



Analyse | 15 juli 2022

Problemen stapelen zich op voor industrie, leisure, retail, food en bouw

Op het eerste oog staat de economie er nog goed voor, maar de relatieve rust lijkt stilte voor de storm. De industrie, de sector leisure, de winkelbranche, de voedingssector en de bouw krijgen later dit jaar een aantal economische schokken te verwerken. Prijzen voor grondstoffen en energie zijn zeer hoog, de rente stijgt snel, het consumentenvertrouwen is sterk verslechterd en er staan nog coronaschulden op de balans. Bovendien kan de economie flink geraakt worden door een tekort aan gas.

Dit blijkt uit een diepgaande analyse van economen van ABN AMRO. De vijf sectoren die het hardst geraakt worden vertegenwoordigen samen circa 25 procent van de Nederlandse economie. De kans is groot dat door deze samenloop van economische schokken de faillissementen in deze sectoren toenemen. De economische onzekerheid is op dit moment erg groot, dat maakt het afgeven van precieze faillissementsramingen moeilijk. Toch identificeren we in deze publicatie voor een aantal schokken hoe die de verschillende sectoren raken.

Het diagram op de volgende pagina toont de geschatte impact van economische schokken op verschillende sectoren, op een vijfpuntsschaal. De sector industrie is behoorlijk kwetsbaar voor vier van de vijf economische schokken, waardoor het risico op faillissementen in deze sector duidelijk toeneemt. Ook de sectoren leisure, retail, food en bouw zijn relatief kwetsbaar.

Stilte voor de storm

Ook aan het begin van de pandemie was de onzekerheid ten aanzien van faillissementen groot. Een waterval van faillissementen werd niet uitgesloten. Een dergelijk scenario bleef tot nu toe achterwege. Adequaat overheidsingrijpen in de vorm van de onder andere de NOW en de mogelijkheid tot belastinguitstel bleek succesvol. Zo succesvol zelfs, dat in plaats van te stijgen, faillissementen afnamen tot niveaus die nog niet eerder zijn waargenomen. Deze situatie duurt vooralsnog voort; ook in het eerste kwartaal van dit jaar staat het aantal faillissementen nog ongeveer 50 procent onder het gemiddelde van 2019.

Industrie het meest kwetsbaar voor actuele schokken



Geschatte kwetsbaarheid sectoren voor economische schokken (0 = niet kwetsbaar, 5 = zeer kwetsbaar)

Bron: ABN AMRO, Sector Expertise

Coronasteun ten einde

Sinds april van dit jaar zijn de coronasteunmaatregelen afgebouwd en vanaf 1 oktober moeten ook de uitgestelde belastingen terugbetaald worden. Op dit moment staat er nog een belastingsschuld van 21 miljard euro uit bij ondernemingen. Zij krijgen na een recente motie in de Tweede Kamer zeven jaar de tijd om deze schuld te voldoen, waar de overheid eerder met vijf jaar rekende. Overigens maken niet alle ondernemers gebruik van deze regeling; sinds de start van de regeling is al ongeveer 20 miljard euro terugbetaald.

Het wegvallen van steun en het terugbetalen van uitgestelde belastingen kan een deel van de ondernemingen rauw op het dak vallen. [De Nederlandsche Bank \(DNB\)](#) constateerde al dat circa de helft van de bedrijven die uitstel van belasting hebben gedurende de komende vijf jaar de helft van hun winst moeten gebruiken voor terugbetalingen.¹ Hiermee valt deze groep bedrijven in een hoog risico wat beperkte terugbetalingscapaciteit betreft. Uit de DNB-studie blijkt ook dat in deze groep een aanzienlijk deel van de belastinguitstel zit bij ondernemingen die weliswaar in sectoren actief zijn die minder direct getroffen zijn door de coronacrisis, maar juist wel een hoog risico hebben. Deze bedrijven hebben gebruikgemaakt van het generieke karakter van belastinguitstel. Terugbetaling wordt voor hen een probleem omdat het hier gaat om ondernemingen die voor de pandemie al wisselvallige prestaties boekten. Juist voor deze groep kan de start van de terugbetalingsperiode problemen veroorzaken.

¹ In de DNB-studie worden enkel vennootschappen meegenomen.

Met het stopzetten van de steun en het aanstaande begin van het terugbetalen lijkt de bodem van het aantal faillissementen bereikt te zijn. Het ligt voor de hand dat het aantal faillissementen de komende maanden gaat stijgen als bedrijven zich moeten aanpassen aan de situatie zonder steun en minder presterende bedrijven die tot nu toe overeind gehouden zijn door steun alsnog in de problemen komen. Maar de afbouw van steun en de start van de terugbetalingsperiode staan niet op zichzelf. Verschillende andere schokken dreigen het bedrijfsleven te raken en kunnen het risico op faillissement vergroten.

Afbouw steun slechts lichte bries

De economische onzekerheid is op dit moment groot. Verschillende factoren veroorzaken deze onzekerheid; hoge inflatie, hogere rentes en een mogelijke afsluiting van Europa van Russisch gas. De gevolgen hiervan op het bedrijfsleven verschillen per sector. Zo zal bijvoorbeeld een energietekort vooral de industrie raken en treffen hogere rentes veelal eerder de sectoren die in grote mate afhankelijk zijn van externe financiering, zoals de vastgoedsector. Eerst bespreken we deze schokken die naast het stopzetten van de coronasteun op het bedrijfsleven afkomen; de mogelijke afsluiting van Russisch gas, hogere kosten voor grondstoffen, personeel en transport, hogere rentes en het afvlakken van de consumptieve bestedingen. Daarna bekijken we welke van de sectoren kwetsbaar zijn voor welke schokken en bespreken we per sector wat dit betekent voor de faillissementen.

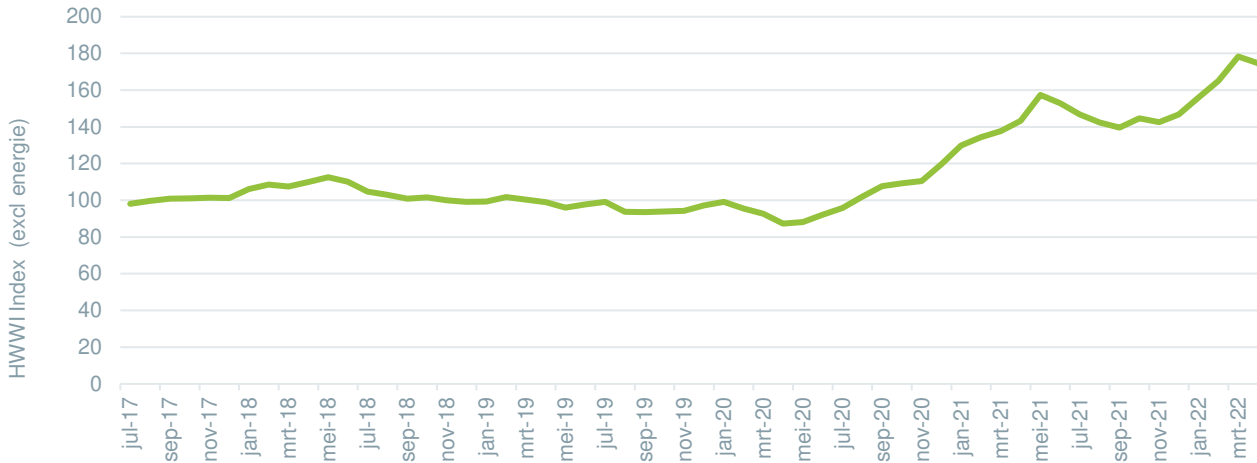
Hogere kosten voor grondstoffen, personeel en transport

De inflatie zoals die zich aan consumenten openbaart, vindt zijn oorsprong in eerdere stadia van de productieketen. Aan de inkoopkant hebben ondernemingen de afgelopen periode last van gestegen prijzen van grondstoffen, halffabricaten en transport. Deze prijsstijgingen begonnen in 2021 als gevolg van algehele schaarste gedurende het snelle herstel van de wereldeconomie na de pandemie. De oorlog in Oekraïne heeft vervolgens olie op het vuur gegooid en leidt tot nieuwe problemen in aanvoerlijnen, terwijl tevens nieuwe lockdowns in China voor problemen zorgen, zij het in mindere mate.

In de laatste weken lijken verdere prijsstijgingen op grondstoffenmarkten, met uitzondering van de energiemarkten, voorbij. Nu de angst voor een recessie toeneemt heeft een verwachte afname van de vraag weerslag op grondstofprijzen. De lichte prijsdalingen die we observeren, betekenen echter niet dat deze schok bedrijven onberoerd laat. Grondstofprijzen bevinden zich namelijk ook na de recente daling nog ver boven historische gemiddelden.

Voor ondernemingen zijn kostenstijgingen vooral problematisch als deze niet doorberekend kunnen worden aan klanten. In dat geval teert het bedrijf in op de winstmarges. Sectoren verschillen in de mate waarin prijsstijgingen doorberekend kunnen worden, waardoor de effecten van hogere inkoopprijzen uiteenlopen. Zo hebben veel industriële ondernemingen vooralsnog de gestegen kosten kunnen doorprijzen. In de bouw daarentegen staan marges onder druk, vermoedelijk doordat bouwbedrijven vaak aan projecten werken tegen een vooraf afgesproken prijs.

Voor het eerst sinds de start van de oorlog verlichting op grondstoffenmarkten

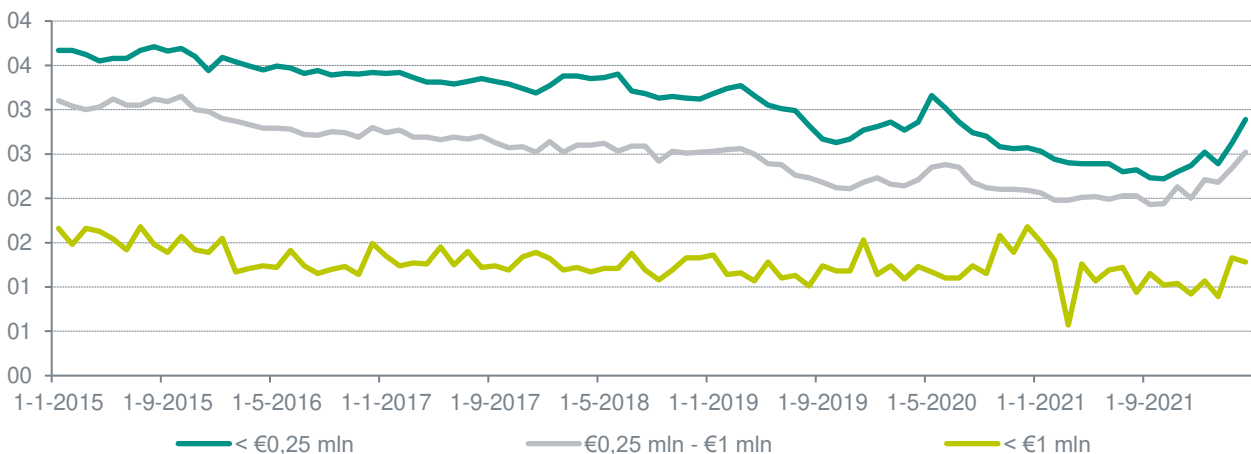


Bron: Hamburg Institute for International Economics, grondstoffenprijsindex, exclusief energie

Stijgende rente

De huidige hoge inflatie vormt een probleem voor de Europese Centrale Bank (ECB). De ECB heeft besloten de kortlopende rente te verhogen en het opkoopprogramma te beëindigen. Wij [verwachten](#) dat de beleidsrente van de ECB begin 2023 op 1 procent uit komt, terwijl die nu op -0,5 procent staat. Beide acties van de centrale bank zorgen ervoor dat de rentes op de kapitaalmarkt oplopen. Zoals uit onderstaande grafiek blijkt, worden zakelijke kredieten inmiddels afgesloten tegen hogere rentes. En consumenten zien deze ontwikkeling terug in de stijging van de hypotheekrente. Naast het veroorzaken van een zwaardere financieringslast hebben hogere rentes ook een negatief effect op waarderingen van financiële waarden: van huizen en kantoorpanden tot aan bedrijfsobligaties en aandelen.

Na dalende trend nemen de rentes op zakelijke kredieten recent toe



Bron: DNB

Lagere consumptieve bestedingen

De huidige hoge inflatie raakt de consument in de portemonnee. Om hetzelfde consumptiepatroon te handhaven moet de consument immers meer betalen. Bij de huidige inflatieniveaus van ongeveer 8 procent in 2022 en naar verwachting ruim 3 procent in 2023 gaat dit leiden tot koopkrachtverlies en een terugval van de consumptie. Het huidige lage niveau van het consumentenvertrouwen laat het sombere sentiment onder consumenten goed zien. Het ligt voor de hand dat de consument eerst snijdt in bijvoorbeeld uitgaven aan restaurants en niet-essentiële diensten. Consumenten zullen daar eerder op bezuinigen dan op uitgaven aan de supermarkt en vervoer. De mate waarin de vraag terugvalt, hangt dus vooral af van het type activiteit dat bedrijven hebben.

Afsluiting van Russisch gas

Terwijl de oorlog in Oekraïne voortduurt, draait de Russische president Poetin de gaskraan naar Europa steeds verder dicht. Naast Nederland zijn op dit moment vijf andere lidstaten van de Europese Unie (EU) afgesloten van Russisch gas. Grootverbruikers Duitsland en Italië zijn formeel nog niet volledig afgesloten, maar kampen wel met minder aanbod. Duitsland kreeg tot 11 juli nog ongeveer 40 procent van de gebruikelijke hoeveelheid gas uit de Nordstream1-pijpleiding en Italië kreeg vanuit Russische aanvoerlijnen nog ongeveer de helft. Sinds 11 juli is de pijpleiding dicht voor jaarlijks onderhoud en stroomt er geen gas meer naar Europa. Het onderhoud zou tien dagen moeten duren, maar of de pijpleiding op 21 juli weer open gaat is gezien de politieke situatie onzeker. Zo houden de Duitse minister voor Klimaat en Economie Robert Habeck en de Franse minister van Financiën Bruno Le Maire er ernstig rekening mee dat de gaskraan dicht blijft.

Gasprijs verder gestegen



TTF 1-maands termijncontract en NL Baseload jaarcontract, prijzen per MWh.

Bron: Refinitiv

De angst voor tekorten in de winter hebben de laatste weken geleid tot een verdere stijging van de gasprijen. De verminderde aanvoer van gas leidt ertoe dat de kans kleiner wordt dat Europa in de komende maanden grote gasvoorraden kan opbouwen. Op Europees niveau waren de gasvoorraden eind juni slechts voor 55 procent gevuld. Daarnaast zal Europa door de verminderde aanvoer komende winter sneller op de voorraden interen. [ABN AMRO](#) acht het meest waarschijnlijke scenario dat de Russische levering van gas dit najaar zal dalen tot een derde van de invoer in 2021, waardoor een fors tekort aan gas kan ontstaan. De overslagcapaciteit van LNG-terminals is bij lange na niet toereikend om dit te compenseren. Extra gaswinning in Europa is op korte termijn technisch beperkt mogelijk. Het kabinet houdt de mogelijkheid van extra gaswinning in Groningen achter de hand, maar alleen in een noodsituatie.

Europa zal het gasverbruik moeten beperken. Dat kan bijvoorbeeld door op korte termijn zoveel mogelijk kolen- en kerncentrales in plaats van gascentrales te gebruiken voor de opwekking van elektriciteit. Versnelde investeringen in zonnepanelen, windenergie, isolatie en warmtepompen helpen eveneens om het gasverbruik te reduceren, waarbij de snelheid wel wordt beperkt door de trage toelevering van de vereiste onderdelen en materialen, de beperkte beschikbaarheid van installateurs en de schaarse netcapaciteit. Ook kan de overheid consumenten en bedrijven vragen hun energieverbruik te beperken, voor zover zij dat niet al uit eigen beweging doen vanwege de fors gestegen gasprijen.

Rantsoen

De kans is helaas groot dat deze ingrepen niet volstaan om het gasverbruik voldoende te reduceren. Er rest dan weinig anders dan grootverbruikers op rantsoen te zetten. De EU-lidstaten hebben daarvoor plannen klaarliggen. Zo beschikt de Nederlandse overheid over het Bescherm- en Herstelplan Gas, waarvan minister Rob Jetten voor Klimaat en Energie op 20 juni de eerste fase in werking stelde. In de laatste fase voorziet dit plan in rantsoenering of afschakeling van grote bedrijven. Huishoudens en het midden- en kleinbedrijf worden zo veel mogelijk ontzien.

De Duitse overheid is al een stap verder dan de Nederlandse. De eerste fase van het Duitse noodplan is al in maart afgekondigd. Op 23 juni kondigde minister Robert Habeck voor Klimaat en Economie de tweede fase in het Duitse noodplan af, de zogenoemde alarmfase. Dit is de laatste fase voor de derde fase in het Duitse plan, die in werking treedt bij een noodsituatie waarin de overheid grootverbruikers moet rantsoeneren of afschakelen. De alarmfase maakt het voor energieleveranciers mogelijk prijsstijgingen op de energiemarkten direct door te prijzen aan hun afnemers, met als doel dat er een sterkere financiële prikkel ontstaat om het gasverbruik te beperken. De schrik zit er goed in bij de Duitsers, die beschikken over een relatief grote en energie-intensieve industrie en daardoor zwaar afhankelijk zijn van Russisch gas.

'Lehman-moment'

De Duitse minister Habeck waarschuwde begin juli voor een 'Lehman-moment', verwijzend naar het omvallen van zakenbank Lehman Brothers, dat de kredietcrisis inluidde. Er zijn inderdaad overeenkomsten, al leidt de energiecrisis niet per se tot een mondiale recessie. Het risico bestaat dat energieleveranciers die met hun klanten voor de oorlog in Oekraïne langlopende energiecontracten tegen lage tarieven hebben afgesloten het risico op prijsstijgingen niet hebben afgedekt op de financiële markten. Er zijn ook Europese energiebedrijven die afnamecontracten met de Russische gasleverancier Gazprom hebben. Indien het vooraf tegen lagere prijzen ingekochte gas niet wordt geleverd, moeten deze

energieleveranciers tegen recordprijzen gas inkopen op de spotmarkt om hun klanten te kunnen blijven beleveren. Bij de huidige prijzen kan dat leiden tot tekorten van vele miljarden.

Er bestaat dus een risico op faillissementen van energieleveranciers. Die zouden kunnen leiden tot onderbreking van de energievoorziening, met alle economische en maatschappelijke gevolgen van dien. Energieleveranciers leveren meestal energie aan het netwerk, dat de energie verder distribueert naar afnemers, waarna de geleverde hoeveelheden worden verrekend. Het wegvallen van een of meerdere grote spelers kan een domino-effect teweegbrengen dat een gevaar vormt voor de continuïteit van de gehele energievoorziening. Om de energievoorziening op peil te houden is dus miljardensteun nodig, zodat energieleveranciers in zwaar weer kunnen doorgaan met inkopen op de spotmarkt. De Duitse regering loodste daarom begin juli een wetswijziging door de Bondsdag die het mogelijk maakt vele miljarden uit te trekken om energiebedrijven te stutten. Net als tijdens de kredietcrisis is het dus goed mogelijk dat belangrijke ondernemingen miljardenleningen nodig hebben van overheden of zelfs worden genationaliseerd.

Industrie getroffen

Rantsoenering zal vooral grote industriële ondernemingen treffen, bijvoorbeeld in de chemische industrie (25 procent van het totale Nederlandse energieverbruik), de basismetaleindustrie, de bouwmaterialenindustrie en raffinaderijen. De tabel op de volgende pagina biedt een overzicht van branches die veel energie verbruiken en dus gevoeliger zijn voor hoge energieprijzen (meer daarover [in onze publicatie](#) uit maart). De meeste van deze branches zijn ook grote verbruikers van gas. Ook elektriciteitsprijzen zijn overigens sterk gestegen. Onder de grootverbruikers van energie zijn ook veel bedrijven in de voedingsmiddelenindustrie en in de glastuinbouw, maar deze branches worden naar verwachting grotendeels ontzien om de voedselvoorziening op peil te houden. Bij rantsoenering van industriële branches kunnen wel keteneffecten optreden die ook de voedingsmiddelenindustrie zouden kunnen raken (zie de paragraaf 'Industrie').

Top 20 van branches met hoge energiekosten

Gerangschikt naar energiekosten ten opzichte van de omzet in 2019

Branche	Netto-omzet (mln)	Energiekosten (mln)	Energiekosten % van omzet	Resultaat (mln)	Energiekosten / resultaat
1. Glastuinbouw	8.253	1.261	15,3%	1.116	113%
2. Pulp-, papier- en kartonindustrie	1.766	129	7,3%	165	78%
3. Basischemie	39.199	1.808	4,6%	3.448	52%
4. Basismetalaalindustrie	8.733	360	4,1%	-94	<i>n.a.</i>
5. Waterleidingbedrijven	1.407	52	3,7%	121	43%
6. Meelindustrie	2.674	98	3,7%	137	72%
7. Overige chemische productenindustrie	5.122	183	3,6%	329	56%
8. Delfstoffenwinning (geen olie en gas)	1.500	50	3,3%	120	42%
9. Wasserijen	876	29	3,3%	76	38%
10. Bouwmaterialenindustrie	7.215	235	3,3%	498	47%
11. Dienstverlening voor de landbouw	5.711	171	3,0%	930	18%
12. Oppervlaktebehandelingsindustrie	1.896	52	2,7%	141	37%
13. Aardappelproductenindustrie	3.231	87	2,7%	152	57%
14. Brood- en banketbakkerijen	3.405	88	2,6%	371	24%
15. Traditionele horeca	23.368	582	2,5%	3.342	17%
16. Raffinaderijen	35.199	749	2,1%	279	268%
17. Groente- en fruitverwerkende industrie	5.920	125	2,1%	237	53%
18. Aardolie-industrie	35.650	751	2,1%	313	240%
19. Rubber- en kunststofproductindustrie	10.191	178	1,7%	803	22%
20. Sloopbedrijven en grondwerk	3.927	66	1,7%	548	12%

Energiekosten inclusief elektriciteit, gas en kolen, maar exclusief bijvoorbeeld benzine en diesel voor transport.

Bron: CBS; cijfers glastuinbouw Agrimatie; berekeningen ABN AMRO.

Industrie

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

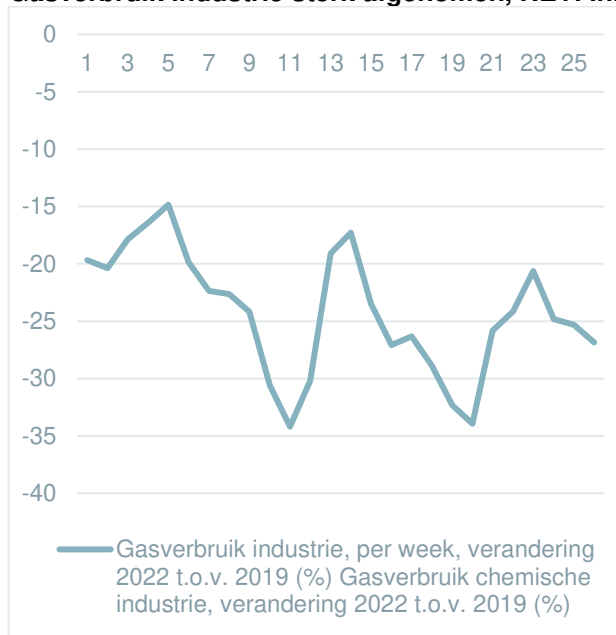
albert.jan.swart@nl.abnamro.com

De industrie wordt sterk beïnvloed door de fors gestegen energie- en grondstofprijzen. Een eventuele recessie in de eurozone zal daarnaast effect hebben op de vraag naar industriële producten. De stijgende rente maakt het aanhouden van voorraad duurder. Het grootste risico voor de industrie vormt echter het mogelijke tekort aan gas als gevolg van de verminderde aanvoer vanuit Rusland.

Rantsoen

Zoals eerder beschreven kan de overheid besluiten grootverbruikers van gas op rantsoen te zetten, waardoor zij tijdelijk minder of helemaal geen gas meer kunnen verbruiken. Vooral industriële branches verbruiken veel gas, dus het ligt voor de hand dat deze op rantsoen moeten. De voedingsmiddelenindustrie en de glastuinbouw worden naar verwachting ontzien, net als middelgrote en kleine bedrijven. Grote industriële bedrijven in energie-intensieve branches zoals in de tabel op de vorige pagina kunnen dus als eerste door een rantsoen worden getroffen.

Gasverbruik industrie sterk afgenomen, NEVI Inkoopmanagersindex wijst op groeivertraging



Een stand van de NEVI Inkoopmanagersindex boven de 50 duidt op groei van de bedrijfsactiviteit.

Bron: CBS, NEVI / S&P Global

Keteneffecten

Keteneffecten zijn moeilijker te voorspellen. Zeker is wel dat de verwevenheid van veel energie-intensieve branches met andere sectoren groot is. Zo levert de basismetalaalindustrie veel materialen aan bijvoorbeeld metaalbewerkers, machinebouwers, de auto-industrie en de scheepsbouw. De chemische industrie levert

allerhande materialen, waaronder kunststoffen die nodig zijn voor de rubber- en kunststofproductindustrie. De keteneffecten hebben bovendien een internationaal aspect vanwege de verwevenheid van productieketens in onder meer Duitsland, dat onze belangrijkste handelspartner is en eveneens kampt met een tekort aan gas.

Het Duitse Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) schat in dat het keteneffect de economische schade van de directe productiebeperking in energie-intensieve branches kan verviervoudigen. Dit is onder andere gebaseerd op onderzoek naar de gevolgen van de tsunami en de daaropvolgende kernramp in het Japanse Fukushima in 2011. Die ramp trof ongeveer 0,1 procent van de Japanse economie direct, maar door keteneffecten volgde al met al tot 0,5 procent productieverlies.

Voor een deel kunnen keteneffecten worden beperkt door bijvoorbeeld materialen uit andere werelddelen in te kopen. Naar verwachting zal dat echter vaak niet op korte termijn mogelijk zijn vanwege beperkte capaciteit in andere werelddelen en de tijd die nodig is voor transport. De kans is dus groot dat (maandenlang) rantsoen van energie-intensieve branches leidt tot sterke ontregeling van internationale productieketens, zoals die zich tijdens de coronacrisis eerder heeft voorgedaan.

Ook kunnen keteneffecten optreden die mogelijk de voedselvoorziening raken. Zo produceert de chemische industrie onder andere kunststoffen voor verpakkingen voor bijvoorbeeld voedingsmiddelen. Ook papier- en kartonfabrikanten produceren veel verpakkingen voor de voedingsmiddelenindustrie. Behalve de toelevering van materialen kan door rantsoenering van bijvoorbeeld de chemische industrie ook de productie van restwarmte worden verstoord, wat zou kunnen leiden tot ontregeling van warmtenetten.

Faillissementen

De groei van de industrie vlakt al maanden af, zoals duidelijk te zien is aan de NEVI Inkoopmanagersindex. Vooral nog slagen de meeste industriële ondernemingen er wel in de sterk gestegen kosten door te berekenen. De vraag is wel of dat nog steeds lukt als de kosten, bijvoorbeeld voor energie, nog verder stijgen. Het aantal nieuwe orders zou daarnaast verder kunnen afnemen door de snel stijgende rente, die het aanhouden van voorraad duurder maakt. Veel fabrieken en groothandels hebben vanwege de verstoring van toeleveringsketens tijdens de pandemie extra voorraden opgebouwd. Indien de rente stijgt en zich tegelijkertijd een recessie voordoet, zouden inkopers massaal kunnen besluiten minder in te kopen om de voorraad af te bouwen, waarmee de afname van nieuwe orders zou worden versterkt. Dit staat ook wel bekend als het 'bullwhip-' of 'zweepslag-effect'. Toch is het niet waarschijnlijk dat dit effect tot een grote afname van de industriële productie leidt, want de orderportefeuilles zijn goed gevuld. Een tijdelijke, kleine afname van de industriële productie zou zelfs gunstig kunnen uitpakken, omdat daarmee de beschikbaarheid van onderdelen en materialen kan verbeteren, wat de basis kan zijn voor verdere groei van de productie. Ook zou een kortstondig dipje kunnen leiden tot een daling van inkoopkosten, wat voor veel industriële ondernemingen zorgt voor een hogere winstmarge.

Toch is het risico op een toename van faillissementen in de industrie groot, vanwege het risico op een hevige energiecrisis. De kans is groot dat grote industriële ondernemingen in meerdere Europese landen op gasrantsoen moeten. Door keteneffecten kan de schade daarvan in de gehele industrie groot zijn. Er zijn wel mitigerende factoren. Ten eerste komt er financiële compensatie van de overheid voor ondernemingen die

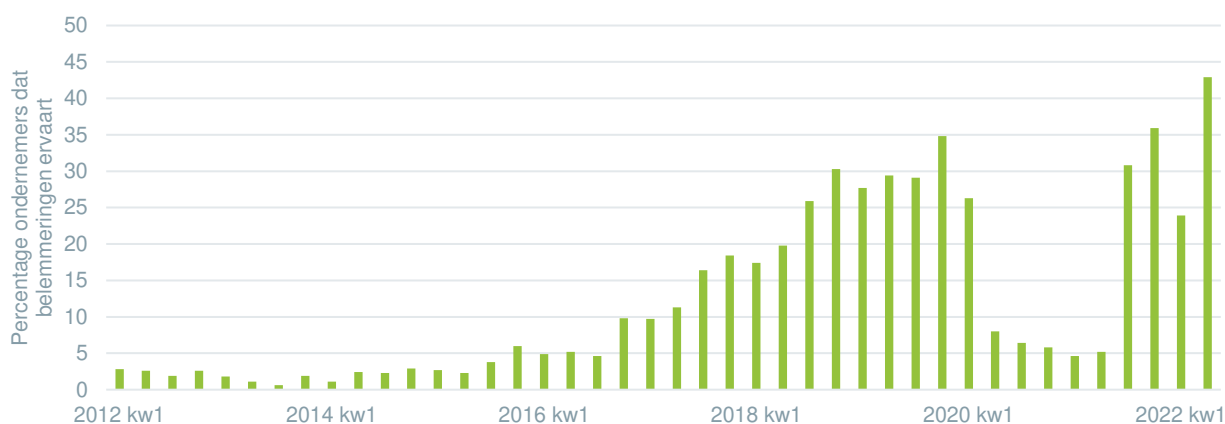
op rantsoen moeten. Deze ondernemingen zijn vaak grote multinationals die een deel van hun productie naar andere werelddelen kunnen verplaatsen. Het is nog onduidelijk of ondernemingen die worden getroffen door keteneffecten ook staatssteun krijgen. Ten tweede wordt door het kabinet samen met brancheorganisaties zoals de Koninklijke VEMW nagedacht over een vrijwillige tender voor de industrie, een systeem waarin ondernemingen vrijwillig tegen een vergoeding tijdelijk hun gasverbruik reduceren. Daarmee blijft er meer gas beschikbaar voor bedrijven die dat het hardst nodig hebben. Een dergelijke tender kan al op zeer korte termijn van start gaan, wat de verdere opbouw van de gasvoorraden voor de winter kan versnellen. Ten derde hebben de meeste industriële ondernemingen sinds het najaar van 2020 goed verdiend en hebben ze dus relatief veel vet op de botten. Er zijn in de industrie veel familiebedrijven actief die vaak over een gezonde solvabiliteit beschikken.

Leisure

Gerarda Westerhuis, Sectoreconoom Leisure & Retail ABN AMRO gerarda.westerhuis@nl.abnamro.com

Hoewel veel ondernemers uit de sector leisure sinds het opheffen van de coronarestricties weer goede zaken doen, kampen ze met nieuwe problemen en onzekerheden. Het langverwachte herstel na de coronapandemie wordt hierdoor vertraagd. Maar liefst 88 procent van de horecaondernemers ervaart belemmeringen in de bedrijfsvoering. Met bijna 43 procent van de ondernemers vormt personeelstekort de belangrijkste barrière.

Liefst 88 procent van de horecaondernemers ervaart belemmeringen



Bron: CBS

Energieprijzen

De horeca heeft daarnaast te kampen met de stijgende energieprijzen. In 2019 bedroegen de energiekosten voor horecabedrijven gemiddeld 2,5 procent van de omzet en 17 procent van het resultaat. Bij een vervienvoudiging van de energiekosten kan de winst dus goeddeels worden weggevaagd, tenzij ondernemers erin slagen hun prijzen flink te verhogen. Nu ook de prijzen voor voedingsmiddelen sterk zijn gestegen,

lopen de [inkoopkosten voor de horeca](#) flink op. Vooral zelfstandige horecaondernemers die recent zijn gestart hebben een relatief zwakke onderhandelingspositie bij brouwers en andere toeleveranciers. Om margeverlies te voorkomen zullen horecaondernemers de extra kosten aan hun klanten proberen door te berekenen.

Minder vaak uit eten

Vooralsnog besteden consumenten nog flink in cafés en restaurants en aan vakanties. Na twee jaar coronacrisis hebben veel consumenten enorme behoefte aan reizen en uitgaan. We zien dit terug in de transactiedata van ABN AMRO. Met de verwachting dat de consument in de tweede helft van het jaar minder te besteden heeft, zal het restaurant- en cafébezoek afzakken. Uit de recente geschiedenis blijkt dat de horecaomzet meebeweegt met het consumentenvertrouwen. Tijdens de financiële crisis van 2008 nam het vertrouwen fors af waarna de consument minder vaak en minder luxe uit eten ging. Als we deze correlatie verplaatsen naar de huidige situatie waarin het consumentenvertrouwen naar een nieuw dieptepunt is gedaald, kunnen we concluderen dat het huidige groeitempo in de bestedingen later dit jaar afneemt.

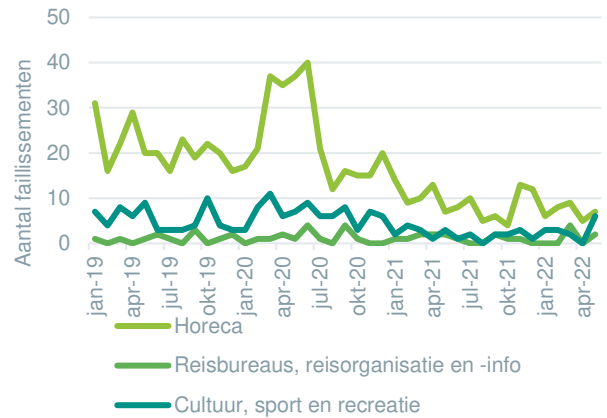
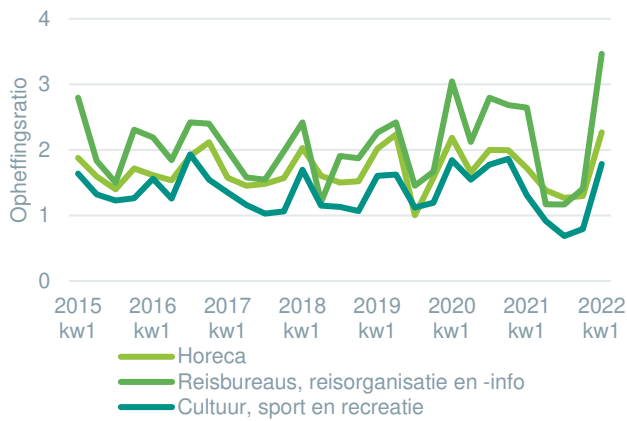
Overheidssteun

Daarnaast is de leisure-sector is nog aan het bijkomen van de coronapandemie waarin veel omzet verloren ging. [De horeca ontving met 5,9 miljard euro bijna 20 procent](#) van alle NOW- en TVL-steun. Binnen de horeca kregen restaurants de meeste steun, gevolgd door hotel-restaurants en cafés. In totaal hebben alle sectoren vanaf maart 2020 tot en met september 2021 ongeveer 31 miljard euro aan steun gekregen ter compensatie voor loonkosten en vaste lasten tijdens de coronacrisis. Deze overheidssteun is per 1 april 2022 gestopt. Bovendien kampen veel ondernemers met uitstaande schulden. Binnen de horecasector is de gemiddelde belastingschuld van hotels, restaurants en cafés in 2021 flink opgelopen.

Faillissementen

Het aantal faillissementen neemt in de loop van 2022 en 2023 naar verwachting toe. Het aantal faillissementen is nu nog relatief laag ondanks de verplichte sluitingen en grote dalingen in de omzet van veel leisure-bedrijven tijdens de coronacrisis. Door kapitaalstortingen van ondernemers, steunmaatregelen van de overheid en uitstel van betaling bij de banken en de belastingdienst zijn veel bedrijven overeind gebleven. Inmiddels stijgt in het eerste kwartaal al wel de opheffingsratio, de verhouding tussen het aantal opheffingen en aantal bedrijven in de sector. Bovendien geeft ruim een vijfde van de horecaondernemers aan dat de winstgevendheid de afgelopen drie maanden is verslechterd ten opzichte van het kwartaal ervoor.

Het opheffingsratio stijgt, maar faillissementen zijn nog laag



Bron: CBS

Retail

Gerarda Westerhuis, Sectoreconoom Leisure & Retail ABN AMRO gerarda.westerhuis@nl.abnamro.com

Hoewel het ondernemersvertrouwen in de detailhandel is gestegen van -5 in het eerste kwartaal naar 1,8 in het tweede kwartaal van 2022, kampen retailondernemers met veel onzekerheden. Zo ervaart bijna 83 procent van zowel detail- als groothandelaren in non-food belemmeringen in de bedrijfsvoering. Vooral een tekort aan materiaal en producten vormt een belangrijke belemmering voor beide branches, zo blijkt uit de CBS Conjunctuurenquête. Ook het personeelstekort is een zorg, al speelt dit met name voor de detailhandel en in mindere mate voor de groothandels non-food.

Stijgende inkoopkosten

Daarnaast hebben de gestegen kosten invloed op de retailer. De directe impact van de gestegen energieprijzen is in vergelijking met andere sectoren gering, maar de retailsector heeft wel te maken met stijgende inkoopkosten. Toeleveranciers berekenen hun gestegen kosten van energie, transport en verpakkingen immers door aan de retailers. De stijgende inkoopkosten rekent de retailer weer deels door naar de consument. Zo zijn de prijzen van meubels, auto's, huishoudelijke apparaten en voeding de afgelopen maanden al flink toegenomen.

Eerste tekenen

Vooralsnog lijken consumenten zich nog niet veel van aan te trekken van de gestegen prijzen en nemen de bestedingen de afgelopen maanden in veel branches toe ten opzichte van dezelfde maanden in 2019. Dit blijkt uit de transactiedata van ABN AMRO. Wel lijkt de groei af te vlakken en zien we de eerste tekenen van een kentering. De groei van de consumentenuitgaven in juni is bijvoorbeeld minder groot dan in dezelfde

periode in 2021. Zo waren de extra bestedingen voor meubels in juni van dit jaar (+13 procent) veel lager dan in dezelfde maand in 2021, toen sprake was van een groei van 32 procent ten opzichte van juni 2019. Tuincentra laten een soortgelijk beeld zien met een groei van 6 procent in juni 2022 en een groei van 38 procent in 2021. Doe-het-zelfzaken zijn voor het eerst sinds lange tijd zelfs in de min geschoten.

Bestedingen retail ook in juni nog fors

ABN AMRO Transactiedata verschil met zelfde maand in 2019, gecorrigeerd voor inflatie													
	2021							2022					
	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
Elektronica*	22%	11%	8%	4%	7%	13%	-15%	0%	21%	17%	34%	13%	9%
Kleding*	11%	6%	13%	1%	5%	-6%	-20%	-3%	1%	6%	5%	6%	6%
Meubelzaken*	32%	37%	12%	9%	7%	7%	-13%	-2%	17%	9%	16%	10%	13%
Sport	4%	9%	13%	11%	24%	-7%	-31%	-22%	5%	-1%	14%	10%	4%
Supermarkten	22%	22%	14%	19%	21%	15%	24%	25%	21%	17%	20%	12%	13%
Tankstations	2%	6%	3%	5%	1%	-8%	-7%	-8%	-1%	-13%	-4%	-8%	-11%
Tuincentra	38%	38%	21%	26%	31%	23%	-11%	5%	8%	31%	7%	17%	6%
Doe-het-zelfzaken	11%	14%	8%	5%	10%	5%	-28%	-23%	7%	9%	1%	2%	-9%
Voedingsspecialzaken	37%	48%	25%	42%	39%	22%	33%	39%	33%	27%	43%	18%	24%

Uitgesloten zijn zakelijke en contante betalingen en betalingen van buitenlandse rekeningen. *inclusief onlineverkoop

Bron: ABN AMRO Transactiedata

Afnemende vraag

Bovendien zakt het consumentenvertrouwen steeds verder weg; in juni naar een historisch dieptepunt van min 50. ABN AMRO verwacht na de zomer een daling in de bestedingen die verder doorzet in 2023. Dit wordt veroorzaakt door afname van het reële inkomen. Steeds meer huishoudens gaan de gestegen energieprijzen in portemonnee merken indien ze hun contract moeten oversluiten tegen veel hoger geldende tarieven. Ook voor consumenten die een huis willen kopen of hun hypotheek moeten oversluiten, kunnen de uitgaven omhoog gaan wegens de gestegen rente. Door de stijgende rente wordt sparen aantrekkelijker dan consumeren. De wil om te sparen is ook groter in onzekere economische tijden als appeltje tegen de dorst. Ook hierdoor kunnen de bestedingen afnemen na de zomer.

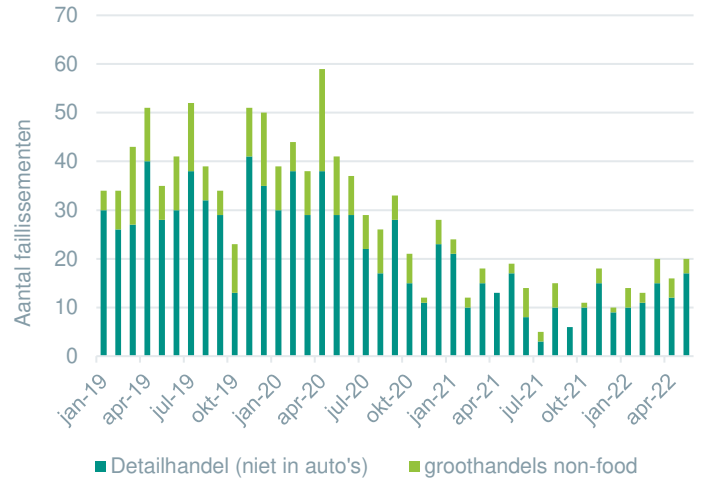
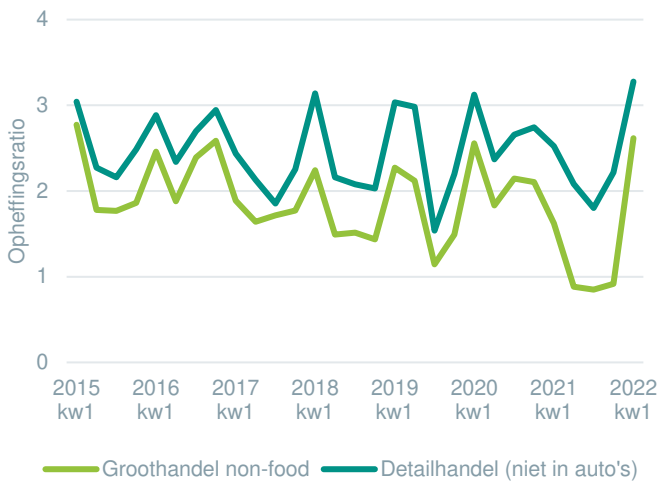
Groothandels kleding en elektronica

Een terugval in de verkopen door groothandels in kleding en van elektronica zijn mogelijk een voorbode voor de verwachte daling in de consumentenvraag. In de eerste vijf maanden van dit jaar daalde het volume van de verkopen met respectievelijk 14 en 9 procent ten opzichte van dezelfde maanden in 2019. Daarnaast zijn groothandels bovengemiddeld gevoelig voor rentestijgingen. Veelal worden voorraden en debiteuren namelijk gefinancierd tegen variabele rente. Gecombineerd met relatief lage marges kunnen rentestijgingen dus behoorlijk drukken op de winstgevendheid.

Faillissementen

Hoewel het aantal faillissementen in de retailsector nog steeds laag is ten opzicht van 2019, is het aantal opheffingen het afgelopen kwartaal wel flink gestegen. Ook als we deze opheffingen afzetten tegen het totaal aantal bedrijven in de branche zien we dat deze ratio inmiddels hoger ligt dan in 2019.

Opheffingen schieten omhoog, maar faillissementen zijn nog laag



Bron: CBS

Het aantal faillissementen neemt in de loop van 2022 en 2023 verder toe, is onze verwachting. De problemen stapelen zich op. Een dalende koopkracht, gestegen inkoopkosten en toenemende rentetarieven vormen een rem op de sector die al gebukt gaat onder een hoge schuld aan de fiscus. Uit een [eerdere publicatie van ABN AMRO](#) bleek dat deze schuld voor sommige branches, waaronder kleding en schoenen, fors kan drukken op het bedrijfsresultaat. Vanaf 1 oktober moet de belastingschuld in zeven jaar worden afbetaald. Bovendien geeft ruim een vijfde van zowel de detailhandelaren als de groothandelaren non-food aan dat de winstgevendheid de afgelopen drie maanden is verslechterd ten opzichte van het kwartaal ervoor.

Food

Nadia Menkveld, Sectoreconoom Agrifood Nadia.menkveld@nl.abnamro.com

De problemen voor ondernemers in de voedselverwerkende industrie stapelen zich op. Naast de hogere energie- en inkoopkosten tast de inflatie ook de koopkracht aan en dat zorgt voor andere keuzes bij consumenten richting het einde van het jaar. Zij zullen naar verwachting minder vaak naar de horeca gaan en ook in de supermarkt op prijs letten. Toch zal dit waarschijnlijk niet direct leiden tot flink hogere faillissementen, hoewel er wel een groep kwetsbare bedrijven is aan te wijzen.

Daling van koopkracht

De koopkracht van consumenten ligt dit jaar flink lager. Deze afgenomen koopkracht vertaalt zich richting 2023 in dalende consumentenbestedingen. Zoals hierboven is beschreven gaan consumenten in economisch uitdagende tijden minder vaak naar de horeca en letten ze in de supermarkt vaker op de prijs.

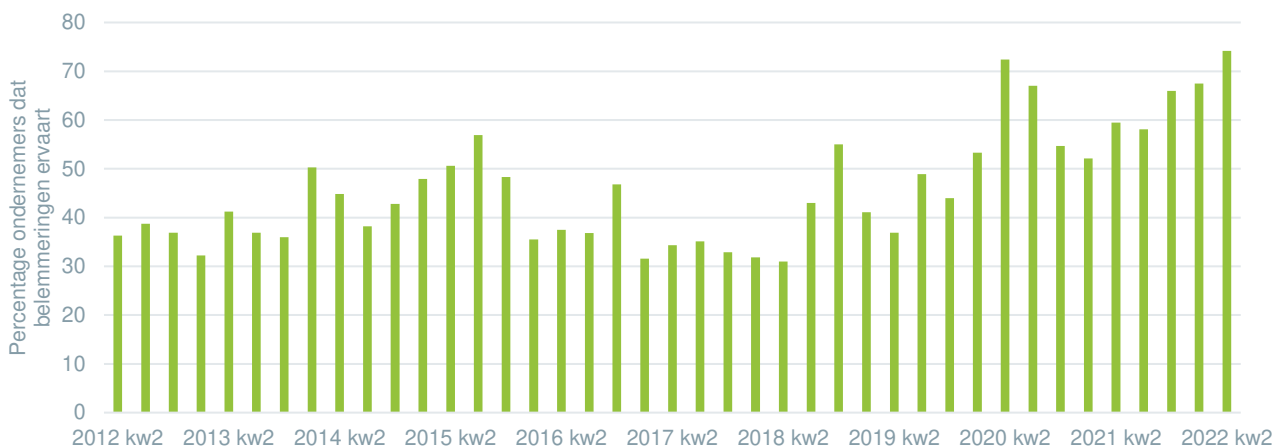
Dit raakt de toeleveranciers van de horeca, juist de tak binnen de foodsector die de afgelopen twee jaar al flink wat te verduren heeft gehad.

Circa een vijfde van de consumentenuitgaven aan levensmiddelen komt terecht bij de traditionele horeca, zoals restaurants en cafés. In 2019, het jaar voor de uitbraak van corona, gaven consumenten 10,7 miljard euro uit via dit kanaal. Zo'n 2,1 miljard euro komt daarvan terecht bij de levensmiddelenindustrie. In 2020 zorgde een omzetsdaling van zo'n 40 procent in de horeca voor een daling van circa 30 procent bij de producenten van levensmiddelen die aan de horeca leveren. Ook de grossiers, de handelaren die aan de horeca leveren, zagen hun omzet met ongeveer een derde dalen. De heropening van de horeca en het opheffen van de coronarestricties zorgt ondanks de hoge inflatie voor broodnodig herstel. Echter, ABN AMRO verwacht dat richting 2023 het herstel geremd wordt doordat consumenten hun hand op de knip houden.

Problemen stapelen zich op

De verwachte afname van horecabestedingen komt nog eens bovenop een aantal andere uitdagingen waar de sector voor staat, zoals hogere kosten voor energie, grondstoffen, arbeid en transport. Liefst 74 procent van de levensmiddelenproducenten geeft aan belemmeringen in de bedrijfsvoering te ervaren. Hiermee is het aandeel ondernemers dat zich zorgen maakt nog niet zo hoog geweest.

Percentage ondernemers dat belemmeringen ervaart nog niet zo hoog



Bron: CBS

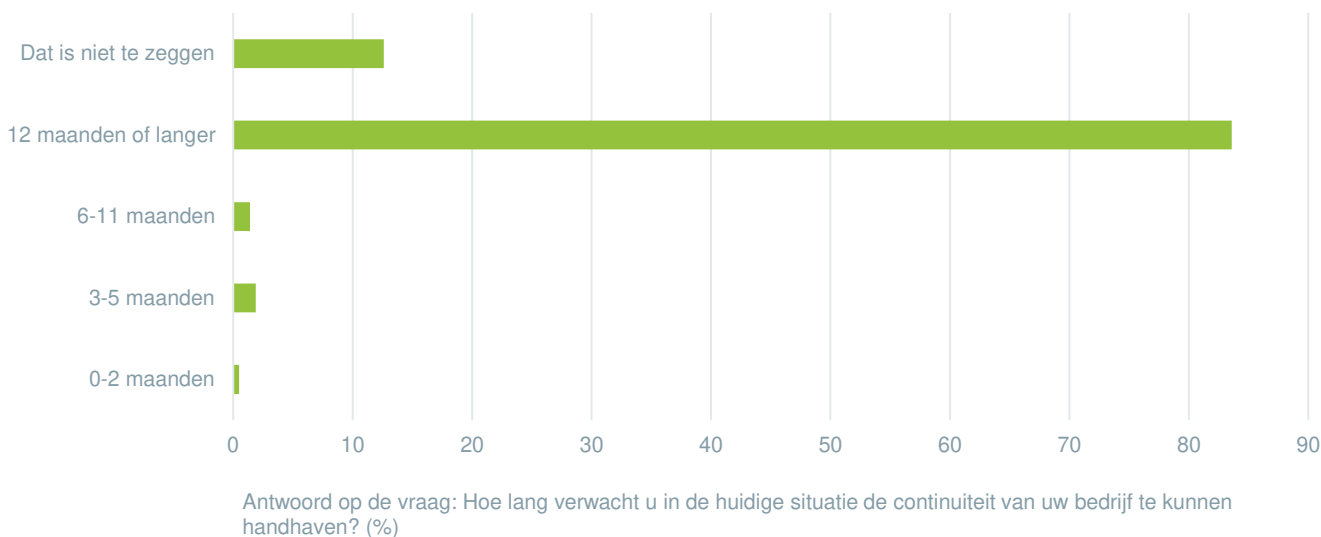
De hogere energie- en grondstofprijzen zorgen ervoor dat de kosten voor ondernemers flink toenemen. Deels kunnen fabrikanten die prijs doorberekenen aan hun afnemers, maar deels drukken de hogere kosten op het resultaat. Een derde van de ondernemers rapporteerde een winstverslechtering bij het CBS over het tweede kwartaal van 2022.

Faillissementen

Of deze winstverslechtering leidt tot meer faillissementen valt nog te bezien. Vooral nog ligt het aantal faillissementen in de foodsector op een zeer laag niveau. Veel voedselproducenten hebben ook in de coronaperiode hun bedrijf nog goed kunnen uitoefenen, omdat veel bedrijven zowel aan de horeca als aan het retailkanaal leveren. Wel zal een deel van de bedrijven in de foodsector te maken krijgen met hogere rentelasten. Voor de voedingsmiddelenindustrie geldt echter dat de rentelasten ten opzichte van het bedrijfsresultaat relatief laag zijn. De foodsector heeft relatief veel familiebedrijven die wellicht wat minder afhankelijk zijn van externe financiering.

Ondanks een veelvoud aan uitdagingen verwacht slechts een klein deel van de levensmiddelenbedrijven de komende twaalf maanden continuïteitsproblemen.

Ondernemers in de voedingsmiddelenindustrie verwachten voorlopig nog te kunnen continueren



Bron: CBS

Ook onderzoek van ABN AMRO wijst erop dat levensmiddelenbedrijven ondanks een licht verslechterde financiële weerbaarheid voorlopig nog wel het hoofd boven water houden. Wel zijn er een aantal kwetsbare groepen bedrijven aan te wijzen.

Zo kunnen bedrijven die voor een belangrijk deel van hun omzet afhankelijk zijn van de horeca het richting 2023 moeilijker krijgen. Maar ook een deel van de leveranciers die afhankelijk zijn van het supermarktkanaal kunnen geraakt worden wanneer consumenten in de supermarkten nog meer op prijs gaan letten. Welke bedrijven dit zijn is afhankelijk van het soort product, de geleverde volumes en de relatie met de afnemer. Zo zal een fabrikant die verantwoordelijk is voor een groot deel van het schap, bijvoorbeeld alle brood van een supermarkt of al het vers vlees, een veel sterkere onderhandelingspositie hebben. Het is immers moeilijk om

een dergelijk groot aanbod te vervangen. De onderhandelingspositie van leveranciers van kleinere productcategorieën die makkelijker te substitueren zijn is minder optimaal, waardoor zij in problemen kunnen komen bij hogere kosten en een lagere vraag.

Tot slot is de relatie met de afnemer cruciaal. Een goede relatie met contracten waarbij bijvoorbeeld wordt afgesproken dat de afzetprijzen van leveranciers meebewegen met de grondstofkosten, geeft vertrouwen en zekerheid.

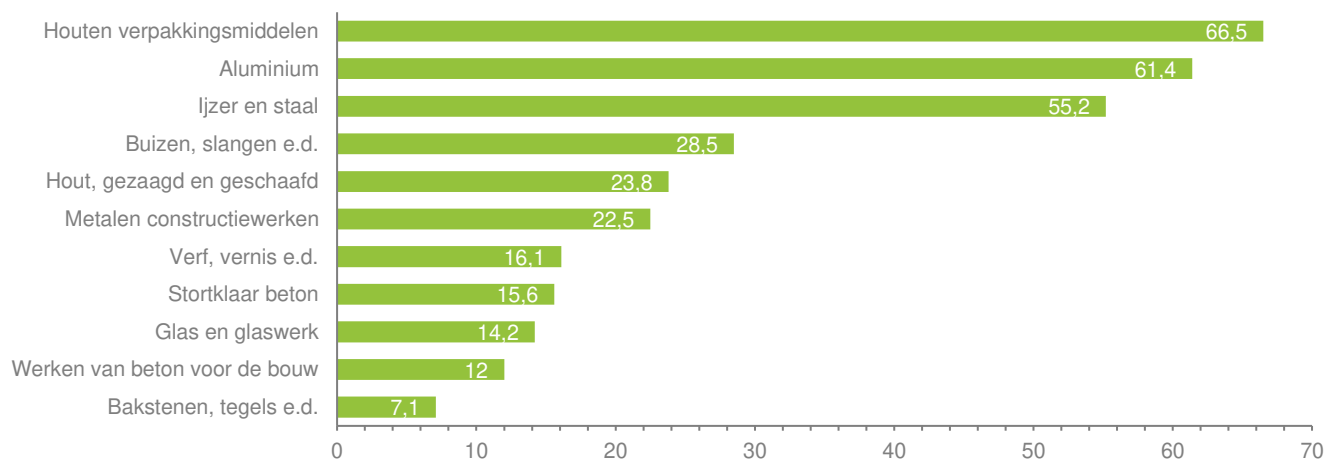
Bouw

Paul Bisschop, Sectoreconoom Bouw & Vastgoed paul.bisschop@nl.abnamro.com

Bij de productie van een aantal bouwmaterialen, zoals asfalt, glas, bakstenen en aluminium, is veel gas nodig. Als gevolg van de voortdurend stijgende energieprijzen zijn ook de prijzen voor deze bouwmaterialen in de afgelopen periode fors gestegen. Zo lag in mei 2022 de prijs voor aluminium 61 procent hoger dan een jaar eerder, was de prijs van stortklaar beton 16 procent hoger en de prijs voor glas en glaswerken 14 procent hoger.

Los van de energieprijzen spelen prijsstijgingen van onbewerkte grondstoffen de bouwnijverheid parten. De pijn daarvan wordt gevoeld in vrijwel de gehele bouwketen. Beperkingen in de toelevering van materialen als gevolg van eerst de coronapandemie en later de oorlog in Oekraïne zijn de grote boosdoeners. Weliswaar was de Nederlandse bouw voor de import van hout tot 2022 voor een beperkt deel afhankelijk van Rusland en Oekraïne, de invoerbeperkingen hebben toch geleid tot grote prijsstijgingen. Hetzelfde geldt voor staal.

Afzetprijzen bouwmaterialen flink gestegen



Groei (%) afzetprijzen mei 2022 (j-o-j), bron: CBS

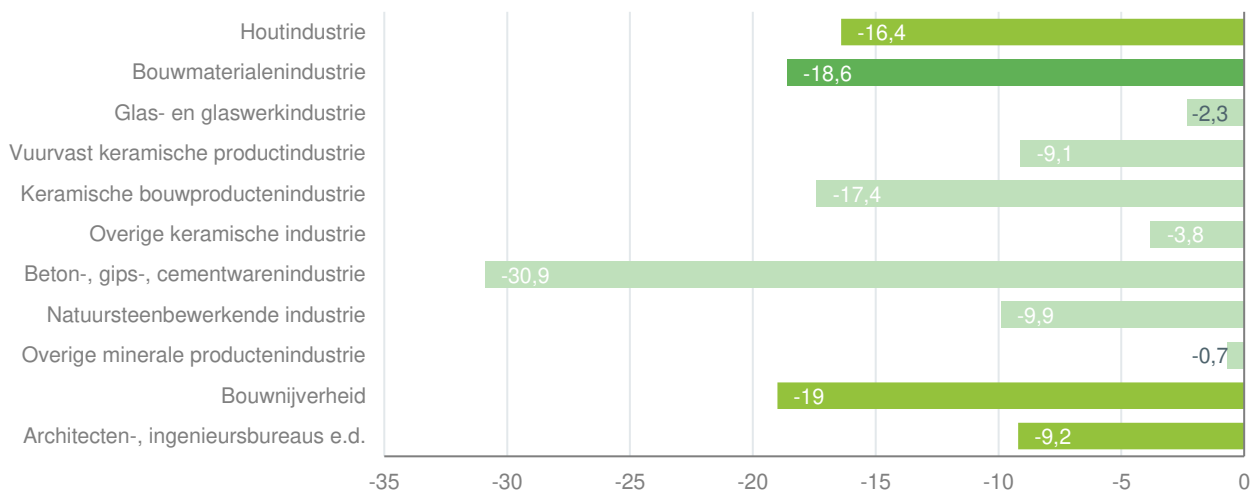
Uitstel van projecten

De prijsstijgingen van grondstoffen worden verondersteld van tijdelijke aard te zijn, een aanname die door de recente daling in de staalprijs wordt ondersteund. Veel projectontwikkelaars en ondernemers uit de bouwnijverheid hopen op een dergelijk scenario, zodat projecten doorgang kunnen vinden en niet te veel vertraging oplopen. Tot dusver is een behoorlijk aantal bouwprojecten uitgesteld als gevolg van de prijsstijgingen, andere lopende projecten zijn stopgezet. In april 2022 was de vergunningverlening voor nieuwe utiliteitsgebouwen en woningen 28 procent lager dan een jaar daarvoor.

Lopende projecten die zijn aangegaan tegen een vaste prijs brengen voor aannemers extra risico. Uit de [bouwmonitor van Cobouw](#) volgt dat de helft van de aannemers, installatiebedrijven en afbouwbedrijven de prijsstijgingen maar beperkt kan delen met hun opdrachtgevers. Bouwers zijn bovendien slechter dan voorheen in staat om lange contracten af te sluiten voor materialen. De marges, die in de bouw toch al niet riant zijn, komen er extra door in het gedrang. Het belang van contracten waarbij de pijn van prijsschokken door meer partijen in de keten worden gedragen, nemen door de prijsstijgingen toe.

Ook de bouwmaterialenindustrie is slechts ten dele in staat om de risico's van prijsstijgingen te delen. Uit de Conjunctuurenquête van het CBS blijkt dat de meeste ondernemers uit de hout- en bouwmaterialenindustrie oordelen dat hun winstgevendheid in het tweede kwartaal van 2022 is verslechterd ten opzichte van een kwartaal eerder. Met name ondernemers in de beton-, gips- en cementwarenindustrie zien hun marges onder druk staan.

Ondernemers bouw negatief over winstgevendheid Q2 2022



Saldo aandeel ondernemers dat aangeeft dat de winstgevendheid de afgelopen drie maanden is verbeterd minus aandeel ondernemers dat aangeeft dat winstgevendheid is verslechterd.

Bron: CBS

Stijgende energieprijzen dwingen ook tot het maken van keuzes die een impuls kunnen geven aan innovatie en de energietransitie. De bouwlogistiek en het bouw materieel dat wordt gebruikt op de bouwplaats zijn nog grotendeels afhankelijk van diesel. Door stijgende dieselprijzen zoeken bouwbedrijven naar slimme oplossingen om het aantal vervoersbewegingen te beperken of over te gaan op alternatieve brandstoffen of elektrificatie van materieel en transportmiddelen. De gasprijzen zijn verder aanleiding voor consumenten en bedrijven om de energietransitie te versnellen, hetgeen een impuls veroorzaakt in de vraag naar verduurzamingsprojecten. Dat zorgt voor volle orderportefeuilles bij installatiebedrijven en leveranciers van zonnepanelen en een toenemende behoefte aan isolatiematerialen.

Rente en coronaschulden

Ondernemers in de bouw hebben gemiddeld een relatief beperkte behoefte aan externe financiering. De rentestijging is daarom van relatief beperkte directe invloed op de financiële situatie van bouwbedrijven. De vraag naar bouwprojecten wordt wel geraakt door een stijgende rente. De hogere rente beperkt de financieringsmogelijkheden van opdrachtgevers voor nieuwbouw of renovatie. In de woningmarkt leidt dit tot een afkoeling en een beweging van een verkopersmarkt naar een kopersmarkt ([Woningmarktmonitor ABN AMRO](#)). Projecten worden ook afgebroken of uitgesteld omdat de financiering niet rondkomt. Daar staat voor de bouw als geheel tegenover dat sprake is van hoge ambities ten aanzien van aantallen nieuwbouwwoningen en het verduurzamen van gebouwen, wat in ieder geval een zekere structurele vraag naar bouwprojecten garandeert.

Gedurende 2020 en 2021 bleef de bouwsector in tegenstelling tot veel andere sectoren relatief soepel functioneren. DNB schaaft de subsectoren Groothandel in bouw materiaal, Burgerlijke en utiliteitsbouw, Architectenbureaus bij de tien lichtst getroffen bedrijfstakken. De activiteiten bleven op peil en ondernemers hebben in relatief weinig gevallen een beroep hoeven doen op de NOW-regeling om werkgelegenheid te behouden. Toch hebben veel ondernemers in de bouw gebruik gemaakt van de mogelijkheid van belastinguitstel. De totale belastingschuld bij bedrijven in de bouwnijverheid en installatiebedrijven liep in coronatijd op naar 4,5 miljard euro. Daarvan is inmiddels meer dan de helft alweer terugbetaald. De uitstaande schuld in juni 2022 was nog iets minder dan 2 miljard euro. Tussen maart 2022 en juni 2022 is de belastingschuld van deze bedrijven echter nauwelijks afgenomen.

Faillissementen

Hoewel de bouwsector een aantal goede jaren achter de rug heeft, leiden de recent gestegen bouw materiaal kosten hier en daar tot uitstel van bouwprojecten. In een aantal gevallen leidt dit al tot vraaguitval als projecten helemaal niet meer doorgaan. Producenten van bouwmaterialen en aannemers worden bij lopende projecten soms al geconfronteerd met de rekening van stijgende materiaal kosten, met projectverliezen tot gevolg. Aannemers zijn bij nieuwe projecten terughoudend in het aangaan van contracten met een vaste prijs en proberen het risico van prijsstijgingen te verdelen met ketenpartners. De bouwkosten worden daarnaast nog beïnvloed door de recent afgesloten cao bouw en infra. In juni kwamen werkgevers en werknemers een loonstijging overeen van 5 procent in 2023. De loonstijging is nodig om de bouw in tijden van personeelstekort aantrekkelijk te houden, maar komt ongelegen voor ondernemers in nood.

Ondanks de veronderstelde tijdelijkheid van de prijsstijgingen is er onvoldoende zicht op de termijn waarop stabilisatie plaatsvindt. Hoewel de vraag naar nieuwbouw en renovatie op de lange termijn hoog blijft, brengt het stikstofdossier bovendien onzekerheid over de schaal waarop bouwopdrachten de komende jaren van de grond komen. De marges in de bouw zijn betrekkelijk klein, waardoor aanhoudend hoge bouwkosten op termijn kunnen leiden tot faillissementen en opheffingen van bedrijven die onvoldoende in staat zijn geweest de pijn met de ketenpartners te verdelen. De CBS-cijfers tot mei 2022 geven overigens nog geen aanwijzingen dat deze ontwikkeling al is ingezet.

Agrarisch

Nadia Menkveld, Sectoreconoom Agrifood nadia.menkveld@nl.abnamro.com

De bedrijven in de land- en tuinbouw zijn zeer gevoelig voor een aantal schokken, zoals de hogere energie- en grondstofprijzen. Daar komt ook de onzekerheid over de gevolgen van het stikstofbeleid bij. Traditioneel kent de agrarische sector relatief weinig faillissementen, maar ABN AMRO verwacht dat met name varkenshouders en glastuinders een uitdagend jaar tegemoet gaan.

Faillissementen

In de afgelopen tien jaar gingen gemiddeld 62 landbouwbedrijven per jaar failliet. Het aantal faillissementen in de agrarische sector ligt traditioneel laag, omdat bedrijven vaak verkocht worden voor er een faillissement wordt uitgesproken. Door de schaarste van grond zijn ook voor deze bedrijven vaak nog kopers te vinden.

Ook in de eerste paar maanden van 2022 ligt het aantal faillissementen nog zeer laag, maar ABN AMRO verwacht dat het aantal faillissementen in de landbouw de komende periode licht toeneemt.

Zo hebben de hogere gas- en elektriciteitsprijzen gevolgen voor de glastuinbouw. Uit onderzoek van de branchevereniging Glastuinbouw Nederland blijkt dat 40 procent van de bedrijven door de hoge gasprijs in problemen kunnen komen. Volgens de brancheorganisatie heeft circa de helft van de bedrijven de energieprijzen voor minder dan 50 procent voor een langere periode vastgezet. Dit betekent dat deze bedrijven voor een belangrijk deel van hun kosten overgeleverd zijn aan de huidige hoge energieprijzen. Dit zijn bedrijven die potentieel in problemen kunnen komen als zij de hogere kosten niet vergoed kunnen krijgen in hun afzetprijzen of beperkte mogelijkheden hebben om energie te besparen. Volgens Glastuinbouw Nederland gaan glastuinbouwbedrijven door de hogere energiekosten flink in het rood uitkomen. Voor glasgroente is de impact van hogere energieprijzen groter dan voor sierteeltbedrijven, omdat energie een grotere kostenpost vormt voor glasgroentebedrijven. Daarentegen zullen glasgroentebedrijven minder last hebben van een verschuiving in consumentenbestedingen, waar juist sierteeltbedrijven wel sneller pijn van kunnen ondervinden. Niet alleen in Nederland, maar ook in belangrijke afzetlanden van de sierteeltsector neemt de koopkracht af.

De glastuinders hangt ook een tekort aan gas boven het hoofd. Indien de beschikbaarheid van gas verder afneemt en de overheid geen andere uitweg ziet, zal een deel van de bedrijven aangewezen kunnen worden die op korte termijn met minder gas toe moeten. Welke bedrijven dat worden en welke criteria de overheid

zal hanteren is vooralsnog onduidelijk. Dat de glastuinbouw niet als eerste aangewezen zal worden om te rantsoeneren heeft te maken met het feit dat deze sector een belangrijke rol speelt in de energievoorziening. Zo gebruikt de sector weliswaar 7 procent van al het gas, maar wekt het ook 11 procent van de Nederlandse elektriciteitsbehoefte op. Daarnaast hebben glastuinders een grote rol om de onbalans in het net op te lossen.

Andere landbouwsectoren hebben te maken met hogere kosten voor veevoer of kunstmest. Zo vragen veevoerproducenten circa 40 procent meer voor hun producten en zijn de prijzen van kunstmestproducten meer dan verdubbeld. Dit betekent dat de kosten voor alle sectoren binnen de land- en tuinbouw flink stijgen. De belangrijkste vraag is of de prijzen van de agrarische producten zoals zuivel, vlees, eieren of aardappelen voldoende stijgen om de hogere kosten te compenseren. Dit lijkt vooralsnog voor veel sectoren wel te lukken. Het meeste risico loopt de varkenshouderij waar de opbrengstprijzen volatiel zijn en het vaak niet lukt om met de opbrengstprijzen boven de kostprijs uit te komen.

Stoppers

Naast een lichte stijging van het aantal faillissementen binnen de landbouw verwacht ABN AMRO een stijging van het aantal stoppers de komende jaren. Het aantal opheffingen neemt toe als gevolg van vergrijzing, het gebrek aan opvolging en stoppersregelingen. In het eerste kwartaal van dit jaar was het aantal stoppers in negen jaar tijd niet zo hoog.

Relatief veel landbouwbedrijven stopten in eerste kwartaal van dit jaar



Bron: CBS

In een onderzoek van branchevereniging ZLTO in mei van dit jaar geeft circa een derde van de boeren en tuinders in het zuiden van Nederland aan zich bedreigd te voelen in hun voortbestaan. Zij maken zich zorgen om de opeenstapeling van crises en maatregelen. Binnen de groep tussen de 46 en 55 jaar oud denkt zo'n 34 procent erover om te stoppen. Hier komt de onzekerheid over de gevolgen van de in juni gepresenteerde plannen voor het stikstofbeleid dan nog bij.

Transport & Logistiek

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

albert.jan.swart@nl.abnamro.com

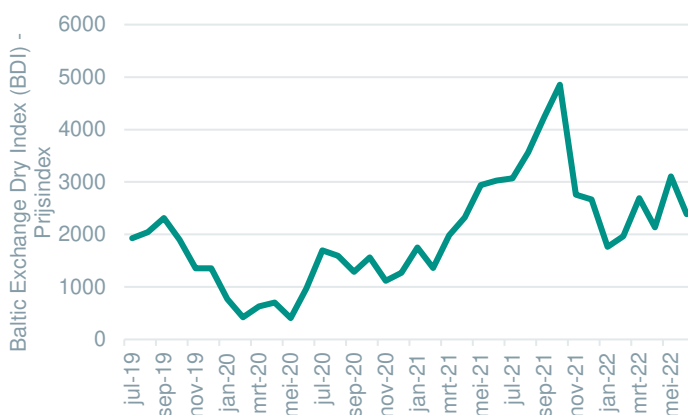
Hoewel de transportsector te maken krijgt met hogere prijzen voor bijvoorbeeld diesel, bunkerolie en kerosine, lijken de bedrijfseconomische gevolgen van de hoge inflatie nog beperkt. Transportondernemingen slagen er over het algemeen goed in de sterk gestegen kosten door te berekenen. De coronaschulden spelen vooral pakketbezorgers parten, maar vallen in de rest van het goederenvervoer mee, enkele luchtvaartmaatschappijen uitgezonderd. Wel kunnen lagere consumentenbestedingen en de stijgende rente zorgen voor tegenwind. Ook een eventueel tekort aan gas zou de sector kunnen raken, want rantsoenering van de industrie kan leiden tot een recessie en tot een afname van de internationale handel. Daarnaast kunnen transportbedrijven indirect gehinderd worden indien ze actief zijn in een bepaald segment dat geraakt wordt, zoals de beleving van horeca.

Gebrek aan personeel

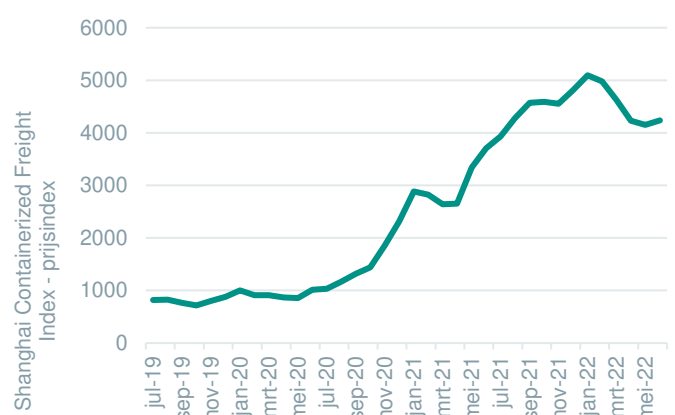
Momenteel staat de transportsector er goed voor. Natuurlijk worstelen veel ondernemers met het tekort aan personeel, maar dat speelt hen in zekere zin ook in de kaart. Zo beperkt het tekort aan vrachtwagenchauffeurs de concurrentie in het wegvervoer, wat ondernemers in staat stelt de tarieven te verhogen en zo de hogere kosten door te berekenen. Ook de lange levertijden op nieuwe trucks zorgen voor krapte waarvan ondernemers kunnen profiteren die al goed in hun materiaal zitten.

Wel worden op deelterreinen effecten gevoeld als gevolg van de oorlog in Oekraïne. Zo is de doorvoer van containers van de Rotterdamse haven naar Rusland grotendeels stilgevalen. Vanwege de tegen Rusland getroffen exportsancties en de daarmee gepaard gaande extra douanecontroles op lading willen veel reders geen containers meer naar Rusland verschepen. Normaliter is ongeveer 10 procent van de in Rotterdam overgeslagen containers voor Rusland bestemd.

Prijzen voor drogebulklading gestegen



Containerprijzen sinds 2022 in dalende trend



Bron: Refinitiv

Bulktarieven

De effecten in de droge- en nattebulkvaart zijn vooralsnog positief. Opmerkelijk is dat de Baltic Dry Index is gestegen, terwijl de vooruitzichten voor de wereldeconomie en de wereldhandel duidelijk verslechteren. Deze veelgebruikte index voor de tarieven in de droge bulkvaart wordt in het algemeen als indicator voor de wereldhandel gezien, waarbij een daling doorgaans duidt op een zwakke vraag en dus lagere volumes grondstoffen.

Dat de index nu toch stijgt, komt doordat de beperkte handel met Rusland en de energiecrisis zorgen voor extra vraag naar drogebulkcapaciteit. Zo zijn vanwege de gedaalde import van gas meer kolen nodig voor de opwek van elektriciteit. Aangezien deze kolen normaliter uit onder meer uit Rusland komen, moet Europa ze vanwege de oorlog importeren uit landen die verder weg liggen, zoals Australië. Ook de tarieven van natte bulk zijn gestegen, vermoedelijk door de extra vraag naar tankschepen voor het transport over langere afstanden van LNG, ruwe olie, chemicaliën et cetera.

Containervaart

De containerprijzen zitten sinds begin dit jaar in een dalende trend. In de Verenigde Staten (VS) geven consumenten sinds het einde van de lockdowns meer uit aan diensten en minder aan goederen, waardoor retailers met grote voorraden blijven zitten. Vanwege de afgenomen vraag en de stijgende rente worden voorraden afgebouwd, wat leidt tot een afname van de vraag naar containervervoer tussen Azië en de VS. Ook in Europa zijn grote voorraden opgebouwd en kan de vraag terugvallen wanneer de consumentenbestedingen later dit jaar dalen vanwege de uitgeholde koopkracht. De containermarkt kan daardoor te maken krijgen met tegenwind, net als de opslagbranche en in mindere mate het wegvervoer. Voor verladers betekent dit dat de toelevering van veel producten uit Azië eindelijk zou kunnen verbeteren en de hoge prijzen voor containervervoer verder kunnen dalen.

De risico's voor de transportsector lijken daarmee te overzien. Een acuut tekort aan gas kan wel flinke sporen nalaten. Zo kan rantsoenering van de Duitse en Nederlandse industrie zorgen voor een afname van de lading in de binnenvaart. Veel ondernemingen kunnen waarschijnlijk ook bij een mogelijke recessie wel tegen een stootje, dankzij de goede verdiensten sinds de zomer van 2020.

Technologie, Media en Telecom

Mario Bersem, Sectoreconoom TMT & Zakelijke dienstverlening mario.bersem@nl.abnamro.com

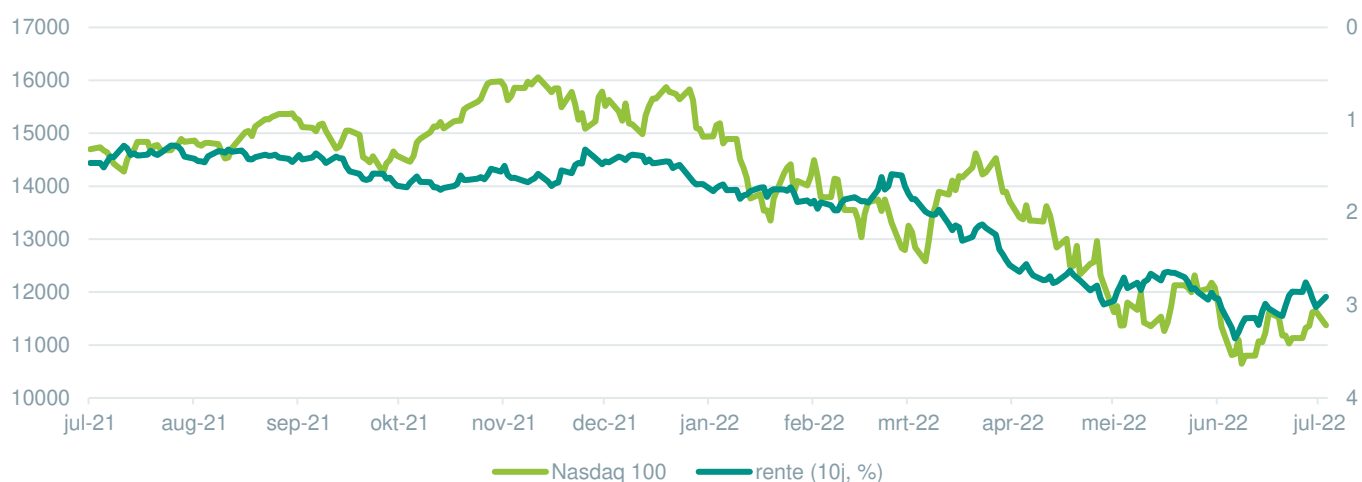
Voor de sector Technologie, Media & Telecom (TMT) zijn met name de stijgende rentes en de hiermee gepaard gaande dalende waarderingen relevant. Voor de mediabranche geldt dat ook dalende consumentenbestedingen een risico vormen.

Hogere rente

Nergens heeft de stijgende rente zo'n sterk drukkend effect op waarderingen als in de technologiesector. De belangrijkste barometer voor tech-waarderingen is de Amerikaanse Nasdaq 100 index die in het eerste halfjaar van 2022 bijna 30 procent verloor. Maar de waardedalingen in de technologiesector beperken zich

niet tot de Nasdaq. Ook private participaties zijn aanzienlijk in waarde gedaald, transactievolumes zijn afgenomen en durfkapitaalinvesteringen zijn ingestort; *the Economist* spreekt van [the great Silicon Valley shake out](#). Europa loopt weliswaar achter op deze ontwikkelingen maar kan hier toch niet aan ontkomen, gezien ook de ECB de rentes verhoogt.

Stijging tienjaarsrente op Amerikaanse staatsobligaties gaat gelijk op met daling Nasdaq



Tienjaarsrente is geïnverteerd op rechteras.
Bron: Refinitiv

Nu risicodragend kapitaal schaarser en duurder wordt, staan veel bedrijfsmodellen in de technologiesector onder druk, met name daar waar de winsten ver in de toekomst liggen en de investeringsbehoefte aanzienlijk is. Goede voorbeelden hiervan zijn de techreuzen Google en Facebook die jarenlang verlieslatend waren voordat ze winst maakten (3 en 5 jaar respectievelijk). Nu valt te denken aan flitsbezorgers die elkaar beconcurreren voor marktaandeel en intussen zwaar verlieslatend zijn. Getir, de Turkse flitsbezorger, heeft recent al 4000 werknemers ontslagen (14 procent van het totaal) om op de kosten te besparen en de zogenaamde 'cash burn' te beperken.

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 de producenten en reclamebureaus. Deze dynamiek werd op dramatische wijze zichtbaar in coronajaar 2020 toen de traditionele advertentiemarkt met maar liefst 16 procent kromp, volgens het jaarlijkse VIA/Deloitte *Ad Spend* rapport. De omzet van film- en tv-producenten liep in dat jaar zelfs met 30 procent terug. Drukkerijen hebben al jaren te maken met teruglopende omzetten en sinds de coronacrisis ook met een [aanzienlijke belastingsschuld](#). Stijgende rentes kunnen in deze branche voor extra problemen zorgen.

De telecombranche voorziet in de dagelijkse behoefte aan informatie en connectie met de wereld en is daarmee zo verankerd in het dagelijks leven dat consumenten hier niet snel op zullen bezuinigen. De markt kenmerkt zich verder als volwassen, met zeer beperkte omzetgroei; en geconsolideerd, met maar drie

resterende aanbieders (KPN, VodafoneZiggo, TMobileTele2). Ondanks deze relatieve rust staat de branche voor een enorme transformatie die moet leiden tot een toekomst van 5G, Internet of Things (IoT), cloud-applicaties en kunstmatige intelligentie. De kapitaalbehoefte voor het aanleggen van de benodigde infrastructuur is dan ook groot en datacenters en glasvezelkabels staan daarbij voorop. Stijgende rentes kunnen een remmende factor vormen voor nieuwe investeringen en een verhoogd risico voor lopende projecten, al lijkt dit laatste vooralsnog beperkt omdat renterisico's doorgaans en grotendeels worden afgedekt bij dit soort infrastructuurinvesteringen. Een grotere rem zijn de toegenomen kosten van materiaal en arbeid. Daarnaast vormen voor datacenters de toegenomen stroomkosten een belemmering en een potentieel financieel risico voor zover zij deze niet kunnen doorbereken (zie ook ons [rapport](#) over energiekosten).

Vastgoed

Paul Bisschop, Sectoreconoom Bouw & Vastgoed paul.bisschop@nl.abnamro.com

Hogere energieprijzen en algemene inflatie hebben indirect invloed op economische activiteiten van vastgoedbeleggers en -ontwikkelaars. Zo raken prijsstijgingen de portemonnee van huurders. Bij woninghuur betekent dit een lager besteedbaar inkomen voor huishoudens en een beperktere bereidheid om aan hogere huurprijzen te voldoen. Vastgoedbeleggers zullen daar rekening mee moeten houden bij het beprijzen van nieuw te betrekken huurwoningen. Prijsverhogingen van lopende huurcontracten zijn beperkt tot maximaal de inflatie van het afgelopen jaar plus één procent. Voor projectontwikkelaars betekenen de stijgende bouwkosten een verlies aan marge. Aannemers zullen minder risico willen nemen. Ze dringen erop aan afspraken te maken hoe de rekening van de stijgende bouwkosten verdeeld wordt, waarbij ook opdrachtgevers niet gespaard worden.

Retailvastgoed, dat recent te maken heeft gehad met forse huurverhogingen gekoppeld aan de inflatie van dit jaar, verliest aan waarde als de inflatie tot gevolg heeft dat consumentenbestedingen afnemen. De leegstand van retailvastgoed stond in juni 2022 al op een relatief hoog niveau (5,7 procent). De voorziene groei afname van consumentenbestedingen kan de rendementen in retailvastgoed verder onder druk zetten als de vraag naar dit type vastgoed wegvalt.

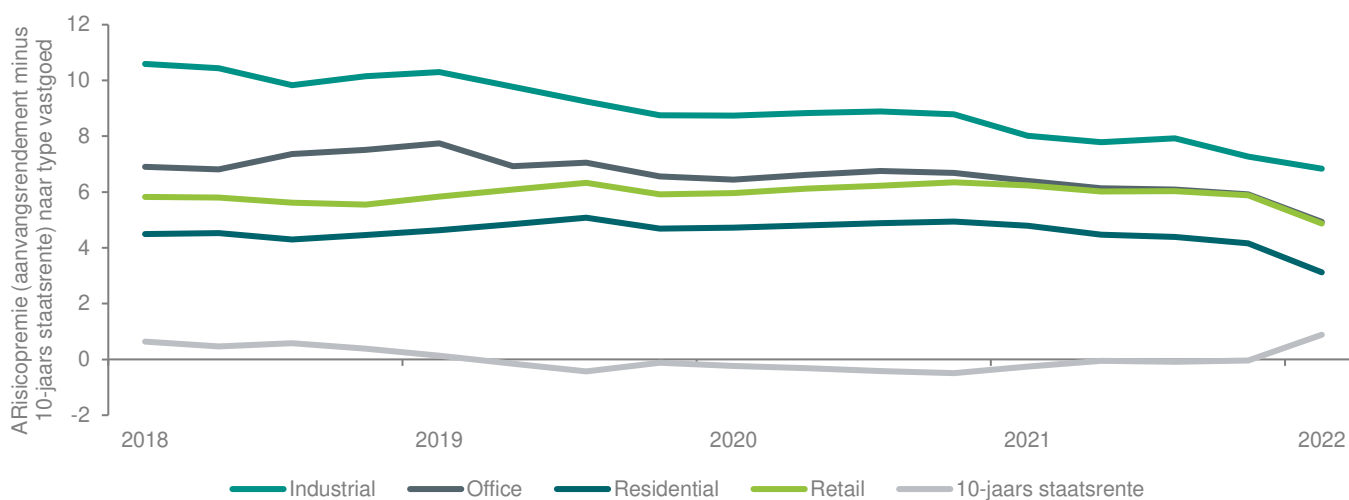
Rente

De rente is van grote invloed op de activiteiten van vastgoedbeleggers en -ontwikkelaars.

Vastgoedbeleggers en -ontwikkelaars financieren hun activiteiten voor een groot gedeelte met leningen. De oplopende rente raakt in eerste instantie nieuwe leningen, lopende leningen met een variabele rente en leningen die op korte termijn geherfinancierd moeten worden. De financiering van vastgoedontwikkelaars is veelal kortlopend. De vraag naar nieuwe vastgoedprojecten wordt geraakt doordat opdrachtgevers hun financiering door de stijgende rente niet altijd rondkrijgen. De snel veranderende markt zorgt ervoor dat reeds overeengekomen opdrachten stuklopen op de financiering, met als resultaat een uitstel en eventueel afstel van bouwprojecten.

Investeren in vastgoed wordt door de hogere rente weer minder aantrekkelijk ten opzichte van beleggen in obligaties. De risicopremie voor vastgoed, het rendement dat vereist wordt als compensatie voor het risico boven risicovrije 10-jaars staatsleningen, liep de laatste jaren terug en is met de stijgende rente verder teruggelopen. Vastgoedinvesteerders reageren doorgaans laat-conjunctureel op economische ontwikkelingen. Om de risicopremie terug te brengen naar het oude niveau, zal het aanvangsrendement moet stijgen. Dit kan gerealiseerd worden door een verhoging van de huurprijzen of door een waardedaling van het vastgoed. In een periode van economische stagnatie en hoge inflatie lijkt een verhoging van de huurprijzen minder voor de hand te liggen. Daarom liggen na een lange periode van waardeinstijgingen in het vastgoed afwaarderingen op de loer.

Rentestijging versterkt dalende risicopremies



Bron: Refinitiv

Risico's

Vastgoedbeleggers dreigen door de stijgende rente te moeten afwaarderen op hun portefeuille, wat ten koste gaat van de winstgevendheid. De financiering van nieuwe vastgoedprojecten is door de snel stijgende rente kwetsbaar. Tegelijkertijd worden vraag en aanbod sterk bepaald door wet- en regelgeving rond bijvoorbeeld overdrachtsbelasting, de prijs voor middenhuur, duurzaamheid, opkoopbescherming en stikstof. De mate waarin nieuwe projecten van de grond komen is ook sterk afhankelijk van vergunningverlening. Bovengenoemde ontwikkelingen zorgen ervoor dat vastgoedontwikkelaars en -beleggers na een periode van solide rendementen een minder rooskleurig vooruitzicht hebben. Vastgoedbeleggers worden ook geraakt door faillissementen in andere sectoren, de retailsector voorop. Bedrijven die over de kop gaan zorgen voor leegstand, wat de huurinkomsten verlaagt.

Zakelijke Dienstverlening

Mario Bersem, Sectoreconoom TMT & Zakelijke dienstverlening mario.bersem@nl.abnamro.com

De sector Zakelijke Dienstverlening (ZDV) sector is groot en conjunctuurgevoelig; de sector vertegenwoordigt zo'n 15 procent van het bruto binnenlands product (bbp) en deint over het algemeen mee met het bbp, zij het met grotere uitslagen naar boven en beneden. 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 (tegenover een bbp-groei van 5 procent).

De sector mag dan wel gevoelig zijn voor de algehele conjunctuur, maar loopt weinig specifiek risico voor de donkere wolken die het bedrijfsleven nu boven het hoofd hangen. Uit de laatste Conjunctuurenquête van het CBS blijkt dat ondernemers in de sector zich relatief weinig zorgen maken over hun schuldenlast. Hoge rentes vormen dan ook een beperkt risico, simpelweg omdat de financieringsbehoefte in de sector laag is. Sommige branches, zoals de uitzendbranche en de beveiligingsbranche, wijken af van dit gemiddelde beeld door [corona gerelateerde belastingschulden](#). De gestegen kosten van energie en grondstoffen vormen een zeer beperkt direct risico voor de sector, totdat ze uiteraard de conjunctuur beïnvloeden.

Daarentegen vormt het al langer aanwezige tekort aan personeel een aanzienlijk risico. Gezien de [krappe arbeidsmarkt](#) is het niet verwonderlijk dat personeelstekorten als de grootste belemmering worden genoemd door de ondernemers in de sector (bijna 50 procent noemt ze, aldus het CBS, tegenover 34 procent voor alle sectoren). De zakelijke dienstverlening heeft als gemene deler dat mensen de belangrijkste factor zijn in het 'productieproces' en bestaat uit onder meer uitzenders, professionele dienstverleners als advocaten en accountants maar ook beveiligers en kinderopvang. Door personeelstekorten, dan wel oplopende kosten van personeel, kan minder werk worden aangenomen en uitgevoerd. De uitzendbranche en detacheerders hebben moeite om geschikte mensen te vinden en te plaatsen. Ook behoud van personeel is een probleem. Juristen en andere dienstverleners worden met grote salarissprongen verleid om over te stappen naar een nieuwe werkgever nog voor ze goed en wel zijn ingewerkt.

Als de consumentenbestedingen dalen als gevolg van oplopende energiekosten en inflatie zal dit ook in de sector zakelijke dienstverlening verstrekkingen hebben, afhankelijk als deze is van de algemene conjunctuur. Te verwachten valt dat de uitzendbranche, de grootste branche in de sector, in zo'n scenario harder geraakt wordt dan bijvoorbeeld de professionele dienstverleners als advocaten, accountants en consultants. Tegelijk zetten de zeer nijpende personeelstekorten nu een rem op de groei van de uitzendbranche, die juist meer lucht krijgt wanneer de arbeidsmarkt wat afkoelt.

Auteurs

Mario Bersem	Sectoreconoom TMT en Zakelijker Diensten	mario.bersem@nl.abnamro.com	0653915862
Paul Bisschop	Sectoreconoom Bouw en Vastgoed	paul.bisschop@nl.abnamro.com	0617228687
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
Franka Rolvink Couzy	Hoofd Sector Research		
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. Door de onzekerheid over het verloop van het coronavirus zijn deze verwachtingen met meer onzekerheid omgeven dan gebruikelijk. 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 13 juli 2022