

# Sectoren in stress

Een analyse naar de gevolgen van de kredietcrisis  
voor sectoren in Nederland

Februari 2009



## Colofon

Dit rapport is geschreven door ABN AMRO Sector Research. Deze publicatie is zowel voor intern als extern gebruik bedoeld. Voor inhoudelijke vragen of opmerkingen kunt u contact opnemen met Sector Research.

### Auteurs

Jacques van de Wal (Hoofd Sector Research)  
Casper Burgering  
Eric Huliselan  
Valentina Ivan  
Nadia Menkveld  
Otto Schell  
Thijs Pons

### Adresgegevens

ABN AMRO Bank NV  
Policy & Portfolio Sector Research  
Gustav Mahlerlaan 10  
1082 PP Amsterdam  
Postbus 283  
1000 EA Amsterdam

Telefoon: 0900 - 0024 (EUR 0,10 per minuut)  
Website: [www.abnamro.nl/branche](http://www.abnamro.nl/branche)  
E-mail: [sector.research@nl.abnamro.com](mailto:sector.research@nl.abnamro.com)

### Disclaimer

De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie, die op zorgvuldige wijze in onze analyses en prognoses zijn verwerkt. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden.

### © ABN AMRO, februari 2009

Deze publicatie is alleen bedoeld voor eigen gebruik. Verveelvoudiging en/of openbaarmaking van deze publicatie is niet toegestaan, behalve indien hiervoor schriftelijk toestemming is gekregen van ABN AMRO.

# Inhoudsopgave

	pag.
Inleiding	4
Sectoren in stress: een framework	5
Agrifood	9
Vervaardiging van Industriële producten	12
Kapitaalgoederensector	14
Bouw en Onroerend goed	16
Automotive	19
Detailhandel	21
Horeca en Recreatie	23
Transport en logistiek	26
Zakelijke Dienstverlening	29
Media en IT-dienstverlening	32

## Inleiding

Na de val van Lehman Brothers, half september 2008, is de kredietcrisis als een rollercoaster over de wereld geraasd. Deze rollercoaster bereikte ook in Nederland als eerste de financiële sector, met de inmiddels bekende gevolgen voor het bankwezen en acties van de overheid. Ondertussen verspreiden de gevolgen van de financiële crisis zich als een olievlek over de reële economie. Het aantal transacties op de huizenmarkt is scherp gedaald, het aantal nieuw verkochte auto's gekelderd. Hoe diep de gevolgen zullen zijn en hoe lang het zal duren, valt op dit moment moeilijk te zeggen. Steeds meer wordt er rekening mee gehouden dat het zware weer wel eens lang zou kunnen duren.

Het is van groot belang wat de overheid verder zal doen om de crisis te pareren. Maar als kleine, open economie zijn we voor het grootste gedeelte aangewezen op wat er in de ons omringende landen gebeurt. En dat is iets waar we zelf geen invloed op hebben, dat kunnen we alleen aanschouwen.....

Iedereen heeft op dit moment veel vragen en behoefte aan duiding van de huidige crisis. Hoe lang gaat de neergang duren, hoe diep zal de teruggang zijn? Het is te vroeg om op deze vragen antwoord te kunnen geven. Toch denken wij u met deze publicatie een stap verder te kunnen helpen. In deze publicatie bieden wij een hulpmiddel aan. Een framework om op sectorniveau naar de impact van de neergang en de weerbaarheid van sectoren te kijken. Daaraan kunt u uw eigen onderneming spiegelen. Ook geeft het u inzicht in hoe het met bedrijven elders in de waardeketen gesteld is. Het helpt u verder om de juiste vragen te stellen. Aan uzelf en aan uw toeleveranciers en klanten.

U zult na het lezen van deze publicatie ongetwijfeld vragen hebben. Hoewel wij niet op al uw vragen antwoord zullen hebben, wil ABN AMRO graag met haar relaties in gesprek. Het gepresenteerde hulpmiddel geeft een nuttig handvat om met uw contactpersoon binnen de bank een gesprek aan te gaan. Samen kan worden gekeken hoe uw onderneming er voor staat en wat er gedaan zou moeten worden om de economische neergang het beste te pareren.

Jacques van de Wal  
ABN AMRO Bank NV  
Hoofd Policy & Portfolio Sector Research

## Sectoren in stress: een framework

In de huidige moeilijke economische omstandigheden krijgen ondernemingen te maken met twee aspecten die de bedrijfsvoering raken. Het eerste aspect is een daling van de omzet als gevolg van vraaguitval. Het tweede aspect is het financieel profiel van een onderneming. Vanwege de veranderde risico-perceptie is het minder eenvoudig dan voorheen om externe financiering te krijgen. Dat geldt voor particulieren, maar ook voor bedrijven. Bedrijven die zeer sterk afhankelijk zijn van externe financiering hebben het daarbij nu minder gemakkelijk dan bedrijven die daar in mindere mate van afhankelijk zijn. Een sterke balans en voldoende liquide middelen om de zware economische tijden te overleven zijn cruciaal; daarom is het financieel profiel van bedrijven zeer belangrijk. Beide aspecten, vraaguitval en financieel profiel worden hieronder toegelicht en ingevuld voor een dertiental sectoren.

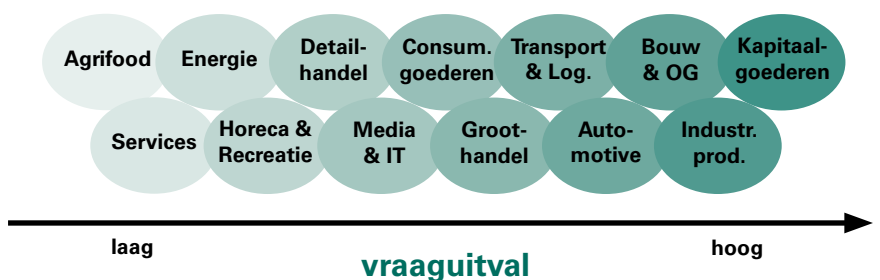
### VRAAGUITVAL

Veel bedrijven hebben als gevolg van de economische teruggang te maken met vraaguitval. De teruggang in economische activiteit bereikt de economie op een aantal manieren, via de (binnenlandse) consumptie, investeringen en export.

#### WEL VRAAG, TOCH UITVAL DOOR FINANCIERINGSPROBLEMEN

Soms krijgen bedrijven ook te maken met een omzetzak als direct gevolg van de kredietcrisis. De bulk scheepvaart heeft daar momenteel last van. Omdat het vertrouwen tussen banken nog steeds niet is hersteld, is het moeilijk om een lading via een Letter of Credit te financieren. Daardoor liggen op sommige routes de stromen op een zeer laag niveau. Dat is niet omdat er aan de andere kant van de oceaan geen behoefte is aan de goederen, maar direct als gevolg van de problemen van het financiële stelsel.

In onderstaand figuur zijn dertien sectoren gerangschikt naar de mate waarin ABN AMRO verwacht dat er vraaguitval zal optreden. De vraaguitval van de agrifoodsector en dienstverlening zal relatief beperkt blijven. In bepaalde delen van deze sectoren kan dit beeld overigens anders zijn. De export van bloemen bijvoorbeeld staat onder druk als gevolg van de slechte economische situatie in het Verenigd Koninkrijk. Maar in het algemeen zijn veel van deze producten en diensten niet heel sterk afhankelijk van de conjunctuur. De automotive sector, bouw en onroerend goed, industriële productie en kapitaalgoederen zijn dat wel. Deze sectoren zullen naar verwachting met de hoogste vraaguitval te maken krijgen.



© ABN AMRO P&P Sector Research

<sup>1</sup> De sectoren bestaan weer uit verschillende branches. De impact op de sectoren zoals hier besproken is een gemiddelde. Een aantal sectoren wordt verder in deze publicatie uitgediept.

Voor de consument geldt dat de aanschaf van duurdere goederen wordt uit- of afgesteld. De auto kan eigenlijk best nog een jaartje langer mee. En het nieuwe huis is misschien toch niet zo'n goed idee onder de huidige onzekere omstandigheden. Emotie speelt bij dergelijke beslissingen een grote rol. Ook op ondernemingsniveau spelen 'zachte factoren' een rol, maar toch zullen de beslissingen meer op rationele gronden worden genomen. Men kent immers de ontwikkeling van de financiële resultaten en het orderboek. Vanwege de sterk naar beneden bijgestelde verwachtingen zijn bedrijven momenteel massaal bezig met het reduceren van voorraden en gaan tot uitstel van investeringsprogramma's over. Daarom staan de indicatoren in de business-to-business sectoren momenteel allemaal in het rood.

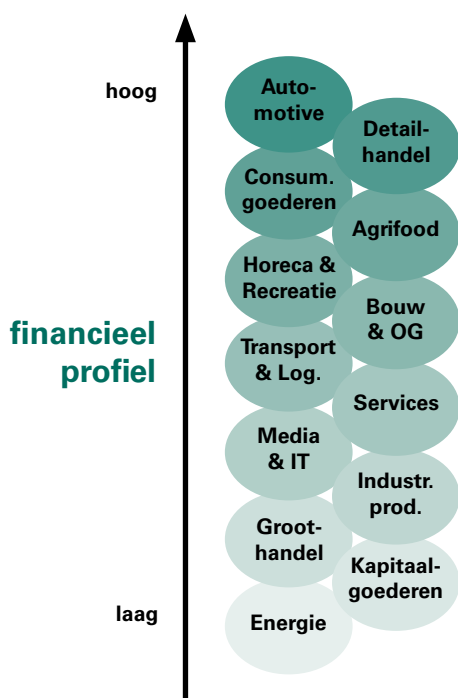
### FINANCIËEL PROFIEL

Het tweede aspect waar bedrijven mee te maken krijgen, is dat de financiering in het algemeen moeilijker zal worden dan men in de afgelopen jaren gewend was. De kredietcrisis brengt een 'deleveraging' met zich mee vanwege het herpijzen van risico. Dat geldt voor hedgefondsen, banken, multinationals, maar ook voor het MKB. Alle bedrijven krijgen te maken met de effecten van stringenter kredietverlening vanwege het herpijzen van risico en de schaarste aan funding.

Nog niet lang geleden kregen beursgenoteerde bedrijven met veel kasgeld op de balans 'bezoek' van activistische aandeelhouders met het verzoek om daar wat aan te doen. Dat was bijvoorbeeld het geval bij Philips, dat eind 2007 nog te maken had met een hedgefonds dat ontevreden was over de (hoge) kaspositie van Philips. In de huidige tijd geldt dat een stevige balans met veel liquide middelen om de slechte tijden uit te zitten een pré is. Philips zit nu "op een oorlogskas van EUR 8 mrd" (Beleggersbelangen 2 februari 2009) en beleggers zijn daarover zeer te spreken: "Cash is King".

Financiering gebeurt op ondernemingsniveau. Geen onderneming is hetzelfde gefinancierd. Het maakt bijvoorbeeld voor de financiële structuur nogal wat uit of een onderneming autonoom is gegroeid of via overnames die met vreemd vermogen zijn gefinancierd. Toch valt er op sectorniveau wel wat over te zeggen, ook al kunnen ondernemingen binnen een sector flink van elkaar verschillen. De structuur van financieren en de veranderingen daarin hebben een duidelijke sector-component.

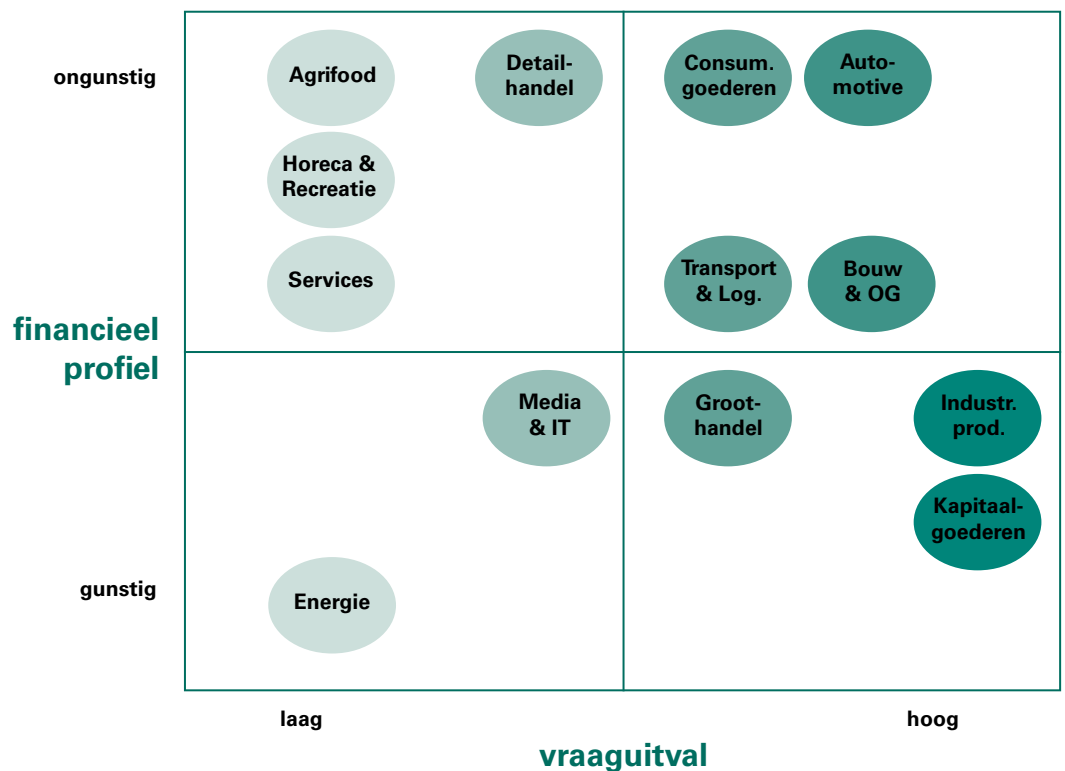
Voor de analyse is gekeken naar een aantal elementen van de 'modale' resultatenrekening en balans voor bedrijven in een bepaalde sector. Zo is gekeken naar de verhouding eigen/vreemd vermogen en de mate waarin met korte middelen is gefinancierd. Naarmate een bedrijf meer met eigen vermogen is gefinancierd zal het minder te maken krijgen met herfinanciering en dus minder moeite om de financiering rond te krijgen. Ook is gekeken naar de financiële weerbaarheid aan de hand van een aantal financiële ratio's. Naarmate de financiële weerbaarheid hoger is, is de kans dat een bedrijf de economische neergang kan doorstaan groter. Als dezelfde dertien sectoren worden gerangschikt op financieel profiel, dan ontstaat het volgende beeld.



Een hogere plaats op de ranglijst betekent hier dat het financieel profiel minder gunstig is. Dat staat dus op zich geheel los van wat er met de vraaguitval gebeurt. Bedrijven hoger op de ranglijst zijn minder goed gekapitaliseerd en hebben minder reserves om tegenslagen op te vangen. Opvallend is dat de kapitaalgoederensector, een sector die door hoge vraaguitval geplaagd zal worden bij een economische teruggang, behoorlijk conservatief, dat wil zeggen met vrij veel eigen vermogen is gefinancierd. De financiering is kennelijk afgestemd op het cyclische karakter van de sector. Hetzelfde geldt voor de sector industriële producten, onder andere bestaande uit chemie, metalen en andere intermediaire goederen.

Aan de andere kant van het spectrum staan de automotive-sector, de detailhandel, vervaardiging van consumentengoederen (o.a. meubels) en de agrifoodsector. Voor de automotive-sector geldt met name dat de financiële weerbaarheid over het algemeen slechts matig is. Ook voor de detailhandel geldt dat grotendeels. Agrifood valt op door de grote toename van het vreemd vermogen over de afgelopen jaren, waardoor de sector als geheel een veel minder gunstig financieel profiel heeft gekregen.

Als de dertien sectoren in een matrix worden uitgezet op beide besproken factoren, ontstaat het volgende beeld:



Uit het voorgaande figuur kunnen een aantal conclusies worden getrokken.

- De automotive-sector scoort in de combinatie van vraaguitval en financieel profiel het meest ongunstig. Sectoren die daarnaast zeer ongunstig op beide factoren scoren zijn vervaardiging van consumentengoederen, transport en bouw & onroerend goed.
- Sectoren die het minst goed op financieel profiel scoren zijn (naast de reeds genoemde in het kwadrant rechtsboven), de detailhandel en de agrifoodsector.

- De sectoren die het meest met vraaguitval te maken zullen krijgen zijn (naast de reeds genoemde in het kwadrant rechtsboven) vervaardiging van kapitaalgoederen en industriële producten (o.a. chemie en intermediaire goederen).

De inzichten uit deze analyse kunnen op diverse manieren worden gebruikt. Het is een praktische tool ter ondersteuning van de beleidsbepaling van ondernemingen en daarmee ook voor het gesprek met accountant, bank, toeleverancier en klant.

Ze kunnen daarbij helpen om de juiste vragen te stellen en om daar waar nodig en mogelijk adequate actie te kunnen ondernemen.

Wordt de positie van de sector waarin de onderneming actief is in de matrix herkend? Of steekt de onderneming er (nog) juist gunstig of minder gunstig bij af? Zijn er signalen dat het in de loop van het jaar minder of juist beter zal gaan? Hoe heeft het bedrijf in eerdere recessies stand weten te houden? Hoe kan het bedrijf een eventuele neergang pareren? Zijn, of worden er speciale maatregelen genomen?

Hoe zit het verderop in de keten, met de toeleveranciers, en met de zakelijke klanten? Is er reden om daar nader onderzoek naar te doen?

Bij bedrijven die in sectoren opereren die minder gunstig scoren op financieel profiel kunnen de vragen meer van financiële en banktechnische aard zijn.

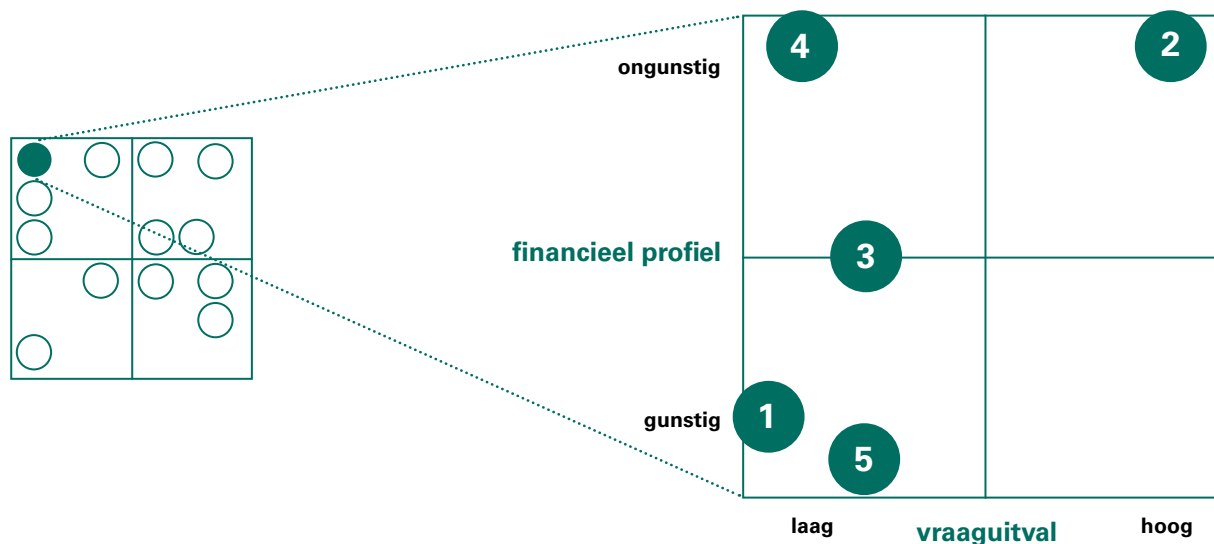
Moet er in de kosten worden gesneden om de resultaten op peil te houden?

Is de balans bestand tegen zwaar weer of moet de financieringsstructuur eens goed tegen het licht worden gehouden? Zijn de financiële zaken recent met de accountant doorgesproken?

In de volgende hoofdstukken wordt op een tiental sectoren nader ingegaan met de zelfde invalshoek als gebruikt in dit hoofdstuk: vraaguitval en financieel profiel. In deze hoofdstukken wordt een aantal branches binnen een bepaalde sector met elkaar vergeleken op financieel profiel en vraaguitval.

## Agrifood

- De vraaguitval in de agrifoodsector als gevolg van de kredietcrisis is beperkt. Het financieel profiel van deze sector is echter minder gunstig.
- De voedings- en genotmiddelenindustrie en de akkerbouw zijn het best gepositioneerd, terwijl de tuinbouw tot de meest kwetsbare branche in de agrifoodsector gerekend moet worden.



NR.	Branche
1.	Akkerbouw
2.	Tuinbouw
3.	Melkveehouderij
4.	Intensieve veehouderij
5.	Voedings- en genotmiddelenindustrie

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

Veel producten uit de agrifoodsector kunnen tot de basisbehoeften van de mens worden gerekend. De afzet is in beperkte mate afhankelijk van de ontwikkeling van de conjunctuur. "Mensen blijven eten." Er treedt een verschuiving in het aankoopgedrag van de consument op van duurdere en luxere producten naar basic producten. Export is voor Nederlandse agrifoodbedrijven van groot belang. De kredietcrisis heeft een negatieve invloed op de export. Het grootste deel van de export vindt echter naar de lidstaten van de EU plaats, hetgeen de potentiële exportdaling verzacht. De export naar het Verenigd Koninkrijk staat in een aantal branches fors onder druk. Per saldo is de vraaguitval als gevolg van de kredietcrisis in de agrifoodsector beperkt.

Het financieel profiel van de agrifoodsector is minder gunstig doordat veel bedrijven steeds meer gebruik maken van vreemd vermogen, terwijl er in enkele branches veel gebruik wordt gemaakt van korte termijn financieringen. Hierna zullen we de vraaguitval en het financieel profiel van enkele branches vergelijken met andere branches uit de agrifoodsector.

#### Akkerbouw

Een belangrijke invloedsfactor op de productie is het weer gedurende het groeiseizoen. In 2008 is de oogst in Nederland en in andere EU-landen erg goed geweest. De hoge productie zet het prijsniveau in de eerste helft van 2009 bij veel producten onder druk. De afzet van de meeste akkerbouwproducten wordt niet gehinderd door een vraaguitval. De export van bepaalde

akkerbouwproducten, zoals pootaardappelen, verloopt moeilijker doordat deze producten voor een groot deel in landen buiten de EU worden afgezet. Het financieel profiel is relatief gunstig. De akkerbouw behoort tot de grondgebonden landbouw waarbij een belangrijk deel van het balanstotaal is vastgelegd in agrarische gronden. Bij bancaire financiering wordt er relatief veel op lange termijn gefinancierd. De financiële weerbaarheid van de bedrijven is gemiddeld.

### **Tuinbouw**

In vergelijking met andere branches in de agrifoodsector wordt de tuinbouw gekenmerkt door een relatief grote vraaguitval. De export van veel tuinbouwproducten ondervindt hinder van valutare ontwikkelingen en ontwikkelingen in de economie van het Verenigd Koninkrijk en van Rusland. Dit zijn voor de tuinbouw twee belangrijke groeimarkten. Daarentegen zal de export naar een aantal andere landen stijgen. Per saldo zal de exportdaling van Nederlandse tuinbouwproducten beperkt zijn.

De tuinbouw is een kapitaalintensieve branche, waarin schaalvergroting en innovatie van groot belang zijn. De groei wordt relatief sterk met vreemd vermogen gefinancierd. Door het seizoenspatroon in de productie wordt er meer dan in andere agrarische branches op korte termijn gefinancierd. De financiële weerbaarheid van de bedrijven is niet groot. Het voorgaande resulteert erin dat de tuinbouw in vergelijking met andere agrarische branches een relatief minder gunstig financieel profiel heeft.

### **Melkveehouderij**

In de melkveehouderij staat de melkprijs onder druk. De zuivelsector ondervindt een sterkere concurrentie van landen buiten de EU onder andere door een depreciatie van de dollar. De vraaguitval van zuivelproducten is echter beperkt. De investeringsplannen zijn gematigd. De lagere melkprijs werkt als een rem, terwijl de afschaffing van de melkquotering in 2015 weer een impuls aan de investeringen kan geven.

Het balanstotaal van bedrijven in de melkveehouderij is relatief hoog door de grondgebondenheid van de bedrijven. De afgelopen jaren is er veel melkquotum verhandeld, hetgeen voor een belangrijk deel is gefinancierd met vreemd vermogen. In de melkveehouderij wordt veelvuldig gebruik gemaakt van financiering op lange termijn, omdat er nauwelijks een seizoenspatroon in de productie optreedt. De melkveehouderij heeft in vergelijking met andere branches in de agrifood een gemiddeld financieel profiel.

### **Intensieve veehouderij**

De vraaguitval in de intensieve veehouderij is laag. De varkenshouderij kruipt gestaag omhoog uit het dal van de varkenscyclus. De eiersector zal de komende jaren in grotere mate profiteren van de verschuiving naar andere huisvestingssystemen; alternatieve eieren worden tegen hogere prijzen afgezet. In 2009 zal de branche profijt trekken uit de gedaalde voerprijzen. Ondernemers maken bij de investeringen veelvuldig gebruik van bancaire financiering op lange termijn. Naar onze verwachtingen zullen de investeringen de komende jaren toenemen. Drijfveren hierachter zijn het Varkensbesluit, het Besluit Huisvesting en schaalvergroting in de varkenshouderij en de overgang naar andere huisvestingssystemen en schaalvergroting in de pluimveehouderij. De financiële weerbaarheid van de bedrijven is niet groot doordat veel bedrijven enkele jaren geleden last ondervonden van de Vogelgriep. Per saldo kan het financieel profiel als minder gunstig worden omschreven.

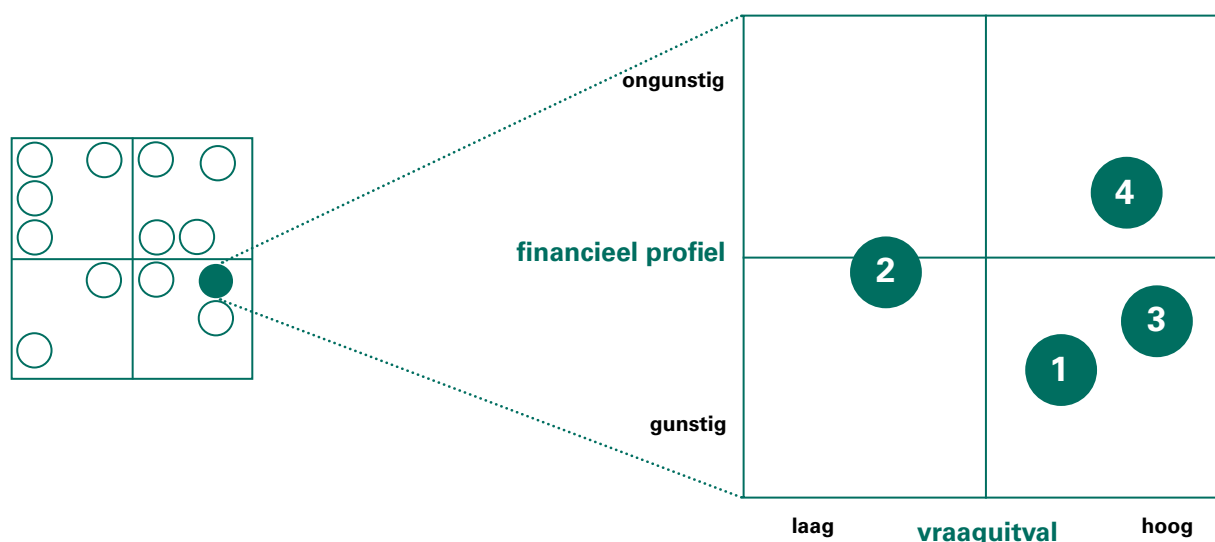
### **Voedings- en genotmiddelenindustrie**

De vraaguitval in de voedings- en genotmiddelenindustrie als gevolg van de kredietcrisis is laag. Veel producten behoren tot het basispakket van de consument. De aankoop van deze producten zal niet snel worden uitgesteld of afgesteld. In het aankoopgedrag van de consument kan er een verschuiving plaatsvinden van luxere en duurdere producten naar goedkopere producten of producten met een langere levensduur. Gemak, gezond en gevarieerd blijven hoog in het vaandel van de consument staan.

De industrie kent een hoge kapitaalintensiteit en is met relatief veel eigen vermogen gefinancierd. De afgelopen decennia heeft er in de branche een concentratie plaatsgevonden, waardoor de behoefte aan bancaire financiering is toegenomen. Sommige bedrijven die een seizoenspatroon in afzet hebben, maken veelvuldig gebruik van kort lopende financieringen. In het algemeen is de voedings- en genotmiddelenindustrie een industrie met sterke bedrijven die relatief conservatief zijn gefinancierd.

## Vervaardiging van industriële producten

- De sector 'Vervaardiging van industriële producten' scoort negatief op vraaguitval en gemiddeld op financieel profiel.
- Binnen deze sector komt de basismetaalindustrie het slechtst uit de verf met een hoge vraaguitval en ongunstig financieel profiel. De chemische specialiteiten industrie scoort het best binnen de sector.



NR.	Branche
1.	Basischemie
2.	Chemische specialiteiten industrie
3.	Rubber en kunststof producten industrie
4.	Basismetaalindustrie

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

De sector 'Vervaardiging van industriële producten' omvat branches die zich richten op het vervaardigen van producten die nog verder moeten worden bewerkt, verwerkt of toegepast (bijvoorbeeld chemische stoffen, verf en metalen) dan wel nog verder moeten worden geïntegreerd in een eindproduct (bijvoorbeeld kunststof platen voor gebouwen). De sector wordt gekenmerkt door een hoge cycliciteit. Daarnaast lopen sommige branches binnen deze sector zoals de basischemie vooruit op conjunctuurbewegingen en kunnen ze daardoor als vroeg cyclisch worden bestempeld. De vraaguitval van de sector wordt in vergelijking met andere sectoren als hoog beoordeeld. De sector is behoorlijk conservatief (o.m. met vrij veel eigen vermogen) gefinancierd, hetgeen erop duidt dat de financiering in het algemeen is afgestemd op het cyclische karakter van de sector. Hierna zullen enkele branches uit de sector nader worden belicht. Hierbij zullen de mate van vraaguitval en het financieel profiel worden beoordeeld in vergelijking met de andere branches binnen de sector.

#### Basismetaalindustrie

Tot deze groep behoren staalproductiebedrijven, aluminiumsmelters en zinksmelters. Tevens behoren hiertoe verwerkingsbedrijven als gieterijen en draadtrekkerijen. Eindafnemers zoals de auto-industrie en de bouw verbruiken aanzienlijk minder metalen, omdat de vraaguitval bij deze eindgebruikers eveneens aanzienlijk is. Daarnaast zullen de prijzen voorlopig onder druk

blijven staan, vooral vanwege de tegenvallende groei van de vraag uit China. Wij verwachten dan ook dat de omzet in deze branche verder zal afnemen in 2009. De kapitaalintensiteit van de aluminium, staal- en zinkproducenten is zeer hoog. Investerings (voor verdere uitbreiding, maar ook onderhoud) zijn aanzienlijk en bovendien noodzakelijk om de continuïteit van de bedrijven te waarborgen. De basismetalaalindustrie komt qua financieel profiel ongunstiger uit dan het sector gemiddelde. Dit komt vooral doordat deze branche binnen de sector 'Vervaardiging van industriële producten' het minst conservatief is gefinancierd.

### **Basischemie**

Deze branche is vroeg cyclisch te noemen. Zo liet de vraag al vanaf eind 2007 een voortdurende daling van de groei zien, waarbij in sommige maanden zelfs een negatieve groei werd gerealiseerd. Klanten bestelden minder in de verwachting dat de vraag naar onder meer materialen voor verpakkingen en personenauto's sterk zou gaan dalen. Met de verdere verslechtering van de economie zal de vraag verder wegvallen, maar zich in vergelijking met de rest van de Nederlandse industrie zich eerder herstellen. Uiteindelijk gaan wij in vergelijking met de overige branches uit van een meer dan gemiddelde vraaguitval in 2009. Positief is dat de sector na een aantal goede jaren flink aan vet op de botten heeft gewonnen. Het financieel profiel is in vergelijking met de drie andere branches het meest evenwichtig en gunstig.

### **Chemische specialiteiten industrie**

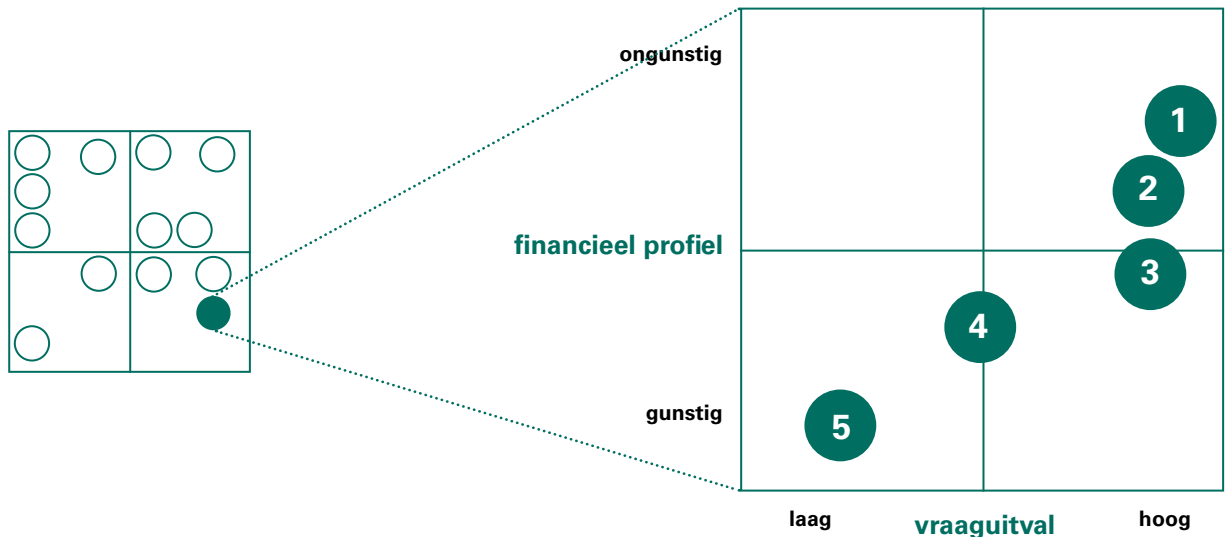
De sterk afzwakkende conjunctuur zal ook deze branche op de korte termijn treffen. In vergelijking met de overige branches wordt de vraaguitval echter als laag beoordeeld. De reden hiervoor is dat deze branche ook producten vervaardigt die behoren tot de zogenaamde 'fast moving consumer goods'. Dit zijn goederen die voorzien in de dagelijkse behoefte van de consument. Het gaat dan om reinigingsproducten, hygiënische producten en persoonlijke verzorgingsartikelen. In zwakkere economische tijden is de consument minder geneigd om hierop te bezuinigen. Uiteindelijk zullen in deze branche de resultaten op de korte termijn enigszins onder druk komen als gevolg van een relatief beperkte vraaguitval. In vergelijking met de andere branches ligt het financieel profiel op een gemiddeld niveau. Een pré is dat deze branche momenteel het meest conservatief is gefinancierd binnen de sector 'Vervaardiging van industriële producten'.

### **Rubber en kunststof producten industrie**

Deze branche heeft last van een krimpende economie, maar ook van de verplaatsing van de productie naar goedkopere regio's door afnemers die daar lokaal de halffabrikaten afnemen. Dit vindt bijvoorbeeld bij auto-onderdelen plaats. Naar verwachting zal de vraaguitval in vergelijking met de overige branches binnen de sector industriële producten het hoogst zijn. De oorzaak hiervan is dat een belangrijk deel van de afnemers afkomstig is uit sectoren die zelf ook worden geconfronteerd met een hoge vraaguitval zoals de bouw, de automotieve industrie, de verpakkingindustrie en de consumentenelektronica-industrie. Het financieel profiel scoort gunstiger dan het sector gemiddelde. Een relatief zwak punt wordt gevormd door het gewicht van het kort vreemd vermogen.

## Kapitaalgoederensector

- De kapitaalgoederensector heeft weliswaar last van een hoge vraaguitval, maar heeft een relatief gunstig financieel profiel.
- De medische apparatenindustrie heeft de minste vraaguitval en het meest gunstige financieel profiel, terwijl de vervaardiging van metaalproducten-industrie fors geraakt wordt door de kredietcrisis.



NR.	Branche
1.	Metaalproductenindustrie
2.	Metaalbewerkingsindustrie
3.	Machine-industrie
4.	Elektrische machines en apparatenindustrie
5.	Medische apparatenindustrie

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

De kapitaalgoederensector omvat bedrijfstakken die zich voor een groot deel richten op het vervaardigen van machines en apparaten voor OEM'ers (original equipment manufacturers) en eindgebruikers. De bedrijven in deze sector produceren machines, apparaten, modules in kleine aantallen en met een hoge variatie (low volume, high mix). Daarnaast worden de branches gekenmerkt door een hoge kapitaalintensiteit en cycliciteit. De diverse branches worden hard geraakt door de economische recessie. Dit is terug te leiden naar de afnemende industrieën zoals de auto-industrie en de bouwnijverheid, maar ook de algemene terughoudendheid van bedrijven om in nieuwe machines te investeren. Opvallend is dat deze sector redelijk conservatief gefinancierd is. De financiering is dus afgestemd op het cyclische karakter van de sector. Hierna zal een selectie van branches die behoren tot of verwant zijn aan de kapitaalgoederensector, nader worden behandeld.

#### Metaalproductenindustrie

In 2009 zal deze branche hard geraakt worden door de economische recessie en de grote problemen in de bouw. Dit is terug te zien in het teruglopende orderboek, die over de eerste 10 maanden van 2008 al met 5% daalde en naar alle verwachting zal deze daling verder doorzetten. De rationale hiërarchie is dat één van de grootste afnemers van metaalproducten, de bouwnijverheid, hard geraakt wordt door de kredietcrisis. De nieuwbouwproductie in de burgerlijke en utiliteitsbouw zal in 2009 en 2010 met circa 15% dalen. Dit leidt tot een forse vraaguitval bij de metaalproductenindustrie. Deze branche is met

relatief veel vreemd vermogen gefinancierd, heeft relatief hoge rentelasten en lage winstmarges. In relatie tot de andere branches in de kapitaalgoederensector heeft de metaalgoederenindustrie dan ook het meest ongunstige financiële profiel.

### **Metaalbewerkingsindustrie**

Deze branche is in grote mate afhankelijk van de bedrijvigheid bij afnemers in de machine-industrie en bouwnijverheid. Beide worden hard geraakt door de economische malaise. De productie, het aantal exportorders en de verkoopprijzen zijn allen hard gedaald. Als gevolg hiervan sluiten machinefabrikanten productielijnen en fabrieken, en wordt er in de personeelskosten gesneden. In de bouw daalt de nieuwbouwproductie in 2009-2010 met circa 15%. Hierdoor is de vraaguitval in de metaalbewerkingsindustrie hoog. Het financiële profiel is in relatie tot de andere branches binnen de kapitaalgoederensector relatief minder gunstig. De rentelasten zijn relatief hoog en de winstmarges aan de lage kant. Wel is de branche minder zwaar gefinancierd dan de metaalproductenindustrie, waardoor het financieel profiel iets gunstiger uitvalt.

### **Machine-industrie**

De Nederlandse machine-industrie wordt, ondanks zijn heterogene karakter, hard geraakt door de wereldwijde economische crisis. Investerings in nieuwe machines en installaties worden geschrapt of uitgesteld nu de vraag in eindmarkten zoals de bouw, auto- en consumentenelektronica-industrie drastisch afneemt. Bovendien zijn deze investeringen moeilijker dan voorheen te financieren vanwege de economische crisis. Dit resulteert in een hoge vraaguitval. De machine-industrie is minder zwaar gefinancierd dan de metaalproducten- en metaalbewerkingsindustrie. De winstmarges zijn weliswaar hoger, maar de machine-industrie is vanwege zijn kapitaalintensieve karakter en hoge vaste lasten gevoeliger voor conjuncturele schommelingen. In relatie tot de andere branches binnen de kapitaalgoederensector is het financieel profiel gemiddeld.

### **Elektrische machines en apparatenindustrie**

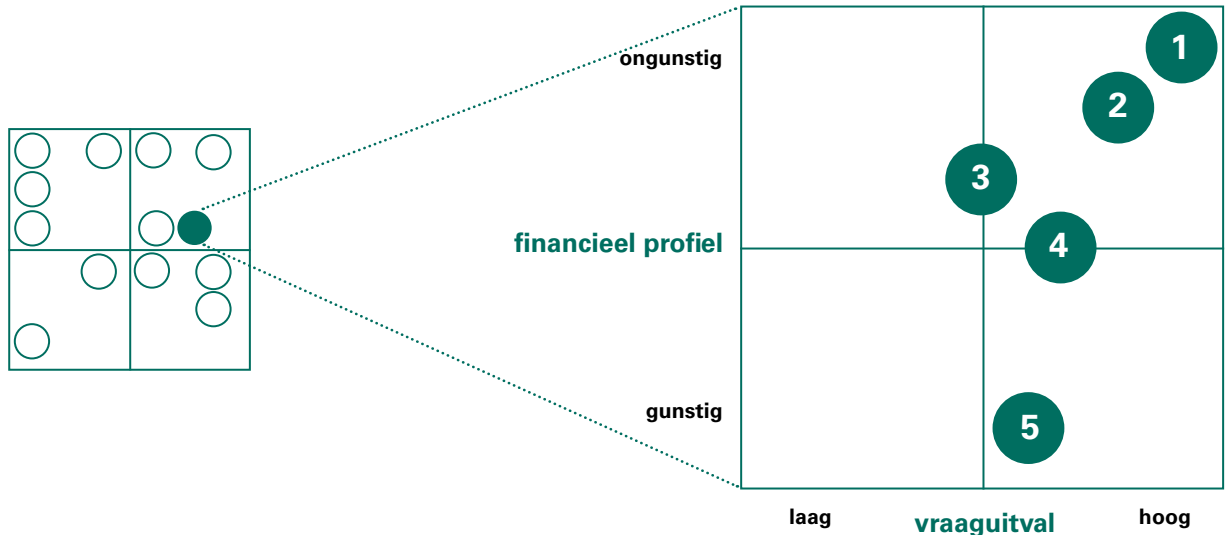
De belangrijkste afnemers van de elektrische machines en apparatenindustrie zijn de productie en distributie van energie, industrie en bouw. Met name in de bouw en industrie verwachten wij een forse afname van het aantal nieuwe orders, vanwege de gevolgen van de economische crisis in deze sectoren. Afnemers in de energiesector (productie en distributie van energie) zijn veel minder gevoelig voor de economische crisis. De vraaguitval in de energiesector zal dan ook veel minder zijn dan in de bouw en industrie. Vanwege de omvang van de energiesector is de totale vraaguitval gemiddeld. De branche is met relatief weinig vreemd vermogen gefinancierd en heeft daardoor relatief lage rentelasten. De winstmarges zijn in relatie tot de andere branches het hoogst, waardoor het financieel profiel relatief gunstig uitpakt.

### **Medische apparatenindustrie**

Deze branche heeft in vergelijking met de andere branches binnen de kapitaalgoederensector de minste last van vraaguitval. Dit komt omdat de afnemers in de gezondheidszorg actief zijn en deze weinig last ondervinden van de economische crisis. Daarnaast wordt in deze branche minder op prijs en meer op kwaliteit, veiligheid en gebruiksgemak geconcurrereerd. Deze branche heeft het meest gunstige financiële profiel binnen de kapitaalgoederensector. Het is met zeer weinig vreemd vermogen gefinancierd. Dit resulteert in de relatief lage rentelasten die door de relatief hoge winstmarges meer dan voldoende gecompenseerd kunnen worden.

## Bouw en Onroerend goed

- De bouwsector heeft last van een hoge vraaguitval. Dit komt doordat er veel nieuwe projecten worden uitgesteld of geschrapt. Daarnaast kent het een relatief minder gunstig financieel profiel.
- Binnen de bouw worden de projectontwikkelaars en bouwmaterialen-industrie het hardst geraakt, terwijl architecten- en ingenieursbureaus er, ondanks de hoge vraaguitval, relatief goed vanaf komen.



NR.	Branche
1.	Projectontwikkelaars
2.	Bouwmaterialenindustrie
3.	Gespecialiseerde aannemers
4.	Aannemers
5.	Architecten- en ingenieursbureaus

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

De bouwcyclus heeft een sterke relatie met de economische groei. De economische crisis zal daarom grote gevolgen hebben voor de bouw. Door de kredietcrisis is er minder geld beschikbaar voor investeringen, zijn banken stringenter geworden in de kredietverstrekking en gaan de financieringslasten omhoog. Tegelijkertijd neemt de vraag af omdat bedrijven en consumenten veel minder investeren. Hierdoor neemt de nieuwbouw van woningen en gebouwen in 2009 en 2010 met in het totaal 15-20% af. Onderhoudswerkzaamheden zijn minder gevoelig voor de conjuncturele neergang, maar zullen toch met 5-15% afnemen, afhankelijk van de deelmarkt. De grond-, water- en wegenbouw doet het relatief goed. Hier neemt de groei met 0-5% af. Projectontwikkelaars en architecten- en ingenieursbureaus zullen als eerste door de neerwaartse bouwproductie geraakt worden, gevolgd door de bouwmaterialenindustrie, aannemers en als laatste de gespecialiseerde aannemers. Hieronder zullen de effecten van de kredietcrisis en de verslechtering van de Nederlandse economie op de bouw en onroerend goed voor een aantal branches in detail worden besproken.

### Projectontwikkeling

Projectontwikkelaars zijn vanwege de kopersstaking op de woningmarkt genoodzaakt om nieuwe projecten te schrappen. Hierdoor zal de woningbouwproductie de komende jaren sterk dalen. In het commercieel onroerend

goed is er ook sprake van vraaguitval. Sterk afnemende werkgelegenheid en stagnerende consumentenbestedingen raken ondermeer de kantoren- en winkelmarkt, waar de investeringen de komende jaren sterk zullen afnemen. De vraaguitval is dan ook het hoogst van alle branches binnen de bouw. Het schrappen van projecten leidt tot afschrijvingen, wat samen met de neerwaartse prijsdruk op onroerend goed voor grote druk op het bedrijfsresultaat zorgt. Gegeven de hoge financieringslasten in deze branche leidt dit tot een relatief ongunstig financieel profiel. Binnen de bouwsector worden projectontwikkelaars daarom relatief gezien het hardst geraakt.

### **Bouwmaterialenindustrie**

Bouwmaterialenfabrikanten worden hard geraakt door de daling van de productie in de bouw. Zij zijn voor hun afzet grotendeels afhankelijk van de nieuwbouw, het segment wat de komende twee jaar met circa 20% gaat inkrimpen. Dit leidt tot dalende afzetvolumes en prijzen. Om de kosten in de hand te kunnen houden schroeven bouwmaterialenfabrikanten de productie terug, sluiten fabrieken en maken plannen om het personeelsbestand te laten inkrimpen. Door het kapitaalintensieve karakter van de bouwmaterialenindustrie heeft het relatief hoge vaste kosten en is ze afhankelijk van de cyclische bouwsector. Dit geeft weinig ruimte om in slechte tijden de klappen te kunnen opvangen. Bovendien is het operationele resultaat ten opzichte van de rentelasten relatief laag. In vergelijking met de andere branches binnen de bouw heeft de bouwmaterialenindustrie daarom een relatief ongunstig financieel profiel.

### **Aannemers**

In 2009 en 2010 zal de bouwproductie dalen als gevolg van de economische crisis. Dit is terug te zien in de sterk verslechterende orderportefeuilles in de burgerlijke en utiliteitsbouw. De woningbouw wordt het hardst geraakt, waar de nieuwbouw in twee jaar met meer dan 20% afneemt. In de utiliteitsbouw zal de bouwproductie in de marktsectoren (kantoren, winkels, etc) sterk dalen, terwijl in de budgetsectoren (scholen, gezondheidszorg, overheid) de productie slechts licht zal krimpen. De productie in de grond-, weg- en waterbouw zal minder dalen. Vanwege het budget gedreven karakter is het veel minder conjunctuurgevoelig. Aannemers zijn relatief conservatief gefinancierd. De operationele marges zijn hoger dan bij gespecialiseerde aannemers waardoor ze beter in staat zijn om de rentelasten te dragen. Het financieel profiel is daarmee gunstiger dan gespecialiseerde aannemers.

### **Gespecialiseerde aannemers**

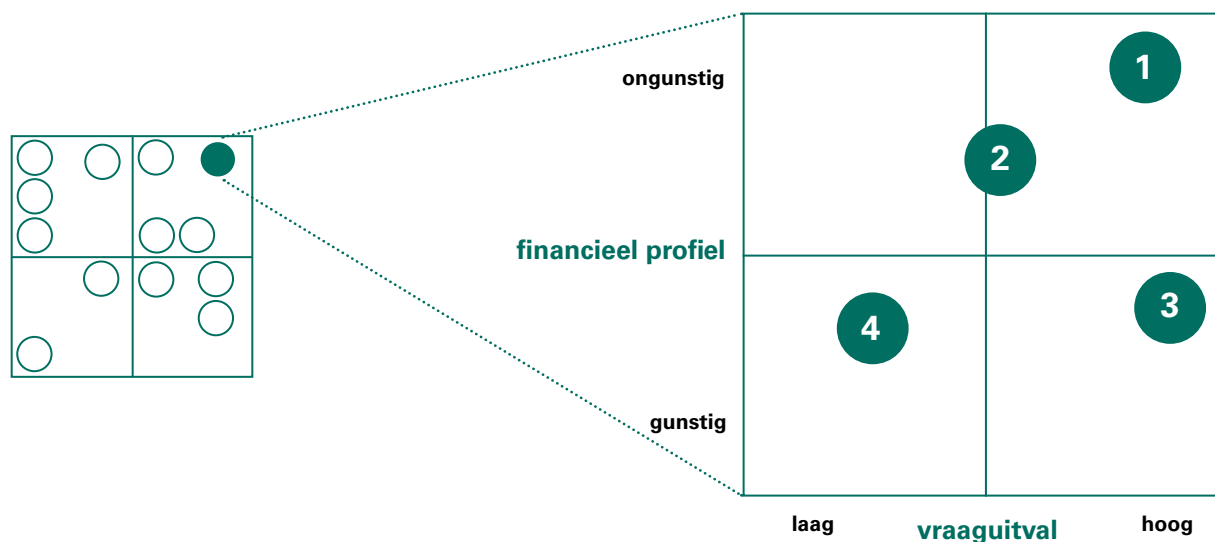
Onder deze branche vallen ondernemers die onder andere werkzaam zijn in de installatietechniek, sloop en grondverzet, schilders, glazetters en klussenbedrijven. De vraaguitval bij de gespecialiseerde aannemers is minder hoog dan bij aannemers omdat zij naast werkzaamheden in de conjunctuurgevoelige nieuwbouw ook actief zijn op de minder conjunctuurgevoelige onderhoudsmarkt. Wel is het zo dat bouwondernemingen die zich met name richten op de nieuwbouw, zoals de sloop en grondverzet, harder geraakt zullen worden dan bedrijven die voornamelijk actief zijn op de onderhoudsmarkt, zoals klussenbedrijven en schilders. Gespecialiseerde aannemers zijn over het algemeen iets zwaarder gefinancierd dan aannemers. Daarnaast is het operationele resultaat bij gespecialiseerde aannemers iets lager dan die van aannemers, wat resulteert in een iets ongunstiger financieel profiel.

### Architecten- en ingenieursbureaus

Deze branche ondervindt vanwege zijn vroegcyclische karakter nu al de gevolgen van de krimpende bouwproductie in 2009-2010. De orderportefeuilles krimpen sterk en de vraaguitval is dan ook hoog. De branche is hoofdzakelijk afhankelijk van de nieuwbouwproductie in de burgerlijke en utiliteitsbouw, het segment dat het hardst wordt geraakt. Architecten zullen meer hinder ondervinden van de vraaguitval dan ingenieursbureaus. De laatstgenoemde zijn immers ook actief op minder cyclische markten zoals de grond-, water- en wegebouw en duurzaamheid. Het financieel profiel van architecten- en ingenieursbureaus is het meest gunstig van alle branches binnen de bouw vanwege het geringe kapitaalintensieve karakter van de branche. Er is relatief weinig vreemd vermogen en de rentelasten zijn laag in vergelijking met het operationele resultaat. Inkrimpen van het personeelsbestand is een effectieve manier om de kosten in de hand te houden.

## Automotive

- De gehele automotive sector wordt door de combinatie van hoge vraaguitval en het relatief ongunstige financiële profiel het hardst geraakt door de crisis.
- Binnen de automotive sector zijn de branches autoretail en truckdealers het slechtst gepositioneerd. Autoservicebedrijven zijn het best gepositioneerd.



NR.	Branche
1.	Autoretail
2.	Truckdealers
3.	Auto-onderdelenindustrie
4.	Autoservicebedrijven

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

De automotive sector is zeer gevoelig voor schommelingen in de economie. Door de verslechterde economische omstandigheden staat de sector een zware periode met dalende omzetten, lagere rendementen en hogere financieringslasten te wachten. De verkoop van auto's en bedrijfswagens daalt dramatisch. Fabrikanten zetten de productie stil of passen hun productieschema aan. Daarnaast hebben veel bedrijven in de automotive sector een ongunstig financieel profiel. Verkopers en reparateurs van personen- en bedrijfsauto's die hun voorraden en investeringen met kortlopend vreemd vermogen hebben gefinancierd, worden hard geconfronteerd met de beschikbaarheid van kredieten en de hogere rente. Door de sectorbrede lage winst drukken rentelasten zwaar op het resultaat. De sector heeft ook een lange periode met lage winst achter de rug waardoor de reserves en het aandeel eigen vermogen in de financiering relatief laag zijn. De automotive sector wordt door al deze factoren hard geraakt in de crisis.

#### Autoretail

Nederlandse dealers en importeurs krijgen zware klappen naarmate de crisis zich verspreidt. Auto's zijn dure consumptiegoederen en worden dikwijls op krediet gekocht. Consumenten en bedrijven stellen hun aankopen in afwachting van betere tijden uit. De omzet en de marges blijven dalen vanwege de lage verkoopcijfers en het groeiende volumeaandeel van kleine en goedkope auto's. Ook de verkoop van occasions staat onder druk. Maatregelen zoals een autoslooppremie voor oudere wagens - zoals in Duitsland - zouden de

verkoop kunnen stimuleren. Reparaties en de verkoop van onderdelen wapenen de branche enigszins tegen de gevolgen van de daling in het aantal verkochte auto's. Door de terugval in verkopen lopen de voorraden bij de autobedrijven en importeurs op. De duurdere voorraadfinanciering drukt verder op de reeds lage winstmarge. Een groot aantal bedrijven zit dicht bij de rode cijfers en gezien hun magere reserves is de faillissementskans hoog.

### **Truckdealers**

De vraag naar vracht- en bestelwagens ondervindt duidelijk invloed van hoe de economie en bedrijvigheid zich ontwikkelen. In de recessie stellen afnemers investeringen in nieuw materieel uit. Daarnaast is de vervangingsvraag erg beperkt na de bovengemiddelde investeringen in de afgelopen voorspoedige jaren waardoor het bedrijfswagenpark aanzienlijk vernieuwd is. Het aantal orders voor nieuwe vracht- en bestelwagens zal aanzienlijk dalen waardoor het verkoopvolume in 2009 een stuk lager uitvalt. Reparaties en de verkoop van onderdelen vangen de daling in verkoop enigszins op. De sterke prijsconcurrentie zal waarschijnlijk toch ervoor zorgen dat de winsten over de gehele branche afnemen. Bedrijfsautodealers houden over het algemeen kleinere voorraden aan waardoor zij minder afhankelijk zijn van korte financieringen en hun financieel profiel wat gunstiger is. Bedrijfswagenfabrikanten beschouwen hun dealers als een essentieel onderdeel van het verkoop- en servicekanaal en hierdoor zullen ze in moeilijke tijden naar verwachting hulp aan hun dealers bieden.

### **Auto-onderdelenindustrie**

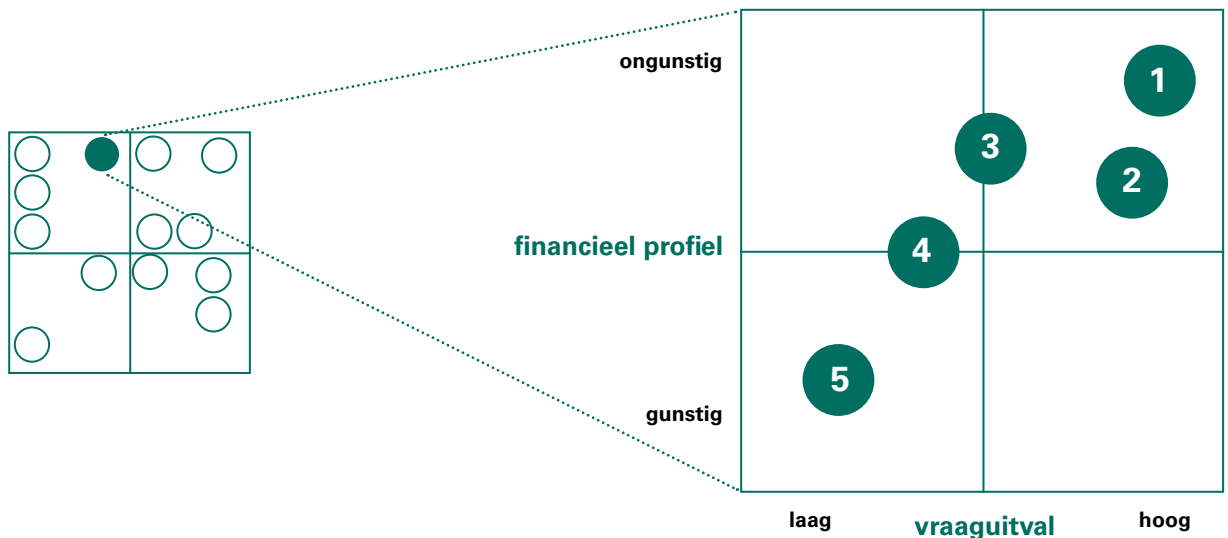
Door de sterke link met de auto-industrie ondervindt deze branche veel last van de recessie. Autofabrikanten krimpen de productie in omdat de vraag naar auto's en bedrijfswagens terugloopt en plaatsen ook minder orders voor onderdelen. Toeleveranciers proberen de klappen door tijdelijke sluiting, werktijdverkorting en ontslagen op te vangen. Zoeken naar klanten in nieuwe sectoren en markten kost tijd en het is voor veel gespecialiseerde toeleveranciers geen optie. Overcapaciteit, prijsconcurrentie, kostenstijgingen en productieverplaatsingen naar goedkopere regio's zetten de omzet en resultaten zwaar onder druk. Weinig reserves en veel vreemd vermogen, waarvan een groot deel met lange looptijd, zijn kenmerkend voor de balans. Door de langere financiering is het financiële profiel van deze branche relatief gunstiger.

### **Autoservicebedrijven**

De omzet van autoservicebedrijven is minder volatiel dan de conjunctuur omdat de vraag naar reserve-onderdelen en schadeherstel redelijk evenwichtig is. In tijden van economisch terugval worden klanten ook meer prijsbewust en kiezen vaker voor goedkopere oplossingen buiten het merkkanal. De verwachting is dat de vraaguitval beperkt en de markt redelijk stabiel blijft. Maar schadeherstellers hebben het moeilijk. Het aantal schades loopt terug. Opdrachtgevers, zoals verzekeraars en leasemaatschappijen, stellen steeds hogere eisen en drukken de prijzen steeds naar beneden. Door de harde concurrentie zijn prijsverhogingen niet haalbaar. Daar staan stijgende exploitatiekosten tegenover. De omzetautval is weliswaar beperkt, maar vanwege het lage rendement en het grote aantal kleine ondernemers is deze branche kwetsbaar. Autoservicebedrijven worden met minder vreemd vermogen gefinancierd maar veel bedrijven hebben ook weinig reserves om een terugval op te vangen. Niettemin scoort het financieel profiel van autoservicebedrijven het minst ongunstig in vergelijking met de overige branches in de automotive sector.

## Detailhandel

- De sector detailhandel wordt gekenmerkt door een minder gunstig financieel profiel en een gemiddelde tot lage vraaguitval. Wel lopen deze twee factoren sterk uiteen tussen de branches binnen de sector.
- Luxe duurzame goederen zullen in 2009 de grootste vraaguitval laten zien en kennen het minst gunstige financieel profiel. De handel in voedingsmiddelen, en daarbinnen vooral de supermarktketens, zal de recessie redelijk goed doorkomen, maar moet genoeg nemen met een lagere groei van de omzet.



NR.	Branche
1.	Luxe duurzame goederen
2.	Duurzame goederen
3.	Kleding, schoenen, sport- en kampeerartikelen
4.	Gebruiksartikelen
5.	Voedings- en genotmiddelen

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

In economisch mindere tijden is het verschil in vraaguitval goed te zien tussen de branches in de detailhandel. Zo worden de branches die een hoge mate van cycliciteit kennen, zoals de detailhandel in luxe duurzame consumptiegoederen meestal het hardst geraakt. De detailhandel in voedings- en genotmiddelen kent een mindere mate van cycliciteit en wordt het minst geraakt van alle branches. De consument maakt onderscheid in producten die in het dagelijks leven noodzakelijk zijn en producten, waarvan de aankoop makkelijk geschrapt of uitgesteld kan worden. De sector detailhandel als geheel kent een gemiddeld tot lage vraaguitval en een relatief minder gunstig financieel profiel in vergelijking met de andere sectoren.

#### Detailhandel in luxe duurzame consumptiegoederen

In 2008 is de omzet van juweliers, opticiens en detailhandel in kunst gedaald. Ook het komende jaar ligt de markt voor luxe duurzame consumptiegoederen er niet goed bij. Winkeliers zullen de gevolgen ondervinden van een krimpende economie. Opticiens zijn nog het meest conjunctuurbestendig, maar ook hier zal de omzet op zijn best stabiel zijn. Door de run op fiscaal aantrekkelijke brillen in 2008, komt de vraag in 2009 voor brillen onder druk te staan. In vergelijking met andere branches verslechteren de marktomstandigheden voor luxe duurzame consumptiegoederen het meest. De relatief lage financiële weerbaarheid, de hoge rentelasten en de financieringsstructuur zorgen ervoor dat deze branche in het huidige economische klimaat het minst gunstige financieel profiel heeft.

### **Detailhandel in duurzame consumptiegoederen**

De omzet in duurzame consumptiegoederen bleef in 2008 redelijk overeind. In 2009 zal de omzet echter gaan dalen. De economische neergang en het negatieve consumentenvertrouwen zullen hun tol eisen bij de winkeliers in de branche. In de elektronica en wit- en bruingoed is de kans op een omzetzdaling vrij groot. Deze branches hebben te maken met een structureel verzadigde markt. Ook in de woonbranche zal de vraag achter blijven door dalende transacties op de woningmarkt en de relatief hoge productprijzen. Al met al zal de vraaguitval hoog zijn. Deze branche wordt na de detailhandel in luxe duurzame consumptiegoederen het hardst geraakt. Gegeven de hoge rentelasten ten opzichte van het operationele resultaat en de relatief korte financiering wordt ook het financieel profiel van deze branche minder gunstig beoordeeld in vergelijking met de andere branches.

### **Detailhandel in kleding, schoenen, sport- en kampeerartikelen**

De omzet in deze branche is in 2008 gestabiliseerd, met een kleine stijging van de kledingomzet en een daling van de omzet in schoenen, sport- en kampeerartikelen.

In 2009 zal de situatie voor deze branche gaan verslechteren. De afzwakkende consumentenbestedingen vergroten de kans op prijsconcurrentie. De vraaguitval voor deze branche zal gemiddeld zijn. Door een daling van de omzet, in combinatie met een dalende winstgevendheid, zal 2009 een moeilijk jaar worden voor de detailhandel in schoenen, kleding, sport- en kampeerartikelen. Ook voor deze branche oogt de financiële weerbaarheid niet gunstig. Het financieel profiel is iets beter ten opzichte van de branche luxe duurzame consumptiegoederen, maar blijft achter bij de andere branches gezien de relatief hoge financieringslasten die op het operationele resultaat drukken.

### **Detailhandel in gebruiksartikelen**

Deze branche omvat een groot aantal uiteenlopende bedrijven. De producten in deze branche hebben grotendeels een relatief lage aanschafwaarde en worden vrij frequent aangeschaft. Te denken valt hierbij aan drogisterijproducten en tijdschriften. Een ander gemeenschappelijk kenmerk is dat de omzet gelijke tred houdt met de economie in zijn geheel: de cycliciteit is dan ook gemiddeld. De concurrentie is sterk. Dit wordt mede veroorzaakt doordat veel producten door meerdere typen winkels verkocht worden. De omzetontwikkeling van gebruiksartikelen was in 2008 beperkt. Deze beperkte omzetontwikkeling zal in 2009 doorgezet worden, door het aanhouden van de neergaande conjunctuur. De vraaguitval zal daardoor gemiddeld tot laag zijn. Het financieel profiel wordt neutraal beoordeeld ten opzichte van de andere branches.

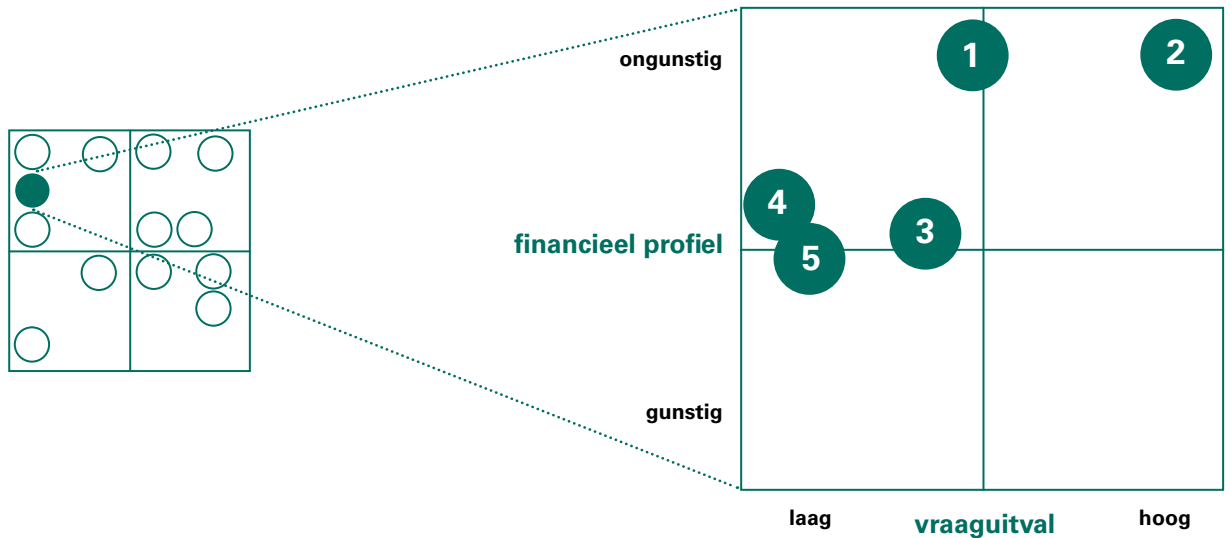
### **Detailhandel in voedings- en genotmiddelen**

De cycliciteit in de detailhandel voor voedings- en genotmiddelen is in vergelijking met andere detailhandelsegmenten laag. Wel wordt er meer op de prijs gelet. De vraaguitval zal dan ook relatief laag zijn.

De omzetgroei zal in 2009 dalen tot een matig niveau als gevolg van lagere voedselprijzen op de wereldmarkt, een verscherpte prijsconcurrentie en een verschuiving bij de consument naar een goedkoper productenmix. De markt voor voedings- en genotmiddelen is een volwassen markt met een relatief lage volumegroei. Omzetgroei en margeverbeteringen moeten voortkomen uit trends naar luxe en gemak bij de consument, hoewel dit binnen de huidige omstandigheden beperkt zal zijn. De rentelasten in deze branche zijn relatief laag in vergelijking tot het operationele resultaat en de financiering is conservatiever dan bij de andere branches. Het financieel profiel van deze branche komt binnen de sector detailhandel als het meest gunstige uit de bus.

## Horeca & Recreatie

- De horecabranches scoren over het algemeen minder gunstig op het financieel profiel, terwijl recreatie, sport en cultuur hierop gemiddeld scoren.
- Binnen de horeca zijn de branches restaurants & cafés relatief minder gunstig gepositioneerd. Bij recreatie zijn dit campings, terwijl fitnesscentra en golfbanen relatief gunstig scoren.



NR.	Branche
1.	Hotels
2.	Restaurants & Cafés
3.	Campings
4.	Fitnesscentra
5.	Golfbanen

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

Horeca & recreatie is vooral afhankelijk van het gedrag van consumenten. En dat zien we ook terug in de cijfers: zodra het economisch tegen zit en de consumenten het vertrouwen in de economie verliezen, dan krijgt de sector onvermijdelijk te maken met vraaguitval. Hierbij valt overigens op dat de horecabranches veelal zwaarder worden getroffen dan recreatie, sport en cultuur. De gevolgen van de recessie voor de horecabranches zullen zich vooral uiten in het personeelsbestand. Circa 20.000 banen van de 300.000 in de hele horeca (bijna 7%) zullen naar verwachting verdwijnen om de recessie het hoofd te bieden. Exacte cijfers over de verdeling van het aantal banen dat op de tocht staat onder de drie branches zijn niet beschikbaar, maar verwacht wordt dat de meeste ontslagen zullen vallen bij restaurants en cafés.

De recreatiebranche zal beperkt worden getroffen door de recessie. Weliswaar zal het volume in sommige recreatiebranches gemiddeld harder dalen, maar per saldo is de verwachte vraaguitval voor de hele recreatiesector laag. Dit komt vooral doordat consumenten in tijden van recessie eerder kiezen voor een binnenlandse vakantie en/of uitstapje, dan voor een buitenlandse vakantie. Momenteel zijn al veel bungalowparken voor de komende zomer volgeboekt, veel eerder dan normaal het geval is.

#### Hotels

Wij verwachten dat de prijzen voor een hotelkamer in 2009 zullen gaan dalen als gevolg van de teruglopende vraag. Hoteleigenaren zijn hiertoe bereid

om te zorgen dat in mindere tijden de toeloop van gasten op een acceptabel niveau blijft. Het aantal gasten loopt gedurende een recessie terug, waarbij zowel de particuliere als de zakelijke gast het laten afweten. De particuliere gast bezuinigt, het aantal internationale congressen loopt terug en er wordt meer gedaan aan videoconferencing. Vooral de Britse en de Amerikaanse (zakelijke) gast laat het afweten. De vraaguitval beoordelen wij als gemiddeld. Door de dalende omzetten zullen sommige (middelgrote) hotels hun investeringsplannen uitstellen, terwijl opkomende hotelketens onverminderd hiermee doorgaan. Het financieel profiel is minder gunstig, aangezien veel bedrijven relatief hoge rentelasten hebben ten opzichte van de eigen middelen, veel kort vreemd vermogen hebben en hun financiële weerbaarheid naar verhouding minder gunstig is.

### **Restaurants & Cafés**

Toprestaurants merken dat de zakelijke klant minder gebruik maakt van de lunchmogelijkheden en de middenklasse restaurants zien het volume over de hele linie teruglopen. In een poging om de omzet nog enigszins op peil te houden, zijn de middenklasse restaurants bereid om goedkopere alternatieven op het menu te zetten. Wij verwachten dat de consument in 2009 conservatief zal blijven met de horecabestedingen. De vraaguitval beoordelen wij voor restaurants als hoog. Het financieel profiel is minder gunstig voor restaurants, mede dankzij de geringe financiële veerkracht en teruglopende bedrijfsresultaten van restaurants. Daardoor komen de schuldverplichtingen verder onder druk te staan.

Bij de cafés is het aantal gasten scherp gedaald en momenteel staan veel cafébedrijven te koop. De oorzaak hiervan is niet volledig toe te schrijven aan het ingevoerde rookverbod, maar valt ook terug te leiden naar de huidige recessie. Consumenten zijn niet alleen conservatiever geworden in hun horecabestedingen, maar hebben de frequentie van het cafébezoek ook naar beneden bijgesteld. De financiële reserves van vooral kleine bedrijven zullen veelal niet toereikend zijn in een situatie waarin het volume terugloopt. Daarbij komt dat relatief veel bedrijven met kort vreemd vermogen gefinancierd zijn en hiermee is het financieel profiel minder gunstig te noemen.

### **Campings**

De verwachting is dat de trend van een dalend aantal overnachtingen en campingterreinen tot 2010 doorzet. De recessie zal, in combinatie met bovenstaande trend, voor campings in Nederland een negatief effect hebben op het aantal bezoekers. Weliswaar zullen consumenten in tijden van recessie eerder kiezen voor een binnenlandse dan voor een buitenlandse vakantie, maar de eerste keuze is dan veelal voor bungalowparken. De 2.400 campings in Nederland kunnen veelal niet voldoen aan het niveau van comfort, hygiënische sanitaire voorzieningen en andere faciliteiten van bungalowparken en zullen rekening moeten houden met enige vraaguitval. Het financieel profiel scoort gemiddeld. Campings zijn over het algemeen niet agressief gefinancierd en hebben relatief lage schuldenlasten en personeelskosten. Bovendien zijn campings in verhouding financieel flexibel genoeg om tegenvallers en een daling van de bedrijfsresultaten adequaat op te vangen.

### **Fitnesscentra**

Bijna 70% van het totale aantal fitnesscentra telt 1 of 2 werkzame personen. De meeste fitnesscentra zijn vooral te vinden in de stedelijke gebieden en de concentratie is hier dan ook groot. Gezond en fit leven zal voor veel gebruikers

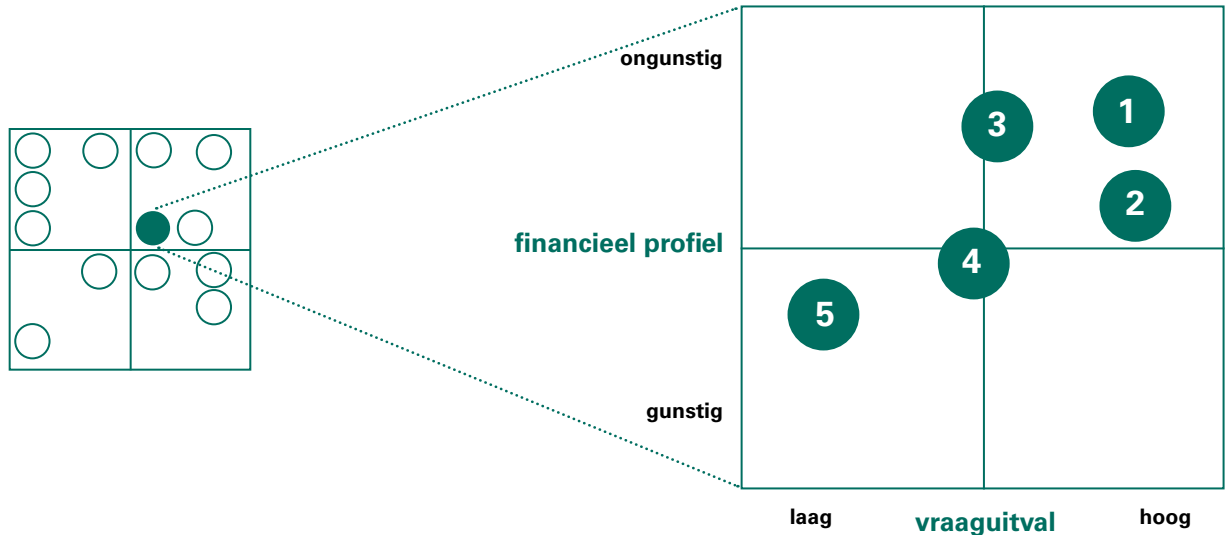
van fitnesscentra de drijfveer blijven om ook tijdens een recessie lid te blijven van een fitnessclub. Wij verwachten wel dat er een groep gebruikers zal zijn die onder invloed van de recessie hun lidmaatschap zal opzeggen, al zal dit wel beperkt zijn. De vraaguitval schatten wij daarom laag in. Het financieel profiel scoort gemiddeld, aangezien de schuldenpositie op korte termijn op een relatief laag niveau ligt en de bedrijven hierdoor in staat zijn om, in economisch mindere tijden, aan hun verplichtingen te blijven voldoen.

### **Golfbanen**

Door de groeiende populariteit van de golfsport neemt het aantal golfbanen in rap tempo toe. Momenteel telt Nederland circa 140 volwaardige banen en 50 kleinere banen. Er zijn ongeveer 180.000 golfers geregistreerd en dit aantal groeit jaarlijks met ongeveer 6%. Het aantal golfbanen in Nederland is momenteel ruim voldoende om het huidige aantal golfers te herbergen. Lidmaatschap aan een golfbaan in Nederland is relatief duur, maar de verwachting is dat de prijs van lidmaatschap zal dalen in 2009. De groei van het aantal golfers zal verder afnemen als gevolg van de recessie en verder verwachten wij dat enige opzeggingen van lidmaatschap ook zullen gaan plaatsvinden. Per saldo beoordelen wij echter de vraaguitval als laag. Het financieel profiel scoort gemiddeld, aangezien een groot aantal golfbanen over voldoende financiële reserves beschikken om aan hun verplichtingen te voldoen.

## Transport en logistiek

- De transport en logistieke sector ondervindt de gevolgen van een gemiddeld tot hoge vraaguitval door de terugval in internationale vervoerstromen. Het financieel profiel van bedrijven in deze sector is minder ongunstig dan in andere sectoren.
- De zeevaart en het wegvervoer worden het meest geraakt door de hoge vraaguitval. De binnenvaart, de taxibranche en logistieke dienstverleners ondervinden binnen de sector relatief minder last van de crisis.



NR.	Branche
1.	Zeevaart
2.	Wegvervoer
3.	Binnenvaart
4.	Logistieke dienstverleners
5.	Taxibranche

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

De transportsector wordt driedubbel geraakt door de kredietcrisis en de economische malaise. Een acuut probleem is dat betalingsgaranties voor verladers door de veranderde risicoperceptie moeilijker en duurder verkrijgbaar zijn wat zich direct vertaalt in teruglopende handels- en vervoersvolumes. Naarmate het vertrouwen zich herstelt zal dit probleem geleidelijk verdwijnen. De invloed van de crisis op de reële economie maakt het probleem meer diepgaand en van een langere aard. De open Nederlandse economie wordt hard geraakt door de recessie en de terugval in internationale vervoersstromen. De komende kwartalen zullen ongetwijfeld een verslechtering laten zien: een dalend ladingaanbod, hevige concurrentie en lagere vrachttarieven. Hierdoor staan de sector dalende omzetten, lagere winsten en zwaardere financieringslasten te wachten.

#### Zeevaart

In de zeevaart slaat de crisis hard toe. Het vervoer over zee daalt dramatisch met het inzakken van de wereldhandel. Naast een scherpe daling van bestellingen en productievolumes, is het deels het directe gevolg van de problemen van het financiële stelsel waardoor het moeilijk is om een lading via een Letter of Credit te financieren. De situatie wordt nog verergerd doordat nieuwe schepen in de vaart komen die nog besteld zijn in de tijd dat alles voor de wind ging. Er dreigde al overcapaciteit aan scheepstonnage, maar de

kredietcrisis heeft de problemen versneld en verhevigd. Harde maatregelen zoals het opleggen van schepen om de vrachtcapaciteit in te krimpen, zetten voorsnog geen zoden aan de dijk. Scheepseigenaren zullen de komende tijd amper in staat zijn de exploitatiekosten terug te verdienen. Zeegaande schepen worden voor een groot deel met geleend geld gefinancierd. Vervoercontracten voor veel (nieuwbouw)schepen zijn moeilijk af te sluiten, waardoor het terugverdienen van de grote investeringen en het nakomen van financieringsverplichtingen lastiger worden.

### **Wegvervoer**

Het wegvervoer lijdt ernstig onder de terugval in vervoersstromen. Door de ontstane overcapaciteit dalen de vrachtprijzen en de omzet. De gestegen kosten samen met de lasten van eerdere forse investeringen in capaciteit blijven drukken op het al lage resultaat dat nu verder verslechtert. Ondanks de hoogconjunctuur hebben nog te veel bedrijven weinig weerstand tegen slechtere tijden kunnen opbouwen. Onder bedrijven met een negatieve cash flow en geen reserves lijkt een koude sanering onvermijdelijk. Bedrijven die maatwerkoplossingen of toegevoegde waarde activiteiten bieden voor hun opdrachtgevers, en bedrijven met een betere geografische of klantenspreiding zijn in staat hun rendementen beter op peil te houden. Door de zeer lage rendementen drukken hogere rentelasten zwaar op het resultaat. Bedrijven die met relatief minder vreemd vermogen zijn gefinancierd en weinig kortlopende schulden op hun balans hebben staan, hebben een gunstiger financieel profiel binnen de branche.

### **Binnenvaart**

De vooruitzichten in de binnenvaart zijn ook verslechterd. In de droge bulkvaart zal de capaciteit van de vloot het vervoerde volume overtreffen. In de tankvaart krimpen de volumes al jarenlang en de containervaart heeft nu ook te maken met een terugval. Door de sterke onderlinge prijsconcurrentie zal de omzet ook niet toenemen. Gedurende de laatste jaren is het kostenniveau in de binnenvaart sterk gestegen. De exploitatiekosten zullen minder stijgen, maar de grote investeringslasten (vanwege de hoge nieuwbouwprijzen) drukken nog op het resultaat. De winstgevendheid neemt af. Schepen in de binnenvaart zijn met relatief veel vreemd vermogen gefinancierd. Gezien de verslechterende marktomstandigheden en de grote moeite om de exploitatie van de schepen sluitend te krijgen, wegen de rentelasten zwaarder. Dit maakt het financiële profiel relatief zwak. Binnenvaarders die in de afgelopen voor- spoedige jaren reserves hebben opgebouwd kunnen de effecten van de krimpende markt beter opvangen.

### **Logistieke dienstverlening**

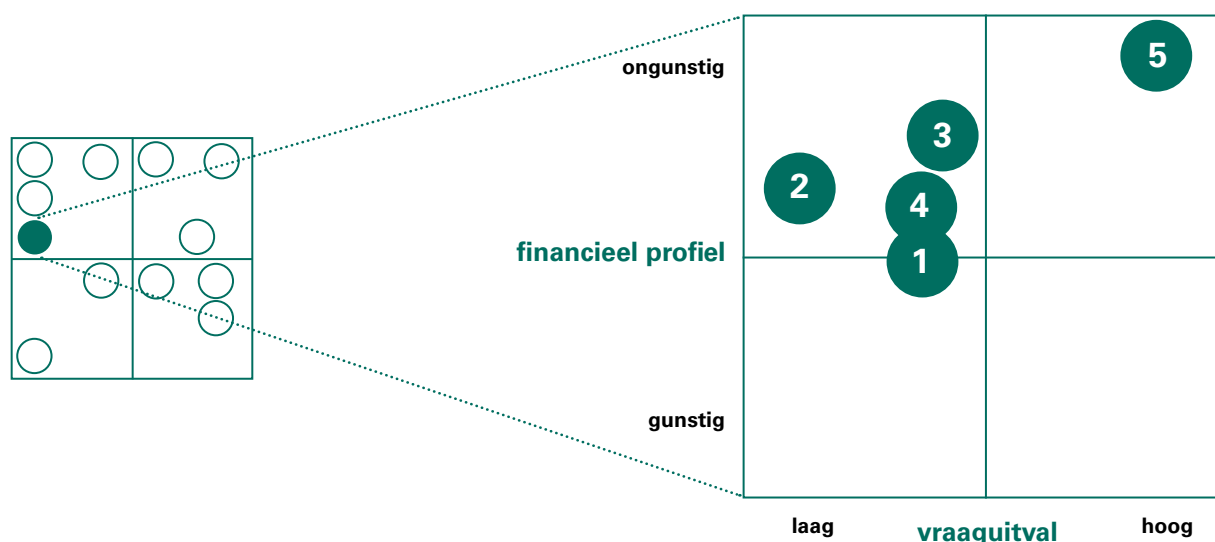
De vraag naar logistieke diensten is direct verbonden met de internationale vervoersstromen. Door de grote snelheid en omvang van de terugval hebben veel bedrijven weinig tijd gehad om zich aan te passen. Vooral ondernemers met veel onroerend goed en geleased materiaal, die hun capaciteit niet snel genoeg kunnen aanpassen, krijgen het zwaar. Grote bedrijven met langlopende contracten, een flexibele kostenstructuur en minder vaste lasten kunnen de marktkrimp beter opvangen. Dienstverleners zonder hoge investeringen in bedrijfsmiddelen, die zij moeten terugverdienen, zijn financieel minder kwetsbaar. Er wordt in deze branche relatief veel met lang vreemd vermogen gefinancierd, hetgeen past bij de aard van de activa. Op basis hiervan is het financiële profiel relatief gunstig.

### Taxibranche

De markt voor personenvervoer is gemiddeld gevoelig voor conjuncturele schommelingen. In het contractvervoer is het volume van aanbestedingen budgetafhankelijk en daardoor redelijk stabiel. De straattaxibranche is door de deregulering en het nieuwe tariefstructuur al herschikt. De overblijvende vraag is relatief ongevoelig voor de conjunctuur. Daardoor verwachten wij een beperkt effect op de vraag naar taxivervoer. Door de aanbestedingen, de hevige prijsconcurrentie en de vaste tariefberekening is er geen uitzicht op een stijging van vervoerprijzen. Stijgende kosten, die niet kunnen worden doorberekend aan de klant, knagen aan de winstgevendheid en de vermogenspositie van taxiondernemingen. Anderzijds, de branche is na jaren van lage rendementen al redelijk gesaneerd waardoor de overlevingskans van overblijvers relatief groter is.

## Zakelijke dienstverlening

- De meeste branches in de zakelijke dienstverlening krijgen te maken met relatief weinig vraaguitval; de intermediaire branches en uitzendbureaus worden wel geconfronteerd met hoge vraaguitval.
- De financiële weerbaarheid van intermediairs is laag, waardoor het financieel profiel voor deze branches minder gunstig scoort; de overige branches in de zakelijke dienstverlening scoren gemiddeld op het financieel profiel.



NR.	Branche
1.	Notariskantoren
2.	Advocatenkantoren
3.	Uitzendbureaus
4.	Economische adviesbureaus
5.	Intermediairs

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

De meeste branches binnen de dienstensector hebben voldoende financieel aanpassingsvermogen en zijn daardoor in staat om de economische recessie zonder al teveel kleerscheuren te doorstaan. Echter vooral intermediairs krijgen te maken met een onzekere toekomst en worden geconfronteerd met hoge vraaguitval. Bedrijven moeten strategische samenwerkingsverbanden of fusie/overname overwegen om de continuïteit van het bedrijf te waarborgen. De verwachting is echter dat het aantal overnamekandidaten de komende periode sterk zal stijgen, waardoor een verdere sanering van de intermediaire sector onvermijdelijk zal zijn.

#### Notariskantoren

De onroerendgoedmarkt is voor veel notariskantoren een belangrijke bron van inkomsten. Het betreft weliswaar veel standaard werkzaamheden, met een relatief lage marge, maar voor veel notariskantoren betekent deze markt meer dan de helft van de omzet. Door de economische recessie zijn consumenten terughoudend en worden minder huizen verkocht en minder hypotheek overgesloten. De inkomsten uit de familie- en ondernemingspraktijk kunnen de gederfde inkomsten slechts deels compenseren. De vraaguitval is hierdoor gemiddeld. Het financieel profiel scoort gemiddeld aangezien (vooral grote) notariskantoren relatief gezien over voldoende reserves beschikken om aan de schuldenverplichtingen te voldoen. Aan de andere kant hebben notariskantoren (nog) weinig ervaring als ondernemer, terwijl

juist strategisch ondernemerschap en gedegen financieel management in deze tijden onmisbaar zijn.

### **Advocatenkantoren**

Op een aantal segmenten binnen de advocatuur zien we verschuivingen ontstaan. De fusie- en overnamemarkt is één van de meest lucratieve segmenten voor de Nederlandse advocatuur. Als gevolg van de economische recessie, zien we dat deze markt is ingestort. Aan de andere kant neemt het aantal juridische procedures toe, aangezien het aantal claims en faillissementen sterk is gestegen. Per saldo is de vraaguitval voor de advocatuur laag. Het financieel profiel scoort daarentegen gemiddeld, vanwege de relatief conservatieve financieringsstructuur. Middelgrote en grote advocatenkantoren hebben bovendien nog voldoende reserves om mogelijke financiële tegenvallers op te vangen. Echter, de kleine advocatenkantoren en eenmansbedrijven kunnen het relatief financieel moeilijker krijgen.

### **Uitzendbureaus**

De vraag naar uitzendkrachten daalt. Opdrachtgevers worden terughoudender en stoten tijdelijk personeel als eerste af. De recessie houdt de branche in zijn greep: grote uitzenders brengen tegenvallende cijfers naar buiten en laten sombere prognoses zien. Sommige kleine uitzenders hebben last van dalende omzetten en zijn op zoek naar oplossingen en bieden zich ter overname aan bij hun grotere tegenspelers. Het is duidelijk dat vrijwel alle bedrijven in de branche (van groot tot klein) maatregelen moeten nemen om de recessie het hoofd te bieden. Zo zullen flexwerkers op straat komen te staan, worden op den duur vestigingsmedewerkers overbodig of worden vestigingen samengevoegd en kunnen investeringen in opleidingstrajecten tijdelijk niet worden opgestart. In het uiterste geval worden vestigingen gesloten. De vraaguitval is gemiddeld en een ingreep in de kostenstructuur is noodzakelijk. Het financieel profiel is minder gunstig. Zowel kleine uitzenders als de middelgrote en grote uitzendbureaus gaan een financieel uitdagende tijd tegemoet. Vooral de kleine spelers staan aan de vooravond van een mogelijke 'shake-out'.

### **Economisch en organisatie adviesbureaus**

De externe consultant wordt in economisch mindere tijden als één van de eerste aan de kant gezet. Vooral marketingspecialisten hebben minder opdrachten, terwijl de diensten van organisatiespecialisten bij reorganisaties in het bedrijfsleven nog toegevoegde waarde hebben. De vraaguitval is hierdoor gemiddeld. De branche wordt gekenmerkt door zijn kleinschalig karakter: bijna 90% van de bedrijven heeft minder dan tien werknemers in dienst. Bovendien kent deze sector zeer veel ZZP'ers en deze groep is kwetsbaar in economisch mindere tijden. Het financieel profiel scoort gemiddeld. De grote adviesorganisaties hebben een breed takenpakket, voldoende financiële reserves en de huidige bedrijfsresultaten zijn voldoende om aan de verplichtingen te voldoen. Bovendien zijn de bedrijven niet met kort vreemd vermogen gefinancierd.

### **Intermediairs**

#### *Makelaars OG*

De vraaguitval bij makelaars in onroerend goed is hoog. De recessie heeft als gevolg dat huizen veel langer te koop staan. Huizenkopers blijven weg en stellen door de onzekere tijd grote aankopen uit. De financiële druk voor (vooral) kleine makelaarskantoren is niet meer op te brengen en sommige

zijn al failliet. De middelgrote en grote kantoren hebben (nog) de beschikking over enige reserves, maar dit zal niet toereikend zijn als de huizenkoper nog langere tijd wegblijft. Het financieel profiel is hiermee minder gunstig. De branche staat aan de vooravond van een sanering.

#### *Assurantietussenpersonen*

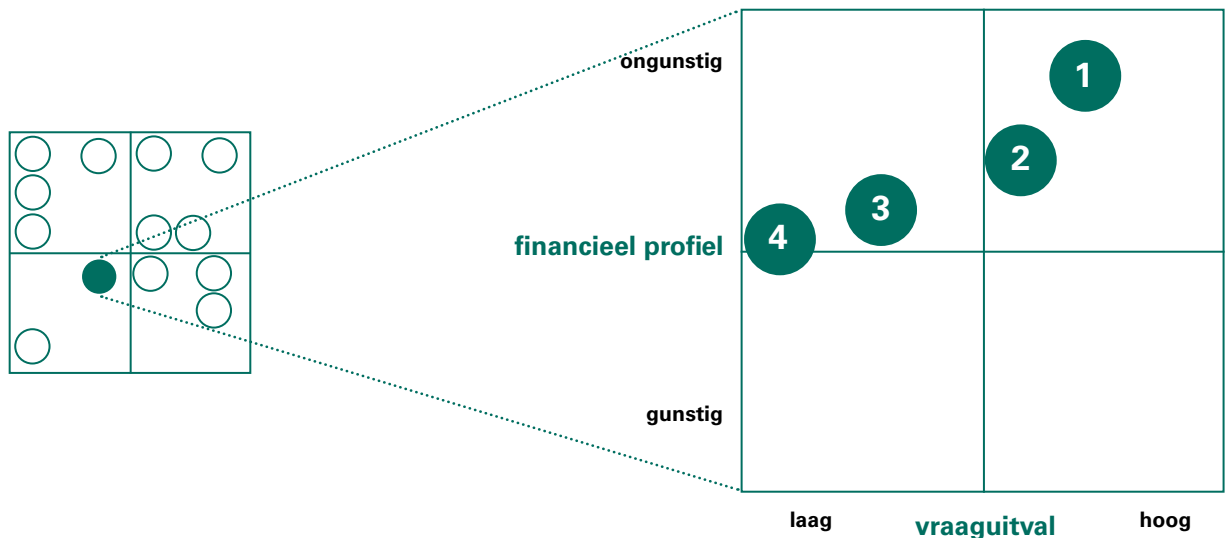
Het consumentenvertrouwen is tot een dieptepunt gedaald. Veel verzekeringsproducten (zoals leven en schade) zijn moeilijk te verkopen en hiermee is de vraaguitval hoog. Assurantietussenpersonen hebben in deze tijd moeite om aan voldoende klanten te komen. Ook het financieel profiel is relatief minder gunstig, mede dankzij de wijze van financieren met kort vreemd vermogen van de individuele assurantiekantoren en de hoge rentelasten ten opzichte van het bedrijfsresultaat.

#### *Hypotheekbemiddelaars*

Ook de hypotheekbemiddelaars hebben te maken met de terughoudendheid van klanten op de huizenmarkt. Er worden hierdoor minder hypotheekovergesloten, maar ook aangevraagd. Op dit moment hebben hypotheekadviseurs weinig klandizie en worden (voornamelijk kleine) hypotheekbedrijven te koop aangeboden. De vraaguitval is hoog en het financieel profiel is minder gunstig.

## Media en IT-dienstverlening

- Media en IT-dienstverlening scoren iets beter dan gemiddeld op zowel financieel profiel als op vraaguitval.
- De verschillen in onderliggende branches zijn echter groot. De omzet in de media-sector zal als gevolg van de dalende advertentiebestedingen dalen; de IT-branche boekt waarschijnlijk een nulgroei in 2009.



NR.	Branche
1.	Dagbladen
2.	Tijdschriften
3.	Internetmedia
4.	IT-dienstverlening

© ABN AMRO P&P Sector Research

### Gevolgen per branche

Zowel de media-sector als de IT zijn heterogene sectoren met veel verschillende economische verdienmodellen. De media is veelal een sector die als één van de eerste te maken krijgt met een economische teruggang. Ook nu blijkt dat weer op te gaan. In het vierde kwartaal van 2008 daalde de bruto mediabestedingen met 4% ten opzichte van dezelfde periode in 2007. De meningen over hoe de IT-dienstverlening zich tijdens een recessie zal ontwikkelen lopen uiteen. In het verleden was IT vaak 'recessieproof'. Maar dat was wel in een tijd dat de informatietechnologie in opkomst was en investeringen in IT als strategisch werden gekenmerkt. Nu is de IT-dienstverlening een volwassen bedrijfstak en ook de toepassing en inkoop van IT binnen organisaties gebeurt veel meer dan vroeger op rationele gronden. Daarom zal de IT niet aan de gevolgen van de recessie ontkomen. Toch komt de IT-sector er beter af dan menige ander sector: wij gaan voor de hele sector uit van een nulgroei in 2009; per deelmarkt zijn er wel grote verschillen.

#### Dagbladen

Dagbladen hebben het van alle media het moeilijkst. Ook voor de crisis waren het al uitdagende tijden. Het aantal mensen dat bereid is voor een krant te betalen neemt structureel af. De betaalde oplage daalt per jaar met 2-3%. De kostenbasis om de krant te maken blijft daarentegen hetzelfde. Daarnaast is er op de advertentiemarkt toenemende druk door de opkomst van de drie overgebleven gratis kranten. In het derde kwartaal van 2008 namen de bruto-mediabestedingen met 8% af; de hoogste daling van alle mediatypen. De voorspellingen voor de media-uitgaven zijn niet bepaald hoopgevend.

Betaalde dagbladen hebben nog wel het voordeel twee inkomstenbronnen te hebben, de gratis dagbladen zijn helemaal afhankelijk van de uitgaven van de adverteerder. Aan een consolidatie- en saneringsslag lijkt niet te ontkomen.

### Tijdschriften

Het tijdschriftsegment kent van oudsher al een veel meer volatiel verloop van startende titels en titels die weer verdwijnen. In tegenstelling tot kranten hebben tijdschriften echter niet met een afkalvend publiek te maken. Maar ook tijdschriften zullen niet aan een daling van de inkomsten ontkomen, voornamelijk door dalende advertentie-inkomsten. In het vierde kwartaal van 2008 daalden de bruto mediabestedingen met 7% t.o.v. 2008. Tot nu toe was het zo dat in een recessie de abonnee-inkomsten over het algemeen op peil bleven. Er is echter een initiatief wetsvoorstel dat de automatische verlenging van abonnementen aan banden moet leggen. In het huidige tijdsgewricht zou dat slecht nieuws voor uitgevers betekenen.

### Internetmedia

Nederland kent weinig pure internetmediabedrijven en veel websites en internetmedia zijn onderdeel van een groter mediaconcern. Veel internetmedia zijn ook het evenbeeld van hun traditionele medium (bijvoorbeeld websites van dagbladen). Toch zijn de internetmedia in marktontwikkeling duidelijk te onderscheiden van de traditionele media. Het abonnee-gedeelte van de inkomsten is over het algemeen ondergeschikt aan de advertentie-inkomsten. Na jarenlange zeer sterke groei, is de groei van advertenties op internet in de eerste helft van 2008 vertraagd tot 25%. In de tweede helft van 2008 is dit percentage verder gedaald, terwijl ook 2009 een verdere daling zal laten zien. Maar vergeleken met andere advertentiemarkten hebben de internetmedia nog steeds een sterke positie. Omdat internetmedia nog steeds in een opkomende fase zitten, verwachten we dat de vraaguitval van adverteerders voor dit medium niet groot zal zijn.

### IT-dienstverlening

Deze zakelijke dienstverleningssector lijkt relatief gezien minder gevoelig voor de huidige economische neergang. Natuurlijk vindt er vraaguitval plaats, vooral vanuit de financiële sector, één van de grotere opdrachtgevers, die het hardst geraakt wordt door de huidige kredietcrisis. Maar IT-diensten gelden door hun noodzaak en onderscheidend vermogen, over het algemeen toch niet als eerste aangewezen besparingspost voor bedrijven. Wel is te zien dat grotere projecten worden uit- of afgesteld. Bedrijven die met onderhoudscontracten werken zullen weer minder merken van de crisis. Daar waar IT (aantoonbaar) bijdraagt aan een efficiëntere bedrijfsvoering zullen ook in een tijd van recessie (of juist) ondernemingen in IT willen investeren. De jaarlijkse groei tussen 2004 en 2008 van 4-6% zal in 2009 plaatsmaken voor een groei rond de nullijn. De verschillen tussen de segmenten zijn groot, met een krimp in hardware en lichte groei in software en dienstverlening. Diversificatie naar klantsegment is komend jaar cruciaal, specialisatie richting financiële of industriële opdrachtgevers is een nadeel, omdat in deze segmenten de omzet terugloopt. Een ander risico voor Nederlandse IT-bedrijven is de groeiende trend richting offshoring, vooral Indiase IT-ondernemingen timmeren aan de weg en openen vestigingen in Europa. Hoewel het in de huidige markt makkelijker moet zijn om geschikt IT-personeel te vinden na jaren van enorme krapte, komt de marge van IT-bedrijven door de stijgende loonontwikkeling wel verder onder druk.

