

# MarktMonitor

## Märkte und Branchen im Fokus



### Die wirtschaftliche Erholung schreitet voran

Wie schon im letzten Markt Monitor sehen wir weitere Indizien für einen Wiederaufschwung. In Deutschland und den USA schritt die wirtschaftliche Erholung im Herbst gut voran. Steigende Exporte und Investitionen sorgten in Deutschland für ein Wachstum von 0,7% im dritten Quartal. In den Niederlanden ging die technische Rezession zu Ende, und zum ersten Mal seit Anfang 2008 sanken die Unternehmensinsolvenzen im Vergleich zum Vorquartal.

Dennoch besteht kein Grund für zu großen Optimismus. Die Erfahrung von Atradius zeigt, dass sich das Insolvenzrisiko für Unternehmen im Aufschwung noch einmal erhöht, weil steigende Umsätze nicht finanziert werden können. Grund: Die Vorlage der von der Wirtschaftskrise gebeutelten Jahresabschlüsse löst eine rapide Verschlechterung vieler Kreditnehmer-Ratings aus. Atradius appelliert daher an die Marktteilnehmer, den Aufschwung nicht durch ein rein rückwärts gerichtetes Risikomanagement zu gefährden.

Wichtiger ist eine angemessene Einschätzung der zukünftigen Entwicklung des betreffenden Unternehmens. Diese so genannte ‚antizipative Bonitätsanalyse‘ praktiziert Atradius bereits im Rahmen der Kreditversicherung. Um den Aufschwung aber nachhaltig zu finanzieren, ist ein Umdenken aller Marktteilnehmer erforderlich.

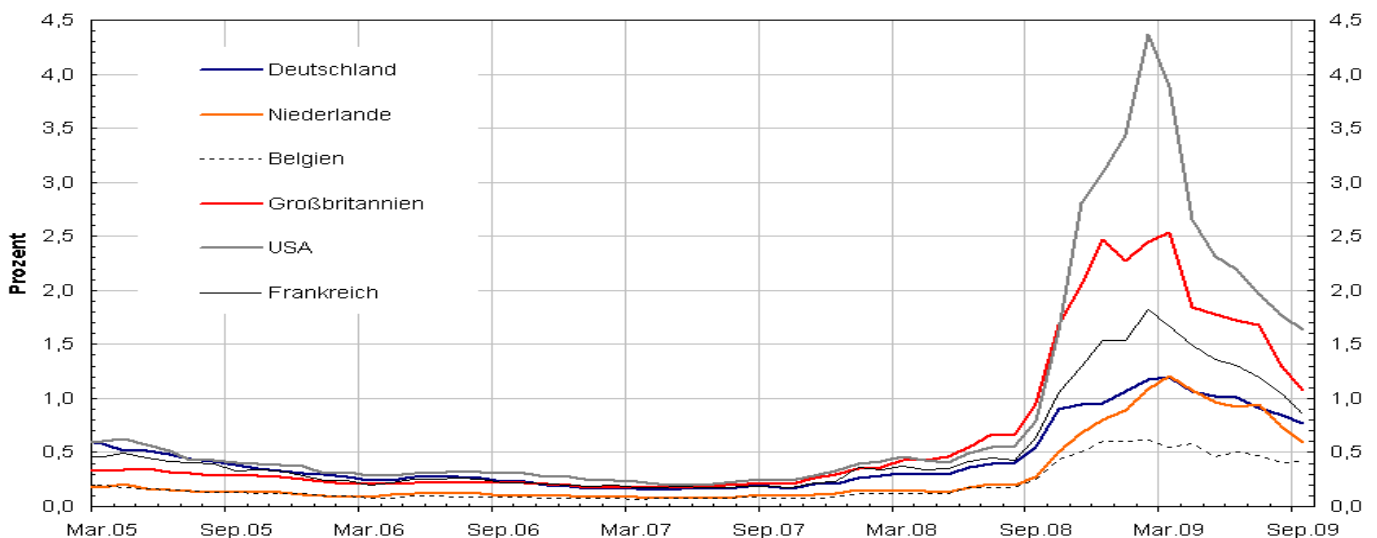
### In dieser Ausgabe...

...erhalten Sie Einschätzungen und Prognosen unserer Experten zu folgenden Märkten:

- Deutschland
- USA – mit Branchenbewertungen Einzelhandel und IT
- Belgien – mit Branchenbewertungen Metall und Werbung/Druck/Verlage
- Niederlande
- Österreich
- Finnland
- Slowakei
- Südafrika

## Erwartete Ausfallhäufigkeit (EDF): Westeuropa und USA

Der EDF misst die Wahrscheinlichkeit der Zahlungsunfähigkeit von Firmen in einem definierten Zeithorizont. Der unten abgebildete EDF bezieht sich auf börsennotierte Unternehmen und misst das Ausfallrisiko für den Zeitraum der kommenden zwölf Monate. „Zahlungsunfähigkeit“ wird hier definiert als a) Ausfall einer geplanten und zugesagten Zahlung oder b) Eröffnung eines Insolvenzverfahrens. Die Wahrscheinlichkeit der Zahlungsunfähigkeit eines börsennotierten Unternehmens wird von drei Faktoren hergeleitet: Marktwert des Firmenvermögens, dessen Volatilität und die aktuelle Kapitalstruktur. Der EDF ist folgendermaßen zu interpretieren (Beispiel): Bei einem EDF-Wert von 1% eines Landes ist davon auszugehen, dass im Durchschnitt eine von hundert Firmen innerhalb eines Jahres zahlungsunfähig wird.



Quelle: KMV Credit Monitor und Atradius Economic Research

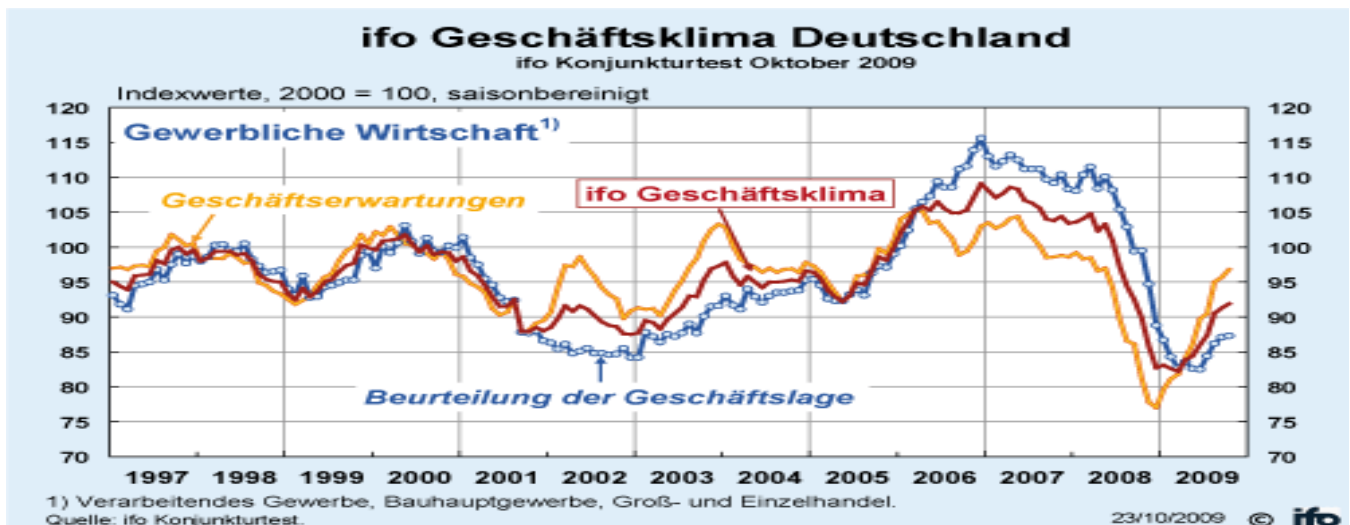
Die Erholung der Aktienkurse und erheblich geringere Kurschwankungen an den Börsen haben dazu geführt, dass in den letzten Monaten die Median-EDFs sowohl in Nordamerika als auch in Europa erheblich gesunken sind. Seit Februar/März 2009 verzeichneten fast alle der von uns beobachteten Märkte monatliche Rückgänge (siehe Graphik oben). Der September 2009 bildete keine Ausnahme, abgesehen von Belgien, dessen Median-EDF allerdings nur um einen Basispunkt stieg. Während der Wert für Deutschland wie im Vormonat leicht sank, verzeichneten die USA, Großbritannien und die Niederlande zweistellige Rückgänge. Für Frankreich sank der Wert im Vergleich zum Vormonat um 18 Basispunkte, der größte Rückgang seit April 2009.

Dennoch sollte nicht vergessen werden, dass die EDF-Werte noch immer weit über ihrem langfristigen Niveau liegen. Trotz der allgemein rückläufigen Tendenz ist die aktuelle Ausfallwahrscheinlichkeit börsennotierter Unternehmen in den einzelnen Märkten noch zwei- oder sogar dreimal höher als im Sommer 2008, also vor der Lehman-Insolvenz.

## Die wirtschaftliche Erholung hat begonnen

Laut Statistischem Bundesamt legte das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal 2009 um 0,7% gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es bereits im zweiten Quartal 0,4% gewachsen war. Für den positiven Impuls sorgten vor allem steigende Exporte und Investitionen in Ausrüstungen und Bauten. Allerdings sanken die privaten Konsumausgaben, die bisher eine große konjunkturelle Stütze in der Krise waren. Die moderate Erholung kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die deutsche Wirtschaftsleistung nach dem herben Einbruch im ersten Halbjahr 2009 noch immer auf dem Niveau von vor 10 Jahren bewegt.

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist wie im Vormonat auch im Oktober weiter gestiegen. Sowohl die Einschätzung der Lage als auch die Erwartungen haben sich verbessert (siehe Graphik unten). Laut dem ifo Institut bewerten die befragten Unternehmen ihre Geschäftsperspektiven für das kommende halbe Jahr erneut etwas günstiger, inklusive besserer Exportchancen trotz des starken Euro. Die Erholung setzt sich damit zögerlich fort.



Während der letzten drei Monate haben sich die besonders von der Krise betroffenen Branchen Maschinenbau, Stahl und Transport/Automobil auf sehr niedrigem Niveau stabilisieren können. Allerdings zeichnet sich im Automobilsegment ab, dass der Wegfall der Abwrackprämie vor allen den Kleinwagensektor und die Zuliefererindustrie erneut belasten wird. Im Maschinenbau wurden die historisch hohen Auftragsbestände weitgehend abgebaut. Gleichzeitig sind die Auftragseingänge weiterhin rückläufig (Juli-September 2009: -40% im Jahresvergleich). Weitere Kapazitätsanpassungen werden daher unvermeidlich sein. Dagegen werden sich die bislang weitgehend krisenresistenten Branchen Landwirtschaft und Pharmaindustrie auch in naher Zukunft gut behaupten können. Dies gilt mit Einschränkungen auch für

konsumnahe Bereiche wie die Lebensmittelindustrie. Allerdings könnte sich das im nächsten Jahr ändern, sollten die Arbeitslosenzahlen wie erwartet ansteigen und damit der private Verbrauch weiter zurückgehen. Laut dem aktuellen Atradius Zahlungsmoralbarometer\* haben deutsche Unternehmen ihr durchschnittliches Zahlungsziel gegenüber dem Frühjahr 2009 um zwei Tage auf nunmehr 22 Tage verkürzt. Dies ist ein eindeutiger Hinweis darauf, dass in der augenblicklichen Wirtschaftslage die Lieferanten vermehrt auf die Sicherung ihrer Liquidität bedacht sind. Allerdings zeigt die Studie, dass die Zahlungsziele dennoch erheblich überschritten werden. Deutsche Unternehmen zahlen unverändert nach 28 Tagen und damit erst sechs Tage nach Fälligkeit, während ausländische Abnehmer im Durchschnitt erst nach 36 Tagen ihre Rechnungen begleichen und damit das Zahlungsziel um 14 Tage überziehen. Im Frühjahr 2009 betrug die durchschnittliche Zahlungsdauer noch 31 Tage. Die größte Verschlechterung der Zahlungsmoral verzeichnete die Branche Transport und Logistik, während die Pharmabranche die meisten pünktlichen Zahler stellt.

Laut dem Statistischen Bundesamt stieg die Zahl der Unternehmensinsolvenzen in den ersten acht Monaten 2009 um 15,5 % auf 21.807 Unternehmen an. Noch bedrohlicher ist indes die Entwicklung der offenen Gläubigerforderungen, die im ersten Halbjahr von 14,7 Milliarden Euro im Vorjahreszeitraum auf 24,4 Milliarden Euro anwuchsen. Allein für den August 2009 betragen sie 4,3 Milliarden Euro gegenüber 2,2 Milliarden Euro für den August 2008.

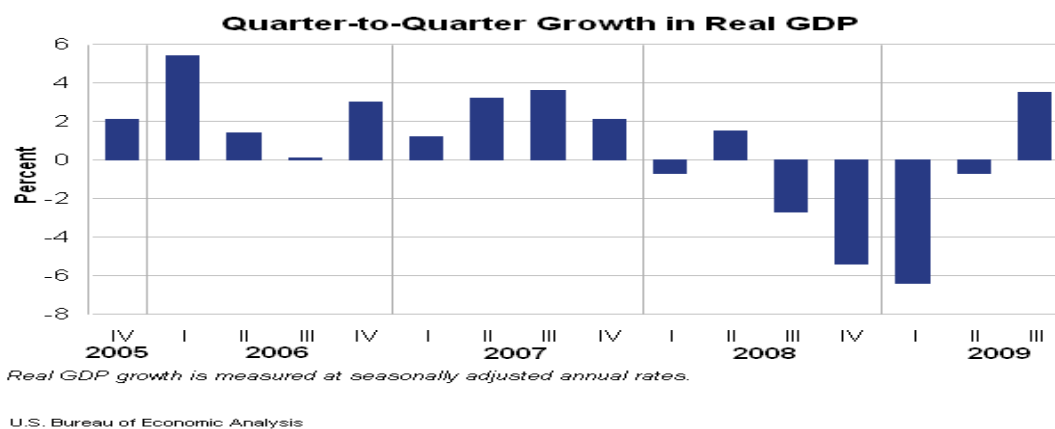
### **Steigende Insolvenzzahlen trotz wirtschaftlicher Erholung**

Auch wenn die Kreditvergabestatistik der Deutschen Bundesbank für das zweite Quartal 2009 ein leichtes Wachstum der Kreditbestände im Jahresvergleich verzeichnet, so ist die Kreditvergabe verglichen mit dem Vorquartal nicht mehr gestiegen. Neben rückläufigen Investitionen und dem entsprechend geringeren Finanzierungsbedarf der Unternehmen liegt die Ursache dafür in einer vorsichtigeren Kreditvergabepraxis der Banken. In dieser Zurückhaltung spiegelt sich die derzeitige und erwartete Verschlechterung der Unternehmensbonitäten wider. Darüber hinaus geben die Banken die zurzeit extrem niedrigen Refinanzierungszinssätze nicht entsprechend an ihre Kreditnehmer weiter, weshalb die Zinsaufwendungen der Unternehmen keine Entlastung erfahren.

Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Kreditvergabe mit Vorlage der Jahresabschlüsse 2009 weiter sinkt, da dies bei den Banken eine rapide Verschlechterung vieler Kreditnehmer-Ratings auslösen wird. Das dürfte vor allem Unternehmen in den kriselnden Branchen Maschinenbau, Stahl und Transport/Automobile betreffen. Zusätzlich werden die derzeit in einer Restrukturierung befindlichen Unternehmen gegen Ende dieses und Anfang nächsten Jahres erneut auf den Prüfstand der Banken kommen - mit der Maßgabe, weniger gut verlaufende und nicht eindeutig erfolgsversprechende Restrukturierungen nicht länger mit zusätzlicher Liquidität zu unterstützen. Im September 2009 ging die erwartete Ausfallhäufigkeit (EDF) für börsennotierte Unternehmen in Deutschland wie im Vormonat leicht zurück (siehe Graphik Seite 2). Trotz des permanenten Rückgangs seit März 2009 war der Median EDF-Wert im September noch fast doppelt so hoch wie vor Ausbruch der Kreditkrise, was auf ein weiterhin stark erhöhtes Ausfallrisiko schließen lässt. Ungeachtet der leichten wirtschaftlichen Erholung erwarten wir in den kommenden Monaten einen weiteren Anstieg der Unternehmenszusammenbrüche quer durch alle Branchen, weil viele Firmen aufgrund der Verschlechterung ihres Kreditnehmer-Ratings steigende Umsätze nicht mehr finanzieren können.

## Vielversprechende Zeichen für eine Erholung

Das US-amerikanische Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal 2009 um 3,5% gegenüber dem Vorquartal gewachsen (siehe nachstehende Graphik). Der Aufschwung beruht vor allem auf massiven staatlichen Konjunkturlösungen wie z.B. der unter dem Namen „Cash for Clunkers“ (frei übersetzt: Bargeld für Schrottkarren) bekannten Abwrackprämie oder einer Steuergutschrift in Höhe von 8.000 US-\$ für Erstkäufer von Wohnimmobilien, mit welcher der Immobilienabsatz (insbesondere von Bestandsimmobilien) belebt wurde.



Im Oktober verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe das höchste monatliche Produktionswachstum seit April 2006, vor allem Dank der staatlichen Konjunkturmaßnahmen und einer höheren Auslandsnachfrage. Der Index des Institute for Supply Management für die Aktivität im Verarbeitende Gewerbe ist im Oktober auf 55,7 Punkte gestiegen (gegenüber 52,6 und 52,9 Punkten im September bzw. August). Gleichzeitig stieg die Beschäftigung in diesem Wirtschaftszweig zum ersten Mal seit 15 Monaten wieder an. Allerdings ist der Auftragsindex, der auf die zukünftige Produktion schließen lässt, von 60,8 Punkten im September auf 58,5 Punkte im Oktober gefallen. Dies spiegelt die Zweifel wider, dass sich der Aufschwung auch nach Auslaufen der zeitlich begrenzten staatlichen Konjunkturmaßnahmen auf diesem Niveau zukünftig fortsetzt. Das US-amerikanische Baugewerbe verzeichnete im September den höchsten Zuwachs seit einem Jahr (0,8%), basierend auf einem Wachstum des öffentlichen Baus und dem höchsten monatlichen Zuwachs im privaten Wohnungsbau seit mehr als sechs Jahren (3,9%).

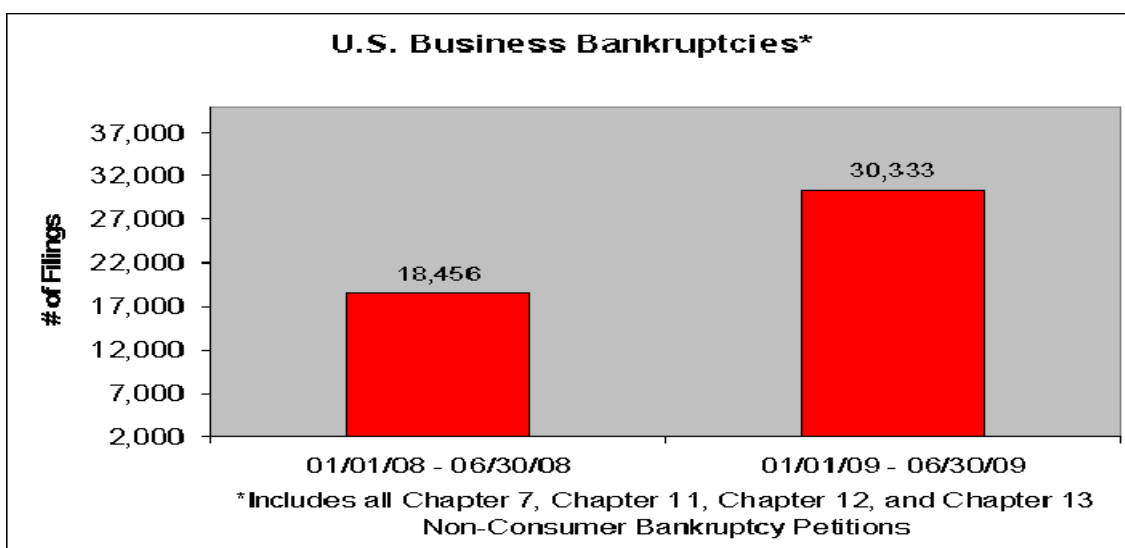
Trotz der staatlichen Maßnahmen zur Lockerung der Kreditpolitik bleibt die Kreditvergabe restriktiv, da z.B. den kleineren Regionalbanken weiterhin Ausfälle innerhalb ihres Gewerbeimmobilienkredit-Portfolios drohen. Dadurch geraten vor allem kleinere Unternehmen in Schwierigkeiten, weil sie laufende Kreditvereinbarungen nicht ohne Weiteres verlängern, den Kreditrahmen ändern oder umfinanzieren können. Die am 1. November von der US-Bank CIT angemeldete Insolvenz nach Chapter 11 könnte die Probleme bei der Mittelstandsfinanzierung weiter verschärfen, falls sich, entgegen der allgemeinen

Erwartung, negative Folgen für das Factoringgeschäft und die Kreditvergabe gegenüber kleineren Firmen durch das Insolvenzverfahren ergeben. Die CIT hat zahlreiche (rund eine Million) kleine Unternehmen als Kunden, von denen viele in problematischen Branchen wie dem Einzelhandel, der Bekleidungs- und der Möbelindustrie tätig sind. Sollte CIT nach Abschluss des Chapter-11-Verfahrens ihr Kreditgeschäft nicht im früheren Umfang aufrechterhalten können, werden diese Firmen ernsthafte Schwierigkeiten haben sich die notwendigen Finanzmittel bei anderen Banken zu beschaffen.

Wir beobachten, dass viele Unternehmen die notwendigen Schritte zur Verbesserung ihres Finanz- und Forderungsmanagement ergriffen haben. Laut dem aktuellen Atradius Zahlungsmoralbarometer\* bewerten rund 27% der befragten US-Firmen die inländische Zahlungsmoral als „schlecht“ oder „mittelmäßig“. Im Durchschnitt beträgt die inländische Zahlungsdauer 39 Tage, d. h. eine Zahlung erfolgt neun Tage nach Ablauf des durchschnittlichen Zahlungsziels. Wir haben allerdings die Erfahrung gemacht, dass in den USA Forderungsausfälle weitaus mehr durch Unternehmensinsolvenzen als durch Zahlungsverzögerungen verursacht werden. Viele US-Firmen bezahlen ihre Rechnungen stets pünktlich - bis zum Zeitpunkt ihrer Insolvenz, um danach ihre Verpflichtungen gegenüber Gläubigern nicht mehr zu erfüllen. Dies unterstreicht die Notwendigkeit, sich gegen die Insolvenz von Abnehmern zu versichern.

## Die Erholung setzt sich fort, doch die Kreditvergabe bleibt restriktiv

Für den Zeitraum Januar-Juni 2009 meldeten die zuständigen US-Gerichte 30.333 Firmenzusammenbrüche, ein Anstieg von 64% im Jahresvergleich (siehe Graphik unten). Die restriktive Kreditvergabe und der CIT-Antrag auf Chapter 11 könnten zu einer weiteren Zunahme der Insolvenzen bis zum Ende des Jahres führen. Es ist abzusehen, dass viele Unternehmen nach dem Ende der Rezession die erneuten Chancen auf Wachstum und wirtschaftlicher Expansion nicht mehr wahrnehmen können, weil sie ihre Geschäftstätigkeit und steigende Umsätze aufgrund fehlender Fremdmittel nicht mehr finanzieren können.



Quelle: Administrative Office of the U.S. Courts

\*den aktuellen Atradius Zahlungsmoralbarometer finden sie unter: [www.atradius.de](http://www.atradius.de)

Im September ging die erwartete Ausfallhäufigkeit (EDF) börsennotierter US-Unternehmen wie im Vormonat zurück (siehe Graphik Seite 2). Damit setzte sich der seit sieben Monaten anhaltende Trend fort, was dazu führte, dass der September-Wert 247 Basispunkte unter dem Höchststand vom Februar 2009 lag. Trotz des permanenten Rückgangs seit Februar 2009 war der Median EDF-Wert im September noch dreimal so hoch wie vor Ausbruch der Kreditkrise, und deutet somit auf ein weiterhin stark erhöhtes Ausfallrisiko bei börsennotierten Unternehmen hin.

Trotz der deutlichen Anzeichen für eine wirtschaftliche Besserung während der letzten Monate bleibt abzuwarten, ob das der Beginn einer nachhaltigen Erholung ist, oder ob das Wachstum lediglich auf den zeitlich begrenzten Konjunkturmaßnahmen und einer einmaligen Wiederaufstockung der Lagerbestände zur Erfüllung kurzfristiger Anforderungen beruht. Die offizielle Arbeitslosenrate liegt derzeit bei 10,2% und soll weiter ansteigen. Das könnte die US-Verbraucherausgaben beeinträchtigen, die für eine robuste und nachhaltige Erholung entscheidend sind. Dem IWF zufolge wird die US-Wirtschaft um 1,5% im Jahr 2010 wachsen.

## US-Branchen im Fokus

### Einzelhandel

#### **Wie wirkt sich der Konjunkturabschwung auf den US-amerikanischen Einzelhandel aus?**

Die Rezession hatte bisher sehr negative Folgen für Umsätze und Gewinnspannen im Einzelhandel. Da die Verbraucher weniger ausgabefreudig sind, werden die vergleichbaren Umsätze (Same-Store Sales) für die meisten Einzelhändler bis zum Ende des Jahres wahrscheinlich rückläufig bleiben. Auch wenn der Konsum beim Weihnachtsgeschäft 2009 weiter gedämpft sein wird, könnten die Gewinnspannen im vierten Quartal wesentlich höher als im Vorjahr ausfallen, als sie durch massive Preisnachlässe infolge des erforderlichen Bestandsumschlags geschmälert wurden. Die Situation stellt sich in diesem Jahr anders dar, da die meisten Einzelhändler mittlerweile ein effektives Bestands-, Kosten- und Cashflowmanagement umgesetzt, unrentable Geschäfte geschlossen oder Investitionen reduziert haben.

#### **Wie entwickeln sich aktuell Zahlungsverzögerungen, Zahlungsausfälle und Insolvenzen?**

Die Wirtschaft zeigt zwar erste Anzeichen einer Erholung, doch kommt das für viel Einzelhändler mit finanziellen Schwierigkeiten zu spät. Vor allem die Zahl der Insolvenzen kleinerer Unternehmen stieg während der Rezession stark an. Einige Händler beschlossen sogar, Kosten und Zeit für ein Gläubigerschutzverfahren nach Chapter 11 zu sparen und gingen direkt in die Liquidation.

#### **Wie lautet die kurzfristige (6-Monats-) Prognose von Atradius für den Einzelhandel?**

Der US-Einzelhandelsverband National Retail Federation prognostiziert für das Weihnachtsgeschäft 2009 einen Rückgang des Einzelhandelsumsatzes um 1% auf 437,6 Milliarden US-\$. Auch wenn diese Zahl weit unter dem durchschnittlichen Wachstum des Weihnachtsgeschäfts der letzten zehn Jahre liegt (+3,39%), so fällt der Einbruch zumindest nicht so dramatisch wie im letzten Winter aus (-3,4%). Angesichts eines weiterhin schwachen Verbrauchervertrauens und erneut gestiegener Kraftstoffpreise bleiben die

Konsumenten bei nicht zwingend notwendigen Anschaffungen möglicherweise verhalten. Die Einzelhandelsgeschäfte leiden generell unter geringerem Kundenverkehr, was zu anhaltend schwachen Umsätzen bei Bekleidung, einigen Gebrauchsgütern und anderen Nicht-Basiskonsumgütern führt. Discounter profitieren von der Preissensibilität der Kunden, die auf kostengünstigere Anbieter ausweichen. Die Discount-Märkte werden voraussichtlich bis zum Ende dieses Jahres bessere Ergebnisse als der restliche Einzelhandel erzielen. Allerdings könnte ihr Wachstum nachlassen, sobald sich die Wirtschaftsbedingungen verbessern.

Der Einzelhandel wird sich im Zuge der wirtschaftlichen Erholung in den USA im kommenden Jahr stabilisieren. Doch werden die Verbraucher weiterhin sehr preisbewusst bleiben. Auch wenn die Rabattaktionen voraussichtlich nicht so massiv wie im vergangenen Jahr ausfallen, haben einige Einzelhändler bereits sogenannte „Black Friday“-Nachlässe eingeräumt (Rabatte, die traditionell am Freitag nach Thanksgiving Ende November gewährt werden), um sich Verkaufsvorteile zu verschaffen. In der Weihnachtssaison dürften Spielzeuge und bestimmte Elektronikprodukte besser als Bekleidung abschneiden, da die großen Händler außergewöhnlich günstige Weihnachtsangebote bereithalten. Kleine Betriebe und Fachgeschäfte könnten das Nachsehen haben, weil die Verbraucher weniger Wert auf Qualität, Service oder Komfort legen und mehr auf günstige Preise achten.

## US-Branchen im Fokus

### Informationstechnologie (IT)

#### **Wie wirkt sich der Konjunkturabschwung auf die US-amerikanische IT-Industrie aus?**

Der globale Abschwung hat die IT-Umsätze erheblich beeinträchtigt, vor allem weil Firmen ihre entsprechenden Budgets seit Ende 2008 gekürzt haben. Allein im ersten Quartal 2009 brach der weltweite Halbleiterumsatz im Zuge der rückläufigen Nachfrage nach Computern, Netzwerkkarten und Flash-Speichern um fast 30% im Jahresvergleich ein (auf 44 Milliarden US-\$ gegenüber 62,8 Milliarden US-\$). Im Gegensatz dazu haben einige Sparten wie Smartphones und Netbooks trotz der Krise weiterhin robuste Umsätze erzielt.

#### **Wie entwickeln sich aktuell Zahlungsverzögerungen, Zahlungsausfälle und Insolvenzen?**

Im IT-Sektor sind Zahlungsverzögerungen im ersten Quartal 2009 erheblich angestiegen. Diese Entwicklung hielt im gesamten ersten Halbjahr 2009 an, und viele Unternehmen mussten in die Insolvenz gehen. Allerdings schwächte sich der Negativtrend im Laufe des dritten Quartals etwas ab.

#### **Worauf sollten Unternehmen, die Produkte an die IT-Industrie verkaufen, besonders achten?**

Unternehmen, die Produkte an die IT-Industrie verkaufen, sollten vor allem auf die Endabnehmer achten. Auch wenn keine Branche von der Rezession verschont blieb, wurden einige Sektoren wie z.B. die Automobilindustrie härter als andere getroffen. Die Bonität der Endabnehmer aus solchen Branchen sollte

deshalb vor Abschluss von Verkaufsverträgen mit ihren IT-Lieferanten genau geprüft werden. Wichtig ist auch, auf den Bestimmungsort der Produkte zu achten. Beispielsweise wurden einige Länder Lateinamerikas vom Abschwung hart getroffen, und besondere Aufmerksamkeit sollte US-amerikanischen IT-Abnehmern geschenkt werden, die hier als Zwischenhändler fungieren.

### **Wie lautet die kurzfristige (6-Monats-) Prognose von Atradius für die IT-Industrie?**

Die Konjunkturmaßnahmen der Regierung haben auch eine positive Wirkung auf die IT-Industrie. Die aktuellen Zahlen für Chip-Umsätze im dritten Quartal zeigen, dass sich die Marktlage verbessert. Laut der Semiconductor Industry Association (SIA) ist der weltweite Halbleiterumsatz im dritten Quartal 2009 um 19,7% im Vergleich zum Vorquartal gestiegen: von 51,7 Milliarden US-\$ auf 61,9 Milliarden US-\$. Zwar sind die Umsätze immer noch 10,1% niedriger als im vorigen Jahr, doch gibt es Anzeichen für eine weitere Erholung der Branche. Die beiden größten Nachfragetreiber der Halbleiterindustrie (PCs und Mobiltelefone) werden die Umsätze der IT-Industrie im vierten Quartal 2009 weiter ankurbeln. Ein Umsatzanstieg macht sich langsam auch in den krisengeschüttelten IT-Kundensegmenten im Verarbeitenden Gewerbe bemerkbar, wo sich die Nachfrage nach Halbleitern langsam erholt. Laut SIA-Prognose sollen die IT-Umsätze im Jahr 2010 um 6,5% im Jahresvergleich wachsen. Dies setzt allerdings voraus, dass die Erholung der Wirtschaft anhält und kein Rückfall in die Rezession eintritt.

## Belgien

### **Zeichen der Besserung trotz schwieriger Lage**

Im Gegensatz zu unserem letzten Belgien-Bericht vom August gibt es endlich zaghafte Anzeichen für eine wirtschaftliche Erholung. Laut Schätzungen der Belgischen Nationalbank (NBB) ist das BIP im dritten Quartal 2009 um 0,5% gegenüber dem Vorquartal gestiegen und verzeichnete damit zum ersten Mal seit Mitte 2008 einen Zuwachs. Die Prognosen für die Wirtschaftsleistung im Jahr 2009 wurden nach oben korrigiert und bewegen sich nun zwischen einem Rückgang von 3,2% (IWF) und 3,5% (NBB), gegenüber 4% bis 4,5% in vorigen Vorhersagen. Die Ausfuhren, die einen wichtigen Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt leisten (Belgien ist eines der weltweit führenden Exportländer), bleiben weiter schwach. Dennoch gehen wir von einer Erholung in naher Zukunft aus, da sich in einigen wichtigen Absatzmärkten die wirtschaftliche Lage verbessert hat. Die Arbeitslosenquote ist nur leicht angestiegen, auf 8,2% gegenüber durchschnittlich 9,5% in der Eurozone. Nichtsdestotrotz wird eine weitere Zunahme in den kommenden Monaten erwartet, mit einer Arbeitslosenrate von 9% bis 10% im nächsten Jahr.

Das belgische Bankenwesen bleibt weiterhin fragil, was unmittelbare Folgen für die Vergabe oder Verlängerung von Krediten an Unternehmen und Privathaushalten hat. Stresstests bei belgischen Banken haben gezeigt, dass diese immer noch anfällig sind und möglicherweise zusätzliches Kapital benötigen.

Die Zahlungsmoral hat sich weiter verschlechtert (siehe Graphik unten), auch wenn immer mehr Unternehmen ein strikteres Kreditmanagement verfolgen und öffentliche Einrichtungen ihr Zahlungsverhalten verbessert haben (im dritten Quartal 2009 wurden 71% der Rechnungen an öffentliche Einrichtungen innerhalb der Zahlungsfrist beglichen, was einen historischen Rekord darstellt; dennoch wurden immer noch 8% der Rechnungen mehr als 90 Tage nach Fälligkeit bezahlt).

	Fristgerecht bezahlte Rechnungen	Mehr als 90 Tage nach Fälligkeit beglichene Rechnungen
3. Q 2009	62,86%	12,43%
2. Q 2009	63,47%	10,69%
1. Q 2009	65,65%	9,69%
4. Q 2008	66,48%	8,69%

Quelle: Graydon

Dem Belgischen Statistikamt zufolge gingen zwischen Juli und September dieses Jahres 1.991 belgische Firmen in die Insolvenz, was einem Anstieg von 5,9% im Jahresvergleich entspricht. Die höchsten Steigerungsraten verzeichneten das verarbeitende Gewerbe (23,3%), die Bauindustrie (21,5%) und das Hotel- und Gaststättengewerbe (10,5%). Gleichzeitig registrierte das Transportwesen einen wesentlich geringeren Zuwachs (6,2%), während im Einzelhandel die Zahl der Insolvenzen sogar um 4,3% zurückging.

Die derzeitige erwartete Ausfallhäufigkeit (EDF) in Belgien entspricht der noch immer den Werten von Ende 2008 und lässt daher weiterhin auf ein erhöhtes Ausfallrisiko bei börsennotierten Unternehmen schließen (siehe Graphik Seite 2). Dennoch lag der Median EDF im September um 20 Basispunkte unter dem Spitzenniveau vom Februar 2009.

Ein neues Gesetz bezüglich der Fortführung von Unternehmen in Zahlungsschwierigkeiten ist am 1. April in Kraft getreten. Damit stehen Firmen mit großen finanziellen Problemen verschiedene Optionen zur Verfügung, die wesentlich flexibler sind als die bisherigen Regelungen, z. B. die vorläufige Aufhebung der Zahlungsverpflichtungen im Zuge einer freiwilligen gerichtlichen Sanierung. Alle Forderungen gegen diese Firmen können vom Gericht eingefroren und Zwangsvollstreckungen sowie Konkursanträge abgewendet werden. In den ersten sechs Monaten konnten 316 Unternehmen einen vorübergehenden Zahlungsaufschub erwirken; im Vergleich dazu belief sich die Zahl der Vergleichsverfahren nach der alten Regelung in den letzten 12 Monaten auf nur 180 Fälle. Das neue Gesetz dürfte mittelfristig zu einer Verbesserung unserer Inkassoergebnisse führen.

## Der Ausblick ist positiver als im August

Unser kurzfristiger Ausblick für Belgien ist positiver als noch vor drei Monaten, auch wenn einige wichtige Indikatoren weiter Anlass zur Sorge geben. Angesichts der restriktiven Kreditvergabe werden Investitionen und Konsum weiterhin fallen. Wir betrachten die Chemie- und die Lebensmittelindustrie sowie die Landwirtschaft als robuste Branchen mit zufriedenstellender Geschäftsentwicklung, während die Bau- und die Metallindustrie, die Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT), die Textilindustrie und das Transportwesen weiterhin Probleme haben werden.

## Belgische Branchen im Fokus

### Metallindustrie

#### Wie wirkt sich der Konjunkturabschwung auf die belgische Metallindustrie aus?

Die belgische Metallindustrie leidet unter dem Nachfragerückgang ihrer Kunden in der Bau- und Automobilindustrie. Die Branche wurde zudem von massiven Preisrückgängen in Verbindung mit erheblichen Umsatzeinbrüchen erfasst. Dadurch sind einige Metallfirmen in finanzielle Schwierigkeiten geraten. Viele Unternehmen der Metallindustrie mussten erhebliche Wertverluste bei ihren Beständen hinnehmen.

#### Wie entwickeln sich aktuell Zahlungsverzögerungen, Zahlungsausfälle und Insolvenzen?

Die Zahl der Neuaufträge ist drastisch gesunken. Viele Firmen haben Schwierigkeiten, alte Rechnungen zu bezahlen, und wir registrieren Zahlungsverzögerungen bei Unternehmen, die Problemen mit Steuerverbindlichkeiten haben.

#### Wie lautet die kurzfristige (6-Monats-) Prognose von Atradius für die Metallindustrie?

In den letzten neun Monaten haben Metall- und Stahlunternehmen und deren Kunden vorwiegend mit vorhandenen Lagerbeständen gearbeitet. Angesichts der mittlerweile sehr niedrigen Bestände ist ein erneuter Auftragsanstieg zu verzeichnen, und wir gehen von einer anhaltenden Aufstockung der Lagerbestände aus. Die Lieferungen nehmen seit dem dritten Quartal 2009 leicht zu, doch wird dieser positive Trend noch durch das niedrige Preisniveau neutralisiert. Wir rechnen damit, dass ein Preisanstieg im vierten Quartal 2009 bzw. Anfang 2010 einsetzt. Generell sollte sich die Lage der Metallindustrie bis Mitte 2010 entscheidend verbessern.

### Werbeindustrie, Druckerei- und Verlagswesen

#### Wie wirkt sich der Konjunkturabschwung auf diese Branchen aus?

Wie anderswo auch versuchen belgische Unternehmen ihre Ausgaben zu verringern. Marketingbudgets werden sehr oft als Erstes gekürzt, und durch die Reduzierung oder gar Stornierung von bestehenden Verträgen sowie einem zahlen- und wertmäßigen Rückgang der Neuverträge verzeichnen Werbeagenturen

erhebliche Einnahmeneinbußen. Druckereien/Verlage sind von dieser Entwicklung natürlich mit betroffen.

### **Wie entwickeln sich aktuell Zahlungsverzögerungen, Zahlungsausfälle und Insolvenzen?**

Während die Zahl der Insolvenzen in der Werbeindustrie noch immer relativ niedrig ist, sind vermehrt Zahlungsverzögerungen zu verzeichnen. Die Lage im Druckerei- und Verlagswesen ist hinsichtlich Zahlungsverzögerungen und Insolvenzen besorgniserregender.

### **Wie lautet die kurzfristige (6-Monats-) Prognose von Atradius für die Werbeindustrie?**

Solange eine umfassende Erholung auf sich warten lässt, werden die Marketing- und Werbeausgaben der Unternehmen generell geringer ausfallen. Daher gehen wir von keiner kurzfristigen Verbesserung der Situation aus.

## Niederlande



### **Die niederländische Wirtschaft hat die Talsohle erreicht**

Laut Statistics Netherlands wuchs das Bruttoinlandsprodukt nach vier Minusquartalen in Folge erstmals wieder im dritten Quartal 2009 um 0,4%. Der in Deutschland und Frankreich begonnene Aufschwung sollte auch der niederländischen Wirtschaft zugute kommen.

Das Produzentenvertrauen ist seit unserem letzten Bericht im August kontinuierlich gewachsen, und kletterte von einem Rekordtief von -22,9 Indexpunkten im Februar auf -14,8 Punkte im Juli und -7,8 im Oktober. Die Ausfuhrvolumen sanken im dritten Quartal um lediglich 8.1%, gegenüber einem Minus von 12% im ersten und zweiten Quartal 2009.

Die Verbraucherausgaben sind zwischen Januar und August im Jahresvergleich zurückgegangen. Die Lebensmittelindustrie erlitt dabei nur geringe Einbußen, während bei den Gebrauchsgütern ein Minus von 8% im August 2009 gegenüber dem Vorjahresmonat registriert wurde. Dennoch ist das Verbrauchervertrauen von seinem Tiefststand im März mit -34 Indexpunkten wieder gestiegen: auf -24 Punkte im Juni und -19 im Oktober (Quelle: Statistics Netherlands).

Die Arbeitslosenquote ist zwischen Juli und September 2009 auf 5,0% geklettert (gegenüber 3,7% im Vorjahresvergleich). Doch fiel der Anstieg erheblich geringer aus als noch vor einigen Monaten prognostiziert wurde. Die staatlichen Kurzarbeitsprogramme zur Unterstützung der Unternehmen wurden bis Mitte nächsten Jahres verlängert.

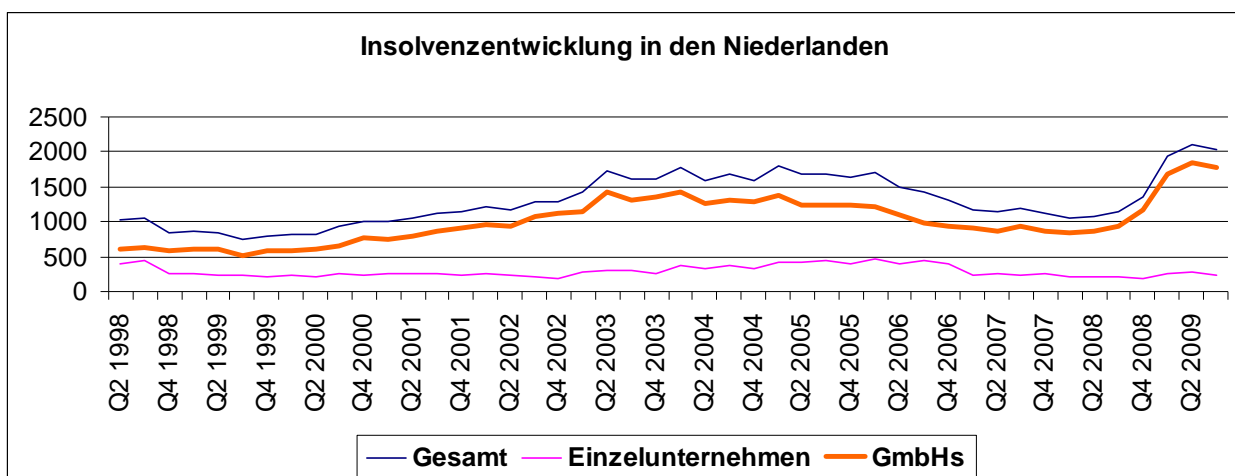
Basisindustriezweige wie die Stahlproduktion und der Bereich Ölprodukte und ölverwandte Erzeugnisse haben sich vom massiven Einbruch seit dem letzten Quartal 2008 erholt. Das Transportwesen verzeichnet einen allmählichen Aufschwung, während im Immobiliensektor der Verkauf von neuen Häusern an

Erstkäufer um 20% und der Absatz im gehobenen Segment des Markts um über 50% gefallen sind. Dennoch sind die Preise für Bestandsgebäude nur leicht gesunken: Laut dem aktuellen Preisindex liegen die Hauspreise auf dem Niveau vom Januar 2007, ein Preisrückgang von 6% gegenüber dem Spitzenwert im August 2008. In jüngster Zeit war der Preisverfall geringer als noch zu Beginn des Jahres und scheint sich allmählich einzupendeln.

Das sogenannte „TASK“-Programm (Tijdelijke Aanvullende Steun Kredietverzekering), das eine Absicherung von größeren Geschäften durch Top-Up-Deckung (Aufstockungsmodell) ermöglicht, wurde auf Ausfuhren in sämtliche Länder erweitert. Dieses Programm wird jedoch trotz Teilnahme aller in den Niederlanden tätigen Kreditversicherer weniger als erwartet genutzt.

## Die Insolvenzen sind im dritten Quartal zurückgegangen

In unserer letzten Analyse vor drei Monaten verzeichneten wir nach einem hohen Insolvenzanstieg in drei aufeinander folgenden Quartalen erstmals eine Stabilisierung der Lage. Da der Abbau bestehender Lagervorräte nachgelassen hatte und die Unternehmen allmählich damit begonnen hatten ihre Bestände wieder aufzustocken, gingen wir davon aus, dass sich die Zahl der Firmenzusammenbrüche auf hohem Niveau einpendelt oder sogar wieder sinkt. Tatsächlich sind die Unternehmensinsolvenzen mit 2.022 Fällen im dritten Quartal 2009 leicht gegenüber dem zweiten Quartal (mit 2.109 Fällen) zurückgegangen. Dies ist er erste Rückgang im Quartalsvergleich seit Ende 2007 (siehe Graphik unten).



Quelle: Statistics Netherlands

Bei der Betrachtung nach Branchen verzeichnen der Finanzsektor und Unternehmensdienstleistungen wie schon im zweiten Quartal 2009 hohe Insolvenzzahlen. Die Zahl der Firmenzusammenbrüche in der Bauindustrie ist ebenfalls hoch, doch wurde das noch vor einigen Monaten prognostizierte dramatische Ausmaß nicht erreicht. Grund dafür ist, dass viele Unternehmen rechtzeitig ihre Produktionsvolumen reduziert haben.

Im September ging die erwartete Ausfallhäufigkeit (EDF) für die Niederlande erneut gegenüber dem Vormonat zurück (siehe Graphik Seite 2). Damit setzte sich der Rückgang der letzten fünf Monate fort, und

der EDF-Wert vom September lag 62 Basispunkte unter dem Höchststand vom März 2009. Trotz der generell rückläufigen Tendenz entspricht der aktuelle Median-EDF in den Niederlanden noch immer den Werten von Ende 2008, und lässt deshalb weiterhin auf ein erhöhtes Ausfallrisiko bei börsennotierten Unternehmen schließen.

## Österreich

### Der Insolvenzanstieg hat sich abgeschwächt

Die Konjunkturaussichten Österreichs haben sich seit unserer letzten Analyse im Juni 2009 verbessert. Nach einem Jahr permanenter Rückgänge erwartet die Oesterreichische Nationalbank für das dritte und vierte Quartal 2009 ein reales BIP-Wachstum von jeweils 0,4%. Die Alpenrepublik profitiert zurzeit von der globalen Nachfragerholung (insbesondere durch Wachstumsimpulse aus Indien und China), der positiven Wirkung der Konjunkturpakete wichtiger Handelspartner sowie eigener staatlicher Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft.

Laut dem aktuellen Atradius Zahlungsmoralbarometer\* warten österreichische Exporteure immer länger auf ihr Geld. Mittlerweile dauert es bereits 33 Tage, bis ausländische Geschäftspartner ihre Rechnungen begleichen. Das von österreichischen Unternehmen gesetzte Zahlungsziel von durchschnittlich 24 Tagen wird damit im Schnitt um neun Tage überzogen. Im Binnenhandel zahlen Unternehmen erst nach 30 Tagen und damit durchschnittlich sechs Tage nach Fälligkeit. Aufgrund wachsender Liquiditätsengpässe rechnen wir mit einer Verschlechterung der Zahlungsmoral in den kommenden Monaten.

Nach Angabe des Kreditschutzverbands KSV 1870 stiegen die Insolvenzen in Österreich zwischen Januar und September um 10,4% im Jahresvergleich an. Besonders betroffen waren exportabhängige Branchen mit maschineller und industrieller Fertigung wie Maschinen/Metall (50% Steigerung), Papier/Druck (47%), und Chemie/Pharma/Grundstoffe (39%). Die sonst sehr konjunkturabhängige Bauwirtschaft verzeichnete dagegen einen unterdurchschnittlichen Zuwachs (5%). Immerhin ist bei den gesamten Unternehmensinsolvenzen seit Juli eine Abschwächung des Zuwachses im Vergleich zum ersten Halbjahr zu erkennen. Für das Gesamtjahr 2009 rechnen wir mit einer Steigerung von 12%-15% im Jahresvergleich. Im September 2009 sank die erwartete Ausfallhäufigkeit (EDF) für börsennotierte Unternehmen in Österreich erneut im Vergleich zum Vormonat, und war damit 57 Basispunkte niedriger als noch im Februar 2009.

### Reform des Unternehmensinsolvenzrechts 2010

Am 1. Januar 2010 wird eine Reform des Unternehmensinsolvenzrechts in Kraft treten, mit dem Ziel, die Hemmschwelle für Insolvenzantragstellungen deutlich zu senken. Unternehmen in Schwierigkeiten sollen Anträge frühzeitiger einreichen, um so ihre Fortführung und Sanierung zu erleichtern. Zeitlich früher

eröffnete Verfahren könnten dazu führen, dass betroffene Unternehmen über eine größere Manövriermasse als bisher verfügen, was mehr erfolgreiche Sanierungen und höheren Befriedigungschancen für die Gläubiger zur Folge haben würde. Allerdings wird die Reform erhebliche Eingriffe in Rechte und Autonomie besicherter und unbesicherter Gläubiger mit sich bringen.

\* den aktuellen Atradius Zahlungsmoralbarometer finden sie unter: [www.atradius.de](http://www.atradius.de)

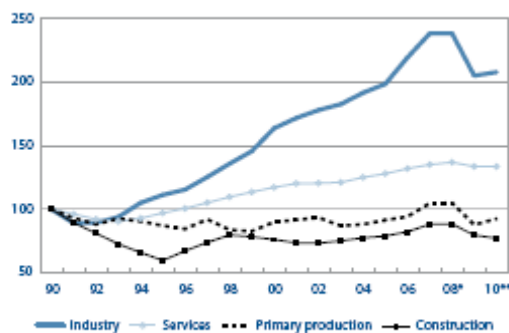
Der Internationale Währungsfond prognostiziert für Österreich ein Wachstum von 0,4% im nächsten Jahr nach einem Rückgang von 3,8% 2009. Auch wenn die österreichische Wirtschaft die Talsohle erreicht zu haben scheint, sollte nicht übersehen werden, dass die aktuelle globale (Industriegüter-) Nachfrage hauptsächlich auf temporären Wachstumsfaktoren beruht. Nach Wiederauffüllung der Lagerbestände und Auslaufen der Konjunkturprogramme besteht potenziell die Gefahr einer erneuten Wachstumsabschwächung im kommenden Jahr. Die angespannte Lage am Arbeitsmarkt dämpft den Konsum in Österreich, und die Nachwirkungen der Krise werden sich auch in naher Zukunft negativ auf die Unternehmensbilanzen und somit auf die Investitionstätigkeit auswirken.

## Finnland

### Erste Anzeichen für eine Erholung sind erkennbar – zumindest in der Bauindustrie

Weil Finnlands Wirtschaft sehr stark von Ausfuhren abhängt, wurde sie von der Wirtschaftskrise schwer getroffen. Die Exporte haben im August 2009 um 35% im Jahresvergleich abgenommen; für das Gesamtjahr 2009 wird ein Rückgang der Ausfuhr von Industrieprodukten von 25% erwartet. Alle exportorientierten Branchen (Elektronik, Maschinenbau und Papier) verzeichneten Volumentrübkänge, und aufgrund der außergewöhnlich schwachen Exportnachfrage wird die Produktion des finnischen verarbeitenden Gewerbes voraussichtlich um 15% schrumpfen. Dennoch wird 2010 ein erneutes, wenn auch verhaltenes Wachstum erwartet (siehe Graphik unten).

Production, 1990 = 100



Source: Statistics Finland, Ministry of Finance

Als Finnland im Herbst 2008 von der Rezession getroffen wurde, kam die Bauindustrie in den Wintermonaten unmittelbar zum Stillstand. Allerdings gibt es derzeit klare Anzeichen für eine Erholung des Bausektors. Bei den Renovierungsarbeiten wurden in den vergangenen zwölf Monaten relativ gute Ergebnisse erzielt, und momentan erlebt der Wohnungsbau einen Wiederaufschwung. Der Bestand an unverkauften neuen Häusern und Wohnungen ist erheblich zurückgegangen und die Nachfrage steigt erneut. Dies lässt sich vor allem dadurch erklären, dass die Banken wieder eine lockerere Kreditvergabepolitik wie vor der Rezession verfolgen. Beim Tiefbau profitiert vor allem der Bereich Infrastruktur von Aufträgen der öffentlichen Hand. Im Jahr 2010 erwarten wir einen geringfügigen Anstieg des Auftragsvolumens im Tiefbau, da im Rahmen der staatlichen Konjunkturmaßnahmen einige große Neuprojekte begonnen und Reparatur- und Wartungsarbeiten fortgesetzt werden. Im Gegensatz dazu ist im Gewerbe- und Industriebau keine Erholung in naher Zukunft zu erwarten.

Der Maschinenbau hat sich im Unterschied zur Bauindustrie noch nicht erholt. Einige Firmen verzeichnen zwar immer noch solide Ergebnisse bei Volumen und Gewinnen, doch beruhen diese auf früheren Aufträgen. Hauptproblem ist der Eingang von Neuaufträgen, der bei vielen größeren Unternehmen erheblich geringer als vor einem Jahr ausfällt. Dies hat auch negative Folgen für kleinere Firmen, die als Subunternehmer tätig sind.

Der finnische Bankensektor verzeichnet nicht so viele Forderungsausfälle wie in einigen Nachbarländern. Ein wichtiger Grund dafür ist das in der Vergangenheit geringere Engagement finnischer Banken in baltischen Staaten. Dennoch hatten viele Banken als Vorsichtsmaßnahme Ende 2008 ihre Kreditvergabe gegenüber Unternehmens- und Privatkunden eingeschränkt (in einigen Fällen sogar recht drastisch). Doch fand mittlerweile ein merklicher Kurswechsel statt, und die Bedingungen für Unternehmens- und Immobilienkredite wurden wieder gelockert.

Zwischen Januar und August 2009 ist die Anzahl der Firmenzusammenbrüche um 35% im Jahresvergleich angestiegen, wobei die meisten Insolvenzen im Bausektor mit 540 Fällen (+30%) verzeichnet wurden. Am massivsten war der Anstieg beim verarbeitenden Gewerbe (+41%, 242 Fälle), gefolgt vom Einzelhandel (+32%, 185 Fälle).

## Strukturelle Faktoren stützen die Wirtschaft

Der Internationale Währungsfond prognostiziert für Finnland einen BIP-Rückgang von 6,4% in diesem Jahr und für 2010 ein Wachstum von 0,9%. Im nächsten Jahr wird eine Zunahme der Ausfuhr von Industrieprodukten um 5% erwartet; die stärkste Erholung wird dabei für die Metallindustrie prognostiziert. Während der zunehmend verhaltene Konsum der Privathaushalte und die höhere Arbeitslosigkeit negative Folgen für die vom privaten Verbrauch abhängigen Branchen haben werden, wirken einige strukturelle Faktoren konjunkturfördernd. Dazu gehören die staatlichen Konjunkturpakete, der Leistungsbilanzüberschuss, und das im Vergleich zu vielen anderen Ländern gut aufgestellte Rentensystem.

## Slowakei

### Die Erholung in einigen EU-Ländern scheint der slowakischen Wirtschaft zu helfen

Wie die meisten anderen mittel- und osteuropäischen Länder wurde die Slowakei von der Wirtschaftskrise hart getroffen: Laut dem nationalen Statistikamt schrumpfte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2009 im Jahresvergleich um 5,3%. Die Großhandelsgeschäfte sind massiv zurückgegangen, und der Einzelhandel (ohne Fahrzeuge) verzeichnete bei einem nachlassenden Absatz von Haushalts- und Gebrauchsgütern in den letzten acht Monaten Umsatzeinbußen von 9,6% im Jahresvergleich. Die Produktionsleistung der wichtigsten Branchen ist merklich geschrumpft: Von Januar bis August sank sie in der Automobilindustrie um 39,2% im Jahresvergleich, bei Maschinen und Anlagen um 30%, in der Metallindustrie um 26,5% und in der Chemieindustrie um 24,9%. Insgesamt sank die Industrieproduktion im zweiten Quartal 2009 um 21,6%, doch gibt es erste Anzeichen dafür, dass die Talsohle erreicht ist. Im August wurde ein geringeres Minus in Höhe von 5,7%, verzeichnet, was hauptsächlich der moderaten Nachfrageerholung in einigen großen EU-Ländern zu verdanken ist.

Für Unternehmen bleiben die Kreditbedingungen wegen der anhaltend zögerlichen Vergabe von Neukrediten seitens der Banken problematisch. Seit Juni stagniert das Volumen der Unternehmenskredite, und die Zinssätze für neue Kredite mit längerer Laufzeit steigen, wodurch Neuinvestitionen gehemmt werden.

Im Gegensatz zu vielen anderen osteuropäischen Ländern ist die Slowakei als Mitglied der Eurozone von Währungsschwankungen nicht betroffen. So leiden slowakische Firmen z.B. nicht unter gestiegenen Verbindlichkeiten in harter Währung aufgrund von ungünstigeren Wechselkursen. Doch haben Branchen mit geringer Wertschöpfung und hohen Personalkosten wie die Textilindustrie ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Herstellern in den Nachbarländern eingebüßt, die von günstigeren Wechselkursen profitieren.

### Ein robuster Aufschwung wird für 2010 erwartet

Wie im Juni gehen wir davon aus, dass die Unternehmensinsolvenzen im Jahr 2009 um 20% bis 25% auf rund 650 Fälle ansteigen werden. Am meisten davon betroffen sind die Transport-, die Bau-, die Textil- und die Maschinenbauindustrie. Dennoch erwarten wir in den kommenden Monaten keine weitere massive Verschlechterung der Unternehmensergebnisse mehr wie in dem zwischen Anfang und Herbst 2009 registrierten Ausmaß. Das generelle Hauptproblem slowakischer Firmen bleibt ein hoher Verschuldungsgrad und eine geringe Liquidität. Deshalb müssen viele ihr Betriebskapital optimieren und alternative Finanzierungsmöglichkeiten suchen.

Kurzfristig wird das Wachstum wohl nicht mehr das hohe Niveau wie vor der Krise erreichen. Für die slowakische Wirtschaft ist es entscheidend, dass sich ihre wichtigsten EU-Handelspartner weiter erholen. Zurzeit prognostiziert der Internationale Währungsfonds IWF nach einem Rückgang von 4,7% in diesem Jahr für 2010 ein robustes Wirtschaftswachstum von 3,7%.

## Südafrika

### **Nach einer leichten Rezession im Jahr 2009 ...**

Innerhalb Schwarzafrikas bietet Südafrika die besten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und gilt als Wirtschaftsmotor der Region. Das Land verfolgt seit Jahren eine umsichtige Wirtschafts- und Finanzpolitik und verfügt ferner über einen traditionell starken Bankensektor, der sich nicht dem Risiko von Subprime-Verbindlichkeiten ausgesetzt hat. Vor dem weltweiten Abschwung herrschten sehr gute Geschäftsbedingungen, und es wurden niedrige Insolvenzraten verzeichnet. Das einzige wirkliche Problem für Importeure waren die gelegentlichen Schwankungen des Rand-Wechselkurses.

Ende 2008 und Anfang 2009 änderte sich jedoch die Lage: Die rückläufige Nachfrage aus den Industrieländern führte zu einer plötzlichen und heftigen Rezession im ersten Halbjahr 2009, die sich auf fast alle Branchen auswirkte. Firmen mussten ihre Expansionspläne zurückstellen und Lagerbestände abbauen. Investitionen aus dem Ausland stagnierten, und die restriktivere Kreditvergabe der Banken sowie die Einführung des National Credit Act (der den Zugang zu Krediten beschränkt) haben zu einem Rückgang der Verbraucherausgaben geführt. Ebenso haben der Bergbau (mit Ausnahme der Goldgewinnung) und der Tourismus gelitten, auch wenn die Touristikindustrie mit der Austragung der Fußballweltmeisterschaft im Juni/Juli 2010 einen Boom erleben könnte.

### **... folgt 2010 der Aufschwung**

Wir haben im Laufe dieses Jahres eine merkliche Verschlechterung des Zahlungsverhaltens und einen Anstieg der Insolvenzen registrieren müssen. Allerdings bleibt festzuhalten, dass vor der Krise die Insolvenzzahlen sehr niedrig und die Zahlungsmoral sehr gut war. Vor allem der Fleischhandel, Konsumgüter sowie die Automobilindustrie und der Bau sind von steigenden Insolvenzen betroffen. Laut

Statistics South Africa ist die Gesamtzahl der Unternehmensliquidationen im Juli 2009 um 30% im Jahresvergleich angestiegen, doch hat sich die Zunahme seitdem verringert. Trotz anhaltend schwieriger Geschäftsbedingungen sind mittlerweile erste Zeichen für eine Erholung ab Anfang 2010 erkennbar. Der Geschäftsklimaindex verbessert sich stetig, Investitionen steigen wieder und die Verkaufsaufträge haben in allen Branchen erneut zugenommen. Der Rand wertet weiter auf, gestützt auf das Vertrauen der internationalen Anleger und besserer Wirtschaftsindikatoren. Bei einer relativ kurzen und flachen Rezession wird die Wirtschaft laut IWF-Prognose um 1,7% im Jahr 2010 wachsen. China hat als neuer Hauptexportpartner Südafrikas Deutschland, Großbritannien und die USA überholt. Zurzeit ist die chinesische Nachfrage vor allem nach Eisenerz und Stahl aus Südafrika groß. Das Reich der Mitte hat darüber hinaus umfassend in den südafrikanischen Bankensektor investiert. Zusätzlich baut Südafrika die Handelsbeziehungen zu Indien und Brasilien weiter aus.

Atradius Copyright 2009.

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die Informationen stellen keinerlei Empfehlung für bestimmte Transaktionen, Investments oder Strategie and jedwede Leser dieses Berichtes dar. Der Leser muss bezüglich der enthaltenen Informationen seine eigenen Entscheidungen gleich welcher Art treffen. Obgleich Atradius sich bemüht hat sicherzustellen, dass nur Informationen von zuverlässigen Quellen in diesen Report einfließen bzw. enthalten sind, übernimmt Atradius keinerlei Gewähr für die im Report enthaltenen Informationen. Insbesondere wird keinerlei Gewähr oder Garantie - weder ausdrücklich noch implizit - übernommen in Bezug auf die Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität der darin enthaltenen Informationen. Atradius haftet nicht für Fehler, Irrtümer oder Auslassungen jeglicher Art in diesem Report. Jegliche Haftung von Atradius, mit Atradius verbundenen Unternehmen, Geschäftspartnern, Vertretern oder Mitarbeitern für Schäden und Folgeschäden, die auf Entscheidungen beruhen, die im Vertrauen auf die im Report enthaltenen Informationen getroffen wurden, ist ausgeschlossen.