zinc Limited (HZL) en Binani Zink behoren tot de grote spelers (HZL heeft bijna 90% van de markt). Verwacht wordt dat de reserves van HZL nog 25 tot 30 jaar meegaan. Het bedrijf is momenteel op zoek naar mogelijkheden om zijn mijnbouwactiviteiten in het buitenland uit te breiden. De capaciteitsbenutting van de Indiase zinkraffinerijen bedraagt ongeveer 84,7%, de vraag haalt de productie in hoog tempo in. Gezien de toegenomen druk op de productie en zinkraffinage is er weinig kans op een prijsdaling of overaanbod.



Koper

Indië is een belangrijke koperproducent en netto-exporteur en is goed voor 3% tot 4% van de wereldwijde productie. Het Indiase koper gaat vooral naar de bouw en de telecomsector. In 2010 liep de Indiase productie van geraffineerd koper met 10,2% terug tot 647.500 ton, terwijl het verbruik met 22% kromp tot 430.300 ton.

De belangrijkste spelers in de koperindustrie zijn Sterlite Industries (dat in handen is van Vedanta), Hindalco en het staatsbedrijf Hindustan Copper Limited (HCL). Sterlite is goed voor 84% van de nationale raffinagecapaciteit en de andere twee bedrijven elk voor 8%. Verwacht wordt dat de uitvoer aanzienlijk zal toenemen zodra de capaciteit wordt verhoogd. Deze bedrijven maken elk deel uit van grotere beursgenoteerde groepen (HCL is in handen van de overheid) en hebben allemaal een grote financiële draagkracht en liquiditeit.

Een gunstige houding voor kredietlimietacceptatie

De politieke situatie in India kan een belemmering vormen voor de uitbreiding van de capaciteit vanwege problemen met betrekking tot de verwerving van onbebouwde gronden voor capaciteitsuitbreiding en de lange wachttijden om een milieuvergunning voor mijnbouw- en logistieke activiteiten te krijgen. Alle metaalproducenten en bedrijven in de metaalmijnbouw in India worden met deze problemen geconfronteerd.

In de Indiase staal- en metaalindustrie worden facturen na gemiddeld 60 tot 90 dagen betaald. We hebben de afgelopen twee jaar zeer weinig kredietverzekeringsclaims ontvangen en op basis van onze ervaring verwachten we niet dat dit in de toekomst zal veranderen. Daarom hanteren wij een soepel acceptatiebeleid, zonder significant verschil tussen de verschillende subsectoren. Bij de beoordeling van het debiteurenrisico kijken we vooral naar de actuele financiële prestaties, de prestaties in vergelijking met een groep vergelijkbare bedrijven, de handelservaringen en de klantrelaties.

Indië staal- en metaalsector

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Grote voorraden ijzererts van hoge kwaliteit – staten zoals Orissa, Jharkhand en Chhattisgarh hebben rijke ijzerertsreserves• Relatief lage kapitaalkosten dankzij lage grondprijzen en bouwkosten• Lage arbeidskosten• 100% buitenlandse investeringen toegestaan via automatische route in de mijnindustrie	<ul style="list-style-type: none">• Goedkopere invoer vanuit China, Rusland, Oekraïne, Kazachstan en Roemenië• Sterk afhankelijk van import van metallurgische kolen en cokes• Energiekosten en hoge fundingkosten beïnvloeden de projecten• Infrastructurele beperkingen met betrekking tot wegen, spoorwegen, havens, ...• Restrictieve arbeidswetgeving• Moeilijk om gronden te verwerven wat capaciteitsuitbreidingen belemmert/ lange wachttijden om een milieuvergunning te verkrijgen



Herstel dankzij overheidssteun

In 2010 was Rusland de op vier na grootste staalproducent ter wereld (zie onderstaande tabel). Toen de sector in 2008 en 2009 zwaar getroffen werd door de wereldwijde crisis, nam de Russische regering belangrijke initiatieven ter ondersteuning van staalverbruikende sectoren, zoals de automobielsector, de machine-industrie en de energiesector. Dankzij die maatregelen heeft de staal- en metaalindustrie zich sterk hersteld. Verwacht wordt dat de productie in 2011 het niveau van vóór de crisis zal evenaren of overtreffen.

Belangrijkste staalproducerende landen

	2010		2009	
1.	China	626,7 mmt	China	573,6 mmt
2.	Japan	109,6 mmt	Japan	87,5 mmt
3.	Verenigde Staten	80,5 mmt	India	63,5 mmt
4.	India	68,3 mmt	Rusland	60,0 mmt
5.	Rusland	66,9 mmt	Verenigde Staten	58,2 mmt

*miljoen metrische ton

Bron: World Steel Organisation

Volgens het Russische bureau voor de statistiek steeg de productie van metalen en aanverwante producten in de eerste negen maanden van 2011 met 3% j-o-j (in termen van volume) tot 50,9 miljoen ton. In dezelfde periode steeg de productie van buizen en pijpen met 18,4% j-o-j tot 7,7 miljoen ton.

De markt moet het in eerste instantie nog steeds hebben van de binnenlandse vraag (bijv. bouw, infrastructuur, transport en machines), al is de export (vooral naar China, andere Aziatische landen en West-Europa) ook belangrijk. De buitenlandse vraag is de afgelopen 10 maanden echter volatieler geworden als gevolg van de groeivertraging in West-Europa en de eerste signalen dat China's hoge groeicijfers de komende maanden zullen dalen.

De aandelenkoersen van de belangrijkste Russische beursgenoteerde staal- en metaalbedrijven zijn de afgelopen 12 maanden aanzienlijk gedaald, voornamelijk als gevolg van de toegenomen volatiliteit op de financiële markten en de kapitaaluitstroom uit Rusland. Dat gezegd zijnde, blijft de algemene solvabiliteits- en liquiditeitspositie van Ruslands belangrijkste staal- en metaalproducenten sterk en vertonen hun eigenvermogenspositie en winstgevendheid een positieve trend. Gemiddeld (in vergelijking met andere Russische sectoren) zijn de faillissements- en insolventiecijfers van de staal- en metaalsector goed, we verwachten geen verslechtering op de korte of middellange termijn. Aangezien de Russische Federatie de staal- en metaalsector als een belangrijke sector beschouwt, is de verwachting dat de overheid in geval van een volgende recessie weer zal bijspringen.



Binnenlandse vraag zorgt voor verdere groei ondanks lagere export

Hoewel de buitenlandse vraag op het punt staat om af te nemen, zijn de vooruitzichten voor de Russische staal- en metaalsector over het algemeen positief. De sterke binnenlandse vraag zal de productie blijven ondersteunen, in geval van problemen zal de sector vrijwel zeker kunnen rekenen op overheidssteun. Daarom hanteren wij over het algemeen nog steeds een soepel acceptatiebeleid voor de Russische staal- en metaalsector. De World Steel Organisation voorspelt dat het schijnbare verbruik van staal in het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (GOS), waarvan Rusland veruit de grootste economie is, in 2011 met 14,4% en in 2012 met 7,5% zal stijgen.

Rusland: staal- en metaalsector

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Strategische sector voor de Russische overheid• Lokale toegang tot de grondstoffen	<ul style="list-style-type: none">• Meer investeringen nodig om machines en apparatuur te verbeteren



Atradius Copyright 2011

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 NV
Meir, 30
2000 Antwerpen

Avenue Prince de Liège, 74
5100 Namur

belgium@atradius.com

www.atradius.be