

Sectorprognoses | 11 november 2022

Ondernemers zuchten onder hoge inflatie, stijgende rente en dalende koopkracht

Het Nederlandse bedrijfsleven gaat uitdagende tijden tegemoet. Niet alleen de energieprijzen blijven volgend jaar hoog, ook de loonkosten nemen toe, terwijl de economie afkoelt. De snel stijgende rente maakt bovendien financiering duurder en zorgt voor terughoudendheid bij investeerders en financiers. Deze samenloop van moeilijke omstandigheden zorgt bij de meeste ondernemingen voor druk op de winstmarge. De winstgevendheid staat vooral onder druk in de sectoren vastgoed, industrie, dienstverlening, vrijetijdsbesteding en technologie, media en telecom (TMT).

Dit blijkt uit een analyse op basis van cijfers die het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) op verzoek van ABN AMRO heeft verstrekt. In totaal kunnen bijna zes op de tien bedrijven (58 procent) de kosten niet of nauwelijks doorberekenen aan hun afnemers.

Dat heeft in een aantal branches gevolgen voor de groei van de bedrijvigheid. Zo produceert de basismetalaalindustrie sinds de Russische invasie in Oekraïne circa 6 procent minder, vooral door de sterk gestegen energieprijzen. Zinkproducent Nyrstar heeft de fabriek geheel stilgelegd, net als aluminiumsmelter Damco (het voormalige Aldel) in Delfzijl, dat in oktober zelfs failliet ging. Voor 2023 verwacht ABN AMRO een afname van de industriële productie van 3 procent. Ook voor de leisuresector, de retail, de bouw en de landbouw verwacht ABN AMRO een afname van de economische activiteit, terwijl voor de meeste andere sectoren hooguit trage groei wordt verwacht.

De Nederlandse economie gaat dan ook uitdagende tijden tegemoet, zoals ABN AMRO in juli al [uitgebreid beschreef](#). In de afgelopen maanden zijn de economische vooruitzichten verslechterd, onder andere doordat Rusland nagenoeg stopte met het leveren van gas aan Europa, wat in augustus leidde tot zeer hoge energieprijzen. Inmiddels begint de economische activiteit daadwerkelijk af te nemen. Onder druk van inflatie, die in het derde kwartaal gemiddeld 12,3 procent bedroeg, stijgende rentes en dalende koopkracht neemt de economische activiteit af. Dat leidt tot moeilijke omstandigheden voor het bedrijfsleven, zoals afnemende consumentenbestedingen. De consument is al geruime tijd erg pessimistisch, maar bleef consumeren. Uit de consumptiecijfers blijkt echter dat de inflatie de laatste maanden meer vat krijgt op de uitgaven aan goederen. De stijgende rente en de verslechterende economische vooruitzichten leiden tot

terughoudendheid bij financiers en investeerders, zo blijkt onder andere uit een rondvraag van de Europese Centrale Bank (ECB) en uit de sinds begin dit jaar sterk gedaalde beurskoersen van aandelen en obligaties. Ook het buitenland werkt niet mee. De gevolgen van de oorlog in Oekraïne zorgen voor een stevige recessie in de eurozone, onder meer gedreven door problemen in de industrie van onze oosterburen. Het gevolg is een teruglopende buitenlandse vraag naar Nederlandse exportproducten.

Prognoses sectoren

Percentage jaar-op-jaar volumegroei	2021	2022	2023
Leisure	35	40	-1
Retail	1	0	-0,5
Industrie	13,5	4,5	-3
Transport & Logistiek	8	0	1
Agrarisch	2	-2	-2
Food	-0,7	-1	-1
Technologie, Media en Telecom	6,5	4,5	4
Zakelijke Dienstverlening	7,1	6	2
Bouw	3	2,5	-1
Vastgoed*	3,5	3	-6
Healthcare	9,5	4	1

* = Prognose vastgoed betreft waardegroei i.p.v. volumegroei

Bron: CBS, ramingen ABN AMRO

Winstmarges onder druk

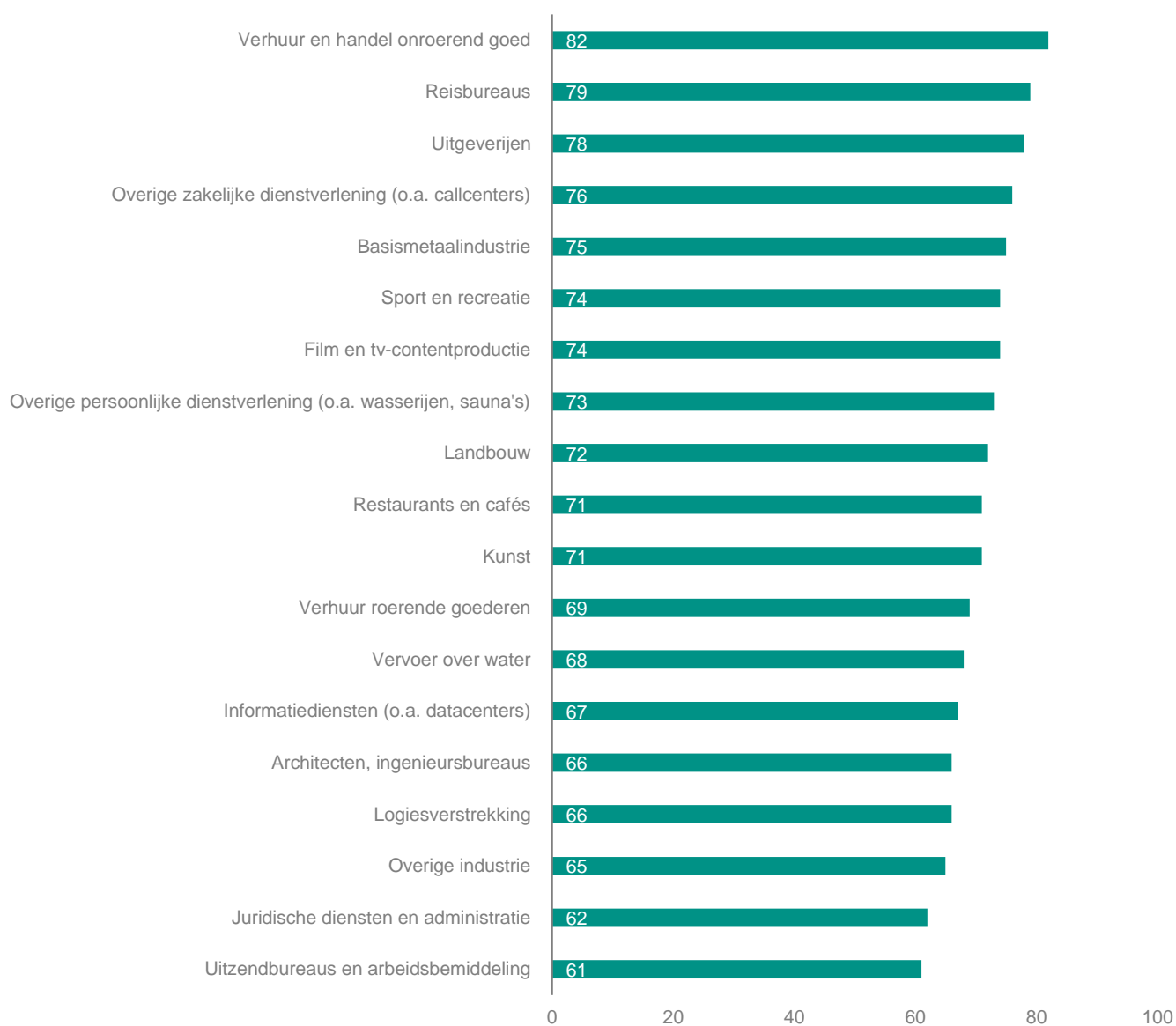
Grosso modo staat het bedrijfsleven er nog financieel goed voor, maar de stijgende kosten zetten wel druk op winstmarges in het merendeel van de onderzochte branches. In totaal kunnen bijna zes op de tien bedrijven (58 procent) de kosten niet of nauwelijks doorberekenen. Zo kunnen vooral bedrijven in verhuur van en handel in onroerend goed de stijgende kosten nauwelijks doorberekenen in hun prijzen. Maar liefst 82 procent van de ondernemingen in deze branche geeft dat aan. Vermoedelijk speelt in de vastgoedsector vooral de stijgende rente een rol. In een aantal andere branches wordt de margedruk waarschijnlijk vooral veroorzaakt door stijgende grondstof- en energieprijzen, zoals bij uitgeverijen, die te maken hebben met hogere papierprijzen, de basismetalaalindustrie, datacenters, de landbouw, de horeca en sport en recreatie. Ook energie-intensieve dienstverleners zoals wasserijen, sauna's en crematoria hebben veel last van stijgende kosten.

Bij veel andere branches waar personeelskosten een groot aandeel van de totale kosten beslaan, veroorzaken vermoedelijk vooral de stijgende loonkosten druk op de winstmarge, zoals bij juridische en administratieve dienstverleners. Ook in de uitzendbranche stijgen de personeelskosten door de krapte op de arbeidsmarkt. Normaliter profiteert deze branche van personeelstekorten in andere sectoren, maar de krapte is nu zo groot dat ook uitzenders en recruiters moeilijk aan personeel kunnen komen, waardoor hun bedrijfsvoering hapert en de marge onder druk komt.

Onderstaande top 20 is gebaseerd op cijfers uit de CBS-conjunctuurenquête op SBI-1- en SBI-2-niveau. Voor een aantal branches zijn geen specifieke cijfers beschikbaar, zoals voor bakkers, slaggers en glastuinbouwers. Een aantal van die branches is wel zeer energie-intensief. Zie daarover onze [eerdere publicatie](#) over energiekosten voor bedrijven. Overigens is het mogelijk dat in een aantal branches kostenstijgingen met enige vertraging worden doorberekend, bijvoorbeeld vanwege lopende contracten.

Top 20 branches met margedruk

Aandeel ondernemers in een branche dat aangeeft gestegen kosten niet tot nauwelijks te kunnen doorrekenen (%)



Bron: CBS, berekeningen ABN AMRO

Macro-economische verwachtingen

De stijgende kosten kunnen de winstmarges direct onder druk zetten. Daarnaast kan hoge inflatie bij de consument leiden tot een afname van de vraag. De lagere groeiprognozes voor de sectoren vertalen zich macro-economisch dan ook in lagere groei in 2023. Wij verwachten dat de Nederlandse economie in 2022 groeit met 4,6 procent, deze groei valt in 2023 terug tot 0,7 procent. In onze ramingen gaan we bovendien uit van kwartalen met negatieve groei tegen het einde van het jaar en het begin van 2023.


Macro-economische verwachtingen

Percentage jaar-op-jaar volumegroei	2021	2022	2023
BBP	4,9	4,6	0,7
Particuliere consumptie	3,6	5,9	0,1
Overheidsconsumptie	5,2	0,8	1,2
Investerings	3,2	4,2	0,6
Uitvoer	5,3	4,2	0,9
Invoer	4,0	3,4	1,0
Consumentenprijsindex	2,7	10,1	3,8
Cao-lonen	2,2	3,1	3,7
	Niveaus		
Werkloosheid (% ber.bev.)	4,2	3,6	4,2
Lopende rekening (% BBP)	9,0	8,0	8,3
Saldo overheid (% BBP)	-2,6	-1,3	-3,1
Schuld overheid (% BBP)	52,4	49,8	49,9

Bron: CBS, ramingen ABN AMRO


Lichtpuntjes

Ondanks de algehele trend van lagere groei, biedt de huidige situatie ook perspectief, in sommige situaties juist ingegeven door die economische afkoeling. Op grondstoffenmarkten zien we vanwege de afnemende vraag sinds enkele maanden prijzen afkoelen van de pieken eerder in het jaar. Energieprijzen spannen de kroon. Gunstige weersvoorzichten en volle Europese gasvoorraden zorgen voor prijsdalingen van soms 60 procent vanaf de piek in augustus dit jaar. Op andere grondstoffenmarkten, voor de industrie of agrarische sector, zijn eveneens prijsdalingen te zien. Wereldwijde aanvoerlijnen die sinds de pandemie onder druk stonden lijken zich ook te herstellen. Concreet betekent dit dat prijzen voor bijvoorbeeld containervervoer en chips dalen. Samen zorgen deze factoren voor zeer welkome lagere inflatievoorzichten, al zal het nog zeker tot in 2023 duren voor de consument hier echt iets van merkt.



Ook de overheid biedt perspectief. Middels flinke steunpakketten en een prijsplafond, samen goed voor grofweg 5 procent van het bruto binnenlands product (bbp), dempt de overheid het koopkrachtverlies dat door de inflatie is ontstaan. Het kabinet maakt daarnaast extra geld beschikbaar voor verduurzaming, via de bestaande energie-investeringsaftrek (EIA) en de milieu-investeringsaftrek (MIA). Ondernemingen kunnen daarmee onder meer energiekosten verlagen en hun verdienvermogen vergroten.

Toch kan de overheid niet voorkomen dat het economische tij keert. De arbeidsmarkt vormt wellicht de belangrijkste bron van veerkracht in de Nederlandse economie. Hoewel wij door een lagere arbeidsvraag en een toename van faillissementen verwachten dat de werkloosheid vanaf eind 2022 licht oploopt, blijft de arbeidsmarkt in historisch perspectief krap, mede door de vergrijzing. De stijging van de werkloosheid blijft beperkt omdat de afgelopen periode van ongekende krapte ondernemers terughoudend maakt in het wegsturen van personeel. In 2023 wordt bovendien gestart met de grote investeringen waartoe in het coalitieakkoord is besloten. De coalitie kwam bij de formatie in 2021 overeen om extra geld uit te trekken voor onder meer infrastructuur. Het is wel nog onzeker in hoeverre deze middelen ook leiden tot bouwproductie op de korte termijn, gegeven de problemen die momenteel in de bouwketen spelen. Ook komen vanuit het Nationaal Groeifonds miljarden beschikbaar voor bijvoorbeeld innovatieve projecten. Deze investeringen geven de vraag naar arbeid een impuls. Wij verwachten een werkloosheidspercentage van 3,6 procent voor 2022 en van 4,2 procent voor 2023.



Leisure

Gerarda Westerhuis, Sectoreconoom Leisure & Retail - tel: 06-2909 8887

gerarda.westerhuis@nl.abnamro.com

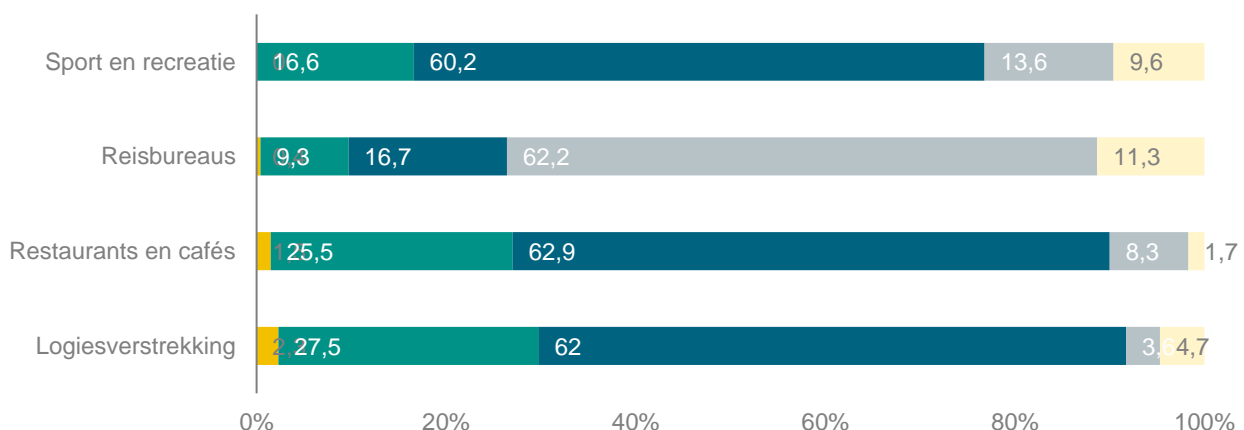
Hoewel veel horecaondernemingen veerkrachtig herstellen in 2022 van de coronapandemie, nemen de bestedingen in 2023 licht af door druk op de koopkracht en een einde van de inhaalvraag. Bovendien vertragen oplopende kosten van energie, personeel en voedingsmiddelen het herstel van de leisuresector. Deze kostenstijgingen drukken op de marges en kunnen faillissementen tot gevolg hebben. Voor 2023 verwacht ABN AMRO een krimp van de leisuresector van 1 procent. Hiermee komt de sector op een volume van 94 procent van het niveau van 2019.

Energie, personeel en inkoop

De traditionele horeca heeft te kampen met de stijgende energieprijzen. Zo bedroegen de energiekosten in 2019 gemiddeld 2,5 procent van de omzet en 17 procent van het resultaat. Zodra de energierekening zoals in sommige gevallen vijf keer zo hoog wordt, blijft er weinig van het resultaat over. Daarnaast nemen de arbeidskosten toe door personeelstekorten. Zo geeft maar liefst een kwart van de restaurants, cafés en hotels aan dat ze een duidelijke stijging van de loonkosten ervaren. Veel horecaondernemingen kampen daarnaast met de gestegen voedingsprijzen; de inkoop is hierdoor fors duurder geworden.

Veel branches in de leisuresector hebben moeite deze gestegen kosten door te berekenen aan de klant, zo blijkt uit de bovenstaande top 20. Bijna 80 procent van de reisbureaus is niet of slechts voor een klein gedeelte in staat de gestegen kosten aan hun klanten door te berekenen. Ook restaurants en cafés (71 procent) geven aan dit niet of slechts voor een klein gedeelte te kunnen. Voor logiesaccommodaties, waaronder hotels, is dit 66 procent. [In een eerdere publicatie](#) toonden we al dat de sector cultuur, sport en recreatie grote moeite heeft de kosten door te berekenen.

Veel branches in de vrijetijdssector hebben moeite gestegen kosten door te berekenen



Aandeel ondernemers dat hogere kosten kan doorberekenen

■ Volledig ■ Voor een groot deel ■ Voor een klein deel ■ Geheel niet ■ Niet van toepassing, mijn bedrijf heeft geen kostenstijgingen

Bron: CBS

Daarmee drukt de bulk van de gestegen kosten op de marges van de ondernemingen, zodat in steeds meer gevallen het resultaat volledig wordt weggevaagd. Het aantal faillissementen van restaurants loopt inmiddels op. Terwijl in de maanden januari tot en met augustus gemiddeld zeven eet- en drinkgelegenheden per maand failliet gingen, steeg dit aantal in de maand september naar twintig, laat het CBS weten.

Druk op de koopkracht

Na de inhaalvraag in 2022 na de coronapandemie is het de verwachting dat de consument minder vaak het restaurant en café gaat bezoeken. Bovendien gaat de consument minder vaak en minder luxe uit eten door druk op de koopkracht. Hoewel consumenten steeds meer uit zijn op gemak, zijn er veel alternatieven voor restaurants, waar een diner doorgaans prijzig is. Zo kunnen ze eten thuis laten bezorgen of maaltijdboxen kopen. Ook supermarkten zijn steeds meer een alternatief voor de prijsbewuste consument door in te zetten op foodservice voor thuis, to-go en verse producten.

Reisbureaus

Ruim 62 procent van de reisbureaus geeft aan de gestegen kosten geheel niet te kunnen doorberekenen aan de consument. Dit is verbazingwekkend omdat de prijzen van pakketreizen, autoverhuur en vluchten juist enorm zijn toegenomen afgelopen zomer. De consument die verheugd was eindelijk weer op vakantie te kunnen, was bereid meer voor zijn vakantie te betalen. De beperktere capaciteit op Schiphol stuwde de prijzen voor vliegtickets omhoog. Wellicht organiseert een deel van de ondervraagde reisbureaus zakelijke reizen. De zakelijke markt herstelt zich niet volledig waardoor prijsverhogingen moeilijker door te voeren zijn. Bedrijven bezuinigen op hun reisbudget. Veel bedrijven hebben daarnaast meer aandacht voor duurzaamheid. Bovendien is tijdens coronacrisis gebleken dat virtueel overleg een goed substituut is voor fysieke ontmoetingen.

Retail

Gerarda Westerhuis, Sectoreconoom Leisure & Retail - tel: 06-2909 8887

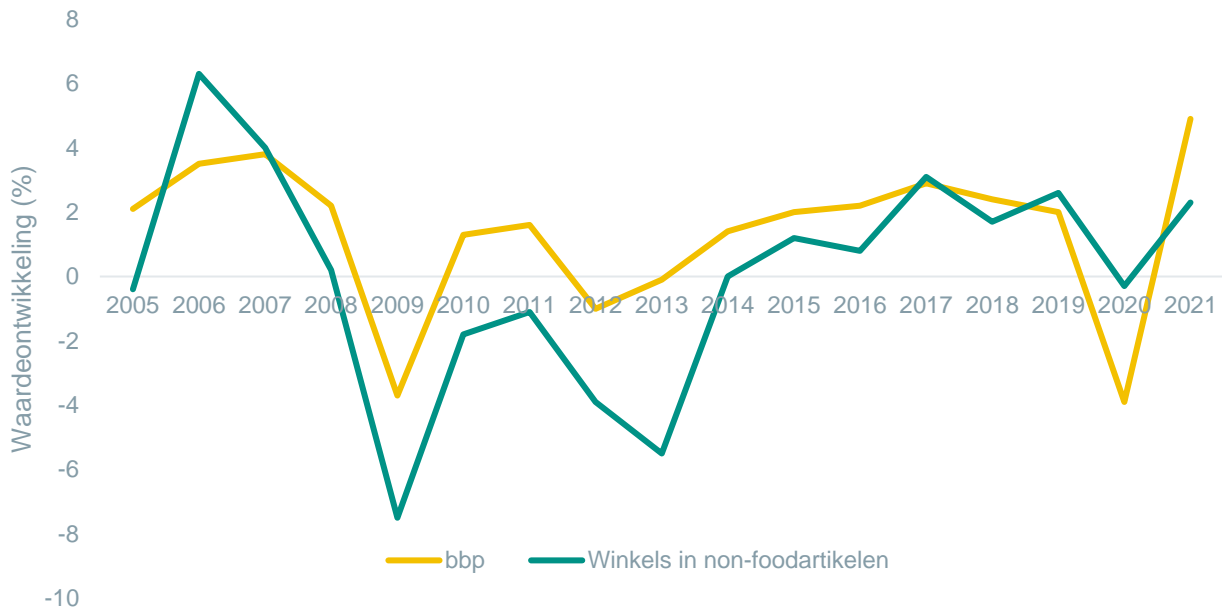
gerarda.westerhuis@nl.abnamro.com

De retailsector krimpt in 2023 naar verwachting met 0,5 procent ten opzicht van 2022. De koopkrachtdaling zorgt ervoor dat consumenten minder ruimte hebben voor uitgaven aan duurzame en luxe goederen zoals meubels, kleding en auto's. Deze volumedaling begon in 2022 en zet in 2023 verder door.

Duurzame consumptiegoederen

Met de verwachte recessie aan het begin van 2023 zal de aanschaf van duurzame consumptiegoederen verder afnemen. De vraag naar deze producten heeft net als de horeca een sterke correlatie met de groei van het bruto binnenlands product (bbp). In tijden van crises waarin het bbp afneemt, loopt ook de vraag naar duurzame goederen terug. Het betreft goederen als elektronica, recreatieartikelen, meubels en doe-het-zelf artikelen. Kenmerkend is dat ze niet zo essentieel zijn als voeding en het verwarmen van een huis en dat ze vaak gepaard gaan met relatief grote uitgaven. Daarnaast zijn veel van deze aankopen ten tijde van de coronapandemie naar voren gehaald. De vraagafname wordt weerspiegeld in de extreem lage bereidheid van consumenten de afgelopen maanden om grote aankopen te doen. Met een niveau van -62 in oktober is dit onderdeel van de consumentenvertrouwen-index nog nooit zo laag geweest.

Sterk verband economische activiteit en omzet non-food-artikelen



Bron: CBS

Gestegen kosten

Naast een dalende vraag kampen veel retailers met gestegen kosten. Zo heeft de krappe arbeidsmarkt een duidelijke stijging van de loonkosten tot gevolg voor 14 procent van de detailhandelaren, 15 procent van de groothandelaren en 17 procent van ondernemers in de autohandel- en reparatie. Dit blijkt uit de conjunctuurenquête van het CBS. Vanaf 1 januari 2023 gaan de loonkosten verder omhoog door de verhoging van het minimumloon.

Ook de gestegen energieprijzen spelen veel ondernemers parten. Hoewel voor de meeste retailers de energiekosten als percentage van de omzet relatief klein zijn, hebben ze wel te maken met duurdere inkoop, omdat toeleveranciers een deel van hun hogere kosten aan energie, grondstoffen, verpakkingen en transport doorberekenen aan de retailer. Daarnaast zorgt de inflatie voor een stijging van de huurprijzen voor veel retailers.

Doorrijzen

De belangrijkste vraag daarbij is of de retailer deze gestegen kosten op zijn beurt kan doorberekenen aan de klant. Dit hangt onder andere af van de mate van marktmacht en het assortiment. Een prijsverhoging is bijvoorbeeld makkelijker te realiseren bij een relatief exclusief assortiment. In de detailhandel geeft ruim 45 procent van de ondernemers aan niet of slechts een klein deel van de gestegen kosten kan doorberekenen. Hoewel de detailhandel hiermee niet voorkomt in de top 20 van sectoren met de hoogste margedruk, geldt dat voor een aantal onderliggende branches als bakkers en slaggers de gestegen kosten een groot probleem vormen.

Bakkers

Soms zijn de kosten dermate hoog dat alle omzet verloren gaat. Faillissementen of opheffingen liggen dan op de loer. Brabantse bakkerijketen d'n Bekker en bakkerij Aelbers zijn twee voorbeelden van bakkers die door de gestegen energiekosten niet rendabel meer kunnen bakken en noodgedwongen de winkel moesten sluiten. Voor de verschillende locaties van Aelbers stegen de totale energiekosten van 6.500 euro naar 25.000 euro. Voor d'n Bekker steeg alleen al voor de winkel in Haps de energieprijs van 2.000 euro per maand naar 12.000 euro, zo laat het Financieele Dagblad weten. Om te kunnen blijven concurreren met het goedkopere (fabrieks)brood in supermarkten is het lastig om de kosten door te berekenen aan klant. Behalve volledige sluiting zijn er ook bakkers die minder dagen per week open zijn en een beperkter assortiment aanbieden.

Buurtsupers

Hoewel voedingsmiddelen voorzien in een basisbehoefte, nemen ook de volumes in supermarkten af en zoekt de consument naar alternatieven. Deze stapt over op huismerken en zoekt naar aanbiedingen. Ook doen consumenten meer boodschappen bij discounters. Zo zien Lidl en Aldi hun marktaandeel de afgelopen maanden toenemen.

Tegenover volumedaling staat dat door de gestegen prijzen de omzet van supermarkten wel toeneemt. Ook hebben ze een flinke buffer opgebouwd tijdens de coronapandemie. De gestegen kosten van inkoop, personeel en energie kunnen daardoor (nog) redelijk goed gedragen worden. Buurtsupers, die door sterke concurrentie moeilijk de gestegen kosten kunnen doorberekenen aan de klant, vormen een uitzondering. Hun prijzen lagen al relatief hoog ten opzichte van supermarkten. Zij zijn bang dat ze zichzelf met verdere prijsstijgingen uit de markt prijzen.

Industrie

Albert Jan Swart, Sectoreconoom Industrie, Transport & Logistiek - 0641449681

albert.jan.swart@nl.abnamro.com

Na de snelle groei van 2021 en de eerste helft van 2022 gaat de industrie een moeilijk jaar tegemoet. De hoge energieprijzen raken vooral energie-intensieve ondernemingen, zoals in de basismetalaalindustrie, de papier- en kartonindustrie en in de chemie. Ook in andere industriële branches daalt het aantal nieuwe orders snel door de verslechterde economische vooruitzichten, overtollige voorraden en de snel stijgende rente. De NEVI Inkoopmanagersindex voor de Nederlandse industrie is in september gedaald tot onder de 50, wat duidt op een afname van de bedrijvigheid. Het aantal nieuwe orders is hard gedaald, vooral in oktober. Het aantal nieuwe orders nam alleen nog sneller af tijdens de kredietcrisis en aan het begin van de coronapandemie. ABN AMRO verwacht voor 2023 een daling van de industriële productie van 3 procent, na een groei van 4,5 procent in 2022.

NEVI Inkoopmanagersindex voor de Nederlandse industrie wijst op afname bedrijvigheid



Bron: NEVI / S&P Global

Strategische afhankelijkheid

In zowel de basismetalaalindustrie als in de chemie is de productie sinds januari gedaald. Door de invasie van Rusland in Oekraïne zijn de prijzen voor gas en elektriciteit sinds februari verder opgelopen. Doordat de energieprijzen in Europa momenteel hoger liggen dan in veel andere landen, hebben vooral energie-intensieve ondernemingen die op mondiale markten concurreren de productie afgeschaald.

Met name de basismetalaalindustrie staat onder druk. Driekwart van de ondernemingen in deze branche kan de gestegen kosten niet of nauwelijks doorberekenen, zo blijkt uit CBS-cijfers. Sommige fabrieken liggen zelfs geheel stil, zoals aluminiumfabriek Damco in Delfzijl, het voormalige Aldel, dat in oktober failliet ging. Uit cijfers van de World Steel Association blijkt dat de staalproductie in de Europese Unie (EU) dit jaar tot en met september 8 procent lager lag dan in dezelfde periode in 2021. In India, na China de grootste staalproducent ter wereld, is de staalproductie in dezelfde periode juist met ruim 6 procent gestegen. Onder de Europese fabrieken die geheel stil liggen zijn ook zeer moderne fabrieken, waaronder zinksmelterij Nyrstar in het Brabantse Budel, die vrijwel geheel op elektriciteit kan draaien. Doordat een flink deel van de elektriciteit in Europa in gascentrales wordt opgewekt is ook de elektriciteitsprijs verveelvoudigd. Energie-intensieve fabrieken kunnen onvoldoende zelf hernieuwbare elektriciteit opwekken vanwege de grote benodigde hoeveelheid energie. Om ook deze bedrijven lucht te geven, zal Europa de energievoorziening op orde moeten krijgen, bijvoorbeeld door zuiniger om te gaan met energie, meer opwek van hernieuwbare elektriciteit, meer capaciteit voor de import van LNG, verzwaring van het elektriciteitsnet en investeringen in de productie en distributie van groene waterstof.

Naar verwachting zal het nog jaren duren voordat de energiekosten echt normaliseren, ook omdat Europa het vermoedelijk de komende winters goeddeels zonder Russisch gas zal moeten stellen. Zo zijn de voorraden voor deze winter nog voor een belangrijk deel met Russisch gas opgebouwd. De energiecrisis

betekent dus een existentiële dreiging voor een deel van de energie-intensieve industrie in Europa, ook voor de modernste en schoonste fabrieken zoals die van Nyrstar.

De vraag is wat dit betekent voor de toekomst van Europa. In maart 2020, aan het begin van de coronacrisis, presenteerde de Europese Commissie nog een nieuwe industriestrategie, die draaide om 'strategische autonomie'. De nieuwe strategie is erop gericht afhankelijkheden wat betreft de toelevering van onderdelen en materialen te verminderen, bijvoorbeeld door met veel tamtam flinke subsidies voor de chipindustrie aan te kondigen. Nu dreigt Europa ook voor materialen als staal, aluminium, zink en chemische producten als kunstmest afhankelijk te worden van andere landen, die vaak bovendien CO₂-intensiever zijn, bijvoorbeeld doordat ze meer steenkool gebruiken voor het opwekken van energie.

Andere branches

Andere industriële branches, zoals de metaalproductenindustrie, de machine-industrie en de transportmiddelenindustrie, presteren in 2023 naar verwachting minder slecht, doordat hun energiekosten lager zijn. De materialen die zij inkopen zijn wel in prijs gestegen. Voor een aantal branches, waaronder de machine-industrie en de elektrotechnische industrie, vormt de inkoop van materialen echter een relatief klein deel van de totale kosten. Machinebouwers bijvoorbeeld creëren vooral waarde door ontwerp en assemblage van complexe producten. Voor dit type ondernemingen zijn de loonkosten een belangrijkere factor. Deze kosten nemen ook wel toe, maar veel minder sterk dan de energie- en materiaalkosten. Het tekort aan arbeidskrachten vormt wel een rem op verdere groei. De snel stijgende rente raakt vooral de producenten van halffabricaten, zoals producten van metaal of kunststof, die kampen met een afname van orders en een verslechterende marge. Deze branches hebben last van het feit dat veel afnemers zijn begonnen overtollige voorraad af te bouwen. Dat verdiept op korte termijn de crisis in de Nederlandse industrie, maar het effect is wel tijdelijk. Een positief effect van de snel afgenomen vraag is dat materiaaltekorten snel afnemen, zoals blijkt uit de Global shortages index van S&P Global. Met name bedrijven met grote orderportefeuilles, zoals machinebouwers en autofabrikanten, snakken al jaren naar onderdelen en kunnen dus profiteren van deze situatie.

Transport & Logistiek

Albert Jan Swart, Sectoreconoom Industrie, Transport & Logistiek - 0641449681

albert.jan.swart@nl.abnamro.com

De transportsector heeft enkele zeer drukke jaren achter de rug. In 2020 veerde de internationale handel snel terug na de dip aan het begin van de coronapandemie. Tot en met het eerste kwartaal van 2022 hebben consumenten bijzonder veel goederen aangeschaft. Inmiddels zijn de lockdowns voorbij en geven consumenten weer meer uit aan bijvoorbeeld reizen en horeca. Consumenten kopen sinds het tweede kwartaal minder goederen zoals meubels en elektronica.

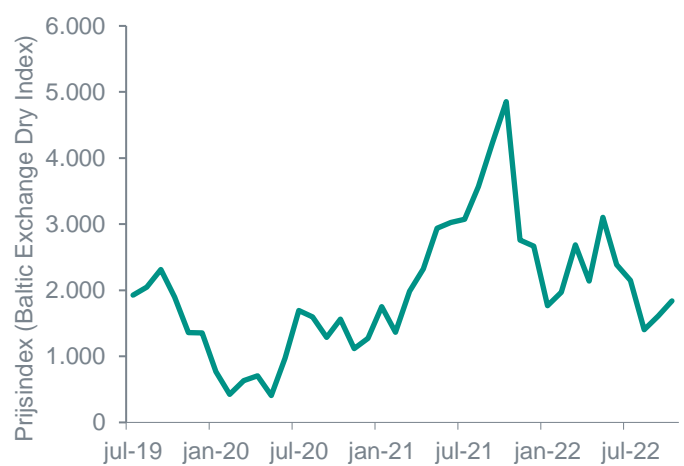
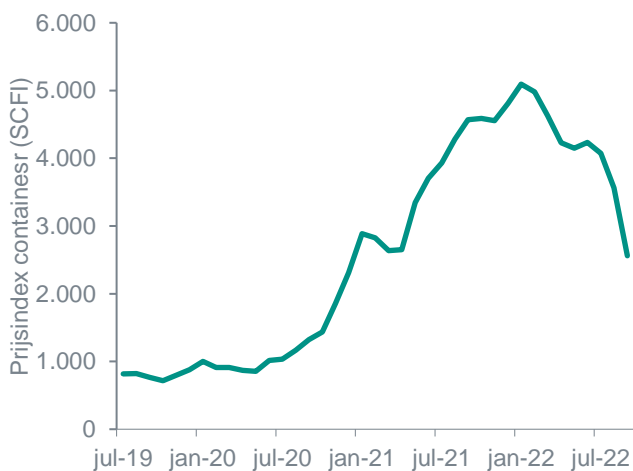
Door de hoge energieprijzen staat ook de koopkracht onder druk, waardoor veel winkels, vooral in de non-food, de verkopen zullen zien dalen. Daarnaast hebben sectoren als de industrie en de glastuinbouw het moeilijk. De groei van de transportsector vertraagt daardoor flink. Voor 2022 verwacht ABN AMRO geen groei, vooral door trage groei in de zee- en kustvaart, tegenwind op de pakkettenmarkt en een scherpe

daling van het vervoerde volume in de luchtvracht. Logistieke dienstverlening, wegtransport en binnenvaart laten wel positieve groeicijfers zien. In 2023 groeit de transportsector naar verwachting met 1 procent.

De sector ondergaat momenteel een zogenoemde 'zweepslag': schommelingen in de vraag naar goederen die leiden tot nog sterkere schommelingen van voorraden. Tijdens de pandemie hebben veel ondernemingen vanwege de ontregeling van toeleveringsketens grote voorraden opgebouwd. Nu zitten onder andere groothandels, winkelketens en industriële bedrijven met grote voorraden, terwijl de vraag naar goederen terugvalt en er nog steeds schepen met eerder bestelde goederen binnenkomen. Distributiecentra liggen daardoor zeer vol met voorraden. In de luchtvaart is aan de sterk gedaalde volumes al maanden zichtbaar dat er minder haast is bij het vervoeren van hoogwaardige producten als elektronica.

Op de containermarkt lijkt de terugvallende vraag te leiden tot een normalisatie van tarieven, na de extreem hoge tarieven voor containertransport van de laatste jaren. Vermoedelijk is dit de oorzaak voor de magedruk in de branche 'vervoer over water'. In zowel de droge als natte bulkvaart zijn de marges vermoedelijk gestegen dankzij de hoge tarieven. Het tekort aan aardgas heeft geleid tot extra vraag naar meer vervoer van steenkool voor de productie van elektriciteit, wat zorgt voor hogere tarieven voor schepen in de droge bulkvaart, zowel in de zeevaart als in de binnenvaart. In de natte bulk profiteren scheepsexploitanten van de toegenomen vraag naar transportcapaciteit voor LNG, olie en chemische producten, die over langere afstanden moeten worden vervoerd en daardoor een groter beslag leggen op de capaciteit van de mondiale vloot.

Shanghai Containerized Freight Index normaliseert, Baltic Dry Index nog relatief hoog



Bron: Refinitiv Datastream

Energie

De energiecrisis leidt niet alleen tot dalende goederenvolumes voor winkels, glastuinbouw en industriële bedrijven. De transportsector krijgt zelf ook met hogere energieprijzen te maken. Zo leidde de invasie van Rusland in Oekraïne al tot recordhoge dieselprijzen. Diesel is vooral van groot belang voor het

goederenvervoer over de weg. De meeste wegvervoerders hebben een brandstofclausule opgenomen in contracten met hun opdrachtgevers. Op grond van die clausule kunnen zij een eventuele stijging van de dieselprijs doorberekenen. Voorheen gebeurde dat vaak per kwartaal, maar sinds de Russische invasie in Oekraïne, die in maart al leidde tot een recordprijs voor diesel, hebben veel transportbedrijven de contracten aangepast zodat de dieselprijs elke week of elke twee weken wordt doorberekend.

Inmiddels zijn er ook Europese sancties afgekondigd die de olie- en dieselmarkt raken. Vanaf december geldt een importverbod voor Russische olie, vanaf februari geldt ook een boycot voor Russische olieproducten waaronder diesel. De markt voor olie en diesel zal daardoor vermoedelijk nog krappere worden, waardoor verdere prijsstijgingen voor brandstoffen in het verschiet liggen. Door de verslechterende economische omstandigheden kan de concurrentie tussen transportbedrijven weer toenemen, wat mogelijk de onderhandelingspositie verzwakt en het doorberekenen van stijgende brandstofkosten moeilijker maakt.

Food

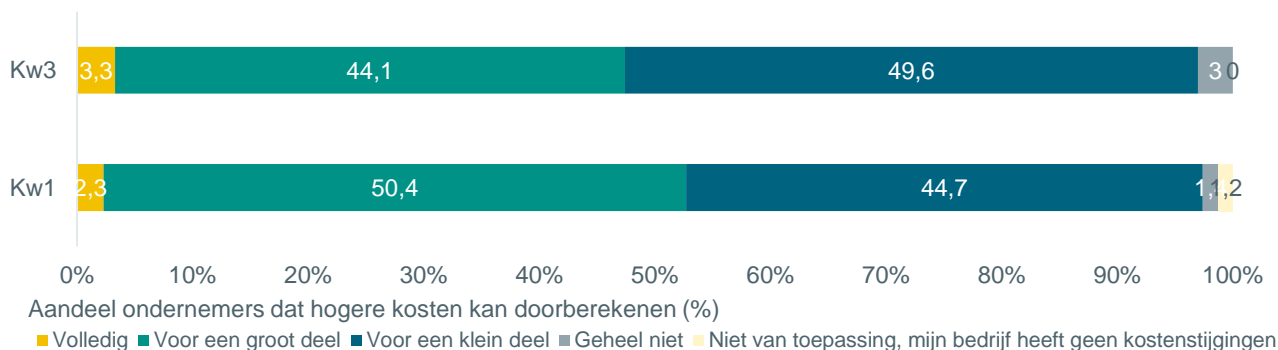
Nadia Menkveld, Sectoreconoom Agrarisch & Food - 0613545147

nadia.menkveld@nl.abnamro.com

Een opeenstapeling van hogere kosten in verschillende schakels van de keten zorgt voor een historische stijging van de afzetprijzen in de levensmiddelenindustrie. De komende periode zullen een aantal van deze kosten naar verwachting licht dalen. Zo zijn de kosten voor containervervoer al aan het dalen en nemen ook de wereldprijzen voor agrarische grondstoffen af. Beide kostenposten zullen voorlopig echter nog wel op een hoog niveau blijven.

Hoewel de kosten al langere tijd toenemen blijkt uit de enquête van het CBS dat veel ondernemers hun kosten in elk geval voor een deel door kunnen berekenen in de afzetprijzen. Die groep is echter wel kleiner geworden sinds het eerste kwartaal van dit jaar. Zo gaf in het eerste kwartaal van dit jaar ongeveer 50 procent van de ondernemers aan dat ze hun hogere kosten grotendeels nog wel door konden berekenen, in het derde kwartaal van het jaar was dit aandeel gedaald naar 44 procent. Dit zet de toch al lage marges in de sector verder onder druk en beperkt de budgetten voor bijvoorbeeld innovatie en verduurzaming.

Meer ondernemers hebben moeite om hogere kosten aan klanten door te berekenen



Bron: CBS

Uiteraard verschilt de ruimte om hogere kosten door te geven aan de volgende schakel van de keten per bedrijf. Zo kan de positie in een productieketen een rol spelen in de onderhandelingsmacht. Wanneer een enkel bedrijf voor een groot deel de schappen van een supermarkt bevoorraadt, hebben supermarkten weinig uitwijkmogelijkheden. De onderhandelingspositie van de leverancier is dan sterk. Daarnaast zijn er bedrijven die hele specifieke producten leveren waar een supermarkt niet zonder kan. Dit zijn vaak merkproducten waar consumenten aan gehecht zijn en een vaste plek in de boodschappenmand hebben. De relatie tussen leverancier en supermarkten is door de uitzonderlijke situatie waar bedrijven zich nu in bevinden aan verandering onderhevig. De trend naar meer kortlopende contracten waarbij prijzen tussentijds aangepast kunnen worden zet door.

Met name kleinere levensmiddelenproducenten, zoals lokale bierbrouwers en bakkers, worstelen met de hogere kosten. De kans is echter groot dat meer bedrijven moeite gaan krijgen met het doorberekenen van de hogere kosten. Dit komt doordat de komende periode meer vaste energiecontracten aflopen, terwijl de energieprijzen hoog blijven. Daarnaast zullen consumenten, door hun lagere koopkracht, de komende periode kritischer zijn waar en aan wat ze hun geld uitgeven. Het doorberekenen van hogere kosten stuit daardoor op de grens van wat consumenten kunnen betalen. Het vraagt van leveranciers meer dan ooit inzicht in de kostprijs per product, afnemer of afzetkanaal.

Agrarisch

Nadia Menkveld, Sectoreconoom Agrarisch & Food - 0613545147

nadia.menkveld@nl.abnamro.com

Alle subsectoren binnen de land- en tuinbouw kampen met hogere kosten. De veehouders hebben te maken met flink gestegen prijzen voor veevoer en de akkerbouw met gestegen kunstmestprijzen. De glastuinbouw lijdt onder de enorm toegenomen energieprijzen. Daarbovenop hebben of krijgen alle agrarische subsectoren te maken met schaarste aan arbeid en daarmee hogere loonkosten.

Toch wil dit niet zeggen dat alle agrarische ondernemers financieel een zwaar jaar hebben; in sommige gevallen is juist het tegenovergestelde het geval. Dit komt doordat van veel agrarische producten de afzetprijzen relatief hoog liggen. De reden hiervoor verschilt per product. Zo is de hogere melkprijs het gevolg van lage melkaanvoer, heeft tarwe een goede prijszetting omdat de oorlog in Oekraïne voor tekorten op de wereldmarkt zorgt en liggen aardappelprijzen op een redelijk hoog niveau, omdat na de heropening van de horeca de vraag weer aantrok. In de pluimveehouderij maakte de hogere opbrengstprijzen voor eieren en vlees de toegenomen kosten ruimschoots goed. Dat geldt echter niet voor ondernemers in de varkenshouderij. Daar kampen ondernemers met krappe of negatieve marges door de hoge kosten.

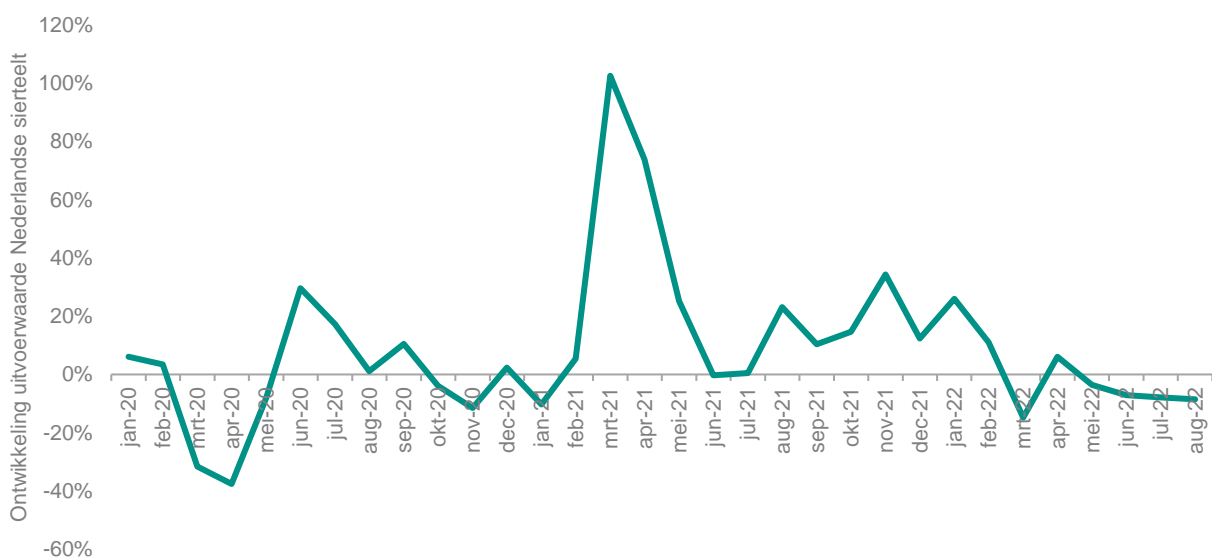
Uiteenlopende resultaten

De resultaten tussen de verschillende subsectoren en tussen bedrijven lopen dan ook flink uiteen. Zo hebben de melkveehouders profijt van de flink gestegen melkprijzen en ook de akkerbouwers hebben met een gemiddelde oogst en relatief goede prijzen een paar gunstige maanden achter de rug. Sommige glastuinders hebben daarentegen te maken met zulke enorm hoge energiekosten dat ze hun productie deels

stijl hebben moeten leggen. Echter, de glastuinders die hun energiekosten laag konden houden, hebben juist geprofiteerd van hogere prijzen van bijvoorbeeld tomaten. Al met al hebben de meeste voedselproducerende subsectoren het afgelopen jaar goed doorstaan.

De sierteeltsector heeft echter een zeer ongunstig jaar achter de rug. Na een uitzonderlijk goed resultaat in 2021, waarbij de gemiddelde opbrengsten voor siertelers met maar liefst 13 procent toenamen, zakte de uitvoer dit jaar in. Zowel de volumes als de prijs daalden.

Uitvoerwaarde sierteeltproducten neemt af door lagere productie



Bron: Floridata

Van alle subsectoren heeft de sierteeltsector de minst gunstige vooruitzichten voor volgend jaar. Een lagere koopkracht en blijvend hoge energieprijzen blijft deze subsector parten spelen. Ook voor de andere agrarische producten geldt dat de onder druk staande koopkracht een negatieve invloed op de vraag kan hebben. Wanneer consumenten minder uit eten gaan en vaker letten op de prijs in de supermarkt, zal dit ook negatieve gevolgen hebben op de prijs van de agrarische producten.

De volumes in de agrarische sector zullen volgend jaar lager liggen dan dit jaar. De voornaamste oorzaak hiervan is het feit dat glastuinders hun kassen deels leeg zullen laten vanwege de hoge energiekosten. Met name binnen de sierteelt zorgt dit in 2023 voor lagere volumes. Op de wat langere termijn leiden de voorgenomen maatregelen om de stikstofdepositie te verlagen tot een kleinere veestapel. Dit effect is pas na 2023 merkbaar. Binnen de akkerbouw zorgt het Zevende Actieprogramma Nitraatrichtlijn voor veel onrust. Maatregelen om de uitspoeling van nitraat te voorkomen, zoals het inzaaien van groenbemesters en bemestingsvrije zones langs waterlopen, kunnen zorgen voor een lagere productie in de akkerbouw. ABN AMRO verwacht dat de volumes in de landbouw na een daling van 2 procent dit jaar, volgend jaar met nog eens 2 procent afnemen.

Zakelijke Dienstverlening

Mario Bersem, Sectoreconoom Zakelijke Dienstverlening – 0646135034

mario.bersem@nl.abnamro.com

De sector Zakelijke Dienstverlening vertegenwoordigt zo'n 15 procent van het bruto binnenlands product (bbp); de ontwikkeling van de zakelijke dienstverlening loopt meestal in lijn met het bbp, al zijn de fluctuaties gemiddeld groter. Zo kromp de sector in coronajaar 2020 met 6,5 procent tegenover een bbp-krimp van 4 procent; in 2021 volgde herstel met 7 procent groei voor sector tegenover een bbp-groei van 5 procent; voor 2022 zal de groei van de zakelijke dienstverlening naar verwachting uitkomen op 6 procent versus een verwachte groei van 4,5 procent van het bbp. Deze aanzienlijke schommelingen vertalen zich uiteindelijk in een gematigde gemiddelde groei: sinds 2019 is de sector zakelijke dienstverlening met gemiddeld een kleine twee procent per jaar gegroeid. Voor volgend jaar raamt ABN AMRO de groei van de sector ook op 2 procent terwijl de bbp-groei naar verwachting op 0,7 procent uitkomt.

Mensen zijn de belangrijkste factor in het 'productieproces' van bedrijven in de sector. De zakelijke dienstverlening bestaat onder meer uit uitzenders en detacheerders, professionele dienstverleners als advocaten, accountants en consultants; maar ook schoonmakers en beveiligers vallen eronder.

Krapte op de arbeidsmarkt

Gezien de nadruk op de factor arbeid en de algeheel krappe arbeidsmarkt, verbaast het niet dat personeelstekorten de belangrijkste belemmering vormen voor ondernemers in de sector. Dit blijkt dan ook, bijvoorbeeld uit de periodieke Conjunctuurenquête: in het derde kwartaal van 2022 noemde 53 procent van de ondernemers een 'tekort aan arbeidskrachten' als belangrijkste belemmering, vergeleken met 35 procent een jaar eerder. Ook de ABN AMRO arbeidsmarktindicator duidt op toegenomen krapte op de arbeidsmarkt; het percentage onvervulbare vacatures steeg het afgelopen jaar gestaag. Intercedenten en recruiters, bijvoorbeeld, waren een jaar geleden nog relatief makkelijk te vinden, terwijl dat nu bovengemiddeld 'krappe' beroepen zijn met veel onvervulbare vacatures, in beide gevallen is zo'n 30 procent van de vacatures onvervulbaar.

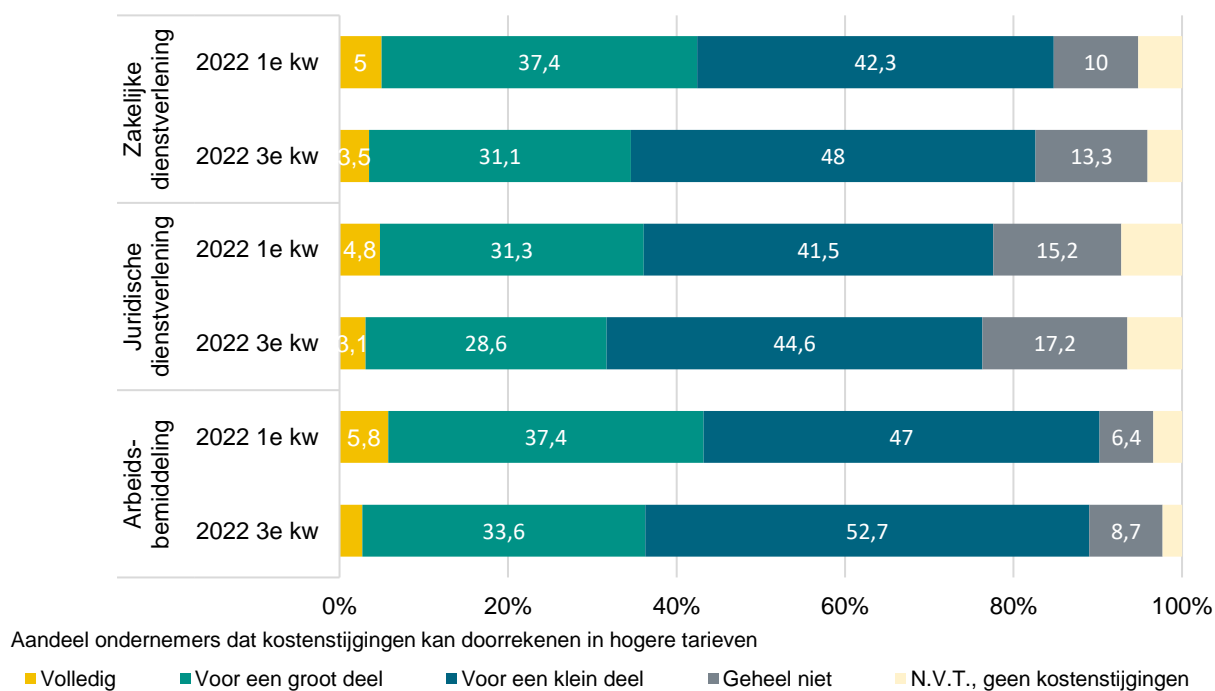
De krapte op de arbeidsmarkt resulteert vooral in een hogere werkdruk, gevolgd door hogere personeelskosten en een lagere afzet; het bestaande personeel komt nauwelijks aan al het werk toe, de kosten lopen op en er kan minder werk worden aangenomen, blijkt uit de extra vragen in de laatste Conjunctuurenquête. Dit wordt gestaafd door gegevens uit de [Sectorale Welzijnsmonitor](#) van ABN AMRO, waarin te zien is dat de gezondheid van werknemers in de sector vorig jaar onder druk stond, mogelijk als gevolg van die vicieuze cirkel, waarbij zowel de werkdruk als de psychische vermoeidheid in de sector zijn toegenomen. Zo blijkt uit gegevens van TNO onder meer dat juristen kampen met een zeer hoge werkdruk, en dat het ziekteverzuim onder beveiligingspersoneel en leiders in de kinderopvang bovengemiddeld is.

Gestegen kosten

Ondernemers in de sector zakelijke dienstverlening hebben steeds meer moeite om hun gestegen kosten, vooral personeelskosten, door te berekenen: in het derde kwartaal 2022 zegt 52,6 procent van de ondernemers de kosten niet of nauwelijks door te kunnen berekenen, in het eerste kwartaal was dit nog 46,1

procent. Voor de gehele economie ligt dit percentage op 58 procent zodat de sector bovengemiddeld in staat is de kosten door te berekenen. Twee branches die opzien baren zijn de *juridische dienstverlening* en de *uitzendbureaus en arbeidsbemiddeling* waar respectievelijk 62 procent en 61 procent van de ondernemers zegt de kosten niet of nauwelijks door te kunnen berekenen; beide branches staan in de top 20 branches met margedruk. Stugge contracten spelen voor beide branches vermoedelijk een rol. Zo valt in het [advocatenblad](#) te lezen dat vooral advocaten die werken op ‘toevoegingsbasis’ in de knel komen: ze zien hun kosten stijgen terwijl ze hun tarieven niet zomaar kunnen verhogen, deze liggen immers vast volgens een puntensysteem. Bij uitzenders speelt iets soortgelijks, die werken met zogenaamde ‘kostprijs plus’ contracten, dat zijn contracten met een vaste opslag die ruimte laten voor prijsstijgingen met betrekking tot de uitzendkrachten, maar geen rekening houden met de eigen kosten van de uitzender.

Juridische dienstverlening en uitzendbureaus kunnen hogere kosten slecht doorberekenen



Bron: CBS

De grootste branche in de sector zakelijke dienstverlening is arbeidsbemiddeling, waar uitzenders, detacheerders en payrollbedrijven onder vallen. Weliswaar vormen personeelstekorten de natuurlijke bestaansvoorwaarde voor de branche – die immers werkzoekenden bemiddelt aan werkgevers – maar wanneer personeelstekorten zo groot zijn als nu hapert de bemiddeling vanwege het gebrek aan arbeidspotentieel maar ook vanwege het gebrek aan intercedenten, de arbeidsbemiddelaars. Zo zetten de zeer nijpende personeelstekorten van nu een rem op de groei van de arbeidsbemiddelingsbranche. Omgekeerd kan de arbeidsbemiddeling bij een groeivertraging of zelfs milde recessie juist weer op stoom

komen. ABN AMRO verwacht dan ook dat de branche volgend jaar licht blijft groeien, ondanks de significante groeivertraging van de economie als geheel.

Technologie, Media en Telecom

Mario Bersem, Sectoreconoom Zakelijke Dienstverlening – 0646135034
mario.bersem@nl.abnamro.com

De sector Technologie, Media en Telecom is de groeiparel van de Nederlandse economie. Sinds 1995 groeide de sector gemiddeld met maar liefst 3 procentpunt meer dan de economie in zijn geheel. In coronajaar 2020 was het verschil zelfs 8 procentpunt: terwijl het bruto binnenlands product (bbp) met 4 procent kromp, groeide de TMT-sector met 4 procent. Voor 2023 verwacht ABN AMRO dat de sector met 4 procent zal groeien, geholpen door verdergaande digitalisering en investeringen in digitale infrastructuur.

Informatietechnologie

Voor de branche informatietechnologie (IT) is 2022 tot op heden een zwaar jaar. Nadat in 2021 alle records waren gebroken, kwamen in 2022 de waarderingen onder druk te staan, werden grote overnames stilletjes geparkeerd – met de overname van Twitter door Elon Musk als noemenswaardige uitzondering – en gingen investeerders weer moeilijke vragen stellen over verlieslatende bedrijfsmodellen. Allemaal onder invloed van de stijgende rente, zoals ook aangegeven in ons eerdere [rapport](#). De stijgende rente raakt vooral IT-ondernemers met een grote externe financieringsbehoefte; ook de IT-ondernemers die hun bedrijf willen verkopen zien de verkoopprijs onder druk staan door de hogere rente.

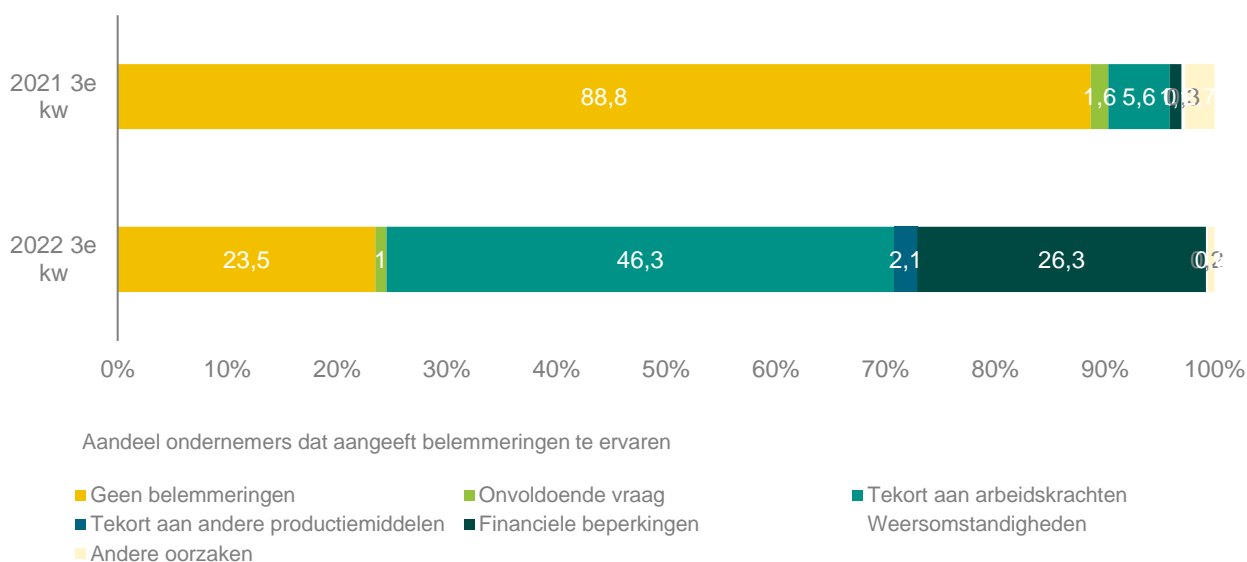
De grote techbedrijven Amazon, Apple, Alphabet, Meta en Microsoft verloren in oktober, na teleurstellende kwartaalcijfers, maar liefst 800 miljard dollar aan marktwaarde (10 procent van hun totaal). Ondanks de dramatische cijfers van 'big tech' en ondanks de verwachte conjuncturele tegenwind zijn de vooruitzichten voor de IT-branche onveranderd positief. Tech-optimisten, zoals de bekende durfinvesteerder [Marc Andreesen](#), wijzen erop dat de digitalisering, voortgedreven door innovatieve software, nog een lange weg te gaan heeft omdat grote sectoren zoals zorg, onderwijs en overheid nog relatief onontgonnen terrein zijn. Verder is duidelijk dat de digitalisering sinds de coronacrisis in een stroomversnelling is geraakt, vooral waar het gaat om online werken. Dit stuwt de vraag naar clouddiensten, bedrijfssoftware-oplossingen, algemene IT-dienstverlening en de digitale infrastructuur waar het allemaal op draait. Wat dat betreft is het veelzeggend dat de inkomsten van de cloud-afdelingen van Alphabet, Amazon en Microsoft groeiden met ruime cijfers, te weten met respectievelijk 37, 27 en 32 procent.

Digitale infrastructuur en telecom

Datacenters zijn grootverbruikers van stroom en kampen al sinds begin 2022 met hoge stroomprijzen die ze niet altijd kunnen [doorberekenen](#). De resultaten uit de conjunctuurenquête wijzen erop dat dit probleem voortduurt. Niet alleen geeft 67,4 procent van de datacenters en webhostingbedrijven aan dat ze hun kostenstijgingen niet of nauwelijks door kunnen berekenen aan hun klanten, ook zegt een derde van de ondernemers dat hun bedrijfsresultaat negatief was in de eerste zes maanden van 2022. Ondanks dat

sommige datacenters in 2022 in het nauw kwamen, is het duidelijk een groeimarkt waar de komende jaren flink in geïnvesteerd wordt.

Financiële beperkingen en arbeidstekort voornaamste belemmeringen voor telecomondernemer



Bron: CBS

Met een miljoen nieuwe aansluitingen versnelde de aanleg van glasvezel in 2022. Ook de komende jaren zijn nog soortgelijke uitbreidingen van het netwerk voorzien, hetgeen nu al leidt tot kostenstijgingen: operationele kosten als loon- en materiaalkosten zijn gestegen, daarnaast zijn de financieringskosten gestegen vanwege de rentestijging. De explosie in glasvezel-investeringen blijkt ook uit de ABN AMRO-arbeidsmarktindicator: was 'kabelwerker' voorheen een ruim beroep, in 2022 is het krap geworden. Maar liefst een derde van de vacatures was onvervulbaar in september 2022, vergeleken met nog geen 10 procent een jaar eerder.

De telecom-branche ging het in 2022 voor de wind. Na jarenlange stagnatie bracht 2022 een kentering in het ondernemersvertrouwen, dat omsloeg van negatief naar positief; ook stegen de omzetten, mede gedreven door aanbod van snelle 5G- en glasvezelverbindingen. Ondernemers in de telecom-branche kunnen kostenstijgingen redelijk goed doorberekenen: zo'n 45 procent van de ondernemers zegt hier voor een groot deel in te slagen.

Media

De mediabranche is binnen de sector TMT het meest conjunctuurgevoelig. Als de consumentenbestedingen afnemen, dalen ook de advertentie-inkomsten en daarmee de omzetten van de omroepen en de opdrachten voor producenten en reclamebureaus. Ook lopen abonnementen op nieuwsbladen en kranten terug als consumenten de broekriem aantrekken. Daar staan nieuwe, groeiende advertentiekanaalen tegenover. Zo

maakt de podcast [een revolutionaire opmars](#), en komen ook de eigen kanalen van retailers en merken – ‘retail media’ genoemd – in beeld als landingsplaats voor advertenties van derden. Amazon is inmiddels zelfs YouTube voorbijgestreefd qua advertentie-inkomsten. Tot slot is Netflix, de grootste video-streamingdienst, van plan om binnenkort een goedkoop abonnement te introduceren waarbij abonnees ook advertenties te zien krijgen. Een novum voor streamingdiensten, maar een beproefd concept voor bijvoorbeeld kranten en tijdschriften die inkomsten genereren uit zowel abonnementen als advertenties.

Bouw

Paul Bisschop, Sectoreconoom Bouw & Vastgoed - 0617228687

paul.bisschop@nl.abnamro.com

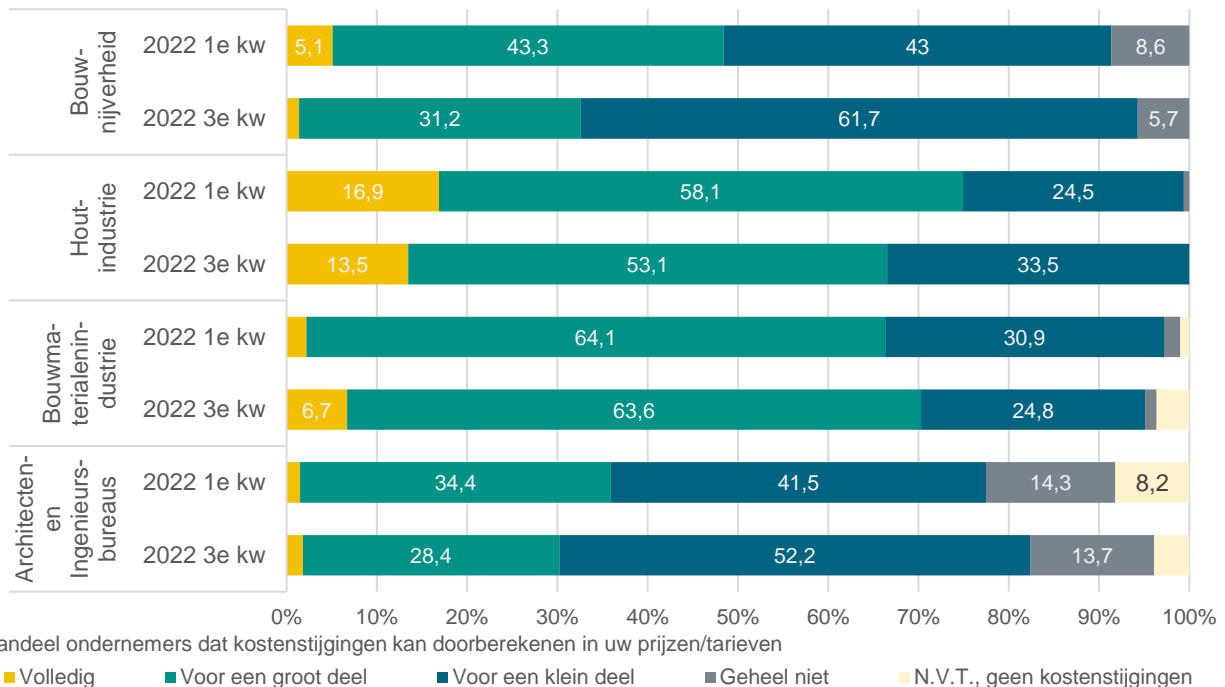
Terwijl de bouw in coronatijd tot aan halverwege 2022 goed is door blijven draaien, zet een combinatie van problemen de bouwactiviteiten in de tweede helft van 2022 en in 2023 onder flinke druk. De bouw groeide in 2021 met 3 procent. Voor 2022 verwacht ABN AMRO uit te komen op 2,5 procent groei en voor 2023 op een krimp van 1 procent. Ondernemers zagen de problemen al langere tijd aankomen, maar in de tweede helft van 2022 worden deze ook zichtbaar in de cijfers. Zo is de vergunningenaafgifte voor nieuwbouwwoningen in de eerste acht maanden van dit jaar 13 procent lager dan in dezelfde periode in 2021 en blijft ook het aantal verkochte nieuwbouwwoningen in de afgelopen maanden achter. De behoefte aan nieuwbouw blijft groot, maar door de krappe marktcondities kan die behoefte niet makkelijk meer worden gestild.

Materiaalkosten

De bouw had sinds corona al te maken met hogere materiaalkosten, maar sinds de oorlog in Oekraïne zijn de prijzen explosief gestegen. Hogere energiekosten en ketenverstoringen hebben ervoor gezorgd dat materiaalkosten van een nieuwbouwproject het afgelopen jaar gemiddeld 12,5 procent zijn gestegen. De prijzen van aluminium, ijzer, staal, verf en beton stegen in een jaar tijd met meer dan 15 procent. De gestegen materiaalkosten dagen uit om het gesprek in de keten aan te gaan over hoe de pijn te verdelen zodat projecten doorgang kunnen blijven vinden.

Onderstaande figuur laat zien dat de bouwtoeleveranciers zowel in het eerste als het derde kwartaal van 2022 goed in staat waren om hun kosten door te berekenen. Ondernemers in de bouwnijverheid lukt dit steeds minder goed. Twee op de drie bouwbedrijven konden in het derde kwartaal de kostenstijgingen voor hooguit ‘een klein deel’ doorberekenen. In het eerste kwartaal was dit nog 52 procent. Architecten- en ingenieursbureaus vooraan de keten hebben minder last van kostenstijgingen. Het beperkt kunnen doorrekenen van de kostenstijgingen zet de marges, die in de bouw doorgaans laag zijn, onder druk. Bouwers zijn hierdoor in toenemende mate terughoudend in het aannemen van nieuwe opdrachten.

Ondernemers in bouwnijverheid minder goed in staat hogere kosten door te berekenen



Bron: CBS

Gestegen rente

Nieuwbouw ondervindt hinder van de snel gestegen rente. Met name complexe projecten zoals hoogbouw kunnen door de snel veranderde rentestand niet meer uit en huizenkopers haken bovendien af als tussen het moment van inschrijven en het tekenen van een contract blijkt dat ze de financiering toch niet rondkrijgen. Dit alles heeft tot gevolg dat bouwplannen moeilijker van de grond komen en projecten worden uitgesteld. Cobouw Bouwmonitor becijferde dat het aandeel uitgestelde projecten in juni 2022 groeide naar 15 procent. Orderportefeuilles van architectenbureaus, die tot voor kort nog goed gevuld waren, zijn in de tweede helft van 2022 teruggelopen door het gebrek aan nieuwe opdrachten. Uitstel van nieuwbouwprojecten wordt door veel bouwbedrijven opgevangen door werk in de bestaande bouw, waar de rentestand minder bepalend is voor doorgang van projecten. De uitstel van projecten houdt ook sterk verband met de onzekerheid rondom regelgeving.

Regelgeving

Aanhoudende onzekerheid in de wet- en regelgeving over waar en onder welke voorwaarden gebouwd mag worden leidt tot veel projectvertragingen. Het stikstofdossier speelt hierin een belangrijke rol. Een gebrek aan stikstofruimte zorgt ervoor dat veel projecten in de nabijheid van Natura 2000-gebieden niet van de grond kunnen komen. Daar komt bij dat de Raad van State begin november een streep zette door de stikstofvrijstelling in de bouwfase, die ervoor zorgde dat uitstoot gedurende de bouwfase niet meetelde in de berekeningen voor het verkrijgen van een vergunning. Dat betekent dat veel stikstofberekeningen opnieuw moeten worden uitgevoerd, met op zijn minst projectuitloop tot gevolg. Grote projecten waarvan de

verleende vergunning nog niet onherroepelijk is lopen vanwege de grotere uitstoot risico om alsnog niet door te gaan. Daarnaast zijn veel grote infrastructurele projecten door de onzekerheid op de lange baan geschoven. Voorlopig is er nog geen einde aan de impasse.

Nieuwbouw van woningen wordt ook geraakt door de onzekerheid over hoe de op handen staande regulering van de middenhuur uitgewerkt wordt. Investeerders wachten die plannen af, waardoor nieuwe projecten in dit segment ook grotendeels 'on hold' staan. Bouwbedrijven hebben waar mogelijk een deel van de activiteiten verplaatst van nieuwbouw naar bestaande bouw, waar stikstofregels minder beperkingen opleggen. Door de grote verduurzamingsopgave en de energietransitie is de vraag naar projecten in de bestaande bouw groot. Onder andere bedrijven in de installatiebouw profiteren daarvan.

Vastgoed

Paul Bisschop, Sectoreconoom Bouw & Vastgoed - 0617228687

paul.bisschop@nl.abnamro.com

De vastgoedsector heeft last van de onzekerheid op financiële markten. Na een lange periode waarin de waarde van vastgoed is gestegen, zal 2023 in het teken staan van afwaarderingen. De mate waarin, hangt gedeeltelijk af van wat er gaat gebeuren met de rente. In onze prognoses houden wij er rekening mee dat de Europese Centrale Bank (ECB) na de verhoging van 75 basispunten eind oktober nog een renteverhoging doorvoert van 50 basispunten in december. De verwachte recessie zal uiteindelijk de prijsdruk doen afnemen, zodat de ECB voor langere tijd kan vasthouden aan het bereikte tarief van de beleidsrente van 2 procent.

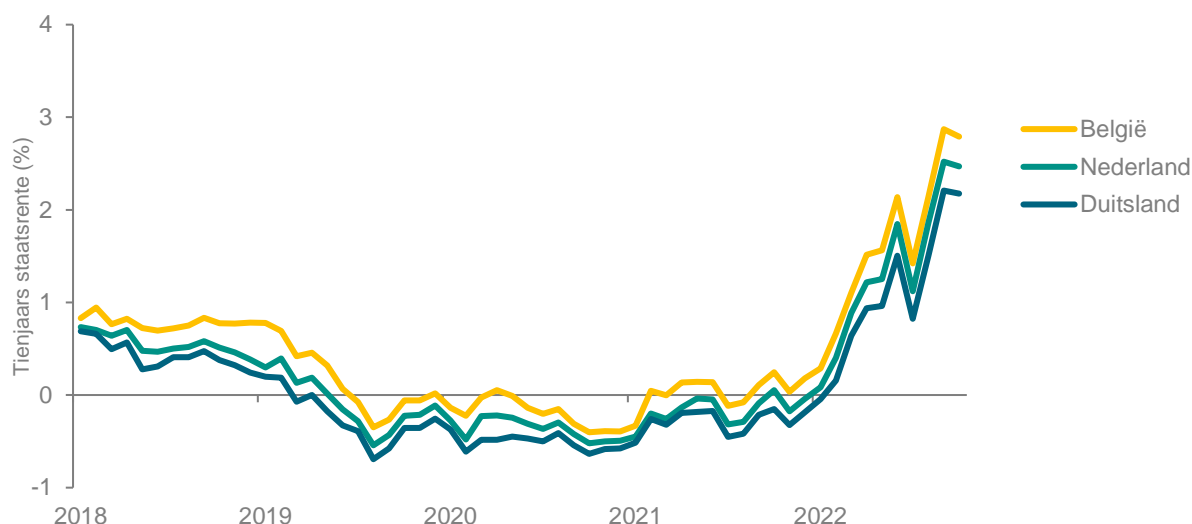
Veel vastgoedinvesteerders hebben de rente voor hun financieringen voor langere periode vastgelegd. In combinatie met een stabiele (geïndexeerde) huurstroom vinden afwaarderingen daardoor niet abrupt plaats, maar eerder gestaag en uitgesmeerd over een langere periode. Waar de vastgoedwaarden in 2021 met 3,5 procent stegen, verwacht ABN AMRO voor 2022 een stijging van 3 procent en voor 2023 een flinke daling van 6 procent. Het perspectief voor de lange termijn van vastgoed als beleggingscategorie blijft gunstig.

Rente

Om de inflatie het hoofd te bieden, hebben de centrale banken in de Verenigde Staten en Europa ingezet op een reeks renteverhogingen. De rentestijgingen zijn terug te zien in de 10-jaarsrentes op staatsleningen van Europese landen. De figuur hieronder toont aan dat de 10-jaarsrente van Nederlandse staatsleningen sinds einde 2021 stijgt. De weg omhoog verloopt schokkerig, met een korte periode van daling afgelopen zomer. De stijging van dit tarief, te zien als de risicovrije rente, zet opwaartse druk op de risicopremie voor vastgoed, het rendement dat vastgoedinvesteerders extra verlangen voor het risico dat zij lopen door in vastgoed te beleggen. En juist dat rendement is door voortdurend stijgende vastgoedwaarden de afgelopen jaren onder druk komen te staan. Dit geldt met name voor logistiek en residentieel vastgoed. Een prijscorrectie op vastgoed zorgt er uiteindelijk voor dat de aanvangsrendementen voor nieuwe investeerders weer omhoog kunnen. ABN AMRO verwacht dat de piek in de 10-jaarrente op Europese staatsleningen in zicht is en

voorziet voor 2023 een lichte daling. Al met al zorgt de gestegen rente ervoor dat investeringsbeslissingen steeds meer gepaard gaan met een kritische analyse van de locatie, de kwaliteit en de duurzaamheid van het vastgoed.

Tienjaars staatsrente loopt op



Bron: ThomsonReuters Datastream

Economische vooruitzichten

Een gestegen rente, hoge materiaalkosten en belemmeringen in de vergunningverlening zorgen ervoor dat nieuwbouw achterblijft. Dit houdt de hoge vraag in stand. Zo is er nog steeds sprake van een grote vraag naar residentieel vastgoed door woningtekorten. Dit geldt met name voor sociale huurwoningen en middenhuur. De huurverhoging in de vrije sector is door rijksoverheid gemaximeerd op 3,3 procent in 2022. In 2023 wordt de maximale huurverhoging gekoppeld aan de loonontwikkeling. Gegeven de grote vraag naar woningen zal er weinig leegstand zijn.

Ook in logistiek vastgoed blijft de vraag sterk. Ondanks de rem in economische groei houdt de schaarste aan logistiek vastgoed aan. Een gebrek aan locaties speelt hierin parten. Politieke en maatschappelijke weerstand tegen de 'verdozing' van Nederland zorgt ervoor dat het aanbod van met name logistiek vastgoed zoals distributiecentra de vraag moeilijk kan bijbenen.

Retailvastgoed wordt geraakt door de verwachte terugval in consumentenbestedingen. Na de coronacrisis had dit type vastgoed al te maken met forse afwaarderingen, waardoor vraag en aanbod weer meer in balans kwamen. De vraag naar food-retail blijft op peil, maar non-food-retail heeft te maken met een lagere vraag. In retailvastgoed wordt vooralsnog overwegend vastgehouden aan indexering van de huurprijzen. Dat betekent dat de huurprijzen met de inflatiecijfers meebewegen. Vooralsnog heeft dit nog niet op grote schaal tot problemen geleid, maar gelet op de magere economische vooruitzichten kan dat veranderen voor ondernemers die naast een hogere huur ook hogere kosten en een terugval in de vraag op hun bord krijgen.

De vraag naar kantoorplekken na de coronacrisis verschilt per type organisatie. In het mkb gaat het personeel weer volop naar kantoor. Bij grote bedrijven lijkt een evenwicht te ontstaan waarbij een aantal dagen per week thuisgewerkt wordt en het kantoor tevens dient als een plek om ontmoetingen te faciliteren. De bezettingsgraad bij grote bedrijven is momenteel laag, waardoor de verwachting is dat een deel van de kantoorruimte bij een nieuw contract teruggegeven gaat worden aan de markt. Kantoren in buitengebieden waar weinig andere activiteit plaatsvindt, krijgen het moeilijk. Anderzijds blijft de vraag naar kwalitatief hoogwaardige en duurzame kantoren in stand.

Regelgeving

Op Prinsjesdag is een reeks maatregelen aangekondigd die vastgoedbeleggers raakt. Zo gaat het overdrachtsbelastingtarief voor woningen bestemd voor verhuur per 2023 omhoog naar 10,4 procent. Naast enkele andere fiscale maatregelen wil het kabinet ook de middenhuur strakker reguleren. De onzekerheid over de precieze uitwerking van die plannen zorgt er voorsnog voor dat investeerders grotendeels afzien van nieuwe investeringen in dit segment. Vastgoedadviseur CBRE berekende onlangs dat mogelijk 47 procent van de huidige huurwoningen in de vrije sector in het nieuwe systeem gemaximeerd wordt op een maandelijkse huur van 1.000 euro.

Kantoren moeten vanaf 1 januari 2023 een energielabel C of hoger hebben. In principe mogen kantoren met een slechter energielabel vanaf dat moment niet meer verhuurd worden en daalt de waarde. De praktijk moet uitwijzen in hoeverre bij de niet-duurzame panden op korte termijn nog een verbetering van het energielabel voor elkaar te krijgen is.

Healthcare

David Bolscher, Sectoranalist Healthcare, Transport & Logistiek - 0650151563

david.bolscher@nl.abnamro.com

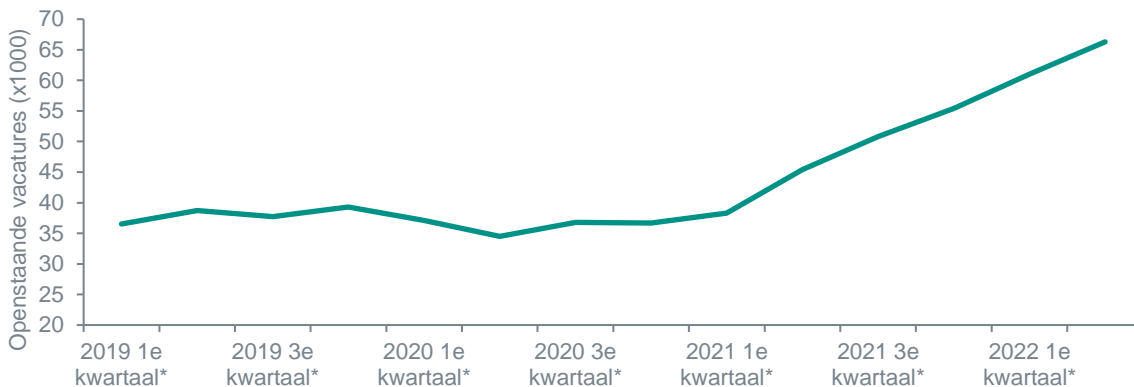
Hoewel de vraag naar zorg volgend jaar verder toeneemt, blijft het volume achter door een gebrek aan zorgpersoneel en investeringsruimte. Door het personeelstekort worden operaties uitgesteld en blijven bedden in verpleeghuizen leeg, waardoor zorginstellingen minder inkomsten krijgen. In combinatie met de sterk gestegen kosten leidt dit tot minder investeringen, die juist nodig zijn om in de zorgvraag te voorzien. Hierdoor lopen de wachttijden, die door uitgestelde zorg in de coronacrisis al op hoog niveau liggen, nog verder op.

Na twee jaren van forse groei is de maximale capaciteit bereikt en dit beperkt de groei van de zorgsector in 2023 tot slechts 1 procent ten opzichte van 2022. De grote zorgvraag bij een achterblijvend aanbod doet vooral de markt voor private zorg verder groeien, terwijl de gereguleerde zorg in omvang vrijwel gelijk blijft omdat de overheid hun budget voor zorg in bedwang wil houden. Patiënten die lang op de wachtlijst van een ziekenhuis staan, zijn eerder geneigd extra te betalen voor een behandeling in een Zelfstandig Behandelcentrum (ZBC). Het gevaar is dat personeel overstapt van gereguleerde zorg naar private zorg, waardoor de toegankelijkheid van de gereguleerde zorg verder verslechtert.

Wachlijsten blijven hoog door personeelstekort

Sinds 2021 loopt het personeelstekort in de zorgsector flink op. Enerzijds leidde het coronavirus tot een extra zorgvraag en tot meer ziekteverzuim, anderzijds was door het coronavirus in 2020 veel zorg uitgesteld die moest worden ingehaald. Zorgaanbieders hebben moeite om personeel hiervoor aan te trekken. Het aantal openstaande vacatures loopt sterk op, waardoor de uitgestelde zorg niet volledig kan worden ingehaald. De wachlijsten blijven hoog en dalen nauwelijks in de afgelopen maanden, zo blijkt uit [de maandelijkse Monitor Toegankelijkheid van Zorg](#) van de Nederlandse Zorgautoriteit (Nza).

Aantal openstaande vacatures loopt sterk op



Bron: CBS

De personeelskrapte neemt volgend jaar verder toe. Een op de tien zorgmedewerkers overweegt nu al om komend jaar de zorgsector te verlaten, blijkt [uit onderzoek van het Instituut Ziektekostenvoorziening Ziekenhuiswezen \(IZZ\)](#). Dit komt door de hoge werkdruk en verslechterde mentale en fysieke gezondheid.

Hoge kosten drukken investeringsruimte

De kosten van zorgaanbieders namen het afgelopen jaar al sterk toe door het personeelstekort en de hoge inflatie. Een aantal [zorgaanbieders met een variabel energiecontract](#) ontvangt dit jaar al een energierekening die vijf keer zo hoog is dan in 2021. Voor de aanbieders die meerjarig energie inkopen is de verwachting dat hun tarieven volgend jaar met zo'n 175 procent stijgen. Inkooprijzen van materialen nemen volgend jaar ook sterk toe omdat inkoopcontracten aflopen. Dit drukt direct op het resultaat van zorgaanbieders, waardoor minder ruimte overblijft om te investeren in betere zorgverlening.

Auteurs

Mario Bersem	Sectoreconoom TMT en Diensten	mario.bersem@nl.abnamro.com	0653915862
Paul Bisschop	Sectoreconoom Bouw en Vastgoed	paul.bisschop@nl.abnamro.com	0617228687
David Bolscher	Sectoranalist Healthcare en T&L	david.bolscher@nl.abnamro.com	0650151563
Sonny Duijn	Sectoreconoom Thema's	sonny.duijn@nl.abnamro.com	0651186389
Jan-Paul van de Kerke	Macro-econoom	jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com	0644294475
Nadia Menkveld	Sectoreconoom Agri en Food	nadia.menkveld@nl.abnamro.com	0613545147
Albert Jan Swart	Sectoreconoom Industrie en T&L	albert.jan.swart@nl.abnamro.com	0641449681
Gerarda Westerhuis	Sectoreconoom Retail en Leisure	gerarda.westerhuis@nl.abnamro.com	0629098887

Disclaimer

De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. Het gebruik van tekst of cijfers uit deze publicatie is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld.

Teksten zijn gesloten op 7 november 2022