

Visie op Media en Technologie

Sectorupdate 2010





Veel sectoren nu door het dal heen

In deze publicatie brengen we u graag op de hoogte van de huidige trends en ontwikkelingen en geven wij onze visie op uw sector. Als ondernemer kunt u zich spiegelen aan de trends en branchecijfers, kijken hoe het met de branche van uw toeleveranciers is gesteld en zien wat de verwachtingen zijn van ABN AMRO over uw eigen branche.

In de loop van 2010 en 2011 zullen meer en meer branches het economische dal passeren en weer groei laten zien. Dat geldt op dit moment al voor veel exporterende ondernemingen die profiteren van de aantrekkende wereldhandel (zoals de industrie). In het kielzog daarvan zullen meerdere sectoren herstel laten zien (zoals transport). Hoewel in Europa het herstelproces minder snel verloopt dan in Azië en de VS, is de ondernemingsstemming in veel economische sectoren in Nederland al flink aan het verbeteren. Dit neemt niet weg dat een aantal sectoren het ook het komend jaar nog lastig gaat krijgen. Zo zal de bouwsector helaas nog worden geconfronteerd met afnemende omzetten in 2010.

In deze Visie op Media en Technologie is ook een gesprek opgenomen tussen de heer Hamann, partner bij Van den Ende & Deitmers en Menno van Leeuwen, Sector Banker TMT van ABN AMRO. Zij geven u ter inspiratie voor uw eigen bedrijfsvoering praktijk gerichte verhalen. Hoe bedrijven uit de sector de neergang van de economie hebben overleefd, wat hun toekomstvisie is en hoe de ontwikkelingen in de afgelopen jaren hun sector hebben veranderd.

Hopelijk stimuleert deze publicatie u om met ABN AMRO en uw collega ondernemers van gedachten te wisselen over de uitdagingen voor uw bedrijf en uw sector in Nederland. Wij denken graag met u mee en zijn u graag van dienst. Namens alle collega's van ABN AMRO wens ik u en uw bedrijf alle succes toe!

Vriendelijke groeten,

Joop Wijn

Lid Raad van Bestuur ABN AMRO

Visie op Media en Technologie

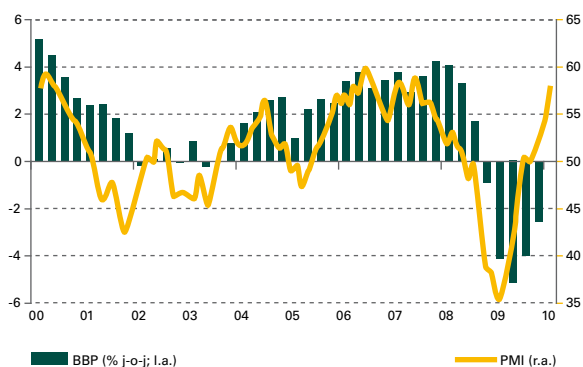
Visie op Nederland	4
Interview met Martijn Hamann	6
Communicatiebureaus	10
Drukkerijen	12
Televisie en radio	14
Uitgeverijen	16
IT-hardware (productie en distributie)	18
IT-services en software	20
Telecom en Internet	22
Leeswijzer	24

Verder herstel Nederlandse economie

Afgelopen zomer krabbelde de economie overeind uit een diepe recessie. Maar in het laatste kwartaal van 2009 halveerde de groei al weer ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Volgens voorlopige indicatoren trekt de groei echter opnieuw aan.

Midden vorig jaar liet de economie de recessie achter zich, die vier kwartalen had geduurd. Het BBP groeide in de zomer met een ½% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het slot-kwartaal viel de groei echter terug naar ¼%. Deze vertraging werd veroorzaakt door een geringere stijging van de overheidsconsumptie, een stevige daling van de investeringen en een kleinere bijdrage van de netto-uitvoer (het positieve groeiverschil tussen uitvoer en invoer slonk). Doordat de afname van de voorraden fors kleiner uitviel dan in het derde kwartaal bleef de BBP-groei toch in de plus.

BBP-groei trekt verder aan volgens PMI

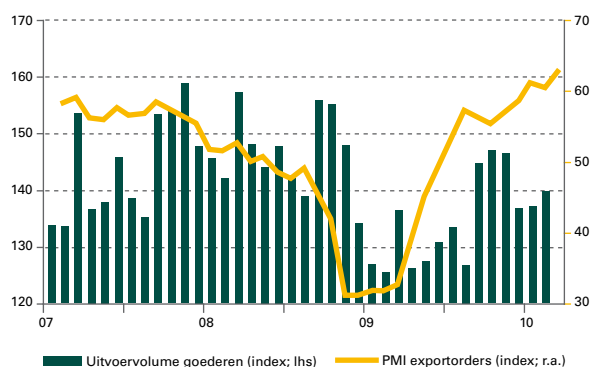


Bron: Thomson Financial, Markit NEVI

Recente cijfers wijzen echter niet op een verdere vertraging van de groei. De industriële productie had in oktober en december een daling laten zien (maand-op-maand), maar in januari-februari steeg de productie weer per saldo duidelijk, net als in veel andere eurozonelanden. Verder laat de wereldhandel een duidelijk opgaande lijn zien, waar onze uitvoer van profiteert. In januari liep de groei van het uitvoervolume ten opzichte van de overeenkomstige maand van 2009 op tot ruim 11%. Dat neemt niet weg dat het februari-niveau nog altijd duidelijk lager was dan dat vóór het begin van de crisis in het najaar van 2008.

Voorlopige indicatoren wijzen op meer groei in de nabije toekomst. We geven enkele cijfers: het producentenvertrouwen in de industrie is verder opgelopen, vooral in maart. De inkoopmanagersindex (PMI) van de industrie ligt al enkele maanden ruim boven de 50 (maart: 57,8), wat duidt op meer groei. ('50' markeert de omslag van krimp naar groei.) De deelindex 'nieuwe orders' en de deelindex 'nieuwe uitvoerorders' liggen zelfs duidelijk boven de 60. Dat belooft veel goeds voor een aanhoudend herstel van de uitvoer. Meestal is het de uitvoer die het herstel in ons land in gang zet. Uit andere enquêtes (CBS, Europese Cie) komt ook naar voren dat men in de industrie beter te spreken is over de orderportefeuilles. Verder zijn ook de geleidelijk verbeterende verwachtingen ten aanzien van de werkgelegenheid en de verkoopprijzen een teken dat het met de industrie beter gaat. Deze sector is sterk afhankelijk van de buitenlandse handel. De betere stemming rond de uitvoeruitzichten heeft mogelijk ook te maken met de waardedaling van de euro in de voorbije maanden.

Uitvoer stijgt verder



Bron: CBS, Markit NEVI

Binnenlandse bestedingen komen later op gang

De particuliere consumptie blijft nog duidelijk achter. In het laatste kwartaal van 2009 werd al weer de vierde k-o-k-daling op rij genoteerd. Jaar-op-jaar daalde de consumptie in dat kwartaal met ruim 2½%. Maar in januari nam de krimp flink af naar minder dan 1% j-o-j. Deze verbetering deed zich voor bij diverse goederencategorieën, óók bij duurzame goederen. De tijd zal leren of het verwachte consumptieherstel nu is ingezet.

De particuliere consumptie kan dit jaar weer gaan stijgen ondanks lagere loonstijgingen en een verder oplopende werkloosheid, die het totale beschikbaar inkomen van werknemers doet afnemen. Daar staat tegenover dat het totale beschikbaar inkomen van uitkeringstrekkers toeneemt, terwijl het winstinkomen waarschijnlijk sterk stijgt. Verder gaat het consumentenvertrouwen langzaam omhoog (met even een onderbreking in februari). Waargenomen patronen in het verleden suggereren dat de inmiddels gerealiseerde jaar-op-jaar-verbetering van de koopbereidheid binnenkort zou kunnen worden gevolgd door een jaar-op-jaar-stijging van de consumptieve bestedingen.

De investeringen zullen als laatste bijdragen aan het herstel. De bezettingsgraad in de industrie is nog altijd heel laag, ondanks enige stijging vanuit het diepe dal in het voorjaar van 2009. Gewoonlijk duurt het een jaar of meer voordat de investeringen in ons land weer aantrekken. Deze keer zou het anders kunnen lopen. Wellicht dat bedrijven eerder dan verwacht weer gaan investeren omdat ze teveel hebben gesneden in hun investeringen vanwege de alarmerende economische vooruitzichten waarvan een jaar geleden sprake was. Samengevat denken we dat de economie dit jaar 1¼% à 2% zal groeien. In 2011 valt de groei mogelijk weer iets terug, voornamelijk als gevolg van maatregelen van de overheid om haar forse financieringstekort terug te dringen.

Inflatie blijft laag in 2010

De inflatie lag in het eerste kwartaal gemiddeld net onder 1%. In de tweede helft van 2009 was de inflatie duidelijk opgelopen als gevolg van basiseffecten: het neerwaartse effect op de inflatie van de sterke daling van de olieprijs in de tweede helft van 2008 is twaalf maanden later uit de inflatiecijfers weggevallen. In de komende maanden zal er geen sprake meer zijn van noemenswaardige basiseffecten. Door de forse onderbezetting in de economie kan de inflatie in de eerstkomende maanden in de buurt van de 1% blijven. Die onderbezetting zal ook in het tweede halfjaar de prijsstijgingen drukken. Maar doordat het effect van de forse verlaging van de energietarieven vorig jaar zomer in juli a.s. zal wegvallen uit het inflatiecijfer, zal dat weer (meer) boven de 1% uitkomen. De inflatie blijft niettemin laag – waarschijnlijk ook in 2011.



*Martijn Hamann,
partner bij Van den Ende
& Deitmers en
Menno van Leeuwen,
sector banker Media en
Technologie ABN AMRO*

‘Europa koploper met breedband en mobile’

Martijn Hamann heeft door zijn werk als partner bij Van den Ende & Deitmers, als weinig andere ondernemers zo’n goed overzicht over de internationale ontwikkelingen in de nieuwe media. Het valt hem op dat veel bedrijven ver afstaan van wat er gebeurt en onvoldoende zicht hebben op de belangrijkste trends. Menno van Leeuwen, sector banker Media en technologie bij ABN AMRO, vindt crossmediale convergentie een van de meest belangrijke strategieën anno 2010. Crossmediaal betekent dat media, over de grenzen van hun eigen mediumsoort heen, zich ook via andere media uiten. Convergentie betekent samenkomen in één punt. Hamann en Van Leeuwen geven hun visie op de mediabranche.

Hamann: “Het is the decade of disruption geweest van 2000 tot 2009; het decennium in het teken van scheuring. En maar weinig mensen realiseren zich dat. Terwijl; er zal de volgende tien jaar minstens net zo veel veranderen. Al lijken de kaarten voor de belangrijkste online spelers inmiddels geschud. Wil je een goede groeistrategie uitzetten voor het komende decennium, dan moet je daar nu over nadenken, in het overgangsjaar 2010.”

Van Leeuwen: “Kranten zijn televisie gaan maken op hun websites, omroepen investeren in films, telefoonbedrijven bieden digitale TV aan en internetbedrijven als Google en Apple hebben voor alle media en diverse branches een propositie. Media integreren door digitalisering en internet. Een mediabedrijf kan een ander type medium overnemen, dat is consolidatie. Maar integratie vindt ook plaats, doordat verschillende media, maar ook verschillende sectoren, zich op elkaars terrein gaan bewegen. Crossmediale convergentie kan bedreigend zijn, maar ook kansen bieden.”

Van Leeuwen: “Bedrijven kunnen er synergie mee bereiken, kosten besparen en, belangrijker, nieuwe doelgroepen bedienen. Dagbladen bereiken met video’s op hun websites jongeren, die normaliter geen krant lezen. Ze kunnen op internet meer toevoegen aan hun dienstverlening. De

*‘Crossmediale
convergentie is anno
2010 de belangrijkste
strategie’*

Volkskrant richt zich met VK.tv in eerste instantie op jongeren.”

Vloeiende interactie van tekst, beeld en geluid

Hamann: “Een van de beste voorbeelden van een multimediaal product is het webmagazine Bomvol, dat online verkoper Bol.com op haar website publiceerde. Het blad combineerde tekst, video en audio op een aantrekkelijke en interactieve manier. De consument las, zag en hoorde al bladerend en klikkend van alles over de nieuwste mediareleases, artiesten, elektronica, festivals en reizen.

Bomvol is een voorbeeld van hoe de krant van de toekomst er wel eens uit zou kunnen gaan zien: een vloeiende interactie van tekst, beeld en geluid. Bol.com won vier prestigieuze prijzen met het webmagazine. Alle Bomvols samen werden meer dan twaalf miljoen keer bekeken door ruim twee miljoen unieke lezers. Toch trok Bol.com de stekker eruit. Ook dat is internet: niet blijven hangen in succes. KLM werd door Bol.com geïnspireerd om een soortgelijk webmagazine te maken.”

Hamann: “De maker van het digitale magazine Bomvol, Readershouse Brand Media, is een van de twaalf bedrijven uit de portfolio van Van den Ende & Deitmers. Ook Eyeworks en Hyves, waar we belangen in hebben, worden steeds meer crossmediaal. In maart 2010 heeft Hyves het mogelijk gemaakt dat mensen met een Hyves-account onderling geld kunnen afrekenen. In een restaurant schiet één persoon honderd euro voor, de rest kan afrekenen via hun Hyves-account. We denken nu ook aan opties om bellen via Hyves mogelijk te gaan maken. Er is veel meer mogelijk dan tien jaar geleden, omdat de techniek steeds goedkoper wordt. Hyves plaatst tientallen servers per maand bij. Die kosten per stuk tegenwoordig zo ongeveer wat een harde schijf kost, heel weinig dus. De hostingkosten zijn nu nog een fractie van wat ze tien jaar geleden waren. De topontwikkelaars die Hyves en Spil Games aan het werk hebben, zijn overigens niet goedkoop. Toptalent op het vlak van mobiele telefonie, interactieve marketing en webdevelopment, is en blijft in de huidige economische crisis erg schaars.”

‘Met glasvezel is er veel innovatie en nieuw ondernemerschap mogelijk’

Consolidatie in media en ICT

Van Leeuwen ziet crossmediale consolidatie als meest waarschijnlijke scenario tot 2015. Van Leeuwen: “Daarin heeft een aantal partijen het voor het zeggen. Die gebruiken hun positie om de markt te domineren. Eerst zie je veel initiatieven, zoals nu de vele blog-, video-, vergelijkings- en social network sites. Daarna een fase van rationalisatie, waar de crisis natuurlijk aan heeft bijgedragen. En tot slot is er een overnamefase, waarna een aantal grote spelers dominante posities houden. Dit kunnen bestaande bedrijven zijn, maar zeker ook nieuwe fast-growers. Het voordeel daarvan voor de consument, is de overzichtelijkheid.”

Van Leeuwen: “Op ICT-gebied zie je eenzelfde beweging. Door technieken als cloud computing, kunnen bedrijven steeds meer standaard ICT-diensten en applicaties op afstand besturen. Veel ICT-bedrijven spelen hier op in met SaaS-oplossingen en managed hosting. Maar ook deze markt gaat uiteindelijk consolideren. Het is namelijk een kwestie van schaalgrootte. Nu al bieden de meeste ICT-bedrijven, en ook telecombedrijven trouwens, een combinatie van hardware, software en services aan. Het is de uitdaging voor bedrijven die actief zijn in media, ICT en telecom, om in te schatten of zij een leidende rol kunnen pakken in deze consolidatieslag of dat zij juist iets unieks hebben waardoor zij veilig in hun niche zitten.”

Dat ondernemers in traditionele sectoren soms onvoldoende zicht op de vernieuwingen hebben, zoals Hamann stelt, is wellicht niet zo verwonderlijk Hamann: “Er zijn talloze heel snelle ontwikkelingen gaande. Je hebt initiatieven die meteen een wisse dood sterven, hits die even bloeien en dan weer weg zijn (Second Life) en internet mammoets die uit het niets ontstonden en nu de indruk wekken er altijd al geweest te zijn (Wikipedia, MySpace, Skype, Youtube, LinkedIn, Face-

book, Mozilla Firefox, Twitter), maar die toch echt pas na de eeuwwisseling geboren zijn. En dan is er nog al die nieuwe techniek, met steeds meer nieuwe mogelijkheden, nu vooral ook op het mobiele vlak. Het komende decennium ontstaan er substantiële afzetmarkten, kenniscentra en innovaties in China. Azië loopt met online entertainment nu ver voor op het Westen. Gaming is de grootste en snelst groeiende entertainment vorm. Met Spil Games hebben we een strategische positie in China. Daardoor we veel kennis en contacten op voor afzet in de regio, in plaats van uitsluitend laagwaardige export van China naar het Westen te ambiëren.”

Time Warner verkocht

Hamann: “Internet Service Providers zijn zeg maar de exploitanten van de pijpen, de eigenaren van de infrastructuur. In 2000, het jaar dat Endemol verkocht werd op de eerste multimediegolf, zag je dat veel ISP's op zoek gingen naar bedrijven die content konden leveren. Een ISP als AOL, in 2000 toch nog een relatief klein bedrijf van enkele jaren oud, kocht op een achternamiddag voor een recordbedrag (\$100 miljard) Time Warner. Terwijl dat toch een instituut van 100 jaar oud is en het grootste mediaconglomeraat met grote uitgeverij-, film-, telecommunicatie- en televisiedivisies. Dat was een onvoorstelbare ontwikkeling. Het jaar daarna is de internetbubble gebarsten en zijn de aandelen AOL Time Warner gekelderde, maar het is het begin geweest van ‘the decade of disruption’. ISP's waren veel waard, terwijl ze nauwelijks waarde toevoegden.”

Drie partijen (telecombedrijven, kabelbedrijven en ISP's) zijn de eerste tien jaar van deze eeuw vooral bezig geweest met convergentie. Ze bieden steeds meer één pakket aan van telefonie, televisie en internet. Geleverd via kabel- en telefonienetwerken. Van Leeuwen: “Dat was gunstig voor de concurrentie. Het is denk ik mede de verklaring waarom supersnel internet via breedband, in Nederland zo ver is doorgedrongen.”

4.500 Miljoen sms'jes per dag

Hamann: “De dekkingsgraad ultimo 2009 van breedband per huishouden in Nederland (85%, in Europa 70%) ligt een stuk hoger dan in de VS (bijna 60%). In 2000 lagen die cijfers respectievelijk op 10% (Nederland) en 6% (VS). Een onwaarschijnlijk grote groei, die allerlei ontwikkelingen mogelijk heeft gemaakt. Daarbijhalen de VS ook nu nog hun achterstand niet snel in ten opzichte van Europese landen.”

Hamann overhandigt een lijstje dat hij veel gebruikt om tijdens lezingen mensen de ogen te openen over het gestegen gebruik en de gegroeide mogelijkheden van mobile en internet. Om te beginnen het aantal mobiele abonnementen, dat hoger ligt dan het aantal mensen op aarde. Een mobieltje was vroeger aardig om te hebben, nu is het noodzakelijk. Het aantal sms'jes per dag in de VS: 0,4 miljoen in 2000 en 4.500 miljoen in 2009. In 2000 hielden 100.000 mensen een blog bij, in 2009 waren dat er 133 miljoen. De mobile data revenues (dat zijn de inkomsten die telecomproviders genereren, niet aan belminuten, maar aan data die per mobiel verzonden en ontvangen zijn) bedroegen in 2000 ‘slechts’ 0,2 miljard dollar. In 2009 lag dat bedrag al een factor 200 hoger: 40 miljard dollar. En dat is nog maar het begin

Kansen voor Nederland

Hamann: “De Amerikanen liggen als het gaat over innovatie en nieuwe media, bijna altijd op kop. Neem de top 15 sites, wereldwijd op internet. Die zijn volgens Comscore allemaal Amerikaans bezit (bijvoorbeeld Facebook en Youtube). In de VS gebeurt het gewoon, qua innovatie. Denk ook aan Silicon Valley, Google, en Microsoft. Amerikanen durven ook dingen te lanceren die nog niet af zijn. Ze gooien gewoon een proefversie (bètaversie) op internet en laten gebruikers testen. De

feedback komt online heel snel. Vaak is al na een dag duidelijk of een product iets is of niet. Soms al na een uur. En de jonge generatie is snel boos, maar ook snel blij; de vergevingsgezindheid is groot. Als een product niks is, probeert de aanbieder het te verbeteren. Lukt dat niet, dan wordt het overboord gegooid. Google Buzz, vastgeknoopt aan Gmail-accounts, werd op die manier als tegenhanger van Facebook en Twitter gelanceerd. De eerste uren al kwam er een lawine aan kritiek over de privacygevoeligheid. Dat werd onmiddellijk aangepast en nu draait Buzz goed. Idem met Picasa, Maps, Android, Google Docs, Apps. In mijn optiek zou Google Labs door iedere ondernemer nauwlettend moeten worden gevolgd en bij voorkeur als voorbeeld van innovatie en real-time testing moeten dienen. Ook bij Hyves en Spil Games wordt bijvoorbeeld enorm gefocust op continue mini-innovatie en real-time testing."

'Dekkingsgraad van breedband in Nederland ligt een stuk hoger dan in de VS'

Er zijn echter enkele gebieden waar Europa vooralsnog beter scoort dan Amerika. We hebben het over breedband via de vaste infrastructuur, mobile en de creatieve industrie Hamann: "Amerikanen hadden tot voor kort 'no clue about mobile'. Dat heeft te maken met roaming; het gebruik maken van netwerken die niet van het eigen telecombedrijf zijn. Dat is in de VS lastiger dan in Europa. Iedere staat in de VS heeft weer andere regels, terwijl dat in de EU goed is geregeld." Hamann: "Europese, dus ook Nederlandse, ondernemers zouden die voorsprong op de VS beter kunnen benutten. Wat betreft onze voorsprong met breedband: ik ben blij dat Neelie Kroes, de Europees Commissaris met de portefeuille Digitale agenda, onlangs heeft voorgesteld om glasvezel (waarover supersnel internetverkeer mogelijk is) versneld te gaan uitrollen in Europa. 'Dáár kunnen we een noot kraken, er is veel innovatie en nieuw ondernemerschap mogelijk."

Van den Ende & Deitmers

Toen Endemol begin 2000 verkocht werd aan het Spaanse Telefónica, rustte er voor entertainmentemmer en miljardair Joop van den Ende tot 2006 een blokkade op investeringen in andere mediabedrijven. Niet snel na opheffing van die blokkade startte Joop van den Ende met Hubert Deitmers (oud-bestuurslid van Endemol) het investeringsbedrijf Van den Ende & Deitmers. Het doel: middelgrote ondernemers in West-Europese internet- en mediabedrijven actief begeleiden en ondersteunen met durfkapitaal, dat uiteraard zijn geld moet opbrengen. 'Investeren met Passie' staat er op het naambordje. Die passie slaat op de werkwijze van Van den Ende & Deitmers: behalve kapitaal (variërend van 0,5 miljoen tot 20 miljoen, maar investeringen tussen 3 en 8 miljoen zijn het meest gangbaar), investeert de private equity-speler vooral ook betrokkenheid en kennis van het (internationaal) ondernemen. In totaal heeft het fonds een grootte van 150 miljoen euro.

Portfolio

Het portfolio telt twaalf bedrijven, verdeeld over Content, Platforms, E-Commerce en gerelateerde ICT-services. Onder de noemer Content vinden we in het portfolio CBV (Portugese televisieproducent), E.V.A. (opgericht door Paul de Leeuw), Eyeworks (van Reinout Oerlemans), en Readershouse (producent van online en offline sponsored magazines). Van den Ende & Deitmers heeft belangen in drie Platforms: Hyves (online social network), Advance (ontwikkelaar en exploitant van acht online community platforms), en Spil Games (45 game portals in vijftien landen. Qua E-Commerce telt het portfolio: Albumprinter (online fotoboeken), Central Point (online aanbieder van computerproducten) en Smartclip (online video advertentie netwerk). En de ICT-diensten in de portfolio bestaan uit MetrixLab (online marktonderzoek) en Unamic HCN (Customer Process Outsourcing).

Visie op Media en Technologie

Communicatiebureaus

- › Na een lastig jaar 2009, vindt in 2010 voorzichtig herstel plaats
- › De groei van online marketing is in 2010 weer bovengemiddeld
- › De mediabestedingen zullen pas in 2011 significant herstel laten zien



Branchebeschrijving

Communicatiebureaus verrichten diensten op het gebied van mediaplanning, communicatie en reclame. De branche omvat mediabureaus, reclamebureaus en grafische en audiovisuele ontwerp bureaus. Mediabureaus adviseren adverteerders in hun mediamix en inkoop van adverteer-

tieruimte; ontwerp- en reclamebureaus creëren de campagnes. Er zijn bureaus, die een breed scala aan diensten aanbieden. Er zijn ook gespecialiseerde bureaus, die zich concentreren op een bepaald segment van de markt (bijvoorbeeld online marketing).

Trends en ontwikkelingen

Onder invloed van de misère op de advertentiemarkt, zijn de inkomsten van reclame- en mediabureaus in 2009 navenant teruggelopen. De mediabestedingen zijn ten opzichte van 2008 met 12,6% gedaald naar EUR 3 miljard. Daarbij hebben reclame- en ontwerp bureaus (-14%) het traditioneel zwaarder gehad dan mediabureaus. Door de intermediaire functie is de positie van mediabureaus wat sterker; ze zijn altijd nodig voor de planning van de campagne. Maar bedrijven kiezen in tijden van bezuiniging vaker voor het herhalen van een oude campagne, in plaats van een reclamebureau inhuren voor het vormgeven van een nieuwe campagne. Opvallende in de advertentiemarkt was, dat ook online adverteren verminderde. Naast de conjunctuur-

gevoeligheid, kenmerkt de reclamebranche zich momenteel ook door een grote mate van verandering. Als aanvulling op de traditionele media als televisie en print, ontwikkelen internet en mobiel zich als advertentieplatforms met een keur aan nieuwe mogelijkheden. Online en mobiel adverteren zijn aantrekkelijk door de meer persoonlijke benadering van digitale interactie met consumenten. Daarentegen wordt het consumentengedrag hierdoor ook steeds complexer. Media- en reclamebureaus zijn er nog niet echt in geslaagd om de mogelijkheden van adverteren op internet volledig uit te buiten. Zij zien bovendien beide het adviseren over communicatie als hun exclusieve domein en komen daarmee steeds meer in elkaars vaarwater.

Onze visie

De advertentiemarkt laat in 2010 een zeer bescheiden herstel zien. Een aantal evenementen als het WK Voetbal, die in 2009 ontbraken, zorgen voor extra mediabestedingen. Pas vanaf 2011 zal het bedrijfsleven bij overtuigend economisch herstel weer volop gaan investeren in marketing. Na een relatieve adempauze zal internet weer een bovengemiddelde groei kennen in de reclamebestedingen. Toch zal internet steeds minder gezien worden als tegenhanger van de traditionele media. En raakt het juist steeds meer vervlochten met deze media, net zoals bijvoorbeeld online retail zich verhoudt ten opzichte van de detailhandel. Het structureel combineren van reclame voor verschillende mediumtypes tot één samenhangende en succesvolle crossmediale marketingcampagne, is nog lang niet uitge-

kristalliseerd. Dit biedt reclame- en mediabureaus kansen om toegevoegde waarde te bieden en dus omzet te genereren. Maar er gaan ook bedreigingen uit van de huidige vernieuwingstrend en betere meetbaarheid van het effect van reclame. Vooral in de relaties tussen adverteerders en reclamebureaus is steeds vaker sprake van accountwisselingen. Mediabureaus kunnen klanten aan zich binden door professionele dienstverlening op basis van harde resultaten. Reclamebureaus zitten in een segment dat met een grote mate van creativiteit veel grilliger is. In een snel veranderende omgeving, moeten bureaus meer dan ooit vernieuwen en hun toegevoegde waarde hard maken.

Kerngegevens

Totale netto mediabestedingen: **EUR 3 mrd** Aantal bedrijven: **21.225**
- waarvan reclamebureaus: **16.340**
- waarvan communicatiebureaus: **795**
MKB-aandeel: **>99%**

Websites

www.vea.nl
www.bva.nl
www.pragma.nl
www.mediaonderzoek.nl

ABN AMRO omzetverwachting 2010: groei 0 tot 2%

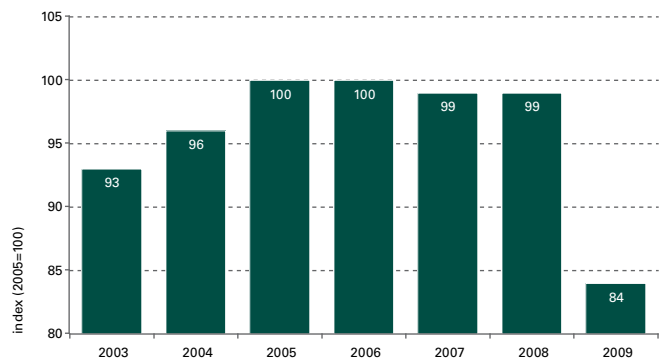
Visie op Media en Technologie

Communicatiebureaus

Omzetontwikkeling reclamebureaus

Bron: CBS

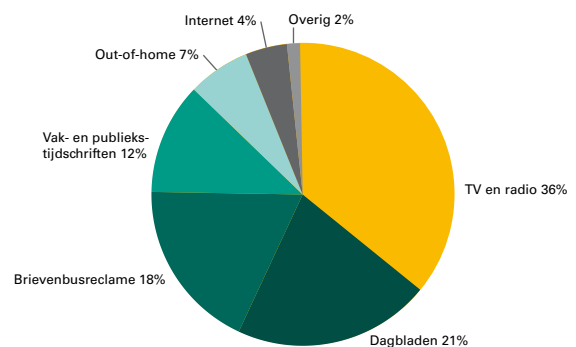
- Na enkele jaren met een praktisch stabiele omzet, is in 2009 de omzet gekelderd als gevolg van de recessie.
- De omzet in de reclamebranche verloopt zeer seizoensmatig met pieken in het tweede en vierde kwartaal van het jaar door het inspelen op vakanties, (sport)evenementen en feestdagen.
- Mediabestedingen zijn een vroege indicator van een vertraging in economische groei. De advertentiemarkt liet al vroeg in 2008 een afvlakking zien, gevolgd door een daling.



Netto mediabestedingen 2009

Bron: Nielsen Media Research, Kobalt

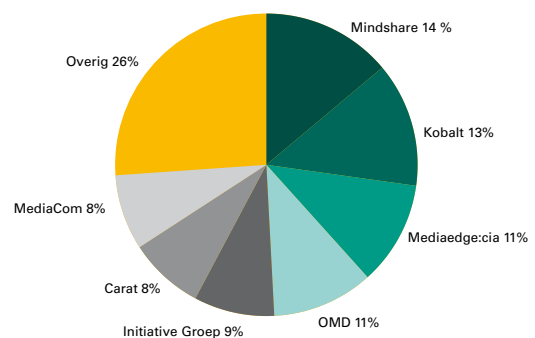
- Alle mediasegmenten hebben de bestedingen in 2009 zien dalen, hoewel de verschillen significant zijn. Zo leverden tijdschriften 29% in, terwijl internet met een daling van 13% nog de beste prestatie neerzet.
- Door de relatief betere prestatie is het marktaandeel van internet in 2009, hoewel minder hard dan in voorgaande jaren, wederom toegenomen.



Marktverdeling mediabureaus

Bron: RECMA

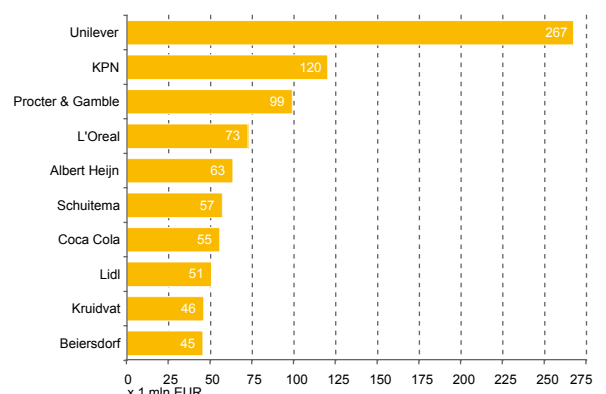
- In het segment mediabureaus zijn er een twintigtal middelgrote en kleine bedrijven, die de markt in handen hebben. De vier grootste bureaus genereren ongeveer de helft van de omzet van de branche.
- Vaak zijn de grotere mediabureaus dochterbedrijven van internationale combinaties. Zo zijn marktleider Mindshare en nummer drie Mediaedge:cia onderdeel van het internationaal opererende, Britse communicatiebedrijf WPP.



Top-10 adverteerders in Nederland 2009

Bron: Nielsen Media Research

- De top-10 van adverteerders is vrij constant. Al jarenlang geldt Unilever als de grootste adverteerder van Nederland. Sowieso wordt het lijstje met grootste adverteerders gedomineerd door producenten van Fast Moving Consumer Goods.
- Naast deze producenten van Fast Moving Consumer Goods, investeren vooral supermarkten en telecombedrijven veel in reclamebestedingen.



Visie op Media en Technologie

Drukkerijen

- Vraaguitval door economische teruggang drukt zwaar op omzet van drukkerijen
- Structurele overcapaciteit heeft negatief effect op prijsontwikkeling en marges
- ABN AMRO verwacht pas vanaf 2011 een herstel van de sector



Branchebeschrijving

Drukkerijen van dagbladen, tijdschriften, boeken, reclamefolders, verpakkingen en bedrijfsuitgaven zijn samen met pre-pressbedrijven en binderijen onderdeel van de grafische industrie. De branche is kleinschalig van aard en kent slechts enkele grote ondernemingen. Maatschappelijk

verantwoord ondernemen is steeds belangrijker in de grafische industrie. Vooral de milieuaspecten spelen een rol. Op het gebied van ecologisch verantwoord papier en inkt zijn de mogelijkheden afgelopen tijd sterk toegenomen.

Trends en ontwikkelingen

Drukkerijen zagen over 2009 de omzet gemiddeld met circa 9% dalen en veel drukkers draaiden verlies. Naast een structurele trend van ontleding en dalende oplages van bladen, heeft de branche ook te maken met bedrijven die op hun eigen printuitgaven bezuinigen. De grafische industrie is een versnipperde sector zonder uitzicht op volumegroei. Technologische vernieuwing veroorzaakt enerzijds een daling in de vraag naar print (door internet en e-readers), maar biedt anderzijds een efficiënter machinepark. Investerings in nieuwe drukmachines zorgen voor blijvende overcapaciteit en een neerwaartse druk op de prijzen. Grotere grafische bedrijven proberen door capaciteitsvermindering (sluiten van drukkerijen) en

schaalvergroting de efficiency te verhogen. Zij concurreren onderling en ook internationaal op basis van prijs, om de grote opdrachten voor (massa)drukwerk. De bovenkant van de markt zit hierdoor gevangen in een vicieuze cirkel van schaalvergroting en overcapaciteit. Aan de onderkant van de markt ligt in het kleinbedrijf de nadruk veel meer op nicheproducten of het leveren van een 'full service concept', dat naast drukken ook creatief ontwerp en afwerking inhoudt. Kleinere lokale drukkers proberen met een betere service in te spelen op de veranderingen in de markt: kleinere oplages van meer uiteenlopende opdrachten, een trend naar meer luxe uitgaven en het digitaal bedienen van klanten en verwerken van opdrachten via internet.

Onze visie

Een relatief herstel van de branche drukkerijen vindt in de loop van 2010 plaats. Over heel 2010 verwacht ABN AMRO nog wel een lichte omzetsdaling. Herstel van drukorders zal vanaf 2011 voorzichtig gestalte krijgen. Tijdens en na de recessie van 2009 is het aantal faillissementen onder drukkerijen versneld toegenomen. Verschillende drukkers hebben hun capaciteit ingekrompen. Het proces van inkrimping van het machinepark gaat met schokken en heeft de continue volumeafname nooit goed kunnen compenseren. Een lang verwachte shake-out in de sector zou de positie van overgebleven drukkers verbeteren. Want ondanks een structurele afname van de vraag naar drukwerk, is de sector zeker niet ten dode opgeschreven. Print heeft een duidelijk bestaansrecht

als communicatiemiddel op zich, naast de opkomst van internet en e-readers. In hoeverre de consument behoefte houdt aan het lezen van vooral tijdschriften en boeken in papiervorm, moet de toekomst uitwijzen. Maar daarnaast zijn printproducten erg geschikt voor fysieke en offline relatie-marketing. En voor het creëren van spontane contactmomenten met nieuwe klanten (door flyers en gratis tijdschriften). Ook is print gemakkelijk als extra toe te voegen in een multimediale reclamecampagne, bijvoorbeeld als aanjager van online activiteiten. De drukkerij van de toekomst zal een multimediale dienstverlener zijn met als specialisatie het ontwerpen en drukken van hoogwaardige printproducten.

Kerngegevens

Omzet: EUR **6,5 mrd**
Totaal aantal bedrijven: **3.915**
- waarvan zzp'ers: **39%**

Totaal werkzame personen: **33.400**
Omzet per bedrijf: **EUR 1,7 mln**
Aantal faillissementen in 2009: **106 (+89%)**

Websites

www.kvgo.nl
www.vkgo.nl
www.gea.nl
www.dienstencentrum.com

ABN AMRO omzetverwachting 2010: krimp 1 tot 3%

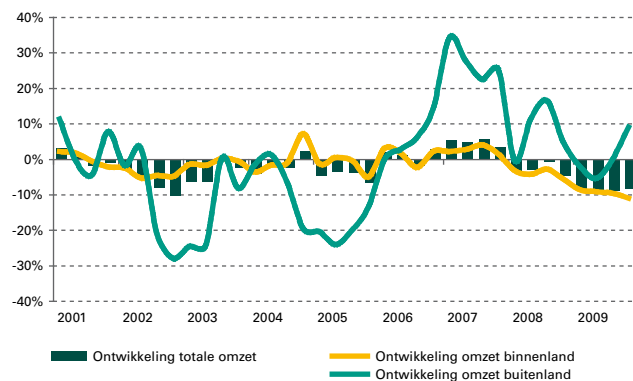
Visie op Media en Technologie

Drukkerijen

Omzetontwikkeling grafische industrie

Bron: CBS

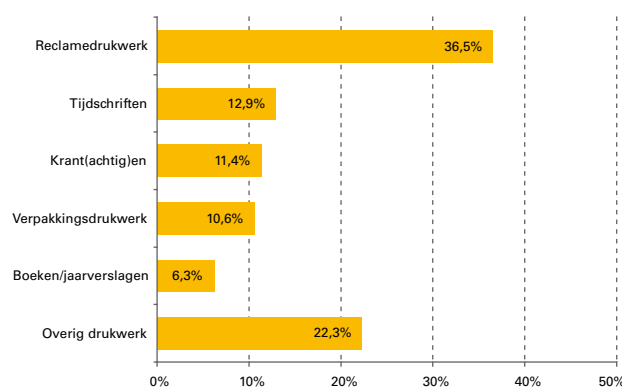
- In tijden van recessie daalt de omzet van drukkerijen om vervolgens in betere economische tijden nauwelijks weer te herstellen.
- Na een goed jaar 2007, is de omzet in 2008 alweer teruggelopen om vervolgens in 2009 vrij fors te dalen. Voor 2010 verwacht ABN AMRO nog een lichte daling van de omzet van drukkerijen.
- De omzet in het buitenland kent een eigen dynamiek in verband met onder andere internationale concurrentieverhoudingen en valutaschommelingen.



Herkomst omzet drukkerijen

Bron: KVG0 Dienstencentrum

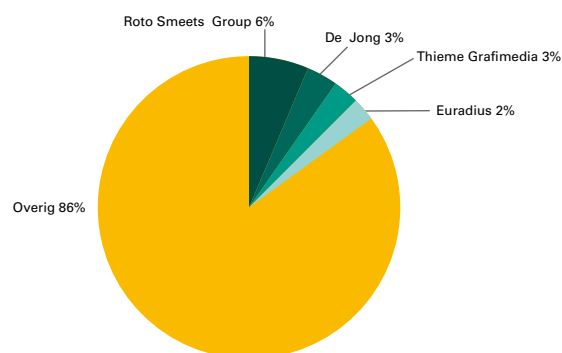
- Reclamedrukwerk is de grootste productgroep met een omzetaandeel van ruim 36%. Van alle producten is reclame het meest cyclisch en gevoelig voor de conjunctuur.
- De overige productgroepen zijn vrij stabiel gebleven, waarbij boeken en jaarverslagen iets aan belang hebben gewonnen. De Nederlandse boekenmarkt is ondanks de economische crisis redelijk overeind gebleven.



Marktverdeling

Bron: GW, ABN AMRO Sector Research

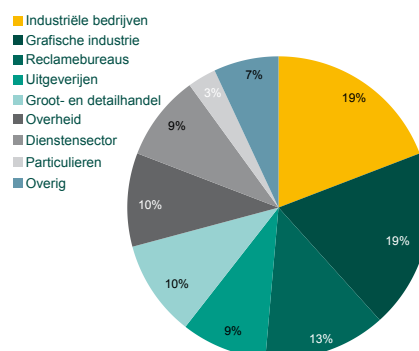
- De branche drukkerijen is erg versnipperd. De grootste drukker van Nederland, Roto Smeets Group, heeft een marktaandeel van circa 6%. Andere grote drukkerijen blijven qua marktaandeel onder de 5%.
- Toch vindt wel degelijk schaalvergroting plaats aangezien het aantal bedrijven in de grafische industrie tussen 1998 en 2008 is afgenomen van 4.300 naar 2.800 bedrijven.



Opdrachtgevers drukkerijen

Bron: KVG0 Dienstencentrum

- Industriële bedrijven en andere bedrijven binnen de grafische industrie zijn de twee grootste opdrachtgevers voor drukkerijen. Het grootste deel van deze uitbesteding binnen de sector, betreft opdrachten van drukkerijen aan afwerkings- en pre-pressbedrijven.
- Terwijl alle opdrachtgevers redelijk stabiel blijven, neemt het aandeel van industriële bedrijven af onder invloed van de recessie.



Visie op Media en Technologie

Televisie en Radio

- › Structurele verandering van televisie als medium door digitalisering
- › Reclame-inkomsten voor televisie en radio herstellen enigszins in 2010
- › Kostenbeheersing blijft in 2010 en 2011 belangrijk in zwakke markt



Branchebeschrijving

Het mediasegment televisie bestaat grofweg uit de AV (audiovisuele) productiebedrijven, de tv-zenders (publiek en commercieel) en de facilitaire bedrijven. Producenten als Endemol en Eyeworks ontwikkelen en maken programma's (formats), ondersteund door facilitaire bedrijven. Omroepen

zenden deze programma's uit en verdienen geld met de reclameblokken, sponsoring en product placement. Radio staat als medium meer op zichzelf en integreert bijna volledig de productie en uitzending.

Trends en ontwikkelingen

Televisie en radio hebben een moeizaam jaar gehad, waarin de reclamebestedingen een historische daling hebben laten zien. De teruggang in de inkomsten van tv-zenders zorgt voor omzetzijdeling in de hele keten van producenten en facilitaire bedrijven. De meeste zenders en producenten hebben in 2009 en 2010 stevige bezuinigingen doorgevoerd. Daarnaast heeft vooral televisie te maken met een structurele verandering, die door digitalisering in gang is gezet. Het monopolie op uitzending van audiovisuele content is verloren gegaan met de komst van internet en de smartphone. Tot nu toe hebben televisie en radio nog nauwelijks marktaandeel verloren in de advertentiebestedingen. Maar de spotreclame – traditioneel de belangrijkste

inkomstenbron – staat wel onder druk en reclamebestedingen dreigen weg te vloeien naar het internet. Televisie en radio raken steeds meer versnipperd door een toename van het aantal zenders en door het uitgesteld kijken of luisteren. Uitzenders staan voor de uitdaging hun bereik vast te houden over de verschillende platforms (digitale) televisie, internet en mobiele telefoon. Zij profileren zich hierbij ook meer als producent. Vooralsnog lijkt de kijker echter nog vrij trouw aan de bestaande zenders. Televisieproducenten ontwikkelen zich meer en meer tot producenten van totaalconcepten, die televisie met internet en andere media integreren. Radio profiteert van het internet: online radio luisteren wint aan populariteit.

Onze visie

Langzamerhand begint digitalisering een merkbare impact te krijgen op het kijk- en luistergedrag van Nederlanders. On demand luisteren en vooral tv-kijken gaat een grote rol spelen. Op langere termijn zorgt dit voor veranderingen in het verdienmodel van televisie en radio. Voor radio geldt zelfs dat internet een (dure) etherfrequentie overbodig zou kunnen maken. De spotreclame staat echter blijvend onder druk door de afnemende effectiviteit. Zenders en producenten experimenteren met verschillende vormen van sponsoring, internet adverteren en resultatendeals met adverteerders. Deze overgang zorgt voor onzekerheid. Zenders zijn terughoudender in het investeren in nieuwe programma's en letten sterk op de kosten. Ook bij de publieke omroepen daalt het budget per zender door een

toename van het aantal publieke omroepen. En voor het jaar 2011 staan forse overheidsbezuinigingen op stapel. Het afgelopen decennium is – aangejaagd door het beroemde Endemol format Big Brother - de bloeiperiode geweest voor reality televisie. Het grote voordeel van de (non-scripted) reality formats is de relatief lage productiekosten. In een tijd van kostenreductie lijkt dit format een uitkomst, ware het niet dat het publiek zo langzamerhand uitgekeken raakt op reality concepten. De uitdaging voor televisie ligt in de samenwerking tussen zenders en producenten om met nieuwe innovatieve strategieën de meer kostbare (scripted) formats te kunnen blijven produceren.

Kerngegevens

Kijktijd TV (minuten per dag): **184**
- groei ten opzichte van 2008: **stabiel**
- aandeel uitgesteld kijken: **1,6%**

Reclameconsumptie per kijker per dag: **17 min.**
Netto reclamebestedingen TV: **EUR 798 mln**
- groei ten opzichte van 2008: **-10,6%**

Websites

www.cvdn.nl
www.kijkonderzoek.nl
www.mediamonitor.nl
www.mediaonderzoek.nl

ABN AMRO omzetverwachting 2010: groei 0 tot 2%

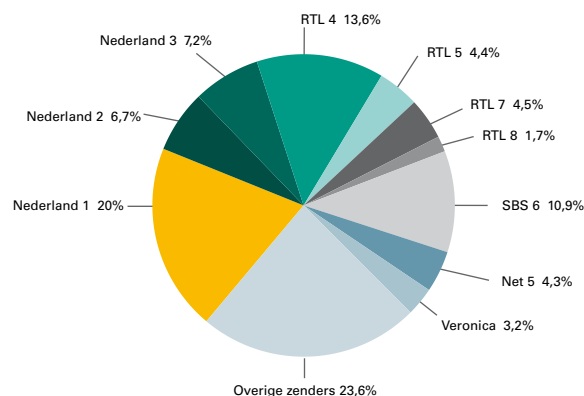
Visie op Media en Technologie

Televisie en Radio

Kijktijdaandelen per zender in 2009

Bron: Stichting Kijkonderzoek

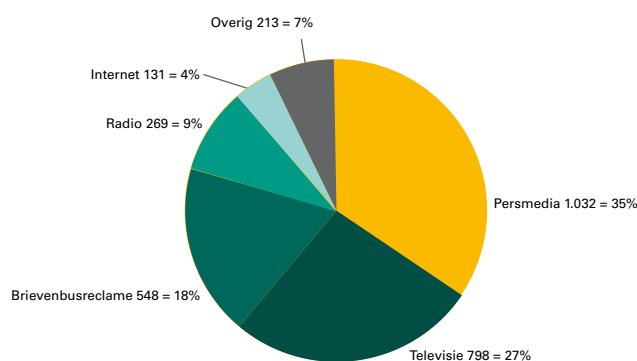
- De publieke omroep (NPO) heeft het marktaandeel in 2009 licht zien afnemen met één procentpunt naar 33,9%. Nederland 1 blijft met een aandeel van 20% met afstand marktleider, al moet de zender wel 1,1 procentpunt inleveren.
- RTL heeft met vier zenders (RTL4, 5, 7 en 8) een marktaandeel van 24,2% en wint daarmee 0,6 procentpunt. SBS verloor daarentegen met zijn drie zenders (SBS6, Net5 en Veronica) een heel procentpunt en gaat terug naar 18,3% marktaandeel.



Netto mediabestedingen 2009

Bron: Nielsen Media Research, Kobalt

- Televisie neemt na de persmedia een tweede positie in op de advertentiemarkt. De langetermijntrend in de mediabestedingen is een toename van het aandeel van internet ten koste van print. Tot nu toe is het aandeel van televisie nog redelijk constant te noemen.
- Het aandeel van internet is tussen 2004 en 2009 gestegen van 2% naar 4%. Wel is het groeitempo van online adverteren afgezwakt en in 2009 was er zelfs voor het eerst een daling te zien van 13%.

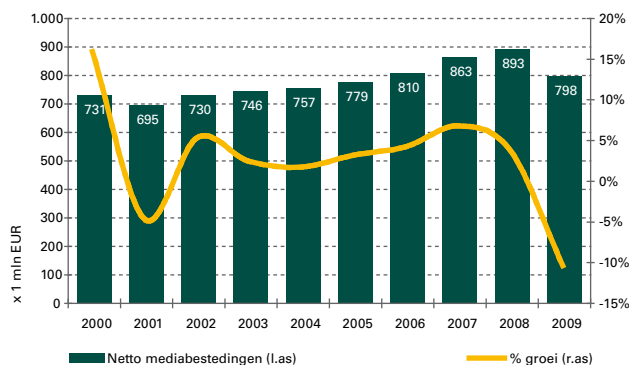


medium, mIn EUR en % aandeel

Netto mediabestedingen televisie

Bron: Nielsen Media Research, ABN AMRO Sector Research

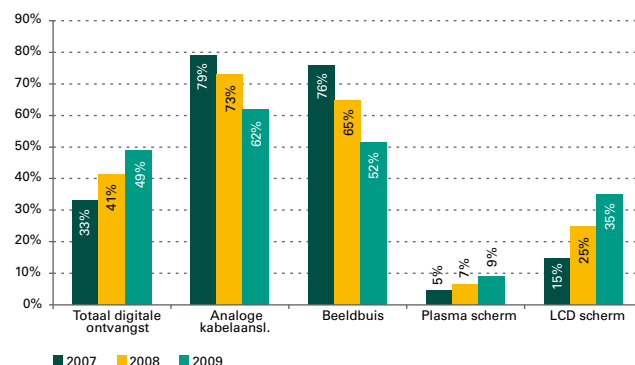
- De daling in 2009 van de netto mediabestedingen met 11% is groter geweest dan de daling in de vorige recessie van 2001. Voor heel 2010 verwacht ABN AMRO een lichte stijging van de bestedingen aan tv-reclame.
- Het aandeel van televisie en radio in de totale netto mediabestedingen is al langere tijd vrij stabiel rond de 26-27% en respectievelijk 9%. Commerciële zenders zien hun inkomsten dalen met 6-9%. De STER komt met een min van 16% veel lager uit.



Penetratiegraad digitale ontvangst en randapparatuur

Bron: Stichting Kijkonderzoek

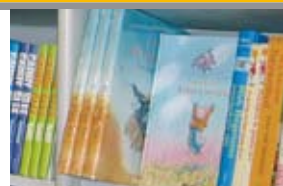
- Bijna de helft van de Nederlandse kabelabonnees ontvangt medio 2009 digitale televisie. Dit aandeel zal in de toekomst gestaag doorgroeien door een toename van het aantal LCD- en plasmatelevisies.
- In 2008 zijn 1,8 miljoen televisies verkocht, waarvan 1,6 miljoen LCD-televisies en 0,2 miljoen plasma tv's. Daarnaast zijn LED-televisies in opkomst. In 2009 daalt de verkoop, terwijl in 2010 weer een opleving wordt verwacht, vooral door het WK Voetbal.



Visie op Media en Technologie

Uitgeverijen

- › Digitalisering dwingt uitgevers te zoeken naar nieuwe verdienmodellen
- › Geld verdienen op internet is voor veel uitgevers lastige opgave
- › ABN AMRO verwacht dat de advertentiemarkt pas in 2011 zal herstellen



Branchebeschrijving

Uitgeverijen kunnen worden onderscheiden naar het type product (boeken, tijdschriften, kranten, online diensten) en naar het type klant (particulier, zakelijk).

De branche kent grofweg twee inkomstenstromen: advertentiegelden enerzijds of abonneeverdiensten en

losse verkoop anderzijds. De meeste uitgeverijen distribueren hun content via meerdere platforms (print, internet en e-reader).

Trends en ontwikkelingen

De meeste uitgeverijen hebben het in 2009 en begin 2010 erg zwaar gehad. De reclamebestedingen zijn weliswaar in de hele mediasector gedaald, maar print heeft het grootste verlies geleden. Uitgeverijen van vooral dagbladen en tijdschriften kampen naast de effecten van de recessie ook met negatieve structurele trends als dalende oplages (ontlezing) en verschuiving van advertentiegeld naar het internet. Zowel advertenties als abonnementen – de twee pijlers onder dagbladen en tijdschriften – staan dus onder druk. Te grote afhankelijkheid van advertenties is duidelijk een nadeel gebleken. Een groot aantal tijdschriftentitels is van de markt verdwenen. En bij nagenoeg alle dagbladen zijn reorganisaties doorgevoerd om het rendement op peil

te houden. Uitgevers staan voor de uitdaging om de overgang te maken naar een levensvatbaar verdienmodel met internet als centraal platform. Een obstakel hierbij is de nog lage gewinning en betalingsbereidheid van de consument voor digitale mediaproducten. Het segment boeken heeft het nog redelijk goed gedaan, met grofweg een stabilisering van de omzet over 2009. In de oververzadigde markt staat vooral non-fictie onder druk. Boekenuitgevers zijn elk jaar weer afhankelijk van een klein aantal bestsellers. Uitgevers van professionele content via internet (zoals Wolters Kluwer) zitten in het topsegment van de uitgeefbranche, met een relatief stabiele omzetontwikkeling en hogere marges.

Onze visie

De advertentiemarkt laat in 2010 nog geen echt herstel zien, ondanks de extra stimulans van het WK Voetbal in de zomer. Pas vanaf 2011 verwacht ABN AMRO een overtuigend herstel van de mediabestedingen. Voor dagbladen en tijdschriften blijft het een lastige markt met sterke concurrentie van het internet. Door de recessie is de overgang naar digitaal versneld en 2010 en 2011 staan dan ook in het teken van verdergaande digitalisering van de mediaconsumptie. Een andere belangrijke ontwikkeling is de doorbraak van betaalde content op websites van dagbladen en tijdschriften. Digitale kiosken, webabonnees en betalen voor onderscheidende content op websites worden de nieuwe standaard. De e-reader lijkt definitief doorgebroken nu de consument de keuze heeft uit

verschillende modellen en ook de functionaliteit verbetert. In de boekenuitgeverij is de e-reader al langer in opkomst en wetenschappelijke uitgevers zijn al nagenoeg volledig gedigitaliseerd. Er heerst echter onzekerheid over de mogelijke piraterij van digitale boeken. En auteurs dreigen door internet meer macht te krijgen ten opzichte van hun uitgevers. Wetenschappelijke uitgevers liggen onder vuur vanwege hoge abonnementstarieven. Digitalisering kan moeilijk zijn, maar is voor uitgevers onvermijdelijk om te kunnen overleven. Maar niet alle dagblad- en tijdschriftentitels hebben een sterk genoeg merk met unieke content om de overgang naar online en digitaal te kunnen maken.

Kerngegevens

Netto mediabestedingen persmedia:

EUR 1.032 mln

- groei ten opzichte van 2008: **-16%**

- aandeel persmedia in totale media: **35%**

ABN AMRO omzetverwachting 2010: stabilisatie

Aantal bedrijven: **3.055 (2008)**

Aantal werknemers uitgeverijen: **35.100 (2008)**

Websites

www.mediamonitor.nl

www.nuv.nl

www.hoi-online.nl

www.cebuco.nl

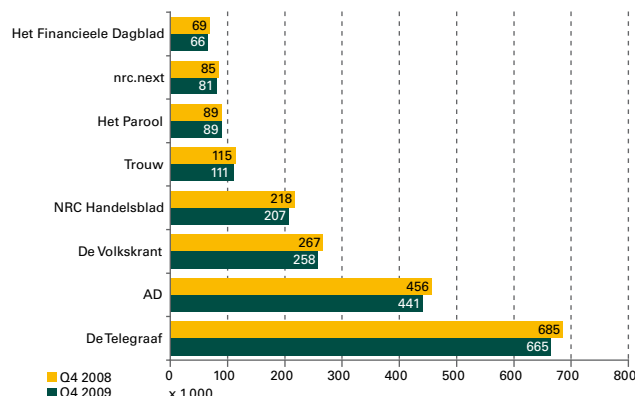
Visie op Media en Technologie

Uitgeverijen

Oplage landelijke dagbladen

Bron: HOI

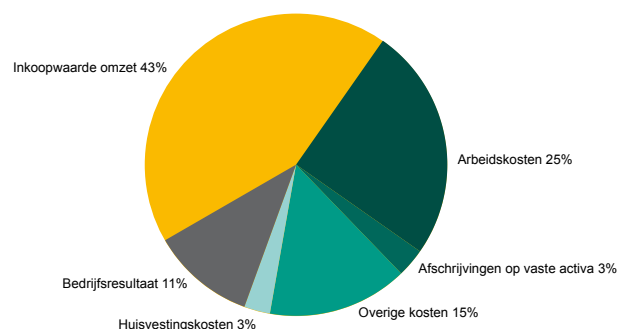
- De vier grote landelijke dagbladen hebben in 2009 wederom een daling van de oplage gezien. Van de kleinere dagbladen is het alleen Het Parool gelukt om de oplage stabiel te houden.
- In webabonnementen gaat De Volkskrant aan kop met 41 duizend abonnees, gevolgd door NRC Handelsblad met 12 duizend. Andere grote dagbladen als De Telegraaf en het AD beschikken nog niet over een puur webabonnement.



Exploitatiebeeld

Bron: CBS, ABN AMRO Sector Research

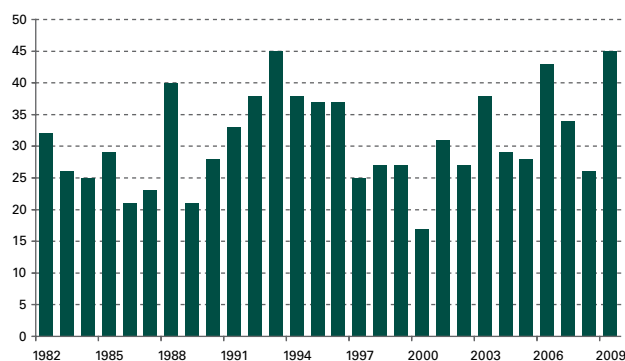
- In het huidige businessmodel van uitgeverijen van dagbladen en tijdschriften, nemen inkoopwaarde (papier, drukkosten) en distributie een groot deel van de kosten in beslag. In een volledig digitaal businessmodel zullen deze kosten grotendeels wegvallen.
- Een derde grote kostenpost zijn de arbeidskosten. Tegenwoordig zijn de arbeidskrachten vaak de enige mogelijkheid tot kostenbesparing, naast enige efficiëntcyverbetering in de distributie.



Aantal faillissementen

Bron: CBS

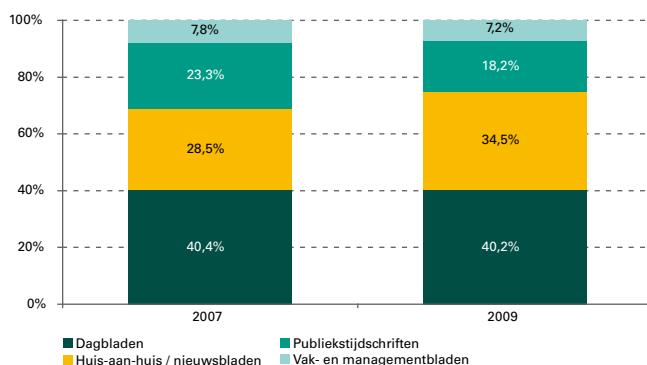
- Via de advertentieinkomsten, zijn uitgeverijen over het algemeen vrij gevoelig voor de conjunctuur. Een neergang in de advertentiemarkt vertaalt zich vrij snel in een toename van het aantal faillissementen.
- Voor 2010 zijn de verwachtingen voor de advertentiemarkt niet hoog gespannen. Bij een mild economisch herstel zal deze markt nog geen duidelijk herstel laten zien. ABN AMRO voorziet dit herstel pas voor 2011.



Netto mediabestedingen persmedia 2007 en 2009

Bron: Nielsen Media Research

- Persmedia (bladen en tijdschriften) hebben met 35% het grootste aandeel in de totale mediabestedingen. Maar dit aandeel kalf al jaren gestaag af. Het was rond de eeuwwisseling nog groter dan 50%.
- In het segment print ontvangen dagbladen de het grootste deel van de advertentiegelden. Terwijl het aandeel van dagbladen over de jaren heen redelijk stabiel blijft, winnen huis-aan-huisbladen aandeel ten koste van de publiekstitjdschriften.



Visie op Media en Technologie

IT-hardware (productie en distributie)

- Na een zwaar jaar 2009, brengt 2010 stabilisatie van hardwareverkopen
- Duurzaamheid en energieverbruik nemen in belang toe de komende jaren
- Trends richting draadloos, mobiel en de integratie van hardware en software



Branchebeschrijving

Bedrijven in deze branche houden zich bezig met één of meer schakels in het proces van ontwerp, productie, marketing, distributie, verkoop en after-sales services van IT-hardware. Convergentie van diensten en producten leidt tot vervaging tussen productgroepen in elektronica. De

scheidslijn tussen telecommunicatie-, computerapparatuur en consumentenelektronica is op zowel de zakelijke als de consumentenmarkt steeds minder relevant. IT-hardware wordt daarom in dit rapport breed opgevat.

Trends en ontwikkelingen

Net als tijdens de vorige recessie zijn de uitgaven aan hardware in 2009 sterk afgenomen. De omzet aan pc's, copiers, laptops en servers is vorig jaar met ruim 11% gedaald, waarmee hardware het slechtst scoorde van alle verschillende ICT-segmenten. Het bedrijfsleven, maar ook overheden en consumenten, stellen de aanschaf van nieuwe hardware uit. Vooral de industrie en de financiële instellingen hebben door de recessie veel minder geïnvesteerd in ICT. Het besef dringt ook steeds meer door dat de huidige generatie computers veel minder snel aan vervanging toe is. Nieuwe software en besturingssystemen dwingen niet meer per definitie tot de aanschaf van nieuwe computers met betere specificaties. Kortom, de economische

levensduur van pc's wordt opgerekt. Daarnaast drukt de continue prijserosie en een trend naar kleinere (en goedkopere) netbooks op de omzetontwikkeling. De productie van IT-hardware vindt grotendeels plaats in Aziatische, opkomende economieën met relatief veel lagere arbeidskosten. In Nederland vindt wel veel assemblage plaats van deze massaproducten, vooral van computers. Daarnaast is ons land sterk in bepaalde nichemarkten van hoogwaardige hardware producten, zoals de machines van ASML. In de distributie van hardware neigen producenten door de voortdurende margedruk naar directe verkoop via internet of mono-brand winkels. Dit gaat ten koste van een deel van het retailkanaal, maar vooral van de IT groothandel.

Onze visie

Voor 2010 zijn de verwachtingen voor de hardwarebranche gematigd positief. ABN AMRO verwacht een stabilisering van de markt met een omzetontwikkeling rond de nullijn. De uitgestelde bestedingen aan hardware uit 2008 en 2009 moeten eens weer voor extra omzet gaan zorgen. Wij verwachten echter dat het grootste deel van dit effect pas in 2011 plaatsvindt. Dit jaar zal het nieuwe besturingsprogramma Windows 7 de verkoop van hardware een lichte impuls kunnen geven. Maar het effect zal beperkter zijn dan bij vorige releases van Microsoft. Andere positieve impulsen zijn nieuwe producten als e-readers, nieuwe modellen smartphones en netbooks en laptops met langere batterijduur. Een aantal langetermijntrends zijn bepalend in de IT-hardware.

De consument heeft een grote voorkeur voor draadloze apparaten en is ook in toenemende mate overall online. Succesvolle nieuwe hardware kent vaak een hoge mate van integratie van hardware, design en software. Dit Apple-effect betekent dat producenten proberen hardware te ontwerpen die ook na verkoop van de hardware zelf, omzet oplevert in verschillende after-market software en content diensten. Het segment datacentra laat een sterke groei zien door de trend richting managed hosting (extern beheer van servers) en groei van de consumptie van content via internet. Het energiegebruik van deze centra is echter zo hoog, dat een omslag richting energiezuinige servers en duurzame datacentra onontkoombaar is.

Kerngegevens

Totale uitgaven IT apparatuur: **EUR 5,8 mrd**

- waarvan pc's (inclusief laptops): **49%**

- waarvan printers: **11%**

- waarvan dataopslagapparatuur: **6%**

- waarvan servers en netwerkapparatuur: **34%**

Websites

www.ictoffice.nl

www.automatiseringgids.nl

www.ict-barometer.nl

www.computable.nl

ABN AMRO omzetverwachting 2010: stabilisatie

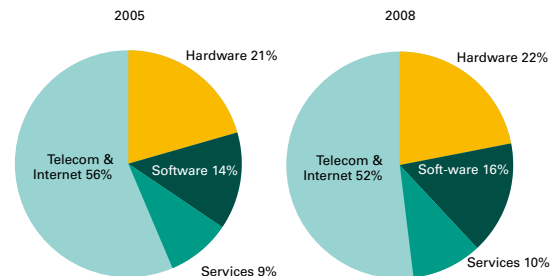
Visie op Media en Technologie

IT-hardware (productie en distributie)

Marktaandeel ICT segmenten

Bron: ICT-Office

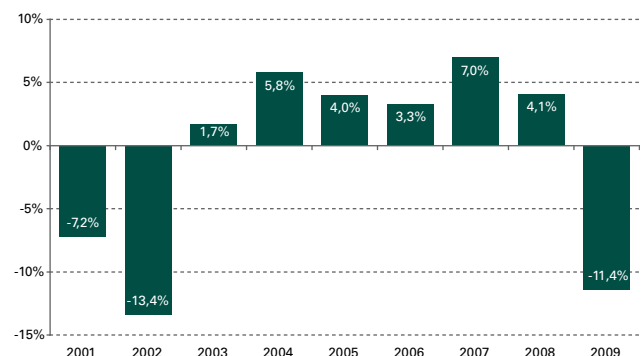
- De totale bestedingen aan ICT in Nederland komen in 2009 uit op EUR 29,1 miljard, een daling van circa 6% ten opzichte van 2008. Iets meer dan de helft hiervan is uitgegeven aan telecommunicatie en internet.
- De marktaandelen van de verschillende ICT-segmenten verschuiven over de jaren langzaam van telecommunicatie richting software en services.



Omzetontwikkeling IT-hardware

Bron: ICT-Office

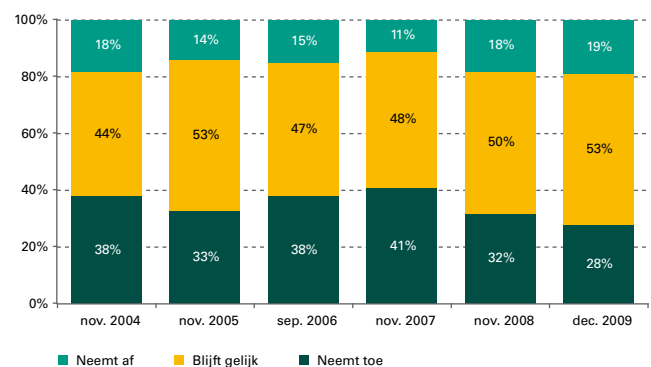
- Net als tijdens de vorige recessie van 2001 tot 2002 zijn de uitgaven aan IT-hardware in 2009 sterk gedaald. Zowel het bedrijfsleven als de consument heeft bezuinigd op de aanschaf van nieuwe laptops, pc's en software en nieuwe investeringen uitgesteld.
- Normaliter zijn de (semi)publieke overheden in tijden van recessie nog betrouwbare klanten voor hardwareleveranciers. Maar ook deze hebben in 2009 hun bestedingen terugschroefd.



Peiling hardwarebestedingen

Bron: Ernst & Young

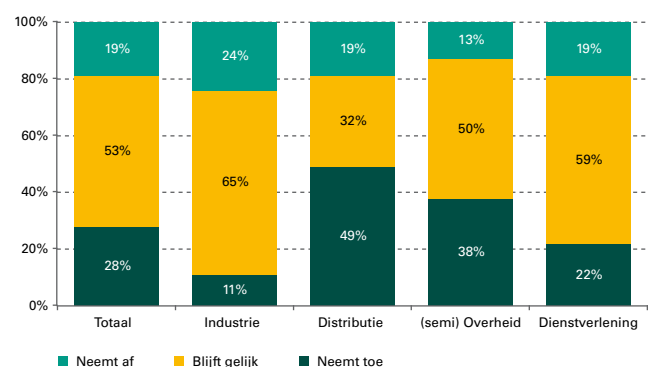
- De ICT-barometer geeft aan dat ondernemers eind 2009 niet optimistisch zijn over hun hardwarebestedingen voor het komende jaar. Daarnaast is ook de Nederlandse consument terughoudend in de aankoop van hardware producten.
- Toch is het de verwachting dat in 2010 een omslag zal plaatsvinden in de investeringen in hardware. ABN AMRO verwacht per saldo dan ook een stabilisering van de omzet in deze ICT-branche.



Peiling hardwarebestedingen naar sector (december 2009)

Bron: Ernst & Young

- De verkoop van hardware aan het bedrijfsleven is opgedeeld in verschillende sectoren. Elk van deze sectoren heeft zijn eigen dynamiek in de economische conjunctuur en kent dus een eigen vraagcyclus.
- Voor 2010 zal de vraag naar hardware vooral moeten komen uit de handel en distributie. In de industriële sector kan de investeringsbereidheid positief omslaan als de exportvraag aanhoudend sterk blijkt.



Visie op Media en Technologie

IT-services en software

- IT-services kent naast schaalvergroting ook continue toestroom van ZZP'ers
- Zwakke economische groei in 2010 dempt investeringen in nieuwe software
- Herstel IT-branche zal in 2010 slechts gematigd zijn na diepe val in 2009



Branchebeschrijving

Bedrijven die software en IT-services bieden, leveren voor de zakelijke markt diensten op het gebied van softwareontwikkeling, applicatiebeheer, werkplekbeheer en IT-advisering. Deze relatief jonge IT-branche bestaat pas circa 25 jaar en is in korte tijd uitgegroeid tot een onmisbare factor in de

economie. Naast een aantal grote spelers, is er een groot aantal middelgrote en kleine Nederlandse ondernemingen actief (vooral veel ZZP'ers) die op een sterk versnipperde markt een breed scala aan gespecialiseerde IT-diensten en softwareontwikkeling leveren.

Trends en ontwikkelingen

Voor de IT-branche is 2009 in meerdere opzichten een uitzonderlijk jaar geweest. In tegenstelling tot de vorige recessie, hebben nu de segmenten IT-services en software duidelijk omzet ingeleverd. En waar eerder IT-bedrijven in slechtere tijden zoveel mogelijk hun schaarse IT-specialisten vasthielden, zijn in 2009 juist veel ontslagen gevallen. Het geeft aan dat ICT niet meer de uitzonderlijke groeisector van weleer is. IT-bedrijven opereren steeds meer binnen de voor het bedrijfsleven gangbare kaders. Kostenbeheersing is daarin cruciaal. Naast een trend naar schaalvergroting, is ook offshoring van IT-services en softwareontwikkeling gemeengoed geworden om de efficiency te verhogen. Nederlandse bedrijven zijn gedwongen een

belangrijk deel van hun werkzaamheden offshore uit te laten voeren in landen als India en Polen om te kunnen blijven concurreren. Door de hoge mate van internationalisering en offshoring én een goede IT-infrastructuur, behoort Nederland tot de top van IT-landen in de wereld. Andere belangrijke trends voor de IT-branche zijn convergentie en 'cloud computing'. Bij cloud computing maken afnemers gebruik van extern beheerde hardware en/of softwareapplicaties en schaffen deze niet meer zelf aan. Software kan dan bijvoorbeeld geleverd worden via een online service-abonnement. Convergentie is een langetermijnproces dat zorgt voor het steeds verder samensmelten van software, services, telecom en media.

Onze visie

Met het voorzichtig aantrekken van de economie in 2010 lijkt ook voor de IT-branche het ergste leed geleden. Toch zal het herstel vooralsnog niet sterk zijn. ABN AMRO verwacht voor zowel services als software in 2010 een lichte omzetgroei van 1 tot 2%. Het bedrijfsleven investeert alleen in noodzakelijke diensten en software. Nieuwe software en servicecontracten worden strikt beoordeeld op significante kostenbesparing en relatief korte terugverdientijd. In bepaalde klantsegmenten is ook in 2010 een teruggang van de investeringen te verwachten, zoals bij de overheid, bouw en financiële instellingen. Daarnaast zit de de IT-branche in een overgangsfase. De focus ligt meer op langetermijncontracten dan op het uitvoeren van individuele maatwerkprojecten. Deze contracten omvatten naast IT-

diensten als werkplekbeheer ook steeds meer 'software as service' en business process outsourcing (BPO) diensten. BPO is op langere termijn een bovengemiddeld groeiend segment binnen de branche. Het beheren van bedrijfsprocessen voor klanten vergt echter een grondige kennis van de bedrijfsvoering, waar IT-bedrijven traditioneel niet hoog op scoren. In de toekomst ontstaat vraag naar nieuwe software wanneer bijvoorbeeld de mediasector verder digitaliseert en de handel via internet blijft toenemen. Losse projecten kunnen hogere marges en omzetgroei opleveren, maar omzet uit softwarecontracten genereert een veel stabielere inkomstenstroom.

Kerngegevens

Aantal bedrijven: **23.175**
- waarvan **15.750 ZZP'ers**

Omzet totale ICT-sector: **EUR 29,1 mrd**
Omzetgroei ICT 2009: **-5,8%**
Omzet IT-dienstverlening: **EUR 7,6 mrd**

Websites

www.itti.nl
www.ictoffice.nl
www.ict-barometer.nl

ABN AMRO omzetverwachting 2010: groei 0 tot 2%

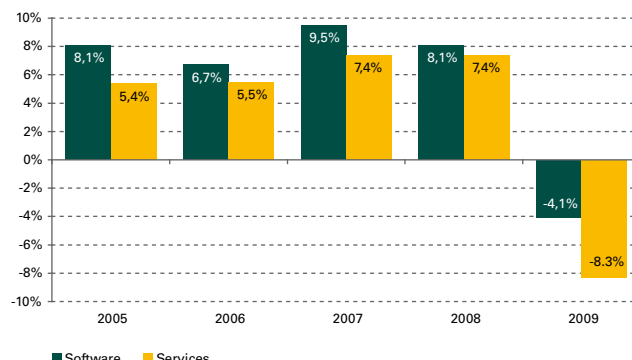
Visie op Media en Technologie

IT-services en software

Omzetontwikkeling IT-services en software

Bron: ICT-Marktmonitor

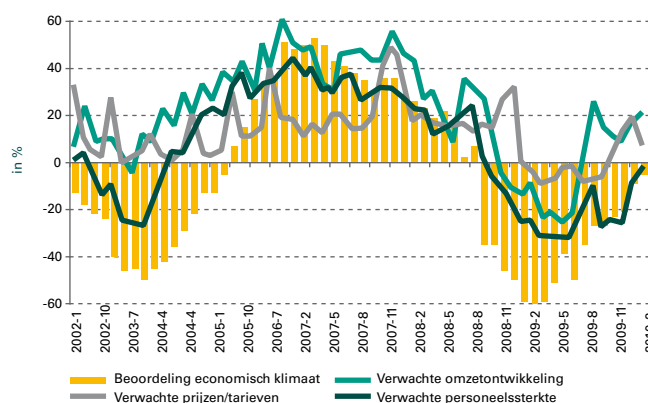
- Na jarenlange stevige groei van de omzet met 6 tot 8% per jaar, hebben de bestedingen aan IT-services en software in 2009 onder invloed van de economische recessie een historische daling laten zien.
- Door een aantrekkende economie en het effect van een uitgestelde vraag aan software en IT-services, zal de omzet in deze twee IT-segmenten in 2010 weer licht herstellen. ABN AMRO verwacht een groei tussen de 1 en 2%.



Conjunctuurtest IT-(en overige)dienstverlening

Bron: CBS

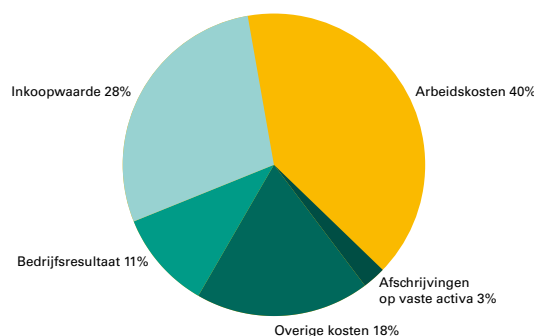
- De conjunctuurtest wordt gehouden onder ondernemers. De uitkomsten betreffen saldi van het percentage positieve en negatieve antwoorden.
- Eind 2008 is het sentiment onder IT-ondernemers omgeslagen richting negatieve verwachtingen voor vooral personeelssterkte en het economisch klimaat.
- De verwachtingen voor de prijs- en omzetontwikkelingen zijn minder negatief uitgevallen en laten sinds eind 2009 ook weer een positief saldo zien.



Exploitatiebeeld

Bron: CBS, ABN AMRO Sector Research

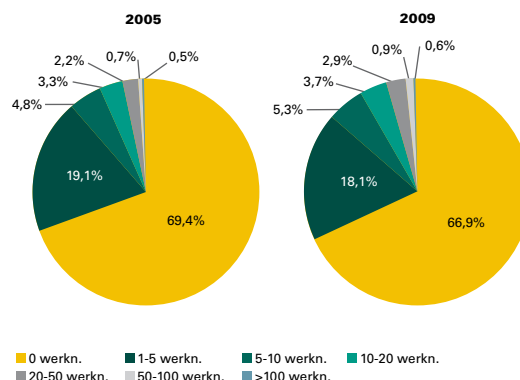
- Voor IT-bedrijven zijn arbeidskosten de grootste kostenpost. Ondanks het structurele gebrek aan geschikte IT-specialisten, hebben bedrijven door de sterke vraaguitval toch op redelijk grote schaal arbeidsplaatsen geschrappt.
- De groei van IT-salarissen wordt ingeperkt door de lagere bereidheid van klanten om prijsstijgingen te accepteren en door een toenemend aantal buitenlandse IT-specialisten die voor een lager tarief in Nederland werken.



Aandeel bedrijven in IT-services naar werknemers

Bron: CBS, ABN AMRO Sector Research

- De markt voor IT-services en software laat in toenemende mate een tweedeling zien. Enerzijds bestaat er een klein aantal grote IT-bedrijven met (veel) meer dan 100 werknemers en anderzijds opereert een groot aantal zelfstandigen zonder personeel (ZZP'ers).
- Het aantal ZZP'ers kan juist in tijden van economische recessie sterker toenemen, omdat een deel van de IT'ers die bij grotere bedrijven worden ontslagen besluit voor zichzelf te beginnen.



Visie op Media en Technologie

Telecom en internet

- › Verzadigde telecommarkt voor het eerst niet meer recessiebestendig in 2009
- › Nieuwe diensten mobiele telefoon compenseren omzetzak nog niet
- › Europese regelgeving en technologie leggen druk op marges telecombedrijven



Branchebeschrijving

Telecombedrijven leveren diensten op het gebied van communicatie en informatievoorziening. Een klein aantal grote spelers bezit en exploiteert zijn eigen mobiele en vaste netwerken. Daarnaast zijn er de 'mobile virtual network operators' (mvno's): kleinere aanbieders die gebruik maken van

een van deze mobiele netwerken. Een derde groep vormen de aanbieders van content en diensten (sms-spelletjes, ringtones en informatie). De convergentie tussen telecombedrijven, kabelaanbieders en IT-bedrijven is vergevoerd.

Trends en ontwikkelingen

De telecombranche is ook niet ontkomen aan de gevolgen van de economische recessie. In 2009 zijn volgens brancheorganisatie ICT-office de uitgaven aan telecom in Nederland gedaald met 3,6%. Hoewel de markten voor telefonie en internet al enige jaren redelijk verzadigd raken, compenseren normaliter de mobiele spraak- en datadiensten de daling van vaste telefonie en zorgen zo voor enige groei in de markt. Maar tijdens de huidige recessie hebben consumenten ook duidelijk bespaard op hun mobiele telecom uitgaven. Bijvoorbeeld door over te schakelen op een goedkoper abonnement en minder gebruik te maken van duurere datadiensten als mms en mobiel internet. Toch is telecom een defensieve branche, omdat communicatie een basisbe-

hoefte is geworden voor de consument. En de omzetzak vorig jaar vergelijkt zich gunstig met de omzetontwikkeling in andere ICT-segmenten. Wel blijft de telecombranche voor de uitdaging staan van continu dalende prijzen. De concurrentie in de markt maakt het nagenoeg onmogelijk abonnementsprijzen te verhogen. En bovendien zorgen Europese regelgeving en technologie (bijvoorbeeld het gebruik van Skype op de mobiele telefoon) voor een neerwaartse druk op de prijzen van internationaal bellen. Aanbieders van verschillende soorten sms-diensten (quizen, spelletjes) hebben de omzet sterk zien groeien, maar hebben door hun agressieve marketing een slechte naam gekregen. Zij hebben te maken met nieuwe en strengere wetgeving.

Onze visie

Met het aantrekken van de economie zullen de uitgaven aan telefonie en datadiensten in 2010 weer licht herstellen. ABN AMRO verwacht vanaf 2011 een bovengemiddelde groei in de telecombranche door de toenemende vraag naar mobiele datadiensten. De verkoop van smartphones neemt sterk toe en deze multifunctionele telefoons veroorzaken weer extra vraag naar mobiele internetverbindingen en online applicaties. Naast het gebruik als communicatiemiddel, groeit de mobiele telefoon uit tot een volledig nieuw mediaplatform, met de daarbij behorende nieuwe inkomstenbronnen. Het zijn deze mobiele datadiensten die de groei van de branche weer moeten stimuleren. De markt voor vaste en mobiele spraakdiensten is namelijk verzadigd. Bij de datadiensten

zijn telecombedrijven in een felle concurrentiestrijd verwickeld met de kabelaanbieders. Beide investeren in de aanleg van glasvezel, snel internet en mobiele netwerken om te profiteren van de groei van digitale televisie en mediaconsumptie via internet. Daarnaast concurreren telecombedrijven met nieuwe spelers op de markt, zoals Apple (via de App Store) en Google. Het gevecht in de telecom zal gaan om het aanbieden van datadiensten en software op de mobiele telefoon, zoals applicaties, besturingssoftware en mobiele media-abonnementen. Telecombedrijven lopen het risico alleen een rol te gaan spelen in mobiele verbindingen. Zij moeten dan de echt interessante diensten met hogere marges aan nieuwe spelers overlaten.

Kerngegevens

Aantal bedrijven: **1.125**
Aantal werknemers: **38.700**
Omzet: **EUR 15,6 mrd**

Groei ten opzichte van 2008: **-3,6%**

Websites

www.opta.nl
www.ict-office.nl
www.telecomlog.nl
www.telecompaper.nl

ABN AMRO omzetverwachting 2010: groei 0 tot 2%

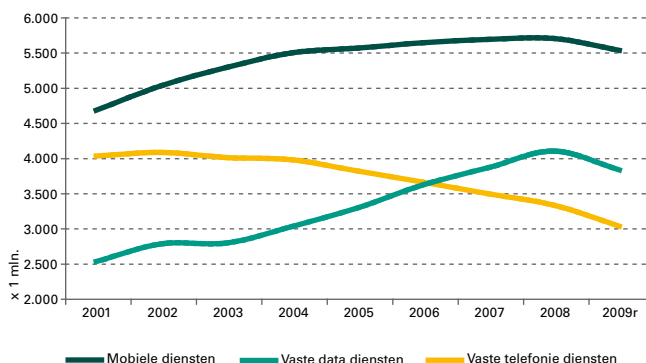
Visie op Media en Technologie

Telecom en internet

Omzetontwikkeling telecom

Bron: ICT-Marktmonitor, ABN AMRO Sector Research

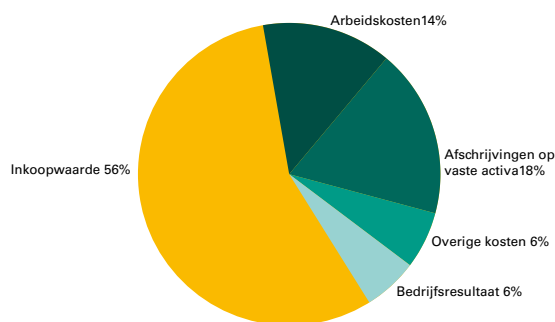
- De omzet in vaste spraakdiensten is rond 2000 afgevlakt en vertoont een dalende trend. Vaste datadiensten laten een vrij constante groei zien door de vraag naar internettoegang en VoIP-diensten (bellen via internet).
- De mobiele diensten zijn meer recentelijk gaan afvlakken, maar zullen door de groei in mobiele datadiensten opnieuw gaan toenemen.



Exploitatiebeeld

Bron: CBS, ABN AMRO Sector Research

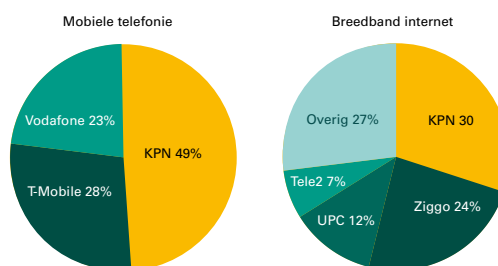
- In de telecom beslaan de investeringen in netwerken en telecom-apparatuur het grootste deel van de kosten. Investerings-, financieringskosten en afschrijvingen op vaste activa maken circa 80% van de omzet uit.
- De personeelskosten zijn in de telecombranche relatief laag te noemen.
- Het bedrijfsresultaat is gevoelig voor omzetsdalingen, aangezien de meeste kostenposten vast zijn en bezuinigingen lastig zijn.



Marktaandeelen mobiele telefonie en breedband internet

Bron: Telecompaper

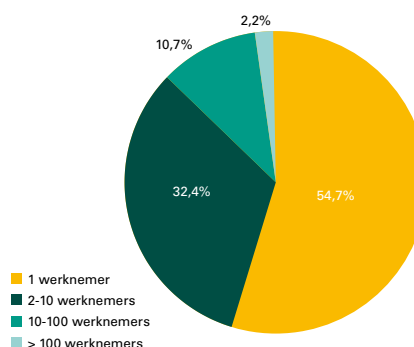
- Op de Nederlandse markt hebben de drie grote partijen KPN, T-Mobile en Vodafone de markt in handen. De circa 50 mvno's beheren ongeveer 15% van de mobiele aansluitingen, die voor de duidelijkheid bij het bijbehorende netwerk zijn geteld. Voor het gebruik van het netwerk betalen mvno's een vergoeding.
- In de markt voor breedband internet is KPN eveneens marktleider, maar deze markt is meer verdeeld dan die van de mobiele telefonie.



Aantal bedrijven telecom naar werknemers

Bron: CBS, ABN AMRO Sector Research

- De telecombranche is grofweg verdeeld in een klein aantal grote bedrijven en een groot aantal kleine bedrijven. De branche kent dus relatief weinig middelgrote ondernemingen.
- Grote telecombedrijven houden zich bezig met het aanbieden van toegang tot telefonie, internet en televisie en exploiteren hun eigen netwerken. Kleinere bedrijven houden zich voornamelijk bezig met dienstverlening en het aanbieden van content.



Deze leeswijzer geeft u inzicht in de opbouw van de brancheanalyses en geeft bovendien een verklaring van enkele veel gebruikte termen.

De eerste pagina van de brancheanalyse

De brancheanalyses bestaan uit twee volledige pagina's. Op de eerste pagina staan achtereenvolgens de volgende onderdelen:

- **Drie bullets**

De drie bullets bovenaan de pagina geven de kern van de analyse weer. In drie korte zinnen wordt een kernachtige samenvatting van de brancheanalyse weergegeven.

- **Het blok 'Branchebeschrijving'**

Het blok 'Branchebeschrijving' geeft een beknopte omschrijving en definitie van de branche. De belangrijkste karakteristieken van de branche worden hierin beschreven.

- **Het blok 'Trends en ontwikkelingen'**

Het blok 'Trends en ontwikkelingen' gaat in op de huidige ontwikkelingen in de branche. De tijdspanne van dit blok ligt in veel gevallen tussen maart 2009 en maart 2010. In dit blok wordt in sommige gevallen ook enkele jaren teruggekeken om de huidige ontwikkelingen en trends beter te kunnen begrijpen.

- **Het blok 'Onze visie'**

Het blok 'Onze visie' geeft de visie over de branche weer van de sector economen van ABN AMRO Sector Research. De analyse heeft betrekking op het huidige jaar (2010) en in sommige gevallen het komende jaar (2011).

- **Het blok 'Kerngegevens'**

Het blok 'Kerngegevens' geeft een overzicht van de meest relevante (economische) indicatoren die kenmerkend zijn voor de branche. De gegevens hebben betrekking op 2009, tenzij anders vermeld. Bij het zoeken naar de gegevens voor dit blok is gebruik gemaakt van een veelheid van bronnen. Er is vooral gebruik gemaakt van de gegevens van het CBS, maar tevens zijn andere bronnen geraadpleegd, zoals brancheorganisaties, onderzoek- en adviesbureaus, kranten, tijdschriften, internet en overheidsinstanties (waaronder product- en bedrijfschappen, ministeries).

De tweede pagina van de brancheanalyse

Op de tweede pagina van de brancheanalyse staan vier verschillende figuren. In de balk boven de figuren staat de titel van de figuur in het betreffende blok, inclusief een bronvermelding. In veel gevallen heeft ABN AMRO Sector Research eigen bewerkingen en ramingen gemaakt met behulp van de gegevens van de genoemde dataleverancier. Indien een dergelijke bewerking heeft plaatsgevonden, dan staat dit vermeld in de balk. De figuren op pagina 2 hebben betrekking op economische ontwikkelingen. Onderwerpen die hier onder andere kunnen worden behandeld zijn: omzetontwikkeling, kostenontwikkeling, exploitatiebeeld, exportontwikkeling, aantal bedrijven, werkgelegenheid, marktaandeel, en dergelijke.

Waar staan de letters 'r' en 'v' voor in de figuren?

In de figuren treft u regelmatig een letter 'r' of 'v' achter het jaartal aan. In deze gevallen staat de 'r' voor een raming (op basis van beschikbare gegevens t/m bijvoorbeeld november 2009 is een inschatting gemaakt voor de rest van het jaar). De 'v' staat voor voorspelling en betreft de verwachting van de betreffende sector econoom van ABN AMRO Sector Research.

Veel gebruikte termen, inclusief definities

Tot slot van deze leeswijzer een opsomming van enkele veel gebruikte termen in deze publicatie, inclusief de definitie volgens ABN AMRO.

- **Bandbreedte voorspelling**

In de kerngegevens van een aantal branches wordt een verwachting gegeven van de omzetontwikkeling in 2010. Deze verwachting wordt weergegeven binnen een variabele 2%-punts bandbreedte. ABN AMRO Sector Research heeft deze verwachting gemaakt op basis van informatie en data die beschikbaar was in de periode voorafgaande aan de datum van tekstafsluiting.

- **Definitie ZZP**

ZZP staat voor 'Zelfstandigen Zonder Personeel'. Ondernemers die geen personeel in dienst hebben. Het begrip verwijst ook naar de term 'freelancer'.

- **Definitie MKB**

MKB staat voor Midden- en KleinBedrijf. In deze publicatie hanteren we als definitie voor MKB de volgende veel gebruikte tabel:

Categorie onderneming	Werknemers	Jaaromzet	of jaarlijks balanstotaal
middelgroot	< 250	≤ € 50 mln.	≤ € 43 mln.
klein	< 50	≤ € 10 mln.	≤ € 10 mln.
micro	< 10	≤ € 2 mln.	≤ € 2 mln.

- **Definitie FTE**

FTE staat voor 'full-time-equivalent'. Eén fte staat voor een volledige werkweek van 38 uur.

- **Definitie BBP**

Bruto Binnenlands Product is de totale waarde van alle in een land geproduceerde goederen en diensten in een bepaalde periode.

Visie op Media en Technologie

Colofon

De Visie Op Media en Technologie is een uitgave van ABN AMRO. Het rapport is geschreven door ABN AMRO Sector Research op verzoek van ABN AMRO Sector Advisory.

Sectoranalyse

Hans Arendshorst (sector.research@nl.abnamro.com)

Sector Econoom

ABN AMRO Sector Research

Macro economische analyse

Nico Klene (nico.klene@nl.abnamro.com)

Senior Econoom

ABN AMRO Economisch Bureau

Interviews

Joep Auwerda

Journalist/tekstschrjver

Commercieel contact

Menno van Leeuwen (020-6293776)

Sector BankerTMT

ABN AMRO Sector Advisory

Distributie

Website: www.abnamro.nl/mediateam

www.abnamro.nl/technologie

Telefoon: 0900-0024 (EUR 0,10 per minuut)

Disclaimer

De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie, die op zorgvuldige wijze in onze analyses en prognoses zijn verwerkt. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd.

© ABN AMRO, mei 2010

Deze publicatie is alleen bedoeld voor eigen gebruik. Het gebruik van tekstdelen en/of cijfers is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. Verveelvoudiging en/of openbaarmaking van deze publicatie is niet toegestaan, behalve indien hiervoor schriftelijk toestemming is gekregen van ABN AMRO. Teksten zijn afgesloten op 14 april 2010.