



market monitor

VS, België en Tsjechië: de bouwsector en de chemische industrie
Zwitserland, Zweden en Nieuw-Zeeland: de bouwsector

September 2011

Stevige fundamenten op drijfzand?

De Zwitserse economie heeft de laatste jaren vrij goed standgehouden: terwijl andere landen een diepe recessie doormaakten, kende het Alpenland niet meer dan een appelflauwte. De huidige sterkte van de Zwitserse frank mag voor de Zwitserse exporteurs reden voor bezorgdheid zijn, voor de op de binnenlandse markt gerichte bouwsector zorgt de sterke munt juist voor lagere kosten van geïmporteerde bouwmaterialen.

De situatie in Zwitserland, met lage rentevoeten die de vraag naar nieuwe woonhuizen doet stijgen en waar de omzet bij de civieltechnische werken op een hoog peil blijft, staat in schril contrast met die van de Amerikaanse bouwsector. De rampzalige gevolgen van de rommelhypotheken crisis blijven aanhouden, met gedwongen verkopen van woningen op een recordniveau terwijl de omzet en de waarde van de huizen - evenals het consumentenvertrouwen - nieuwe diepten bereiken. Met als gevolg dat de sector blijft zitten met een onverkochte vastgoedberg waar niet van verwacht wordt dat die snel zal afnemen.

Terwijl de Verenigde Staten en Zwitserland uitersten zijn, variëren de bouwsectoren in de andere landen die wij deze maand hebben opgenomen in onze Market Monitor van 'relatief gezond' (Zweden en Nieuw-Zeeland) tot 'een onzekere toekomst' (België) en 'een aanhoudende neergang' (Tsjechië).

Wij kijken ook naar de stand van zaken van de chemische industrie in de Verenigde Staten, Tsjechië en België. Ondanks een zekere afhankelijkheid van de binnenlandse bouwmarkten, presteerden deze relatief goed dankzij de verhoogde internationale vraag.

Op de volgende pagina's geven we met 'weer'symbolen de algemene vooruitzichten voor elke sector in deze Market Monitor



Uitstekend



Goed



Redelijk



Somber



Guur



Te veel hindernissen voor een goed herstel

In 2009 was de recessie in de bouw de belangrijkste (10 %) verklaring voor de 2,4 %-daling van het Amerikaanse bbp. Samen vertegenwoordigden residentieel vastgoed en diensten voor de bouw in 2010 15,1% van het bbp, waar dat in 2005 nog 18,5 % was. Deze trend zette zich in 2011 voort. Bovendien stagneerden de bouwuitgaven van de staats-, lokale en federale overheden.

In het verleden lag de conjunctuurcyclus van de niet-residentiële bouwactiviteiten zo'n 9 à 18 maanden achter ten opzichte van de residentiële cyclus. Dit patroon werd de afgelopen vier jaar vrij strikt gevolgd, maar de blijvend zwakke economische parameters wegen zwaar op de sector. Nu delen alle producenten, distributeurs en kleinhandelaren van bouwmaterialen in de klappen.

Belangrijkste pijnpunten zijn en blijven het aanhoudende debacle op de hypotheekmarkt, de strakke kredietmarkten, de grondstoffen- en energiekosten, de interestvoeten en de hypotheekrente, het consumentenvertrouwen, de lagere budgettaire impulsen van de federale overheid, dalende kapitaalbestedingen, de werkloosheid en overcapaciteiten.

US Total Construction Spending (billions of US current dollars – annual figures)

	Actual			Forecast		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
New Residential (% change is year vs previous year)	238.2 -34.2%	141.4 -40.6%	135.8 -4.0%	127.6 -6.0%	136.4 6.8%	160.5 17.7%
Residential Improvements*	120.7 -13.9%	119.3 -1.1%	116.8 -2.1%	118.7 1.6%	129.0 8.7%	142.2 10.2%
Non-residential Building	437.4 8.6%	379.7 -13.2%	290.9 -23.4%	266.8 -8.3%	275.5 3.3%	301.6 9.5%
Non-building (heavy engineering)	270.9 9.3%	273.7 1.0%	269.8 -1.4%	261.3 -3.1%	270.8 3.6%	289.9 7.0%
Total	1067.2 -7.4%	914.2 -14.3%	813.3 -11.0%	774.5 -4.8%	811.7 4.8%	894.2 10.2%

*Residential Improvements zijn inclusief verbouwings-, renovatie- en vervangingswerkzaamheden.

Bron: U.S. Census Bureau, Department of Commerce.

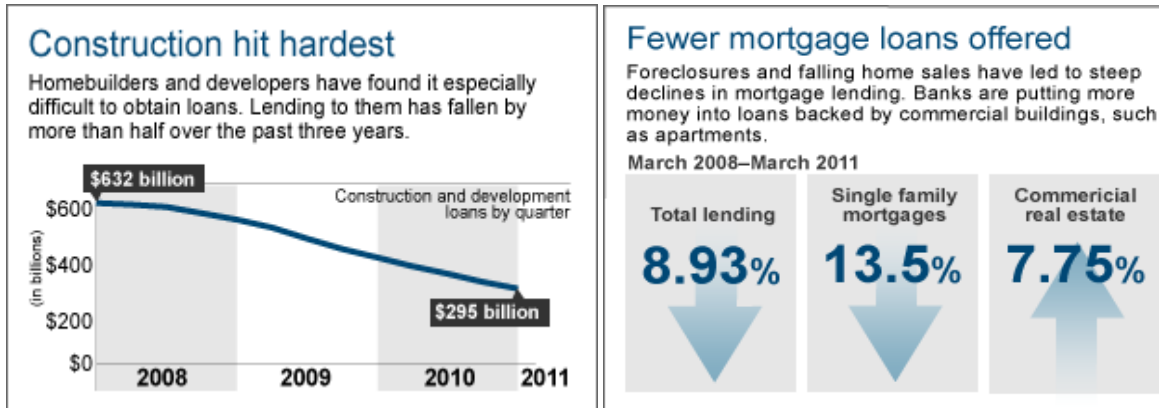
Forecasts en tabellen: Reed Construction Data.

Nu de vertraging van het economisch herstel een opleving van de bouwsector in de weg staat, geeft de recentste uitgave van de Economic Outlook¹ van Atradius aan dat een aanhoudende crisis op de woningmarkt niet zonder gevolgen kan blijven voor de Amerikaanse economie. Eerdere tekenen van een opleving van de vastgoedmarkt hebben moeten wijken voor een nieuwe flauwte waardoor de druk op zekerheden en kredietcapaciteiten toenam. De neerwaartse aanpassing van de Amerikaanse woningprijzen kan ten dele het gevolg zijn van het aflopen van het

¹ te downloaden van www.atradius.be



belastingkrediet in 2010, maar de huidige parameters wijzen op een aanhoudend zwakke markt. Ondanks de historisch lage rente blijft de Amerikaanse consument geconfronteerd met zware afbetalingslasten. Het aantal gedwongen verkopen blijft toenemen. Het aantal wanbetalingen blijft hoog, ook al is de trend dalend. Indien nieuwe substantiële waardeverminderingen op residentiële en commerciële leningen geboekt moeten worden, zal dit de neerwaartse druk op bankkapitalen en -kredieten nog vergroten. De daaruit voortvloeiende kredietbeperkingen zullen samen met de dalende financiële waarde van het vastgoed blijven wegen op de binnenlandse vraag.



Bron: American University School of Communication

De woningbouw

Seizoen gecorrigeerde verkoopcijfers van eengezinswoningen bereikten hun top van 2.273.000 eenheden in januari 2006 en zijn vervolgens gedaald tot 549.000 eenheden (seizoen gecorrigeerd) in mei 2011. De eerste gegevens voor juni 2011 geven aan dat het aantal nieuwe projecten met 14,6 % is toegenomen tot 629.000 eenheden. Deze onverwachte stijging was het gevolg van de toegenomen vraag naar huurappartementen. Vergeleken met juni vorig jaar is de bouw van privéwoningen gestegen met 16,7 %. Het vertrouwen van bouwheren dat in juli was gestegen na een negen maanden lange dip tot in de maand juni, werd niet gereflecteerd door een stijging van het aantal kopers. Ondanks de goede cijfers voor juni, ligt het aantal nieuwe projecten op minder dan 1/3 van het niveau van de piekmaanden.

In het verleden werd de klassieke woningbouw in de Verenigde Staten geschaagd door een aantal gunstige langetermijnfactoren zoals de demografische evolutie, een flexibele en liquide hypotheekmarkt en een gunstig fiscaal beleid. De huidige economische spanningen, overcapaciteiten en een aanhoudend hoge werkloosheid in de Verenigde Staten (volgens een recente prognose van het Office of Management and Budget zou de werkloosheid voor 2011 gemiddeld 9,1 % bedragen en zit er voor 2012 nauwelijks een verbetering in) schrijven vandaag een somber scenario.



Bron: National Association of Home Builders



Geschat wordt, dat het bijna negen maanden zal duren vóór het huidige arsenaal nieuwe woningen aan de man is gebracht. Tal van gedwongen verkopen verhogen het aantal onverkochte en leegstaande huizen. De banken hebben in het eerste halfjaar van 2011 421.212 woningen in beslag genomen (2010: 529.633); zij geven eigenaren die een achterstand oplopen met hun afbetalingen nu wat meer respijt. Zij werken zich nu door problemen met betrekking tot gegevens over gedwongen verkopen die in de loop van de vorige herfst de kop opstaken en die in sommige staten hebben geleid tot een gerechtelijke achterstand. Kredietverstrekkers hebben hun acties tegen wanbetalers eveneens uitgesteld omwille van de dit jaar vastgestelde vertraging in de huizenverkoop. De verwerkingstijd stijgt, maar de achterstand op het vlak van mogelijke gedwongen verkopen volgt deze trend - woningen die anders weer in het bezit van de kredietverstrekkers zouden zijn gekomen. Het aantal woningen met afbetalingsachterstanden steeg van 13,1 miljoen in het eerste kwartaal van 2010 tot 16,2 miljoen in dezelfde periode van 2011.

De nood is het hoogst in Nevada dat qua aantal gedwongen verkopen aan kop blijft: bij 1 op 21 gezinnen viel in de eerste helft van dit jaar een kennisgeving van gedwongen verkoop op de mat. Na Nevada volgen Arizona, Californië, Utah, Georgia, Idaho, Michigan, Florida, Colorado en Illinois. Bouwbedrijven die in deze markten actief zijn, zijn dan ook meer vatbaar voor financiële problemen.

De inkrimping van de markt heeft een negatieve invloed op de balansen en winst- en verliesrekeningen van de bouwbedrijven. Honderden kleinere en regionale aannemers hebben hun boeken moeten neerleggen. De grens tussen hoog- en laagconjunctuur is evenwel dun en de reactie van gevestigde bouwbedrijven was snel en meestal effectief. Zij verkleinden hun voorraden, lokten kandidaatkopers met acties, verlaagden hun prijzen (de prijzen voor nieuwe woningen zijn in 15 jaar niet zo snel gedaald als nu), sneden in hun uitgaven, verminderden hun personeelsbestanden, volgden hun kosten nauwgezet op en verstevigden hun financiële positie. Veel bouwbedrijven behielden sterke cashposities en konden de vervaltermijnen van hun schulden onder controle houden. Dat heeft hen geen windeieren gelegd en vormt de basis voor een stevig herstel.

Hoewel in veel Amerikaanse steden kopen nu voordeliger is geworden dan huren, wordt een eigen huis door nog minder mensen (-9 % in één jaar tijd) beschouwd als element van de 'American dream'. Zolang werkgelegenheid en wanbetalingen zich niet stabiliseren, kan de vraag geen impulsen bieden voor een duurzaam herstel. Een reëel herstel van de Amerikaanse woningenmarkt wordt niet verwacht vóór 2014 of 2015. Tot dan zal de subsector van de bouw van privéwoningen worden geconfronteerd met moeilijke omstandigheden.

Commerciële en niet-residentiële bouwactiviteiten

Tot in 2007 weerspiegelden beide subsectoren de solide Amerikaanse economie, met sterkere balansen en verhoogde kapitaaluitgaven. De investeringen voor commerciële projecten zoals scholen, hotels, ziekenhuizen, fabrieken, kantoren, infrastructuur en transport bevonden zich op een hoog peil. Naar het einde van 2007 toe begon deze trend echter te keren en intussen zijn tal van projecten uitgesteld of geschrapt. Ook deze vertraging wordt toegeschreven aan een aantal hiervoor beschreven omstandigheden: verkrappende kredietmarkten, een recessieve economie, schommelende energie- en grondstoffenprijzen, uitblijvende overheidsstimuli omwille van budgettaire problemen, een zwakke industriële productie, aanhoudende spaarzaamheid bij de consumenten en instortende vastgoedwaarden.



Deze factoren hebben de openbare en privésector ertoe gedwongen hun kapitalen te beschermen en hun balansen en cashflows voor te bereiden op mogelijk economisch moeilijkere tijden. Projecten voor koopcentra en kantoren kregen klappen (de leegstand van kantoren nadert recordhoogtes), ook infrastructurele werken voor staats- en lokale overheden, productie en industrie deelden, net als de hotelsector, in de malaise.

De commerciële vastgoedsector vertoont sinds kort enige tekenen van stabilisering. De leegstand stagneert, voor meergezinswoningen neemt hij zelfs af. Van de kantoren blijft 16,6 % leeg als gevolg van een gebrek aan kopers en financieringen. In andere sectoren was de rente en de bezettingsgraad behoorlijk, de leegstand blijft er op 14,3 % (industrie) respectievelijk 13 % (kleinhandel).

Het aantal wanbetalingen bij commercieel vastgoed daalde in de loop van het vierde kwartaal van 2010 met 70 basispunten tot 8 %. De hoge werkloosheid is een van de zwaarste problemen in de sector: de lage vraag naar arbeid en de daarmee gepaard gaande druk op de consumentenuitgaven zijn eveneens negatieve factoren voor de woningenmarkt.

Bouwmaterialen

De performantie bij de subsector bouwmaterialen volgt getrouw de ups en downs van de evoluties in de woning- en commerciële bouwmarkten en die van renovaties en verbouwingen. Een verzwakte economie, stijgende kosten, een achterblijvende vraag en prijzen onder druk betekenen voor heel wat producenten en distributeurs een gevaar. De omzet daalde in 2008 en 2009 met telkens twee cijfers voor de komma en de nog onvoltooide correctie in de woningenmarkt is niet zonder gevolgen gebleven voor de bouwmaterialenproducenten in die sector.

Deze branche is tevens zeer gevoelig voor energie-, transport- en grondstoffenprijzen. Het transport van goederen in en uit de fabriek wordt duurder, om de marges te behouden moeten de hogere grondstoffen- en energiekosten worden doorberekend aan de koper. Bij een zwakke vraag dreigt dit echter klanten af te stoten. Ook al raakt deze kostenstijging in zekere mate alle subsectoren, zij weegt toch het zwaarst op de productie en de klein- en groothandel van bouwmaterialen.

Dalende vastgoedwaarden en een blijvend hoge werkloosheid hebben de groei in de markten van renovaties en verbouwingen gedrukt. Net als in de sector van de woningbouw hebben de marktspelers hier hun kostenstructuren herzien om ze gelijke tred te laten houden met de dalende omzet en hebben ze hun kapitaalbestedingen teruggeschroefd in een poging om hun liquiditeiten en fiscale integriteit te beschermen. Veel leveranciers richten hun blik nu op de nieuw-geïndustrialiseerde landen, met name in Azië, waar bij wijze van voorbeeld in China de vraag naar zacht hout steeg met 400 % op jaarbasis. Verwacht wordt, dat de recente bescheiden groei in de markten van de residentiële renovatie en verbouwingen zal aanhouden, zij het schoorvoetend. De niet-residentiële markten hebben daarentegen nog erg te lijden onder de sterke daling van de investeringen in wegen en infrastructuur. Wij verwachten dat de omstandigheden in deze subsector langzaam zullen stabiliseren, maar 2011 en de volgende jaren worden nog moeilijke tijden.



Wanbetalingen en faillissementen blijven stijgen

De gemiddelde betalingstermijn in de bouwnijverheid bedraagt 30 tot 60 dagen en het zal geen verbazing wekken dat wij vorig jaar een verlenging van deze termijnen hebben vastgesteld en dat deze trend nog een aantal maanden zal voortduren. De economische groei vertraagt verder, de financiering voor marginale kredieten wordt schaars en de overheidsbestedingen blijven uit. Wij hebben dus alle redenen om een verdere stijging van het aantal faillissementen in de bouwsector, een trend die zich de vorige maanden overigens al aankondigde, te verwachten.

De sector blijft uiterst volatiel, voor ons aanleiding om kopers in deze markt aan een streng onderzoek te onderwerpen. Wij voeren jaarlijkse of tweejaarlijkse controles uit en verlangen bijkomende financiële informatie wanneer het totale risico uitstijgt tot boven 250.000 dollar. Wij behouden dan ook ons uiterst voorzichtig risicoacceptatiebeleid. Bedrijven met regionale en nationale diversiviteit en die meer gericht zijn op renovatie en verbouwingen dan op nieuwbouw van woningen zijn beter gewapend voor de storm wanneer zij voorzichtig omspringen met hun kapitaaluitgaven, hun voorraden beperken en hun kostenstructuur beheersen. Tegen de achtergrond van de slechtere vooruitzichten blijven wij voorzichtig bij het geven van dekking in deze branche.

Amerikaanse bouwsector – belangrijkste kenmerken

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• De door de Fed voor de volgende twee jaar toegezegde historisch lage rentevoeten zijn goed nieuws voor leners.• Condo's, appartementen en huurwoningen doen het beter dan de rest van de branche. Andere redelijk presterende sectoren zijn verwarming/koeling/airco en vernieuwingen/verbouwingen.• Hoewel de schuldenlast hoog blijft en de marges schraal, blijven kopers die zich geografisch en naar sector hebben gediversifiëerd een bescheiden cashflow genereren om zich door een langere periode van lage vraag te worstelen. Zij passen hun kostenstructuur aan, herfinancieren hun schulden en schakelen over op op activa gebaseerde kredieten met behoud van een minimum aan financiële middelen om zo de toegang te behouden tot kredietlijnen.	<ul style="list-style-type: none">• De woningbouw blijft kampen met een zwakke vraag en dalende prijzen als gevolg van overcapaciteit, de beëindiging van fiscale stimuli, hoge werkloosheid, laag consumentenvertrouwen en verminderde aantrekkingskracht van huiseigenaarschap.• Hoewel de uitgaven in 2011 zijn gestegen, duurt het langer om een huis op de markt en aan de man te brengen.• De 30 % die rest van de stimulerende maatregelen voor de wegenbouw van de American Recovery and Reinvestment Act raakt op; bijkomende maatregelen zijn onwaarschijnlijk.• Infrastructuurinvesteringen blijven heel 2012 op, in het beste geval, hetzelfde peil.• Banken beperken hun leningen voor de bouw van vastgoed aangezien leningen voor woningbouw en renovaties de eerste oorzaak zijn voor faillissementen van banken in de Verenigde Staten.



Kostenbeheersing en herstructurerings hebben chemiebedrijven geholpen de recessie te overleven

De Amerikaanse chemische sector is goed voor 19 % van de totale mondiale chemieproductie en bedraagt 689 miljard dollar. In het hele land geeft deze branche werk aan meer dan 800.000 mensen. Nog eens 5,5 miljoen banen worden mee mogelijk gemaakt door de aankopen van de chemische sector en afgeleide activiteiten. De Amerikaanse chemie is verder goed voor 10 % van de Amerikaanse export van goederen, jaarlijks 145 miljard dollar en voor 11 % van alle Amerikaanse octrooien. In de Verenigde Staten zijn 170 belangrijke chemiebedrijven internationaal actief met meer dan 2.800 vestigingen in het buitenland en 1.700 buitenlandse dochterondernemingen of filialen. De chemische industrie verbruikt zelf 26 % van haar eigen productie.

De recessie heeft hard toegeslagen in de chemiebranche, waar de productie in 2008 en 2009 met 4 % is gedaald. Als gevolg van een uitblijvende vraag hebben de chemiebedrijven hun groeiplannen uitgesteld. Veel fabrieken werden op non-actief gesteld of draaiden op historisch lage niveaus en de bedrijven zochten naar uitwegen om hun activiteiten te stroomlijnen en hun productiviteit te verhogen. Zij namen hun toevlucht tot herstructurerings, fabriekssluitingen en personeelskrimpelingen. Initiatieven om te snijden in de kosten bij vooraanstaande bedrijven zoals The Dow Chemical Company en EI DuPont de Nemours & Co hielpen hen miljarden dollars te besparen.

Met het economisch herstel kroop ook de internationale chemische industrie uit het dal. De Amerikaanse productie stijgt weer sinds begin 2010 en de omzet nam toe in verschillende belangrijke eindgebruikersmarkten die afnemers zijn van chemische producten, zoals bouwproducten, auto's, elektrische uitrusting, meubelen en producten van papier, kunststof en rubber. In eigen land nam de productie van chemische producten toe in alle regio's en werden de sterke dalingen van 2008 en 2009 goedge maakt. De sterkste prestaties werden genoteerd aan de kust van de Golf van Mexico en in de Ohiovallei, aangedreven door de buitenlandse vraag naar basischemicaliën en kunststoffen.

Volgens de American Chemistry Council (ACC) is de Amerikaanse chemieproductie tussen januari en juli 2011 met 2,4 % op jaarbasis gestegen en zijn in alle regio's productiestijgingen genoteerd (zie onderstaande grafiek). Verwacht wordt dat de productie in 2011 in alle regio's een bescheiden groei zal kennen en dat de toestand in 2011 verder verbetert, op voorwaarde dat de Amerikaanse economie standhoudt.

**Chemical Production Regional Index, Percentage Change
(Seasonally adjusted, 3-month moving average)**

	<i>Current Month</i>	<i>Prior Month</i>	<i>Year/Year</i>	
	Jul 11/ Jun 11	Jun 11/ May 11	Jul 11/ Jul 10	YTD 11/ YTD 10
Gulf Coast	-0.4%	-1.2%	0.8%	2.9%
Midwest	-0.3%	-0.4%	1.9%	1.9%
Ohio Valley	-0.5%	-0.5%	3.7%	3.5%
Mid-Atlantic	-0.3%	-0.1%	2.2%	1.7%
Southeast	-0.4%	-0.4%	3.2%	2.3%
Northeast	-0.3%	0.2%	3.5%	2.3%
West Coast	-0.3%	-0.1%	2.0%	1.2%
US Total	-0.3%	-0.3%	2.7%	2.4%

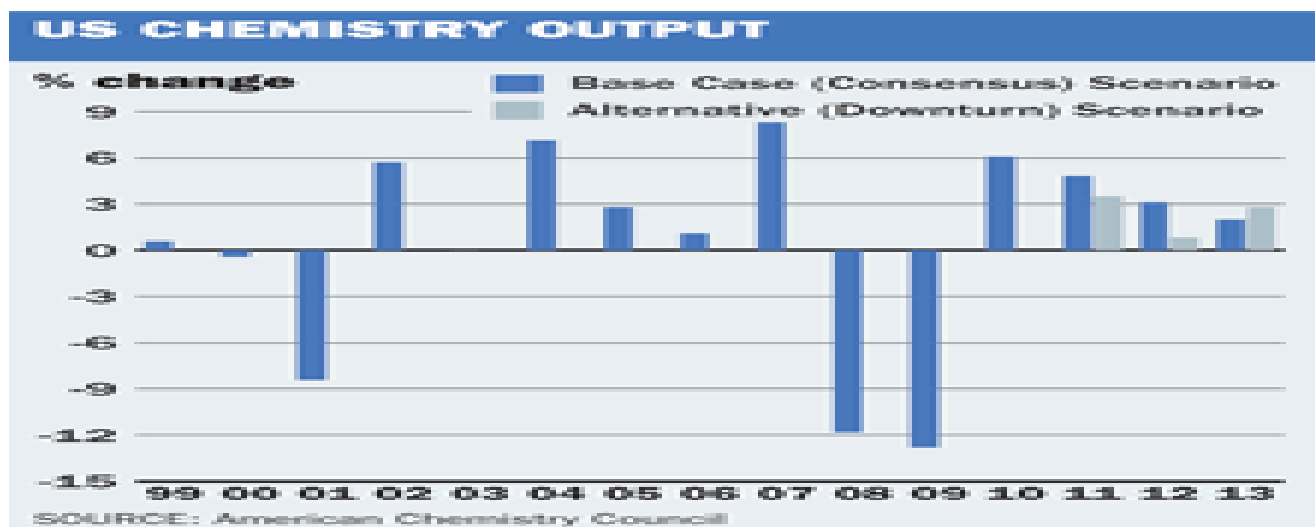
Bron: American Chemistry Council



De Amerikaanse woningbouwsector is met ongeveer 10% van de totale vraag een belangrijke afnemer van de chemiesector. De woningbranche maakt echter slechte tijden door en voor 2012 wordt geen herstel in het vooruitzicht gesteld. Zij wordt zo een zwakke eindmarkt (zie voorgaand hoofdstuk).

De groei in de exportmarkten werd aangedreven door verschillende factoren, waaronder de gunstige energiekosten (aardgas) als gevolg van overvloedige vondsten schaliegas en de vraag uit de nieuw-geïndustrialiseerde landen waar het herstel en de expansie het sterkst waren. Volgens de American Chemistry Council (ACC) zal de Amerikaanse export in 2011 groeien met 9,7% en zo de verwachte invoerstijging van 7,8 % overtreffen.

De chemie is een grootverbruiker van olie en aardgas, die op grote schaal worden gebruikt als energiebron en basisproducten. Met stijgende olie- en aardgasprijzen, stijgen de grondstoffenprijzen van de chemieproducenten. Ook al worden die stijgingen in het algemeen doorberekend aan de consument, er kan toch een vertraging optreden waardoor bij stijgende prijzen de marges onder druk komen. De olieprijzen gingen heel 2010 de hoogte in en in april 2011 schommelde de prijs voor ruwe olie rond 111 dollar per vat - ook al is de prijs sindsdien tot minder dan 100 dollar gedaald. Het internationale economische klimaat verbeterde en in de meeste nieuw-geïndustrialiseerde landen houdt deze trend aan, maar onlangs ontstond enige onrust als gevolg van de crisis in de eurozone en de twijfels omtrent de duurzaamheid van het herstel in de Verenigde Staten. In de tweede helft van 2011 zal dit waarschijnlijk leiden tot lagere olie- en gasprijzen, maar bij een dalende economische activiteit neemt ook de vraag naar chemicaliën af.



Consolidatie binnen de energiesector is vrij gewoon aangezien bedrijven hun productaanbod en geografische reikwijdte trachten uit te breiden. Chemieondernemingen zien fusies en overnames in de huidige economische omstandigheden als groeimiddel. Zij richten zich op groeikansen in opkomende markten met sterke performantie in de snelgroeiende regio's van Zuidoost-Azië en Latijns Amerika, vooral in China en Brazilië.



In 2011 is het aantal fusies en overnames weer toegenomen als gevolg van de stijging van het beschikbare kapitaal en de verbeterde financiële resultaten. Tot de belangrijkste deals horen de overname van Lubrizol door Berkshire Hathaway voor 9,7 miljard dollar en de acquisitie door Dupont van Danisco voor 5,8 miljoen dollar cash plus de overname van 500 miljoen dollar nettoschuld van Danisco. Dit wordt zo de belangrijkste acquisitie van het bedrijf na de 7,7 miljard dollar-overname van Pioneer Hi-Bred International in 1999. Zij stelt DuPont in staat om een ruimer aanbod te bieden in meer gespecialiseerde branches zoals biobrandstoffen en voedingsenzymen.



De vooruitzichten blijven onzeker

De eindmarkten voor chemische producten zijn in de eerste helft van 2011 sterk gegroeid, maar de tweede jaarhelft blijft onzeker. Deze groei werd weerspiegeld in de winstberichten van de meeste chemieondernemingen voor het eerste kwartaal van 2011. Gecombineerd met de herstructureringen en de kostenbesparingsprogramma's die veel chemische bedrijven vorig jaar invoerden, blijft de productiestijging de winsten in de hele sector opdrijven. Zo zeer zelfs, dat veel ondernemingen geloven dat zij hun jaarprognoses kunnen overtreffen. Kostenmaatregelen zoals fabriekssluitingen, agressieve kostenbesparingen en productiviteitsverhogingen moeten de marges in de sector verder kunnen verbreden. De daaruit voortvloeiende belangrijke cashflows moeten dan kunnen worden aangewend om verdere groeimogelijkheden te benutten.

De betalingstermijnen in de chemiesector bedragen gemiddeld 45 tot 60 dagen en na het bijzonder slechte 2008 valt een verkorting waar te nemen. Hoewel wij uitgaan van een vrij gestage prestatie, is de chemie een cyclische sector en nauw verbonden met de algemene toestand van de Amerikaanse economie. Een verslechtering kan daarom ook leiden tot langere betalingstermijnen. Het aantal faillissementen is de voorbije maanden niet gestegen en deze trend kan zich doorzetten op voorwaarde dat de toestand in de woningbouw en de auto-industrie niet slechter wordt. Indien de Verenigde Staten weer de weg van de recessie opgaan of indien de Europese bankcrisis uitbreidt, kan het aantal faillissementen in 2012 echter weer omhoog gaan. Het gevaar dat het voorzichtige economische herstel omslaat in een recessie is nog niet helemaal geweken. De blijvend hoge energieprijzen, de instorting van de huizenmarkt, de problemen met leveringen uit Japan, de Europese schulden crisis, de Amerikaanse schuldenproblemen en de algemene



onzekerheid zijn evenveel factoren die een herstel tegenwerken. De groeivoorzichten voor de Amerikaanse economie zijn de laatste tijd al een aantal keer naar beneden toe herzien. De reële groei van het bbp voor 2011 wordt nu geschat op 1,6 %, tegenover 3 % in 2010. Voor 2012 wordt verwacht dat de groei miniem zal blijven, met een reële bbp-toename van niet meer dan 1,8 %.

Chemieproducenten kunnen zich geconfronteerd zien met andere problemen, zoals de op til zijnde nieuwe bepalingen van de Amerikaanse regelgevende agentschappen. Het Amerikaanse EPA heeft een nieuwe verrijkende maatregel voorgesteld die strengere beperkingen kan opleggen op het vlak van luchtverontreinigende emissies, evenals bijkomende regels voor operatoren van nieuwe en bestaande boilers en procesluchtverhitters. Volgens de berekeningen van het EPA zou de invoering ervan de eigenaars 12,2 miljard dollar kosten en vervolgens 4,1 miljard dollar op jaarbasis na correctie door besparingen. Fabriekssluitingen kunnen het gevolg zijn.

Door de groeiende onzekerheid over de verdere evolutie van de economie blijft onze risicoacceptatie voor de chemiesector voorzichtig. Deze sector is sterk gefragmenteerd en wij moeten daarom de trends in de afzonderlijke subsectoren en eindmarkten nauwlettend in de gaten houden. Het is niet altijd makkelijk om de hand te leggen op de gewenste financiële gegevens, maar gelet op de belangrijkheid van de bedragen is dit een noodzaak. Wij controleren meer kopers om de drie maanden en voegen er meer toe aan onze 'te controleren'-lijst.



Amerikaanse chemische industrie – belangrijkste kenmerken

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none"> De gunstige dollarkoers en de groei van de nieuw-geïndustrialiseerde landen ondersteunen de export van de Amerikaanse chemiesector. Fusies en overnames zijn in de huidige economische omstandigheden een middel om groei te realiseren. De commerciële hemel klaart op, bedrijfswinsten en investeringen stijgen en de productie neemt stevig toe. 	<ul style="list-style-type: none"> Amerikaanse producenten hebben gereageerd op de concurrentiedruk met reorganisaties en de relocatie van fabrieken naar lagekostenregio's dicht bij de eindmarkten. Flexibeler optreden als antwoord op marktopportunities is echter niet altijd even gemakkelijk. De recente stijging van de grondstoffenprijzen verhoogt de kosten van veel producenten en zet de marges onder druk. Gelet op de gevoeligheid van de sector voor de internationale economie zijn de groeivoorzichten negatief, de recente problemen in Europa en de impact daarvan op de internationale groei blijven aanleiding geven tot onzekerheid op korte termijn.



Herstel, maar onzekerheid houdt aan

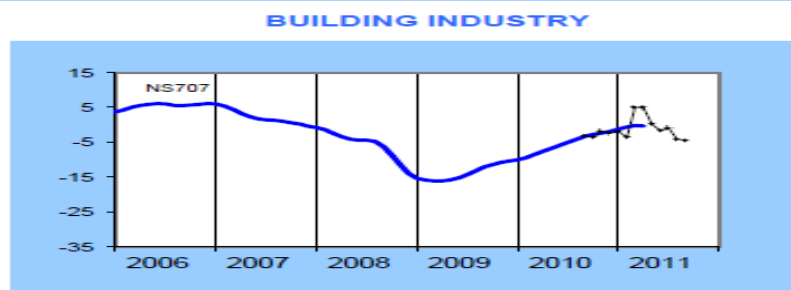
Woningbouw, goed voor 39 % van de Belgische bouwnijverheid, is daarmee diens belangrijkste subsector, gevolgd door Utiliteitsbouw (22 %), Openbare gebouwen (16 %) en Civieltechnische werken (17%). Waar in 2009 nog een daling met 3,3 % werd geregistreerd, nam in 2010 de algemene activiteit in de branche toe met 0,3 % waardoor een omzet van 45 miljard euro werd gerealiseerd. Tegen de achtergrond van de prestaties van de hele Belgische economie, die in 2009 daalde met 2,7 % maar in 2010 groeide met 2,1 %, valt dit herstel echter zwak uit. De evolutie in de bouw hinkt echter meestal achteraan ten opzichte van de andere sectoren en de recessie duurde hier dan ook tot medio 2010. Ook de beide strenge winters van 2009 en 2010 hadden een negatieve uitwerking op de bouwactiviteiten. Het algemene investeringsklimaat is nog negatief en nieuwe bouwprojecten zijn zeldzaam. Overheidsmaatregelen ter stimulering van de woningbouw die begin 2010 werden ingevoerd, zoals de daling van de btw, zijn intussen afgelopen en de subsidies voor de installatie van zonnepanelen zijn sneller dan verwacht afgeschaft.

Winstmarges en kapitaalposities in de bouw blijven zwak. De talrijke midden- en kleinbedrijven die de markt domineren voeren onderling een hevige strijd om de weinige aangeboden projecten binnen te halen. Grotere groepen streven naar een verdere consolidatie om een verticale integratie te realiseren. Zij moeten dan evenwel hun productiecapaciteit zo volledig mogelijk trachten te benutten en moeten de strijd aangaan met grote buitenlandse groepen die de Belgische markt binnentreden.

De gemiddelde betalingstermijn in de bouwnijverheid bedraagt 60 dagen, hoewel wij de vorige zes maanden een verlenging van deze termijnen hebben vastgesteld: een trend die waarschijnlijk zal aanhouden. Tot nu toe is er echter geen reden tot ongerustheid. Vooral overheidsdiensten, met uitzondering van een paar plaatselijke besturen, spannen zich in om hun facturen tijdig te betalen. Toch kunnen lange administratieve processen druk uitoefenen op het werkkapitaal van de bouwbedrijven.

Bovengemiddelde stijging van het aantal faillissementen

Volgens het NIS is het aantal commerciële faillissementen tussen januari en eind juli toegenomen met 2,1 % op jaarbasis; in de bouw bedroeg de stijging 9 %. Wij vrezen dat deze trend de laatste maanden van het jaar zal aanhouden, niet alleen als gevolg van de wankelende algemene conjunctuur, maar ook omdat er nog steeds geen teken is van een verbetering van het aantal orders, van de omzet en van de marges in de bouw. De orderboeken raakten voller in 2010, maar het is nog onzeker of zij het in 2011 even goed zullen doen. Terwijl het vertrouwen in de bouwsector eerder dit jaar is toegenomen, is het later in het jaar weer afgenomen (zie onderstaande grafiek).



Bron: Nationale Bank van België



Van de subsectoren Renovatie en Civieltechnische werken verwachten wij dat zij even snel zullen groeien als vorig jaar. De renovatiemarkt is vrij stabiel omdat bijvoorbeeld energiemaatregelen populair blijven. Onlangs is een blijvend lager belastingsregime voor renovaties ingevoerd, wat deze branche enige ademruimte geeft. De civieltechnische werken moeten kunnen profiteren van de gemeenteraadsverkiezingen in 2012, ook al wordt aangenomen dat de regering kostenbesparingsmaatregelen zal invoeren. Gelet op zijn prestaties van 2010 zal de woningbouw waarschijnlijk ook in 2011 de belangrijkste groeifactor blijven. In de privésector zijn de vooruitzichten positief voor zowel nieuwe woningen als renovaties. De effecten van het door de overheid gesponsorde vernieuwingsprogramma zullen echter geleidelijk verdwijnen, en op langere termijn zullen afbraak en wederopbouw aan belang winnen. De ontwikkeling van de projectmarkt (kantoren, winkels, industriegebouwen) zal afhangen van het economische klimaat. Een lage activiteit op deze markt heeft de neiging om de concurrentie op andere deelmarkten te verscherpen, wanneer aannemers wisselen van de ene markt naar de andere.

Wij houden ten opzichte van de bouwnijverheid ons voorzichtige risicoacceptatiebeleid aan. In de volgende subsectoren zijn wij bijzonder waakzaam:

- productie van metalen structuren en onderdelen,
- slopen van gebouwen,
- civieltechnische werken,
- elektrische installaties,
- schrijnwerk,
- vloerafwerking en behangen,
- groothandel in hout/construatiematerialen.

Bij de risicoacceptatie van midden- en kleinbedrijven met een beperkte financiële slagkracht gaan wij vooral af op hun betalingsgedrag aan leveranciers en de sociale zekerheid en houden wij de liquiditeit van hun klanten in de gaten. De project- en orderportefeuille van bouwbedrijven is eerder kortetermijngericht. Daarom trachten wij ook steeds tussentijdse resultaten en orderboeken te controleren. In het algemeen hanteren wij de volgende criteria voor onze risicoacceptatie:

- soort bedrijf, om het toekomstige activiteits- en concurrentieniveau in te schatten,
- mate van afhankelijkheid van één bedrijfsactiviteit dan wel diversificatie,
- risicoconcentratie op één enkele klant,
- belangrijkste lopende projecten en belangrijkste projecten in de pijplijn,
- problemen met projecten (vertragingen, technische moeilijkheden, etc.),
- marktpositie, networkingkwaliteiten, vaardigheden/reputatie/ervaring,
- financiële positie: liquiditeit, solvabiliteit, rotatiesnelheden, cashflow, etc.
- voldoende werkkapitaal om het hoofd te bieden aan uitblijvende overheidsbetalingen, betwistingen etc.
- financieel beleid: winstreservering.

Belgische bouwsector – belangrijkste kenmerken

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Demografische evolutie• Energiebesparingsmaatregelen• Overheidssteun tijdens recessies	<ul style="list-style-type: none">• Hevige concurrentie• Krappe markt• Zwakke financiële structuur• Problemen om goede arbeidskrachten aan te trekken en te behouden



Het vorig jaar ingezette herstel zet zich in 2011 door

België mag dan tot de kleinste landen van Europa horen, het hoort tot 's werelds grootste chemieproducenten. De chemische sector is zelfs de tweede grootste productiebranche van het land en is goed voor 34,5 % van de hele export.

Na een dramatisch 2009 (-17,2 %) steeg de omzet in 2010 weer met 15,2 % tot 52,5 miljard euro. Van de subsectoren steeg zeep, wasmiddelen en cosmetica met 11 % op jaarbasis; kunststoffen en rubberverwerking met 15 %; verven, vernissen en inkten met 9 %; en basischemicaliën met 27 %. Meststoffen en farmaceutica daalden met 7 %. De uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling namen toe met 6 % en bereikten een recordniveau. De totale export van de sector steeg met 16 %, dankzij de in het kielzog van het economische herstel weer opgeflakkerde vraag naar chemische producten.

De Belgische chemiesector is in sterke mate afhankelijk van de internationale conjunctuur, aangezien 80 % van de producten wordt uitgevoerd - vooral naar andere Europese landen en naar de Verenigde Staten. In eigen land is de bouwnijverheid de belangrijkste klant.

De Belgische beroepsvereniging van de chemiesector Essenscia voorziet ook voor 2011 een verdere groei. Ook al zal die waarschijnlijk bescheidener uitvallen dan die van 2010, toch wordt verwacht dat productie en omzet zullen uitstijgen tot boven hun precrisisniveaus van 2008.

In vergelijking met de overige Belgische sectoren presteren de chemieondernemingen beter qua kapitaalsterkte, solvabiliteit en liquiditeit. De betalingstermijnen in de branche bedragen om en nabij de 30 dagen na factuurdatum. Dat is al enkele maanden zo en wij gaan ervan uit dat het betalingsgedrag tot het einde van het jaar goed zal blijven.

Een relaxt risicoacceptatiebeleid

Vergeleken met andere Belgische industrieën liggen ook het aantal wanbetalingen en faillissementen op een meer dan behoorlijk peil - een van de beste op de Belgische markt. Voor zover geen uitzonderlijke omstandigheden zoals oorlogen of natuurrampen de grondstoffen- en olieprijsen de hoogte injagen, zien wij geen reden om een verandering van deze toestand te verwachten. De schadequote van de chemiesector is een van de laagste van Atradius België.

Ons risicoacceptatiebeleid kan dan ook relaxt worden genoemd, met een normale opvolging: kopers worden minstens één keer per jaar onder de loep genomen op basis van nieuwe financiële resultaten of wanneer nieuwe informatie binnenkomt. Wij vragen systematisch de recentste jaarrekeningen op en vragen ook naar tussentijdse cijfers. Kwetsbare ondernemingen of bedrijven met een hoge risicoblootstelling worden maandelijks gecontroleerd. Voor de vaststelling van kredietlimieten voor ondernemingen die minder dan één jaar actief zijn, gaan wij in de eerste plaats af op hun beginkapitaal en de subsector.



Belgische chemische industrie – belangrijkste kenmerken

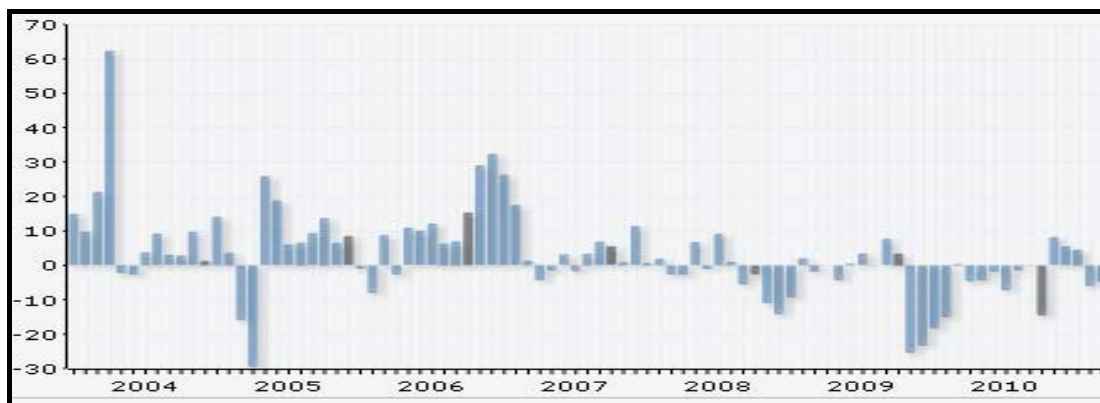
Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• België is een van de grootste chemieproducenten ter wereld. Antwerpen is het op een na grootste chemiecentrum in de wereld.• Hoge investeringen en hoog niveau van R&D.• België ligt in het hart van Europa. Hoge oriëntatie op export (80% van de productie). Positieve handelsbalans van meer dan 25 miljard euro.	<ul style="list-style-type: none">• Gebrek aan concurrentiekracht doordat arbeidskosten de hoogste van Europa zijn.• Het gros van de totale waarde aan investeringen is afkomstig van in het buitenland gevestigde moederbedrijven.• Gevoeligheid voor grondstofprijzen (voornamelijk olie en derivaten) en sterke euro/dollar wisselkoers.



Eind van de tunnel nog niet in zicht

Volgens het Tsjechisch bureau voor de statistiek is de productie in de bouwsector in constante prijzen in 2010 met 7,8 % gedaald. Woningbouw daalde met 8,4 %, civieltechnische werken met 6,7 %. De waarde van de orders voor openbare werken daalde met 37 % tot CZK 122,2 miljard. De scherpste daling - 75,7 % - werd geregistreerd in de bouw van transportinfrastructuur. Deze daling zette door in 2011. In het tweede kwartaal verminderde de productie met 5,7 % op jaarbasis; woningbouw daalde met 2,5 %, civieltechnische werken met 11,7 %. Terwijl het aantal bouwcontracten voor bedrijven met 50 of meer werknemers met 21,1 % steeg tot 13.690 contracten, daalde de totale waarde ervan met 29,1 % tot CZK 41,2 miljard.

Index van de bouwproductie, procent op jaarbasis



Bron: Tjechisch bureau voor de statistiek

Voor heel 2011 wordt een productiedaling met 1,1 verwacht, gevolgd door een bijkomende daling met 0,2 % in 2012. Het vertrouwen in de economie blijft uiterst klein en de winstmarges verslechteren verder. De algemene kapitaalsterkte haalt slechts gemiddelde cijfers.

Het aantal commerciële faillissementen blijft stijgen

De gemiddelde betalingstermijn in de bouwnijverheid bedraagt 90 tot 120 dagen, de afgelopen maanden hebben wij nog een verlenging van deze termijnen vastgesteld. Hetzelfde geldt voor de faillissementen. Wij gaan ervan uit dat het aantal commerciële faillissementen de komende maanden in alle subsectoren verder zal toenemen, aangezien de orders schaarser worden en infrastructuurprojecten worden geschrapt. Bovendien wordt voor januari 2012 een btw-verhoging in het vooruitzicht gesteld, die de marges van de bouwbedrijven zal aantasten omdat zij deze extra kosten niet volledig aan hun klanten zullen kunnen doorberekenen. Dat de nieuw aangetreden regering in 2010 als een van haar eerste maatregelen de overheidssteun voor bouwleningen heeft verlaagd, heeft zeker geen positief effect gehad. Tegen deze achtergrond blijft ons risicoacceptatiebeleid voor de bouwindustrie vanzelfsprekend uiterst voorzichtig. Wij kunnen geen enkele nieuwe dekking verlenen zonder een goed zicht te hebben op de recentste financiële informatie. Samen met de transportsector beschouwen wij de bouw als de meest risicovolle van de Tsjechische industrieën.

Tsjechische bouwsector – belangrijkste kenmerken

Sterke punten	Zwakke punten
	<ul style="list-style-type: none">• Lange betalingstermijnen / toenemende faillissementen• Uitblijvende orders



Chemie presteert beter dan de andere sectoren

De chemiebranche bekleedt in de Tsjechische economie een zeer vooraanstaande positie. In 2010 was haar totale omzet goed voor 15,5 % van de totale industrie en 13,7 % van de totale toegevoegde waarde. De sector droeg respectievelijk voor 10,9 % en 12,4 % bij tot de totale werkgelegenheid en de export van de industrie.

In 2010 boekte de chemische nijverheid betere resultaten dan de industrie in het algemeen, met een omzetstijging van 21,7 % tegen 13,5 % voor de industriebranche. Een belangrijk aantal chemiebedrijven (vooral in de subsectoren rubber en kunststoffen) levert aan leveranciers in de automotieve sector. Deze hebben sinds de recessie van 2008-2009 een sterk herstel gekend en de lokale autoproductie haalt op dit ogenblik recordniveaus.

In de olieraffinage en de productie van basischemicaliën werden groeipercentages van 33 % geregistreerd. Rubber en kunststoffen stegen met 13 %, farmaceutica met 4 %. Terwijl in 2010 het volume nieuwe orders toenam met 14,2 %, werd dit jaar in het eerste kwartaal opnieuw plus 14,2 % genoteerd, in het tweede kwartaal een nieuwe stijging met 3,0 %. De omzet bleef stijgen, ook al vertraagt de groei - een natuurlijk uitvloeisel van de sterke prestaties in de overeenkomstige kwartalen van 2010. In 2010 steeg de toegevoegde waarde in de chemische sector met 14,1 % op jaarbasis. In de verschillende subsectoren werden in 2010 de volgende stijgingen qua toegevoegde waarde genoteerd: olieraffinage 3,1 % (3,3 % in 2009); chemicaliën en farmaceutica 25,1 % (25,3 % in 2009); en rubber en kunststoffen 27,7 % (29,6 % in 2009). De algemene kapitaalsterkte, solvabiliteit en liquiditeit van de chemische sector zijn beter dan gemiddeld.

Alleen problemen in de brandstoffengroothandel

De gemiddelde betalingstermijnen in de chemie variëren al naargelang de subsector van 15 tot 60 dagen. Het betalingsgedrag is in het algemeen goed, wij denken niet dat dit de komende maanden zal verslechteren. In vergelijking met andere Tsjechische industrietakken bevindt het aantal wanbetalingen en faillissementen in de chemie zich op een zeer goed peil. In het verleden hebben wij echter enkele belangrijke kredietverzekeringsclaims ontvangen in de subsector van de brandstoffengroothandel, waar wordt gewerkt met beperkte marges en zwakke balansen (hoge schuld-kapitaalratio). Een sterke verhoging van de dieselaccijns die in 2010 werd ingevoerd, leidde tot een daling van de vraag: vrachtwagenchauffeurs geven er de voorkeur aan om zoveel mogelijk in de buurlanden te gaan tanken.

Ons risicoacceptatiebeleid voor de chemiesector is over het algemeen positief. De meeste ondernemingen publiceren gezonde balansen en boeken goede resultaten. Dat enkele van de grootste bedrijven deel uitmaken van sterke groepen als Unipetrol/PKN Orlen en Agrofert Holding is eveneens positief. De toekomstige performantie van de Tsjechische chemiesector hangt in ruime mate af van externe factoren, in het bijzonder van de olieprijs maar ook van de prijs van landbouwgrondstoffen - die een invloed uitoefent op de inkomsten van de landbouwbedrijven en dus ook van de meststoffenproducenten - en van de vraag naar nieuwe auto's. Al deze factoren zijn uiteraard sterk verbonden met de toestand van de internationale economie, die momenteel wat onzeker lijkt.

Tsjechische chemische industrie – belangrijkste kenmerken

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">Goede financiële toestand van de ondernemingen in het algemeenConsolidatie in sterke groepen	<ul style="list-style-type: none">Afhankelijkheid van de autosectorHoge dieselaccijns



Stevige prestatie in 2010 en 2011

De Zwitserse bouwsector bestaat vooral uit kleinere, op de binnenlandse markt gerichte ondernemingen. Om en nabij 80 % van de bouwvakkers staat op de loonrol bij bedrijven met minder dan 50 personeelsleden. Ongeveer 1/3 van de werknemers wordt ingezet voor nieuwbouw of civieltechnische werken. Ruwweg 30 % werkt in installaties, 18 % in ombouw en uitbreidingen.

In 2010 en tijdens het eerste kwartaal van 2011 heeft de bouwnijverheid stevige prestaties neergezet. Het staatssecretariaat voor Economie (Seco) schat de groei van de bouwinvesteringen in Q1 2011 op 2,7 % ten opzichte van het vorige kwartaal; dat is 8,1 % op jaarbasis. Voor heel 2011 gaat de Seco uit van een toename van 5 % van de bouwinvesteringen.

Volgens een kwartaalonderzoek door Credit Suisse en de Zwitserse aannemersvereniging is de bouwindex tijdens het derde kwartaal van 2011 tot nog toe op een hoog niveau gebleven: 129 basispunten. Zowel de bouwtechniek als de civieltechnische werken hebben het hoge peil van de vorige kwartalen kunnen behouden. Het groeipotentieel op middellange termijn van de sector is tevredenstellend.

Voor heel 2011 stelt de Seco een reële toename van de bouwinvesteringen van 5 % op jaarbasis in het vooruitzicht, gevolgd door 2 % in 2012. Een vertraging van de bouwactiviteiten vóór het eerste kwartaal van 2012 is onwaarschijnlijk: als gevolg van de sterke vraag zijn de orderboeken van de bouwbedrijven behoorlijk vol. De sterke binnenlandse Zwitserse vraag naar bouwwerken voor transport en infrastructuur heeft ertoe bijgedragen om de omzet bij de civieltechnische werken op een hoog peil te houden. Op middellange termijn wordt echter een daling van de investeringen voorzien. Federale, kantonale en gemeentelijke overheden zullen immers spaarzamer moeten omspringen met hun middelen om hun begrotingen in evenwicht te krijgen of te houden. De evolutie van de sector van privéwoningen wordt aangedreven door de immigratie en lagere rentevoeten. Verwacht wordt dat het hoge volume van goedkeuringen van woonprojecten zal aanhouden, wat garant staat voor een sterke inflow van nieuwe orders. Na een achteruitgang die verschillende kwartalen aanhield, worden ook van de commerciële bouw weer betere resultaten verwacht.

Dankzij zijn sterke binnenlandse gerichtheid is de bouwnijverheid in tegenstelling tot tal van andere belangrijke industriële sectoren onaangetast gebleven door de sterkte van de Zwitserse frank. De sterke frank had integendeel een positief effect, omdat een aantal geïmporteerde grondstoffen en bouwmaterialen zo goedkoper werden.

De ontwikkeling van de bouwsector hangt in sterke mate af van rentevoeten, demografische trends en investeringscycli. In deze arbeidsintensieve industrie zijn de loonkosten de belangrijkste kostenfactor. Prijzen van grondstoffen en uitbestede diensten stijgen sneller dan de bouwpreizen, wat de marges kwetsbaar maakt.



Afnemende wanbetalingen en faillissementen

Het betalingsgedrag in de bouwsector is over het algemeen goed, de afgelopen zes maanden zijn ons slechts weinig wanbetalingen ter ore gekomen. Dankzij de betere commerciële prestaties verwachten wij een verdere verbetering van het betalingsgedrag in deze branche. Deze optimistische commerciële vooruitzichten moet de volgende maanden ook kunnen leiden tot minder faillissementen, hoewel, in vergelijking met andere Zwitserse sectoren, het aantal wanbetalingen en faillissementen in de bouwsector al laag is.

Dankzij de positieve vooruitzichten voor de bouwsector in 2011 en het lage aantal gerapporteerde schadegevallen en wanbetalingen wordt ons risicoacceptatiebeleid voor deze branche niet onderworpen aan speciale beperkingen. Een algemeen probleem is echter het op regelmatige basis ontvangen van balansen en financiële resultaten, aangezien veel bouwbedrijven kleine of familieondernemingen zijn. De beoordeling van de financiële slagkracht van een bedrijf wordt daardoor bemoeilijkt.

Zwitserse bouwsector – belangrijkste kenmerken

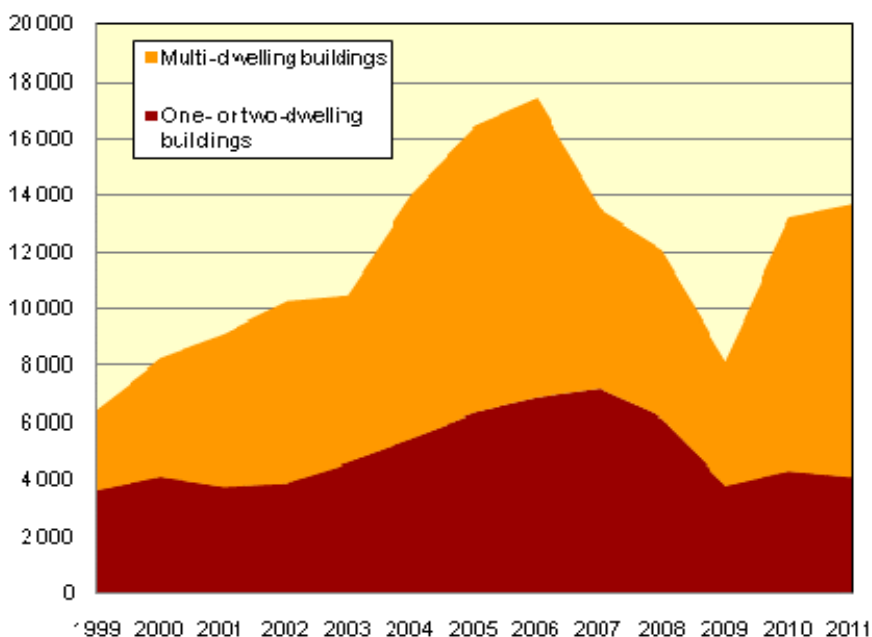
Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Klein aantal gerapporteerde wanbetalingen en schadegevallen• Goed betalingsgedrag• Positieve vooruitzichten voor de sector. Geen negatieve effecten van de sterke Zwitserse frank	<ul style="list-style-type: none">• Gebrek aan financiële resultaten van vooral kleine klanten



Verhoogde omzet, meer orders

Na haar flauwte in 2009 is de Zweedse bouwindustrie weer uit het dal gekropen. De activiteit is toegenomen en de bouw van woonhuizen is tijdens de eerste helft van 2011 met 8 % op jaarbasis gestegen. De meeste bedrijven in deze sector boeken een hogere omzet en registreren meer orders. In vergelijking met 2009 zijn de winstmarges verbeterd en in alle subsectoren zijn zowel de solvabiliteit als de liquiditeit in het algemeen voldoende. De kapitaalsterkte in de hele bouwsector varieert van 25 tot 40 %.

Aantal woningen waarvan de bouw werd gestart in 1999-2011



Source: StatisticsSweden

De gemiddelde betalingstermijn in de bouwbranche bedraagt 30 dagen. Wij verwachten echter dat die de komende maanden zal toenemen omdat het commerciële klimaat onzekerder kan worden, met een kettingreactie waaraan ook de bouw niet zal ontsnappen.

Meer faillissementen van eenmansbedrijven

Na een daling van 4,4% vorig jaar verwachten wij dat het totale aantal faillissementen in Zweden in 2011 op hetzelfde peil blijft. In tegenstelling tot deze algemene trend is het aantal gefailleerde bouwbedrijven de laatste paar maanden toegenomen, vooral bij de eenmansbedrijven. Een faillissement aanvragen is in Zweden vrij eenvoudig en er bestaat een grijze zone waardoor mag worden aangenomen dat een aantal faillissementen frauduleus is, bijvoorbeeld om belastingen te ontwijken. Een andere factor is dat het de eigenaren van eenmansbedrijven soms ontbreekt aan de nodige management- en commerciële vaardigheden om hen door moeilijke tijden te loodsen.



In de woningsector verwachten wij, gelet op het woningtekort in de grotere Zweedse steden, dat de onderliggende vraag niet zal verzwakken. Hogere rentevoeten en strengere leenvoorwaarden kunnen een hindernis vormen, maar wij denken toch dat deze subsector sterk zal blijven. De prestatie van de niet-residentiële sector (privé en openbaar) is afhankelijk van de algemene economische conjunctuur. Door de onzekere toekomstige impact van de eurocrisis en de problemen van de Amerikaanse economie is die momenteel moeilijk te voorspellen. Een licht lagere activiteit dan vandaag is het waarschijnlijkst.

Onze risicoacceptatie van de bouwsector blijft relaxt. Wij houden evenwel een waakzamer oog op de subsector van de bouwmaterialen waar een hevige concurrentieslag wordt gevoerd. Bij de aanvaarding van bouwbedrijven gaat onze aandacht vooral uit naar hun rentabiliteit, solvabiliteit, operationele cashflow, voorgeschiedenis, bedrijfsmarges en orderpositie. In het algemeen hebben wij de laatste jaren slechts weinig problemen vastgesteld in deze sector, die heeft bewezen zich goed aan te kunnen passen aan een veranderende vraag.

Zweedse bouwsector – belangrijkste kenmerken

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none">• Focus op de Zweedse kernmarkt• Grotere ondernemingen beschikken over een grotere financiële slagkracht	<ul style="list-style-type: none">• Kleine binnenlandse markt• Buitenlandse bedrijven die een voet aan de grond willen krijgen, wat leidt tot een fellere concurrentie en kleinere marges



Een sinds 2010 sputterend herstel

De Nieuw-Zeelandse economie raakte in 2008 in een recessie als gevolg van de droogte en de hoge brandstoffen- en voedselprijzen. Het bbp daalde met 0,2 %. Toen in 2009 de internationale financiële crisis verergerde, daalde het bbp zelfs met 2,1 %. Toch was de recessie minder sterk dan die van veel andere landen en een combinatie van lage rentevoeten, fiscale stimuli en een stijgende uitvoer haalde het land in 2010 uit het slop. Het bbp steeg weer met een bescheiden 1,5 %. Toch sputtert de motor sinds 2010, als gevolg van een zwakke binnenlandse vraag omdat gezinnen hun schuldgraad willen verlagen en na twee hevige aardbevingen (in september 2010 en februari 2011) die zware schade toebrachten aan zowel vastgoed als het vertrouwen.

De economische verwachtingen zijn onzeker en zijn afhankelijk van de mate van de wederopbouw na de aardbevingen en de timing ervan. Volgens het IMF zullen de aardbevingen op korte termijn de activiteiten vertragen, met een groei van het bnp die in 2001 op 1 % wordt geraamd. Voor 2012 wordt een groei van 4 % in het vooruitzicht gesteld, aangedreven door de wederopbouw. De risico's nemen af, met inbegrip van het teruglopen van de sterk groeiende vraag uit Azië naar grondstoffen en een mogelijke verhoging van de langetermijnrentevoeten.

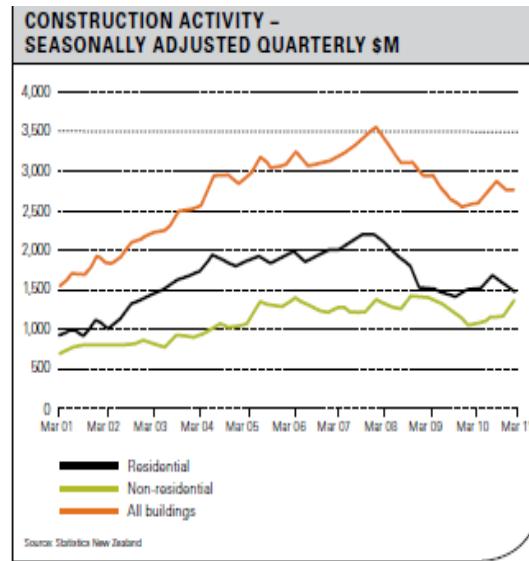
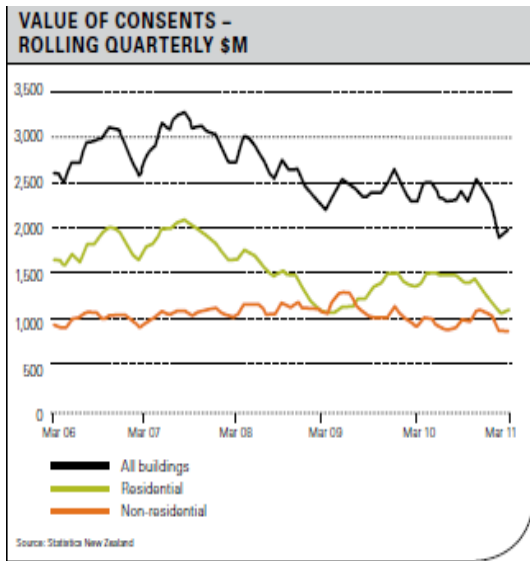
De woningbouw: betere vooruitzichten voor 2012

De woningbouw is in de tweede helft van 2010 met zowat 13 % gedaald en begin 2011 hield deze trend nog aan. Deze daling is het gevolg van het relatief kleine aantal bouwtoelatingen in de eerste helft van 2010 en een sterke daling begin 2011, wanneer het aantal toelatingen historische diepten bereikte. Tot eind 2011 zet dit een rem op de bouwactiviteiten. Het kleinere aantal toelatingen is vooral te wijten aan de vraag die laag blijft omwille van de werkloosheid, de beperkte loonstijgingen en de algemene economische onzekerheid. Dat de immigratie de vraag naar woningen zal doen stijgen, is onwaarschijnlijk: in 2011 verlieten meer mensen het land dan er immigranten binnenkwamen. Voor 2012 zijn de vooruitzichten voor herstel in de branche beter, gedreven door de wederopbouw na de aardbevingen, lage rentevoeten en tekenen van een stijgende vraag, vastgesteld in de vorm van stijgende woningverkoopcijfers.

Niet-residentiële bouwactiviteiten: meer veerkracht

De toelatingen voor niet-residentiële bouwactiviteiten zijn de afgelopen jaren vrij stabiel gebleven. De zwakte in de door de privésector gedomineerde segmenten (boerderijen, kantoren, kleinhandel en industrie) is gecompenseerd door de sterke overheidsinvesteringen in bouwactiviteiten voor onderwijs en gezondheid.

De niet-residentiële bouwactiviteiten blijven meer veerkracht vertonen dan de residentiële. De stevige groei in deze subsector - 18,8 % in 2010 - werd gestuwd door een stijging in de gezondheidssector en, mogelijk, ook door de wereldbeker rugby die Nieuw-Zeeland zal gaan organiseren. Toch blijven de verwachtingen gematigd. Binnenlandse bedrijven blijven, zelfs in de beter presterende sectoren zoals landbouw, hun schuldgraad reduceren. Dat zet een rem op de uitgaven die groei tegengaat. De toelatingen voor niet-residentiële bouwactiviteiten stabiliseerden begin 2011 op een laag peil. Daardoor zullen de bouwactiviteiten in 2011 bescheiden blijven, tot in 2012 de wederopbouw na de aardbevingen een sterker cyclisch herstel op gang brengt.



Bron: Nieuw-Zeelands departement van Woningbouw en Huisvesting

Kosten van bouwmaterialen

De kosten van bouwmaterialen (machines, materiaal en diensten) zijn gaan stijgen: een toename van ongeveer 4 % in de 12 maanden vóór maart 2011. De sterke Nieuw-Zeelandse dollar heeft de internationale stijging van de prijzen van grondstoffen zoals staal en ruwe olie echter ten dele gecompenseerd. Op korte termijn wordt een verdere opwaartse druk van de grondstoffenprijzen verwacht, als gevolg van een hogere vraag uit Azië en de wederopbouw na de rampen in Japan (tsunami) en Australië (overstromingen). De kleinere Nieuw-Zeelandse markt zal zich waarschijnlijk in een zwakkere positie bevinden om gunstige prijzen te onderhandelen, hoewel haar grotere bouwbedrijven sterker zullen staan. Bovendien zal in 2012 de wederopbouw na de aardbevingen waarschijnlijk leiden tot enige verhogingen van bouwrijzen, aangezien zowel arbeidskrachten als materialen schaarser worden en rentevoeten stijgen.

Ervaringen en risicoacceptatiepositie Atradius

De betalingstermijnen voor bouwmaterialen bedragen gewoonlijk 30 tot 60 dagen. Van de laattijdige betalingen die ons de afgelopen 12 maanden werden gemeld, is in waarde de helft toe te schrijven aan de sectoren van de bouw en de bouwmaterialen. Wij beschouwen de bouw dan ook als een branche met relatief hoog risico. De dekking is uiteraard beperkter voor kopers die het New Zealand Companies Office of Atradius geen financiële gegevens voorleggen. Voor kopers waarvoor recente financiële informatie beschikbaar is, wordt de kredietwaardigheid beoordeeld op basis van hun financiële sterkte.

Nieuw-Zeelandse bouwsector – belangrijkste kenmerken

Sterke punten	Zwakke punten
<ul style="list-style-type: none"> Niet-residentiële bouwactiviteiten hebben het de afgelopen paar jaar vrij goed gedaan. In 2012 zullen zowel de residentiële als de niet-residentiële bouw profiteren van de wederopbouw na de aardbevingen. 	<ul style="list-style-type: none"> De residentiële bouw was in 2010 en begin 2011 zwak en zal dat tot het einde van het jaar waarschijnlijk blijven. Het kredietrisico van de sector wordt relatief hoog ingeschat; de meeste gemelde laattijdige betalingen uit het land komen uit deze sector.

Atradius Copyright 2011

Dit rapport wordt louter ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als enige aanbeveling aan de lezer(s) met betrekking tot een specifieke transactie, investering of strategie. Lezers zijn zelf verantwoordelijk voor het nemen van commerciële en andere beslissingen omtrent de verstrekte informatie. Hoewel Atradius al het noodzakelijke heeft 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 verkregen door gebruik van deze informatie. Alle informatie in dit rapport wordt gegeven 'zoals ze is', zonder garantie op volledigheid, accuraatheid, tijdsgebondenheid, of op de resultaten verkregen door gebruik van het rapport, en zonder garantie van enige soort, uitdrukkelijk of geïmpliceerd. In geen geval zal Atradius, haar gerelateerde partners of corporaties, of de partners, agenten of werknemers hiervan verantwoordelijk gesteld kunnen worden voor enige genomen beslissing of actie die zij zouden nemen op basis van de in dit rapport verstrekte informatie om het even welke schade het betreft, zelfs wanneer vooraf geïnformeerd over de mogelijke negatieve gevolgen.