

Januari 2020

5G essentieel voor het verdienvermogen van Nederland

Technologie, Media en Telecom (TMT) is de sector waar de nieuwe economie het eerst zichtbaar wordt. De IT-dienstverlening, de belangrijkste branche binnen de sector, blijft sterk groeien en heeft zich ontpopt als een stuwende branche geworden van de Nederlandse economie. Om te blijven bijdragen aan het verdienmodel van Nederland, moeten wel de randvoorwaarden op orde zijn. De eerste grote uitdaging is 5G, waarvoor dit jaar de eerste Nederlandse veilingen plaatsvinden. Helaas loopt Nederland hierbij achter op veel andere landen. Het is van groot belang dat het Nederlands IT-cluster en andere segmenten van de economie de voordelen van deze nieuwe ontwikkeling ten volle gaan benutten.

De economische hoogconjunctuur van de afgelopen jaren is zeer gunstig geweest voor de sector Technologie, Media en Telecom (TMT). De sector als geheel heeft de afgelopen jaren dan ook een sterke omzetontwikkeling laten zien.

De Nederlandse economie heeft dit jaar echter last van een sterke groeivertraging. Waar de economie in 2017 nog met 2,9 procent groeide en in 2018 met 2,6 procent, daalde de bbp-groei het afgelopen jaar naar 1,7 procent. Volgend jaar wordt zelfs een groei van minder dan 1 procent verwacht.

De TMT-sector zal zich niet kunnen onttrekken aan de negatieve effecten van deze groeivertraging. Toch heeft de sector de afgelopen jaren bovengemiddeld gepresteerd en het ziet er naar uit dat dat ook komend jaar en volgend jaar het geval zal zijn. Mede hierom zijn TMT-ondernemers

optimistischer dan de gemiddelde Nederlandse ondernemer. Waar het ondernemersvertrouwen van Nederland als geheel onder druk staat, lijkt de TMT-sector nog vol goede moed.

Wel lijken iets meer ondernemers in toenemende mate obstakels te zien. Op dit moment zegt 45 procent van de TMT-ondernemers aan zij geen serieuze belemmeringen ervaren voor een gezonde bedrijfsvoering; een jaar geleden was dat echter nog 51 procent. De belangrijkste belemmering is het grote tekort aan arbeidskrachten. In de TMT-sector heeft 33 procent van de ondernemers hier serieuze last van. Met name in de IT speelt dit probleem.

Tabel 1: Omzetgroei TMT per branche

	2019	2020	2021
	<i>%-mutaties</i>		
TMT	4,0	3,0	3,5
IT	7,0	4,5	4,5
Telecom	-0,5	-2,0	-1,5
Omroepen	1,0	1,0	1,0
TV-producenten	4,5	4,0	4,0
Uitgevers	0,5	-1,5	-1,5
Drukkerijen	-1,0	-1,5	-1,5
Reclame	3,5	2,0	2,0

Bron: ABN AMRO Sector Advisory

Tabel 2: Kerncijfers Nederlandse economie

	2019	2020	2021
	<i>%-mutaties</i>		
BBP	1,7	0,9	1,2
- Particuliere consumptie	1,4	1,6	1,4
- Overheidsconsumptie	1,5	3,0	1,4
- Investerings	4,9	-1,3	-0,5
- Uitvoer	2,3	1,9	3,0
- Invoer	3,0	2,2	3,1
Consumentenprijzen (HICP)	2,6	1,6	1,6
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,4	3,7	4,0

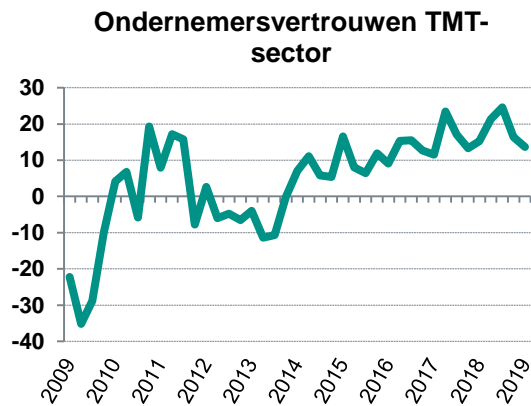
Bron: CBS, TR Datastream, prognoses ABN AMRO Economisch Bureau

De groei van de sector is niet gelijk verdeeld over de onderliggende branches. Waar bepaalde branches de vruchten plukken van de

snelle digitale ontwikkelingen op het gebied van onder meer online, cloud, big data, streaming en mobile zijn andere branches binnen TMT juist slachtoffer van deze veranderingen. De bedrijven in de IT-branchen hebben het meest voordeel van de nieuwe economie en zijn er bovendien de aanjager van. Dit is veruit de grootste branche binnen TMT en ook de snelst groeiende. Aan de andere kant van het spectrum staan branches als uitgevers, drukkerijen en telecom. Hier veroorzaken de nieuwe technologieën vooral disruptie van hun businessmodel. Uit figuur 3 blijkt dat deze tweedeling zich al veel langere tijd voordoet.

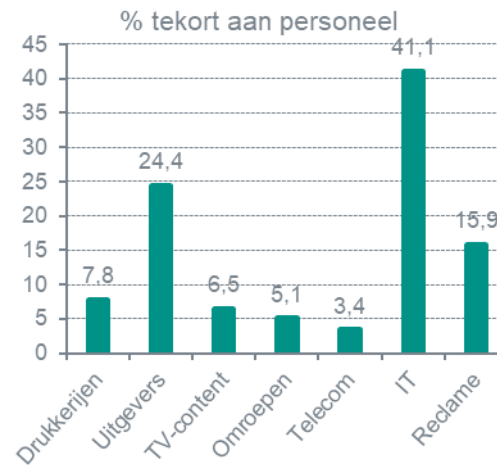
Figuur 1: Ondernemersvertrouwen TMT

Bron: CBS



Figuur 2: personeel als serieuze belemmering

Bron: CBS

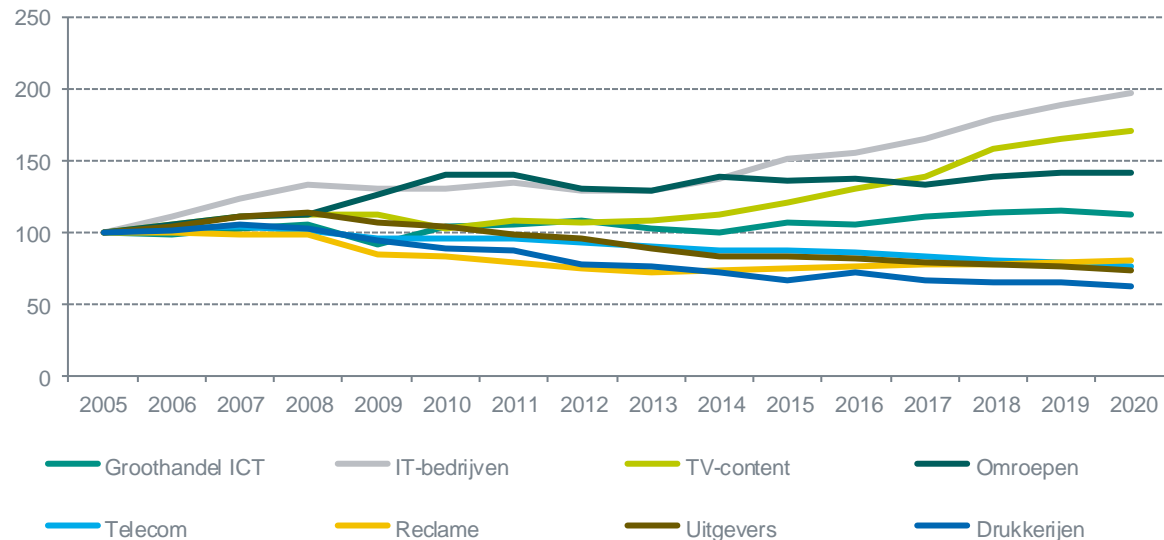


Aangezien de IT de grootste branche binnen de TMT-sector is, betekent dit dat TMT een van de sterker groeiende sectoren binnen de Nederlandse economie is. De sterke groei van IT komt onder meer tot uiting in de groei van het aantal werknemers, maar liefst 25 procent. Met name uitgevers en drukkerijen hebben juist afscheid moeten nemen van veel personeel. De tweedeling in de sector is dus ook hier duidelijk zichtbaar.

Voor 2020 en 2021 zien wij dat de afkoelende economie negatief zal uitwerken op de TMT-sector. Wel zullen IT-bedrijven en TV-contentbedrijven en gezonde groei laten zien als gevolg van de structurele vraag naar hun diensten en producten, maar ook deze vraag zal lager zijn dan in de afgelopen jaren.

Figuur 3: Omzetontwikkeling TMT-branches (2005 = 100)

Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau



Drukkerijen, uitgevers en telecombedrijven zullen met name volgend jaar een stevige min laten zien in hun omzetontwikkeling.

Tabel 3: aantal werknemers deelbranches TMT

Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

	2010	2017
IT-bedrijven	141,7	189,4 (+34%)
Telecom	32,4	30,8 (-5%)
Producenten van films en tv-programma's	12,3	14,3 (+16%)
Omroepen	8,5	7,7 (-9%)
Uitgevers	33,2	24,3 (-27%)
Drukkerijen	28,1	18,1 (-36%)
Reclamebureaus	46,0	45,0 (-2%)

2020 wordt het jaar van 5G

De Nederlandse economie is de afgelopen jaren weliswaar gegroeid, maar het groeivermogen van de economie neemt al decennia af. De groei van de arbeidsproductiviteit is sinds de jaren zeventig sterk afgenomen. Dat de Nederlandse economie de afgelopen jaren groeide, is vooral te danken geweest aan het feit dat mensen meer zijn gaan werken, niet doordat er slimmer of effectiever gewerkt wordt.

De TMT-sector is de enige sector die arbeidsproductiviteit wel weet te koppelen

aan een groei van de werkgelegenheid. Om deze reden kan de sector worden beschouwd als een stuwende sector voor de Nederlandse economie, te vergelijken met de industrie en de landbouw in een ver verleden.

De TMT-sector heeft dit te danken aan de IT-branchen die in Nederland sterk ontwikkeld is.

Op basis van een sterke digitale infrastructuur met snelle internetverbindingen is een cluster van wereldklasse ontstaan: Nederland wordt beschouwd als 'most connected country in the world', heeft het op een na beste breedbandnetwerk, is 's werelds vierde exporteur van IT-services en heeft met de AMS-IX de grootste Internet Exchange van de wereld¹. Daarbij is Nederland een favoriet vestigingsland voor op internet-gebaseerde services en bedrijven. Te denken valt aan de datacenters van grote bedrijven als Google. Ook hebben bedrijven als Netflix, Viacom en Uber hun Europese hoofdkantoor hier gevestigd.

Het IT-cluster is zo groot en sterk ontwikkeld dat het als 'derde mainport' wordt aangemerkt, naast de Rotterdamse haven en Schiphol. De cijfers zijn dan ook indrukwekkend: inmiddels telt de IT-branchen in Nederland meer dan 55.000 bedrijven en behaalt de branche een omzet van meer dan 90 miljard euro. De bijdrage aan het bbp van Nederland is meer dan 4 procent. Dat is zeer hoog, ook in vergelijking

met de ons omringende landen. De bijdrage van de IT-branchen aan de economie blijft niet beperkt tot de sterk groeiende branchen zelf, maar komt ook tot uiting in andere branches waar IT-toepassingen voor groei zorgen.

Waar digitalisering van de economie disruptie kan veroorzaken in bestaande en op oudere businessmodellen gebaseerde branches, kan een economie die voorop loopt in de digitalisering juist profijt halen uit de kansen die de nieuwe economie biedt. Daarom is het van groot belang dat Nederland zijn sterke internationale IT-positie en vestigingsklimaat behoudt.

De digitale infrastructuur is de basis waarop het IT-cluster en vestigingsklimaat zijn gebouwd en mobiele netwerken zijn op hun beurt essentieel voor de strategische digitale infrastructuur van Nederland. Komend jaar worden in Nederland de eerste 5G-frequenties geveild. Daarmee loopt Nederland achter bij veel andere Europese lidstaten, en zeker bij Azië. 5G biedt veel hogere snelheden dan het huidige 4G-netwerk. Op dit moment lijkt 4G voor veel toepassingen echter afdoende en bovendien heeft Nederland een van de snelste 4G-netwerken ter wereld. Daarom wordt soms getwijfeld aan de noodzaak van een snelle introductie van 5G.

Toch maken de hogere snelheden van 5G nieuwe toepassingen en compleet nieuwe

¹ www.investinholland.com

businessmodellen mogelijk. Te denken valt hierbij aan bijvoorbeeld de zelfrijdende auto en het inzetten van 'virtual reality-diensten'. Nederland kan het zich niet veroorloven achter te lopen bij de ontwikkeling van 5G. Daarmee zou het sterke IT-vestigingsklimaat van Nederland teloor kunnen gaan en daarmee het toekomstig verdienmodel van Nederland.

De effecten van 5G op de economie zijn nu al te zien. Afgelopen jaar zijn de aandelen van semi-conductorbedrijven sterk in waarde gestegen. Ook IT-bedrijven hebben veel beter gepresteerd dan het gemiddelde van de aandelenmarkt. In Azië lijkt 5G te zorgen voor omslag in de technocycclus². De exportorders van de elektronica-sector daar nemen snel toe. Komend jaar zullen de effecten van de opbouw en het gebruik van 5G steeds duidelijker te merken zijn en positieve gevolgen hebben voor de wereldwijde economie.

Nederland zal hier ook van profiteren, ondanks de relatief late start van de veiling. Een voorwaarde is wel dat vanaf nu tempo wordt gemaakt en de ontwikkeling van het nieuwe netwerk geen strobreed meer in de weg wordt gelegd.

² <https://insights.abnamro.nl/2019/12/visie-op-wereldeconomie-eerst-nog-zwak-daarna-beter/>

Ontwikkelingen in de branches

IT-branche

De IT is de grootste branche binnen de TMT-sector en is de afgelopen jaren gestaag gegroeid.

Zo nam het aantal werknemers tussen 2010 en 2017 toe van 141.700 tot 189.400 (+34 procent)³. De groei van de branche is ook duidelijk af te lezen uit de omzetontwikkeling die de ontwikkeling van de andere branches ver overstijgt.

De achtergrond van deze groei is de digitale transformatie die veel sectoren doormaken. Van software tot big-data-analyse; de diensten van de IT-branche worden in de gehele economie ingezet. Met name de softwarebedrijven zijn een belangrijke groeimotor van de branche, maar nog sterker lijken de cloud-based diensten te groeien. De overgang van 'on-premise' naar de cloud vindt nog steeds

³ *definitie van IT is hier beperkter dan in de ABN-AMRO IT-Monitor (maart 2019). ICT-Hardware-bedrijven zijn hier bijvoorbeeld niet meegenomen.

plaats. Dit leidt tot een sterke groei bij hostingbedrijven.

Voorlopig lijkt geen einde te komen aan de onstuimige groei van de branche. Uit de laatste Conjunctuurenquête Nederland (COEN) van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) blijkt weliswaar dat het percentage ondernemers dat serieuze belemmeringen in de bedrijfsvoering ervaart relatief hoog is (60 procent). Tegelijk zegt slechts 4,2 procent van de ondernemers last te hebben van onvoldoende vraag. Ter vergelijking: in het eerste kwartaal van 2013 lag dit nog op 43 procent.

Voor de komende periode verwacht ABN AMRO dat de branche blijft groeien. Het tekort aan arbeidskrachten zorgt voor een rem op de groei maar de digitalisering van de samenleving gaat onverminderd door. Wij verwachten voor 2020 en 2021 een omzetgroei van 4,5 procent per jaar.

Telecom

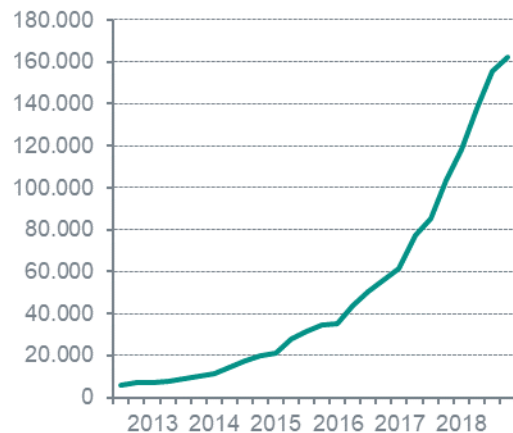
De telecomsector was jarenlang de winnaar van de digitalisering. Mobiele telefoons zorgden voor een prachtige nieuwe inkomstenbron. En iedereen wilde vanaf elke locatie een sms'je kunnen versturen. Diezelfde digitalisering haalde dit mooie nieuwe verdienmodel al snel weer onderuit. Door mobiel internet en met name de opkomst van WhatsApp verdwenen de nieuwe inkomstenbronnen even snel als ze

gekomen waren.

Voor de mobiele telecomdiensten is een toenemende aandacht op dataverkeer in de plaats gekomen, die mede vaart heeft gekregen door de opkomst van streamingdiensten als Netflix en online gaming. Helaas betekende dit voor telecombedrijven een verschuiving van diensten met een hoge marge naar diensten met een lagere marge. De traditionele telecomdiensten zijn van een groeiemarkt verworden tot een krimpmarkt waar klantbehoud en klanttevredenheid de boventoon voeren.

Figuur 4: Consument gebruikt steeds meer data (dataverkeer consumenten mobiel in terabyte)

Bron: ACM



De sector heeft zijn abonnementsvormen daarop aangepast: de telecombedrijven

spelen meer in op de groeiende databehoeft bij consumenten. Bovendien bieden deze bedrijven vaak 'eigen' ingekochte content aan hun abonnees aan en is sprake van een groei in het aantal integrale abonnementen. Het aantal abonnementen op 'multiplay'-pakketten, waarin telefonie, internet en tv in één combinatiepakket aangeboden, steeg tussen het tweede kwartaal van 2011 en het vierde kwartaal van 2018 van 4,5 miljoen aansluitingen naar 6,85 miljoen aansluitingen, zo blijkt uit cijfers van de Autoriteit Consument en Markt (ACM)⁴. Vooral het aantal gecombineerde pakketten voor vast en mobiel (telefonie, internet, tv en mobiel) is sterk toegenomen naar 2,5 miljoen eind 2018. Daarmee is deze groep inmiddels bijna groter dan de triple play pakketten (vaste telefonie, internet en tv). Het aantal dual play pakketten stabiliseert.

Vanwege de beperkte 'pricing power' op dataverkeer blijft het vooralsnog een grote uitdaging om substantiële omzetgroei te realiseren. De sector blijft namelijk kampen met prijsdruk. Ook in 2018 is de gemiddelde prijs van telefoondiensten gedaald, en wel met 5,7 procent (CBS)⁵. De prijs van mobiele diensten

4

https://www.acm.nl/sites/default/files/old_publication/publicaties/17529_telecommonitor-vierde-kwartaal-2016-07-08-2017.pdf

5

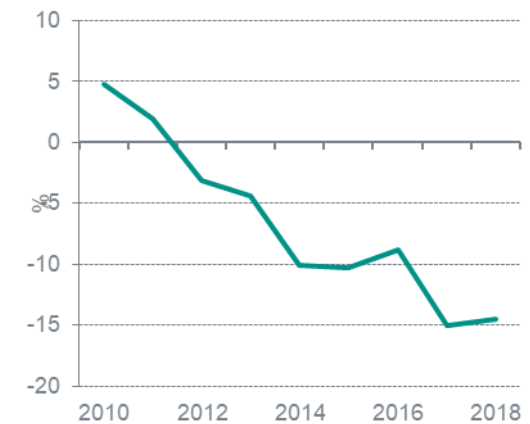
<http://statline.cbs.nl/Statweb/publication/?DM=SLNL&PA=83131NED&D1=4&D2=238->

neemt het sterkst af; in 2018 met maar liefst 14,5 procent.

Ook voor de komende jaren zijn de vooruitzichten niet bijster gunstig. De eerder genoemde prijsdruk blijft en de economie verslechtert. Daarom verwachten wij een beperkte omzetkrimp in 2020 van 2 procent. In 2021 krimpt de omzet van de sector naar verwachting met 1,5 procent.

Figuur 5: Ontwikkeling consumentenprijs mobiele data (j-o-j)

Bron: CBS



[239,241&D3=194,207,220,233,246,259,272,285&HDR=T&STB=G1,G2&VW=T](https://www.cbs.nl/Statline/publication/publicaties/239,241&D3=194,207,220,233,246,259,272,285&HDR=T&STB=G1,G2&VW=T)

Omroepen

De opkomst van video on demand en streaming heeft het tv-landschap sterk veranderd. Inmiddels besteden Nederlanders meer tijd aan het bekijken van on demand video dan aan lineaire televisie. Uit de Smart Media Monitor van Multiscope blijkt dat 27 procent van alle mediaminuten worden besteed aan video on demand en 24 procent aan lineaire televisie. Volgens het onderzoek van Multiscope zijn Netflix en Youtube samen goed voor meer dan de helft van de kijkminuten via video on demand. Inmiddels zijn er nieuwe kapers op de kust. De [strijd om de streamende kijker](#) is op een breed front losgebarsten waarbij grote Amerikaanse partijen de streamingmarkt betreden.

De omroepen in Hilversum lopen het risico gemarginaliseerd te worden in deze strijd. Daarom hebben zij hun krachten onder leiding van minister Slob gebundeld. Slob en de mediabedrijven (onder meer De Persgroep, Mediahuis, NPO, RTL, Talpa, KPN en VodafoneZiggo) willen een gezamenlijk videoplatform bouwen zodat consumenten op één plek alle Nederlandse tv-programma's kunnen bekijken. Dat zou dan een tegenhanger moeten worden van het Amerikaanse geweld.

De publieke omroep krijgt het sowieso niet makkelijk. In de langverwachte mediabrief van minister Slob staat dat het kabinet heeft besloten dat de publieke omroep financieel

minder afhankelijk moet worden van reclame. Bovendien vindt de minister het onwenselijk dat de voorkeuren van kijkers steeds meer vermengd raken met reclame. Daarom zal de publieke omroep vanaf 2021 tot acht uur 's avonds reclamevrij worden. De verwachting is dat de Ster-inkomsten met ongeveer 80 tot 90 miljoen euro afnemen, van een niveau van 180 miljoen euro nu. Dit betekent een verdere bezuiniging op de publieke omroep, die daar dan ook [niet enthousiast](#) op reageerde.

Het is de vraag hoe de strijd om de kijker zal uitpakken. Voorlopig verwachten wij dat de omroepen zowel dit jaar als komend jaar een bescheiden omzetgroei noteren van 1 procent.

Producenten van films en tv-programma's

De producenten van films en televisieprogramma's hebben de afgelopen jaren mooie groeicijfers laten zien. De producenten bedienen de hele audiovisuele markt en hebben dus veel opdrachtgevers. Niet alleen televisiezenders zijn belangrijke klanten, ook de internationaal opererende contentaanbieders. Daarmee heeft de branche weinig last van de veranderende markt, eerder voordeel. De vraag naar content heeft er bovendien voor gezorgd dat er inmiddels veel programma's zijn. Dit kan leiden tot overaanbod, maar de komst van meerdere grote internationale streamingpartijen doet vermoeden dat er nog aardig wat rek zit. Aan de andere kant is er meer internationale concurrentie, is de markt relatief toegankelijk en zijn er nieuwe

spelers zoals vloggers, die een deel van de vrije tijd van consumenten wegsnoepen.

De Raad voor Cultuur maakt zich zorgen over de achteruitgang in budgetten bij zowel de NPO als van de commerciële en pleitte in een advies vorig jaar voor een heffing op de exploitatie van mediaproducties die in ons land te zien zijn. Dit kan via verkoop, verhuur en abonnementen. In de praktijk betekent dit een heffing op de inkomsten van Netflix, Google en vergelijkbare grote buitenlandse partijen van tussen de 2 en 5 procent. Dat geld moet in een audiovisueel fonds vloeien dat 'de kwaliteit, productie en promotie van Nederlandse audiovisuele productie stimuleert'. Bij uitvoering van de plannen van de Raad voor Cultuur blijft de vraag naar Nederlandse producties op peil en dat lijkt voor de tv-producenten gunstig. Of en wanneer deze plannen werkelijkheid worden, is nog niet duidelijk. Overigens leven er ook op Europees niveau ideeën over dergelijke heffingen.

De markt als geheel is nog steeds gunstig voor de tv-producenten. Wij verwachten dan ook voor komende jaren een aanhoudende groei, zij het lager dan voorheen. In 2020 neemt de omzet met 4 procent toe en in 2021 met 3,5 procent.

Uitgevers

Uitgevers hebben het al jaren moeilijk. Vrijwel alle bedrijven in deze branche hebben te maken met dalende omzetten. Belangrijkste oorzaken zijn de afnemende tijd die

consumenten aan lezen besteden, onder andere door concurrentie van internet, on-demand tv en games, en de overgang naar een digitale consumptie van content. De uitgevers van kranten zagen hun omzet tussen 2013 en 2017 afnemen met ongeveer 100 miljoen euro en tot 2022 wordt een verdere daling van 170 miljoen euro (-16 procent)⁶ voorzien.

De daling van de omzet van krantenuitgevers bestaat uit twee componenten: lagere oplages en lagere advertentie-inkomsten, die immers dalen vanwege de dalende oplages en omdat advertenties in toenemende mate online verschijnen, en die brengen eenvoudig minder op. Uitgevers doen er alles aan om meer inkomsten uit online te halen, maar dat kan de dalende omzetten uit de papieren krant niet compenseren.

De uitgevers van tijdschriften en weekbladen hebben te maken met hetzelfde probleem als de krantenuitgevers: dalende oplages en meer online contentconsumptie. Tussen 2013 en 2017 daalde hun omzet met ruim 100 miljoen euro (-14 procent). De overgang naar een digitaal verdienmodel blijkt lastig omdat consumenten maar beperkt willen betalen voor online content.

⁶ <https://www.pwc.nl/nl/publicaties/nederlandse-entertainment-en-media-outlook-2018-2022.html>

De uitgevers van boeken hebben last van de afnemende tijd die consumenten besteden aan het lezen van boeken. Vooral jongere generaties besteden structureel minder tijd aan lezen en het is de vraag of deze trend nog gekeerd kan worden. Toch zit de omzet uit boekenverkoop de laatste weer in de lift, zij het bescheiden en bovendien komt dit vooral door prijsstijgingen en niet zozeer vanwege hogere verkoopvolumes.⁷ De hogere prijzen hebben deels te maken met het type boeken dat gekocht wordt. Zo steeg bij anderstalige titels vooral het aandeel informatieve boeken, die relatief duur zijn.

Het aandeel e-books groeit nog steeds, maar niet stormachtig. In 2014 bestond nog 6 procent van de verkochte boeken uit e-books, in 2018 is dat gegroeid tot 7,6 procent.

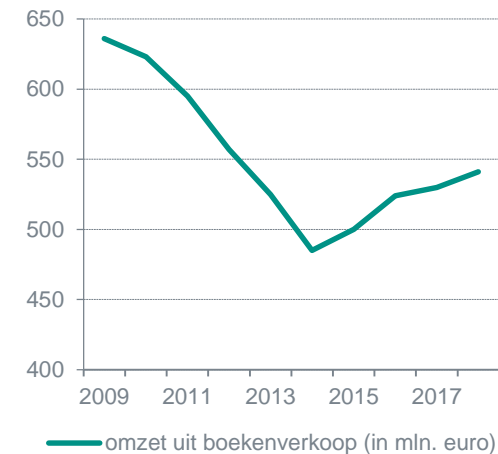
De uitgevers van wetenschappelijke publicaties en educatieve boeken doen het beter dan gemiddeld. De omzetten stijgen hier al jarenlang, zij het bescheiden. De laatste jaren ligt de omzetgroei rond 1 procent.

Voor komende jaren verwachten wij voor de gehele branche een lichte krimp van 1,5 procent per jaar.

Figuur 6: Omzet boekenverkoop stijgt sinds 2014 weer

Bron: CPNB/KVB)

⁷ <https://www.kvbboekwerk.nl/monitor/markt/verkoopcijfers-2017>



Drukkerijen

De digitalisering van de samenleving heeft de afgelopen jaren hard toegeslagen in de grafische sector. De vraag naar drukwerk is daardoor structureel teruggefallen. Negen opeenvolgende jaren daalde de omzet totdat in 2016 eindelijk weer eens een bescheiden omzetgroei van 1,3 procent werd geboekt, met name door een kortstondige opleving van de omzet die in het buitenland werd behaald. Het herstel heeft niet doorgezet en sindsdien daalt de omzet weer.

De aanhoudende omzetzijging heeft geleid tot een herstructurering van de sector. Sinds 2007 zijn 1040 bedrijven uit de sector verdwenen. Nu zijn er nog 3365 over, waarvan bijna 2000 eenmanszaken (voornamelijk zzp'ers). Slecht 50 grafische bedrijven tellen meer dan 50 werknemers.

Het aantal banen in de branche is daarmee ook fors teruggelopen. Werkten er in 2010 nog 33.000 mensen bij drukkerijen, in 2015 waren daar slechts 23.000 van over.

De bijna 3400 overgebleven drukkerijen in Nederland bevinden zich in zware marktomstandigheden. Er is nog steeds sprake van een structurele overcapaciteit van drukpersen. Die overcapaciteit is door de kapitaalintensiteit van de branche op zich al moeilijk uit de markt te halen en tegelijkertijd zet de digitalisering van de samenleving gewoon door.

Voor 2020 verwachten wij een omzetsdaling van 1,5 procent en voor 2021 een daling van 2 procent.

ABN AMRO Sector Advisory

Contactpersoon voor deze publicatie:

Kasper Buiting, Sectoreconoom TMT

Tel. 06 – 48507492

kasper.buiting@nl.abnamro.com

ABN AMRO Sector Advisory

	Sander van Wijk	Hoofd Sector Advisory	sander.van.wijk@nl.abnamro.com	Industrie	David Kemps	Sector Banker	david.kemps@nl.abnamro.com
	Franka Rolvink-Couzy	Hoofd Sector Research	franka.rolvink@nl.abnamro.com		Albert Jan Swart	Sector Econoom	albert.jan.swart@nl.abnamro.com
	Rishma Hoeba	Secretaresse	rishma.hoeba@nl.abnamro.com		Alexander Goense	Sector Analist	alexander.goense@nl.abnamro.com
Agrarisch	Pierre Berntsen	Sector Banker	pj.berntsen@nl.abnamro.com	Transport & Logistiek	Bart Banning	Sector Banker	bart.banning@nl.abnamro.com
	Jan de Ruyter	Sector Banker	jan.de.ruyter@nl.abnamro.com		Albert Jan Swart	Sector Econoom	albert.jan.swart@nl.abnamro.com
	Nadia Menkveld	Sector Econoom	nadia.menkveld@nl.abnamro.com		Bram van Amerongen	Sector Analist	bram.van.amerongen@nl.abnamro.com
	Martijn Leguijt	Sector Analist	martijn.leguijt@nl.abnamro.com				
Food	Rob Morren	Sector Banker	rob.morren@nl.abnamro.com	Bouw	Petran van Heel	Sector Banker	petran.van.heel@nl.abnamro.com
	Nadia Menkveld	Sector Econoom	nadia.menkveld@nl.abnamro.com		Madeline Buijs	Sector Econoom	madeline.buijs@nl.abnamro.com
	Martijn Leguijt	Sector Analist	martijn.leguijt@nl.abnamro.com		Casper Wolf	Sector Analist	casper.wolf@nl.abnamro.com
TMT	Vacature	Sector Banker	Vacature	Vastgoed	Petran van Heel	Sector Banker	petran.van.heel@nl.abnamro.com
	Kasper Buiting	Sector Econoom	kasper.buiting@nl.abnamro.com		Madeline Buijs	Sector Econoom	madeline.buijs@nl.abnamro.com
	Justine Vijver	Sector Analist	justine.vijver@nl.abnamro.com		Casper Wolf	Sector Analist	casper.wolf@nl.abnamro.com
Zakelijke diensten	Han Mesters	Sector Banker	han.mesters@nl.abnamro.com	Healthcare	Anja van Balen	Sector Banker	anja.van.balen@nl.abnamro.com
	Kasper Buiting	Sector Econoom	kasper.buiting@nl.abnamro.com		Laura Kranenburg	Sector Analist	laura.kranenburg@nl.abnamro.com
	Justine Vijver	Sector Analist	justine.vijver@nl.abnamro.com				
Retail	Henk Hofstede	Sector Banker	henk.hofstede@nl.abnamro.com	Energie	Arnold Mulder	Sector Banker	arnold.mulder@nl.abnamro.com
	Paul Metzmakers	Sector Econoom	paul.metzmakers@nl.abnamro.com		Alexander Goense	Sector Analist	alexander.goense@nl.abnamro.com
	Selma van der Graaf	Sector Analist	selma.van.der.graaf@nl.abnamro.com				
Leisure	Stef Driessen	Sector Banker	stef.driessen@nl.abnamro.com	Thema's	Sonny Duijn	Sector Econoom	sonny.duijn@nl.abnamro.com
	Paul Metzmakers	Sector Econoom	paul.metzmakers@nl.abnamro.com		Bram van Amerongen	Sector Analist	bram.van.amerongen@nl.abnamro.com
	Selma van der Graaf	Sector Analist	selma.van.der.graaf@nl.abnamro.com				

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 en/of cijfers uit deze publicatie is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld.

Teksten zijn afgesloten op .. januari 2020