

Financiële ruimte voor duurzaamheid; scenarioberekeningen voor de corporatiesector

Juli 2018

ORTEC
FINANCE

Inhoud

1. Samenvatting
2. Inrichting landelijk model
3. Financieel beoordelingskader
4. Resultaten basispad
5. Uitkomsten varianten
6. Gevoeligheidsanalyse

Samenvatting

De opdracht

In opdracht van het ministerie van BZK heeft Ortec Finance verkend welke financiële mogelijkheden er zijn voor de corporatiesector om extra labelstappen uit te voeren, al dan niet in combinatie met andere beleidsaanpassingen. De extra labelstappen vloeien voort uit de ambitie om in 2030 het woningbezit van de corporatiesector op gemiddeld label A te brengen.

De aanpak

De financiële analyses zijn uitgevoerd met SBI en hebben betrekking op de DAEB-tak van de corporaties. Hiervoor is SBI ingericht met landelijke gegevens die ontleend zijn aan de dPi 2017, zodat de berekeningen met SBI aansluiten bij de actuele financiële positie van de corporatiesector. Op enkele punten is de dPi aangepast om rekening te houden met recente ontwikkelingen die nog niet in de dPi zijn verwerkt.

Uitgaande van de financiële ratio's LTV en ICR die grenzen stellen aan de investeringsmogelijkheden van de corporatiesector, is berekend hoeveel extra labelstappen door corporatiesector in financieel opzicht uitgevoerd zouden kunnen worden in de periode 2018 – 2030. Vervolgens is de vraag hoeveel extra labelstappen mogelijk zijn, gecombineerd met andere beleidsaanpassingen.

De belangrijkste uitkomsten

Het basispad zonder extra labelstappen laat zien dat er in de periode 2018 – 2030 financiële ruimte is voor extra investeringen. Als deze ruimte volledig zou worden benut voor extra labelsprongen, dan kunnen 0,83 mln. extra labelstappen worden gerealiseerd in deze periode.

Wanneer rekening wordt gehouden met extra nieuwbouw van 43.000 huurwoningen in de periode 2018 – 2030, is er geen financiële ruimte voor het doen van extra investeringen in duurzaamheid.

De financiële ruimte kan verruimd worden door rekening te houden met een gemiddelde huurstijging van 0,8% boven inflatie, in plaats van alleen huurharmonisatie en inflatoire reguliere verhoging. Als deze hogere huurstijging wordt gecombineerd met de extra nieuwbouw, is er een financiële ruimte voor 3,1 mln. labelstappen.

In de laatste variant is in combinatie met extra nieuwbouw verondersteld dat de niet-DAEB tak het liquiditeitsoverschot als bijdrage uitkeert aan de DAEB-tak. In dat geval is er een financiële ruimte voor 0,95 mln. labelstappen.

Disclaimers

Volgend jaar wordt de bedrijfswaarde vervangen door de beleidswaarde, die dan medebepalend is voor de hoogte van LTV. Hiermee is in deze verkenning geen rekening gehouden. De verwachting is overigens dat de invoering van de beleidswaarde gemiddeld genomen geen (grote) verandering in de borgingsruimte, en daarmee de investeringsruimte, zal geven.

De financiële positie van afzonderlijke corporaties verschilt sterk. Deze verschillen blijven in de sectorale analyses buiten beschouwing. Als op sectorniveau een investeringsprogramma wordt bepaald dat precies past betekent het niet dat alle individuele corporaties deze ruimte ook hebben.

Inrichting landelijk model

Algemeen

Het Strategisch Beleidsinstrument (SBI)

Voor de analyses is gebruik gemaakt van SBI, een rekenmodel van Ortec Finance. SBI is een model waarmee gedetailleerde strategische berekeningen voor corporaties gemaakt kunnen worden voor een langere periode.

SBI maakt gebruik van kenmerken van woningen om een simulatie te maken van de ontwikkeling van de portefeuille, balans, winst- en verliesrekening en financiële ratio's. Vastgoedkenmerken die bij de berekeningen zijn betrokken zijn onder meer huur, leegwaarde, type contract en levensduur.

Landelijke inrichting

De landelijke inrichting is gemaakt op basis van de dPi 2017 die door corporaties eind 2017 is aangeleverd.

Vanuit de dPi zijn onder meer beschikbaar de investeringsplannen tot en met 2022, de verdeling DAEB/niet-DAEB, verloop van verschillende kasstromen, balanspositie, huurklasseverdeling en de bedrijfswaarde.

Er is geen gebruik gemaakt van de gegevens in de dPi over de labels en de ontwikkeling daarvan in de periode 2018 – 2022. Er is reden om aan te nemen dat de

ontwikkeling van de labels niet overeenkomt met de verbeterinvesteringen.

Bij de landelijke inrichting is de aanname gedaan dat na scheiding geen overhevelingen van woningen meer plaatsvinden. DAEB-woningen blijven DAEB-woningen en vice versa.

Niet-DAEB woningen die zich buiten de TI bevinden (bij juridische en hybride splitsing, in totaal 10.748 woningen) zijn in het model meegenomen als financieel activum, maar lopen niet mee in de aantallen woningen.

De gepresenteerde uitkomsten hebben betrekking op de DAEB-tak van de corporaties.

Uitgangspositie corporatiesector

In de tabellen rechts is de verdeling te zien van de woningen naar DAEB en niet-DAEB en naar huurprijsklasse per 31-12-2017.

Tevens is weergegeven welke verdeling naar streefhuurklasse is gehanteerd. Deze verdeling vloeit voort uit het toewijzingsbeleid, waaronder de passendheidsnormen. Bij bewonerswisseling vindt aanpassing van het huurniveau naar de streefhuur plaats.

Woningen	2017
DAEB	2.237.060
Niet-DAEB, gereguleerd	49.840
Niet-DAEB, geliberaliseerd	78.460
Totaal	2.365.360

Huurprijsklasse (totaal)	2017
Goedkoop	19,15%
Betaalbaar	63,64%
Bereikbaar	11,26%
Duur	5,95%
Totaal	100,00%

Streefhuurklasse	2017
DAEB	
Goedkoop	17,50%
Betaalbaar 1	47,50%
Betaalbaar 2	15,00%
Bereikbaar	20,00%
Duur	0,00%
Niet-DAEB	
Duur	100,00%

Inrichting landelijk model

Van dPi naar basispad

Om te komen tot het basispad zijn vijf wijzigingen doorgevoerd ten opzichte van dPi 2017

1. Economische uitgangspunten

Eind juli 2018 hebben Aw en WSW een nieuwe set economische uitgangspunten gepubliceerd. Deze economische uitgangspunten zijn gebruikt bij de berekeningen.

2. Huurstijging

De dPi kent een horizon tot en met 2022. Voorbij dat jaar is geen informatie beschikbaar over de huurstijging. Vanaf 2023 worden bij de reguliere huurverhoging de huren jaarlijks met inflatie verhoogd. Boveninflatoire huurstijging vindt alleen plaats als gevolg van harmonisatie.

3. Saneringsheffing

In de dPi houden corporaties tot en met 2022 rekening met een saneringsheffing van 1% van de huursom. In het basispad is uitgegaan van een voortzetting van deze saneringsheffing voor de jaren daarna. Dit heeft een negatief effect dat vanaf het beginjaar in de bedrijfswaarde optreedt en vanaf 2023 in de ICR.

4. ATAD

In het basispad is uitgegaan van invoering van ATAD1 (inclusief de verlaging van het tarief van de Vpb). De bedragen zijn ontleend aan een prognose van het Ministerie van Financiën. ATAD heeft een groeiend negatief effect dat in eerste instantie in de ICR optreedt en vervolgens vanwege een verhoging van de leningportefeuille ook in de LTV.

5. Korting verhuurderheffing van 100 mln.

In het regeerakkoord van Rutte III is een korting van de verhuurderheffing opgenomen oplopend tot structureel 100 mln. per jaar. Deze korting is meegenomen als kasstroom en kent een positief effect bij de ICR en LTV.

6.

Conclusie

De combinatie van deze effecten leidt tot een ontwikkeling van het basispad dat in vergelijking tot dPi 2017 per saldo tot een vermindering leidt van de beschikbare investeringsruimte.

Inrichting landelijk model

Economische verwachtingen

Bij de vooruitberekeningen met SBI spelen de economische verwachtingen een belangrijke rol. Hiervoor is aansluiting gezocht bij de verwachtingen die Aw en WSW hebben gepubliceerd eind juli 2018 ten behoeve van dPi 2018.

De lange rente wordt na 2023 ieder jaar met 10 basispunten verhoogd, totdat het evenwichtsniveau van 5% wordt bereikt.

De onderstaande tabel geeft het overzicht van de economische verwachtingen weer.

Economische verwachting Aw en WSW							
Jaar	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 e.v.
Prijsstijging (CPI)	1,40%	1,50%	2,30%	2,20%	2,10%	2,00%	2,00%
Koopprijsstijging		9,00%	5,50%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Loonkostenstijging		2,10%	3,10%	2,80%	2,60%	2,50%	2,50%
Bouwkostenstijging		5,60%	4,20%	2,80%	2,60%	2,50%	2,50%
Onderhoudskostenstijging		5,60%	4,20%	2,80%	2,60%	2,50%	2,50%
Lange rente		1,45%	1,65%	2,35%	3,05%	3,15%	3,15%

Inrichting landelijk model

Uitgangspunten bij het investeringsprogramma

Programma

Het door de corporaties voorgenomen programma uit de dPi is overgenomen. Dat betekent dat alle investeringen die in de dPi worden gedaan in het model worden uitgevoerd over de periode 2018-2022. Voor kosten en opbrengsten is aangesloten bij de in de dPi opgenomen gegevens.

Periode buiten dPi horizon

Deze analyses hebben een horizon tot en met 2030. Dat betekent dat er acht jaren zijn die buiten de dPi-horizon vallen. In deze jaren is gerekend met het gemiddelde aantal (des)investeringen per jaarschijf uit de periode 2018 – 2022. Dit als het ware een voortzetting van de beleidsvoornemens uit de dPi.

Kosten en opbrengsten van een labelstap

In de verschillende scenario's wordt gezien welke financiële ruimte er is voor het uitvoeren van extra labelstappen. Per labelstap is gerekend met de volgende kosten en opbrengsten:

- Kosten € 5.000 (prijspeil 2017)
- Extra huur € 3,33 / maand
- Extra levensduur 1 jaar

De hoogte van de kosten per labelstap zijn ontleend aan berekeningen van ECN (zie Kamerstuk 29 453, nr. 450 van 14 juli 2017), voor de aannames over de rendabelheid en de effecten van een labelstap is aangesloten bij de IBW 2018.

Kosten en opbrengsten van een extra nieuwbouwwoning

Er worden ook scenario's doorgerekend met extra nieuwbouw van huurwoningen. Hierbij is gerekend met onder meer de volgende kosten en opbrengsten:

- Kosten € 160.000 (prijspeil 2017)
- Huur € 592 / maand

Deze kosten en opbrengsten zijn conform de referentiewoning uit de IBW 2018

Financieel beoordelingskader

Individuele beoordelingskader

De investeringsruimte van corporaties wordt begrensd door het financiële beoordelingskader dat WSW en Aw hanteren. In de praktijk zijn de LTV, momenteel nog op basis van bedrijfswaarde, en de ICR de twee restrictieve financiële ratio's. De LTV voor individuele corporaties bedraagt maximaal 75%. De ICR is minimaal 1,4 voor de DAEB-tak en 1,8 voor de niet-DAEB tak. Via de Indicatieve bestedingsruimte (IBW) 2018 is berekend hoe groot voor afzonderlijke corporaties de extra investeringsruimte is ten opzichte van deze grenzen.

Sectoraal borgingsplafond

Het WSW hanteert voor de sector als geheel een risicobereidheid die ertoe leidt dat de maximale borgingsruimte op sectorniveau lager is dan de som van de borgingsruimte van elke corporatie afzonderlijk. Dit sectorale borgingsplafond is van belang voor de omvang van de extra investeringsruimte op sectorniveau.

In SBI is het (nog) niet mogelijk om het sectorale borgingsplafond zoals dat voortvloeit uit de risicobereidheid van het WSW, te simuleren. Er is voor een benadering gekozen waarbij op sectorniveau striktere normen worden gehanteerd dan die welke voor afzonderlijke corporaties gelden.

Toegepast financieel beoordelingskader

De uitkomsten van de scenario's die met SBI worden doorgerekend, zullen aan de hand van de twee in de praktijk restrictieve ratio's worden beoordeeld: LTV en ICR.

De normen die hierbij zullen worden gehanteerd zijn:

- LTV maximaal 70%
- ICR minimaal 1,6

Disclaimers

Vanaf volgend jaar zal de bedrijfswaarde worden vervangen door de beleidswaarde. In de dPi 2017 op basis waarvan SBI is ingericht, zijn geen gegevens over de beleidswaarde opgenomen. In de analyses met SBI wordt dus nog gerekend met de bedrijfswaarde. De verwachting is overigens dat de beleidswaarde en de norm voor de LTV op basis van beleidswaarde, gemiddeld genomen niet tot een andere borgingsruimte voor afzonderlijke corporaties zal leiden dan de huidige LTV op basis van bedrijfswaarde.

De financiële positie van corporaties verschilt sterk van elkaar. De sectorale analyse met SBI houdt geen rekening met deze onderlinge verschillen. Als met SBI via een analyse op sectorniveau geconcludeerd wordt dat de financiële ruimte voor een bepaald investeringsprogramma aanwezig is, wil dat nog niet zeggen dat afzonderlijke corporaties die ruimte ook hebben. Als een investeringsprogramma op sectorniveau precies past, dient rekening te worden gehouden met de reële mogelijkheid dat een deel van de corporaties te weinig ruimte heeft, terwijl een ander deel voldoende ruimte heeft. Uitgaande van deze ongelijke financiële positie zal een dergelijk investeringsprogramma in de praktijk dus niet gerealiseerd kunnen worden.

Resultaten basispad

Algemeen

Basispad

In het voorafgaande zijn de uitgangspunten en de verdere aannames van het basispad beschreven. In dit basispad is uitgegaan van voortzetting van het huidige beleid van corporaties zoals dit in de dPi 2017 aan CorpoData aangeleverd is. De punten waarbij in basispad daarvan is afgeweken, zijn in het voorafgaande beschreven.

In dit basispad zijn eventuele extra labelstappen, of andere extra investeringen nog buiten beschouwing gebleven. Dit basispad dient als referentiekader voor het bezien van de effecten van mogelijk aanvullend beleid.

Ontwikkeling van de woningvoorraad

Eind 2017 hebben de corporaties 2,24 mln. wooneenheden (woningen plus wooneenheden) in de DEAB-tak. In het basispad is sprake van een beperkte stijging van het aantal wooneenheden. In 2030 is het aantal 2,35 mln in de DAEB-tak. Dit is over een periode van 13 jaar een stijging van 5%.

Het gemiddelde huurniveau in de DAEB-tak is in 2018 € 506 per maand. Door de boveninflatoire huurstijging neemt het gemiddelde huurniveau in reële termen toe tot € 558 per maand, een stijging van 10,3%. Hierbij is rekening gehouden met de aanname dat de huurstijging deels wordt afgeremd door de passendheidsnormen die verwerkt zijn in de gehanteerde streefhuren.

Verloop van de financiële kengetallen

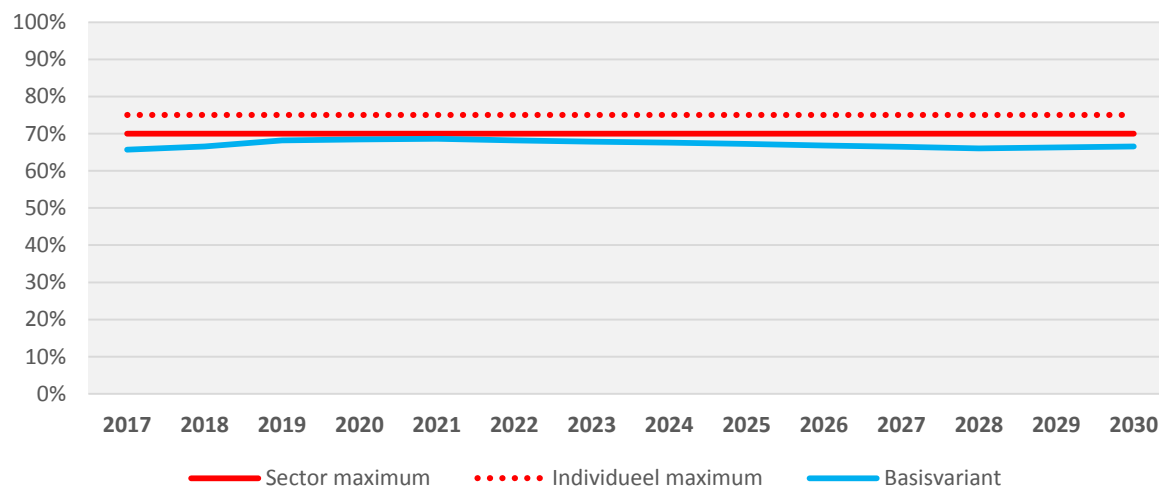
Het basispad begint ultimo 2017 met een gemiddelde LTV van de DAEB-tak van 66%. Vervolgens stijgt de LTV geleidelijk richting de 69% om daarna te dalen tot 67%. Er is dus beperkte extra investeringsruimte ten opzichte van de sectorale norm van 70%.

De ICR laat een vergelijkbare positieve ontwikkeling zien. In 2018 komt de ICR van de DAEB-tak in het basispad uit op 1,92. In de latere jaren stijgt de gemiddelde ICR op sectorniveau tot 2,25. Ook de ICR laat in het basispad derhalve ruimte voor extra investeringen zien ten opzichte van de sectorale norm van 1,6.

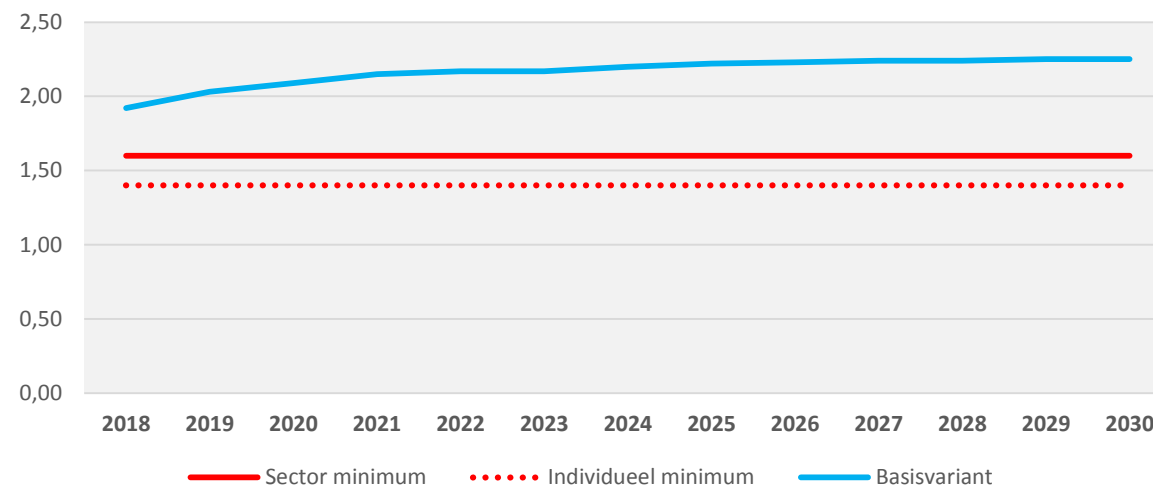
Resultaten basispad

Ontwikkeling financiële kengetallen

LTV bedrijfswaarde (DAEB)



ICR (DAEB)



LTV bedrijfswaarde (DAEB)

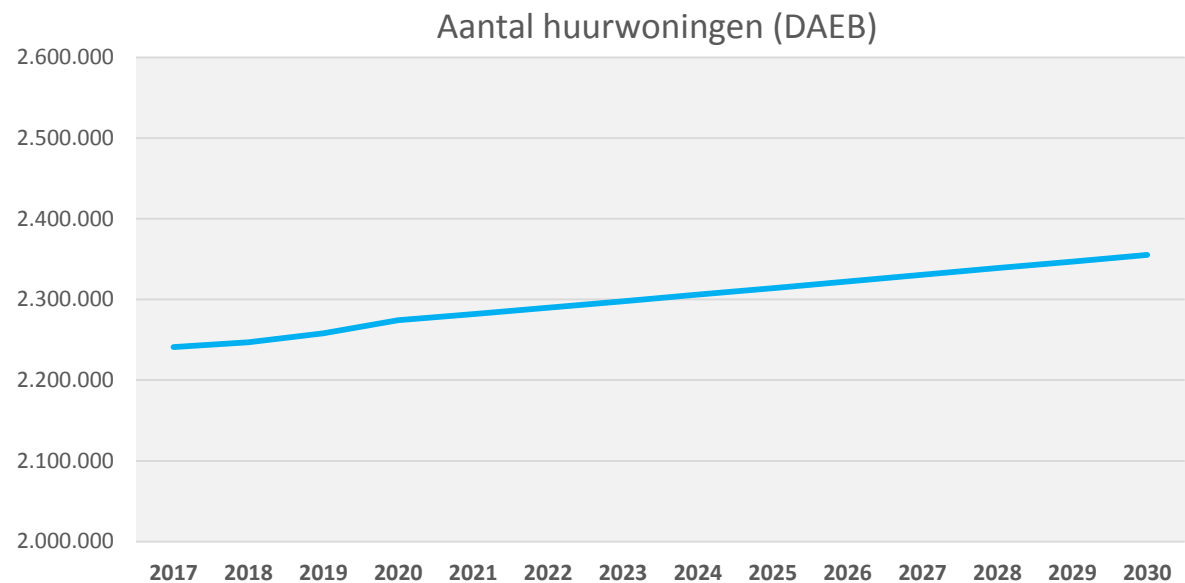
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sector maximum	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Individueel maximum	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Basispad	66%	67%	68%	68%	69%	68%	68%	68%	67%	67%	66%	66%	66%	67%

ICR (DAEB)

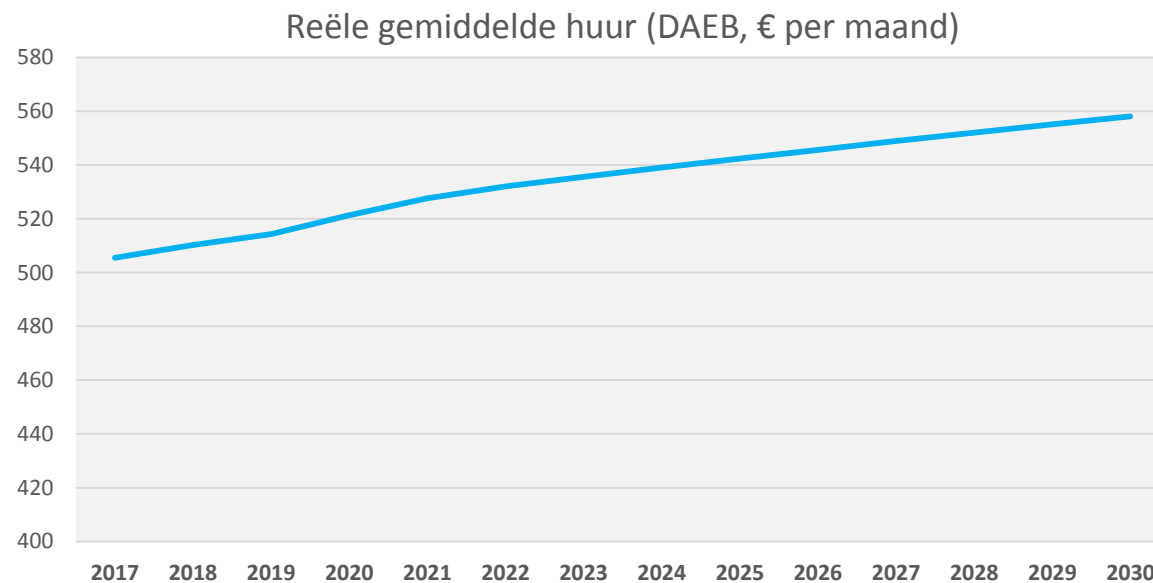
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sector minimum	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Individueel minimum	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
Basispad	1,92	2,03	2,09	2,15	2,17	2,17	2,20	2,22	2,23	2,24	2,24	2,25	2,25

Resultaten basispad

Ontwikkeling van de voorraad



Aantal huurwoningen (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440



Reële gemiddelde huur (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	506	521	542	558

Uitkomsten varianten

Beschrijving varianten

Voor de varianten is gekeken naar de mogelijkheden en de effecten van aanvullend beleid ten opzichte van het basispad. Hiervoor zijn vier varianten doorgerekend.

1. Extra labelstappen

In de eerste variant is berekend hoeveel extra labelstappen binnen de financiële kaders maximaal mogelijk zijn ten opzichte van het basispad.

2. Meer nieuwbouw

In het regeerakkoord en de Nationale Woonagenda is de ambitie uitgesproken om de nieuwbouwproductie te verhogen. In de tweede variant is berekend of een de extra nieuwbouwopgave financieel haalbaar is. In de periode 2018 – 2025 gaat het om een productie van 31.000 huurwoningen per jaar; daarna 25.000 huurwoningen per jaar. Daarmee worden in deze variant in totaal 43.000 woningen extra gebouwd ten opzichte van het basispad.

Vervolgens is uitgerekend hoeveel extra labelstappen daarbovenop nog financieel haalbaar zijn.

3. Meer huurstijging

Om meer middelen te genereren kunnen corporaties er voor kiezen om de

huren boveninflatoir te laten stijgen. In het basispad is vanaf 2023 alleen nog gerekend met huurstijging als gevolg van harmonisatie, de reguliere huurverhoging volgt een inflatoir pad.

In deze variant wordt vervolgens gekeken wat het effect is uitgaande van 0,8% huurstijging boven inflatie als gevolg van een combinatie van harmonisatie en boveninflatoire huurverhoging.

Vervolgens is gekeken wat het effect is van de extra nieuwbouwopgave uit variant 2 en tot slot is het aantal extra labelstappen dat financieel haalbaar is, uitgerekend.

4. Benutten liquide middelen van niet-DAEB

In de niet-DAEB-tak ontstaat door de positieve kasstroom uit de exploitatie en een beperkt investeringsvoornemen een omvangrijke hoeveelheid liquide middelen. Deels worden hiermee de interne leningen afgelost, waardoor het liquiditeitsoverschot verder stijgt. Indien dit liquiditeitsoverschot niet wordt aangewend voor investeringen in de niet-DAEB-tak zou dit ingezet kunnen worden voor de opgave aan de DAEB-kant van de corporatie. In deze variant wordt uitgerekend wat het effect hiervan is ten opzichte van de variant met extra nieuwbouw.

Variant 1 – extra labelstappen

Algemeen

Beschrijving

In deze variant wordt bepaald welk aantal extra labelstappen maximaal mogelijk is binnen de financiële kaders.

Zoals in het voorafgaande is weergegeven, kennen deze labelstappen de volgende eigenschappen:

Aannames labelstap

Kosten	€ 5.000
Extra huur	€ 3,33 / maand
Extra levensduur	1 jaar

In deze variant zijn ten opzichte van het basispad maximaal **830.000** extra labelstappen mogelijk in de DAEB-tak.

Effect op de woningvoorraad

Het aantal woningen verandert door deze labelstappen niet. De gemiddelde huur gaat wel omhoog. In 2030 van € 558 in het basispad, naar € 559 per maand

in deze variant. Dit is minder dan op basis van het aantal labelstappen verwacht zou mogen worden. Op grond van het aantal labelstappen zou een stijging naar € 560 per maand optreden.

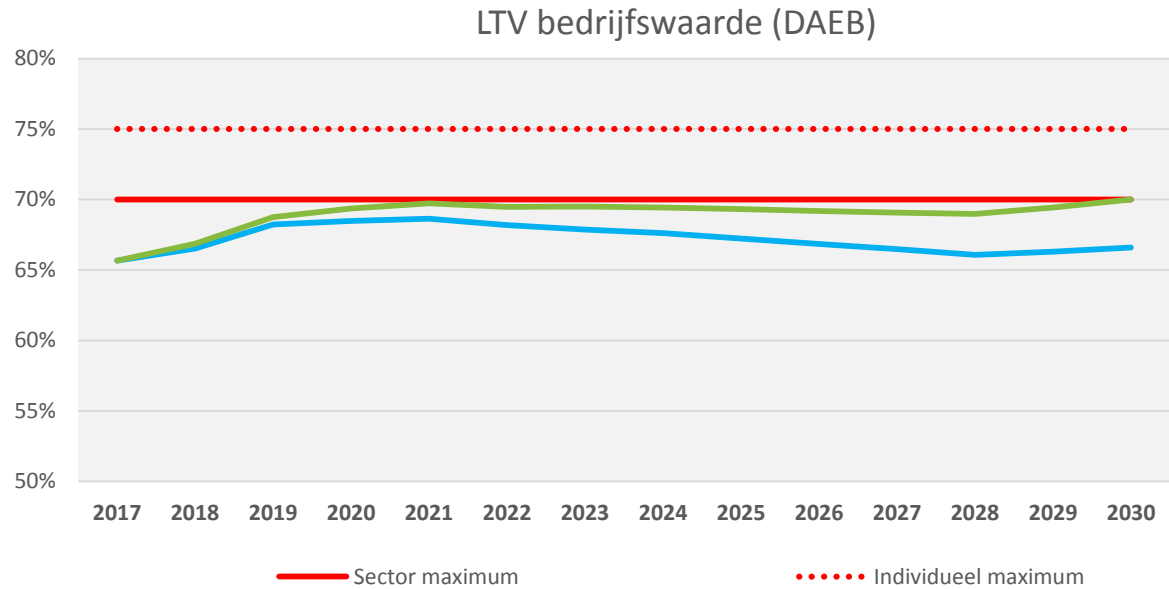
De reden dat deze stijging niet gerealiseerd wordt, is het feit dat de streefhuren niet aangepast worden en een plafond opleveren voor de stijging van het huurniveau. Dit sluit aan bij de wijze waarop corporaties in de praktijk handelen. Vanwege de regelgeving rondom passend toewijzen wordt de streefhuur niet aangepast bij een labelstap.

Financieel effect

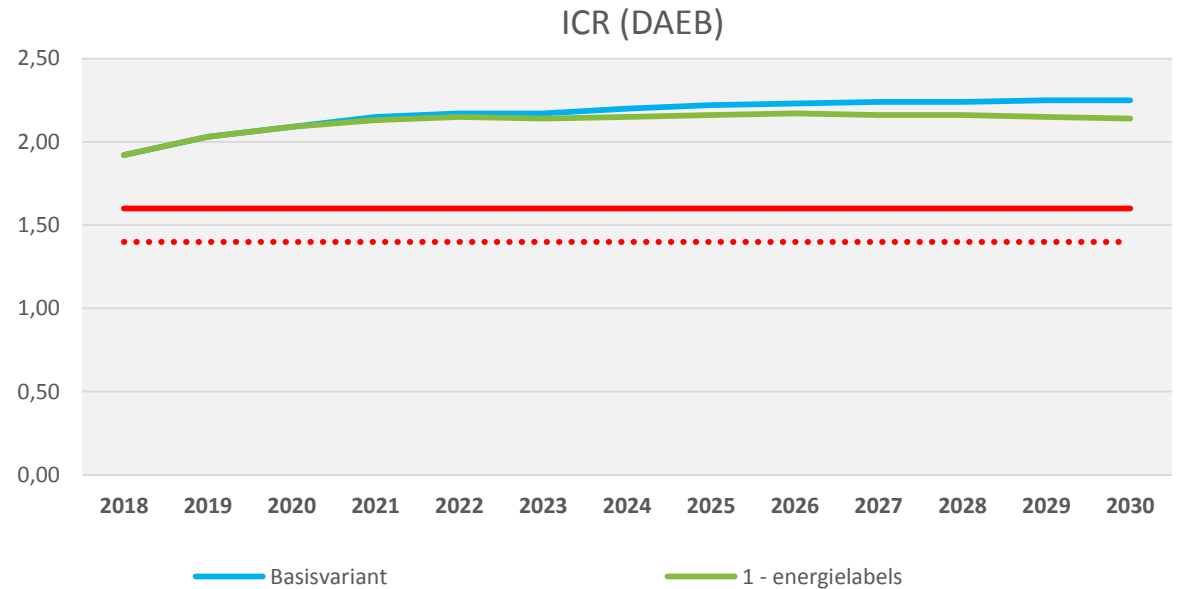
In deze variant wordt de maximale financiële ruimte gebruikt voor het doen van labelstappen waardoor de LTV in het laatste jaar uitkomt op 70%. De ICR daalt ook maar blijft met een niveau van 2,14 boven het minimum van 1,6. Een verslechtering van 0,11 ten opzichte van het basispad.

Variant 1 – extra labelstappen

Ontwikkeling financiële kengetallen



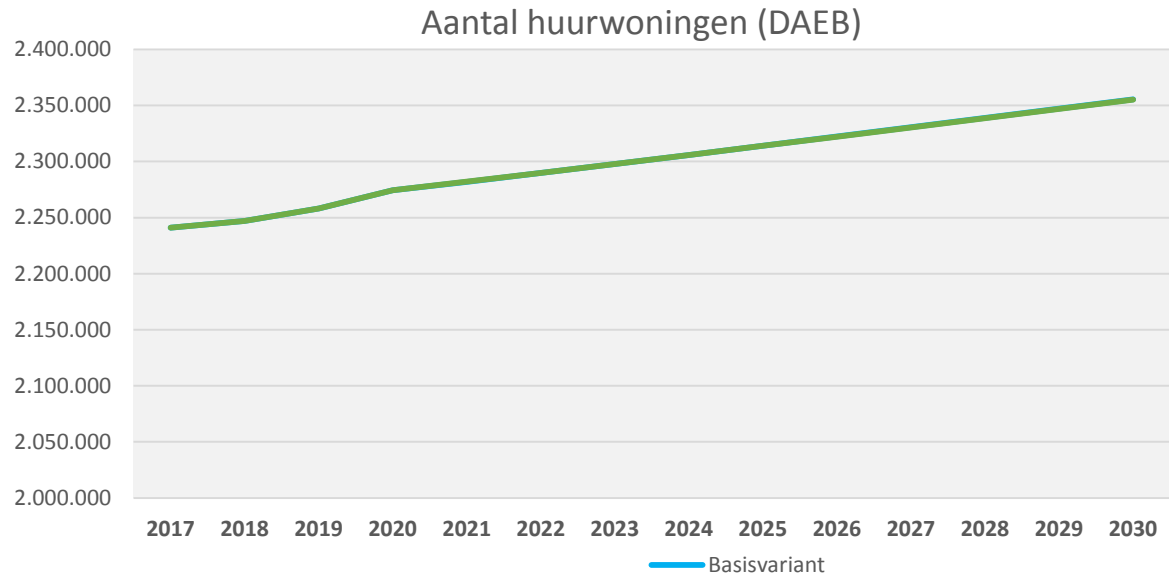
LTV bedrijfswaarde (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	66%	68%	67%	67%
1 - energielabels	66%	69%	69%	70%



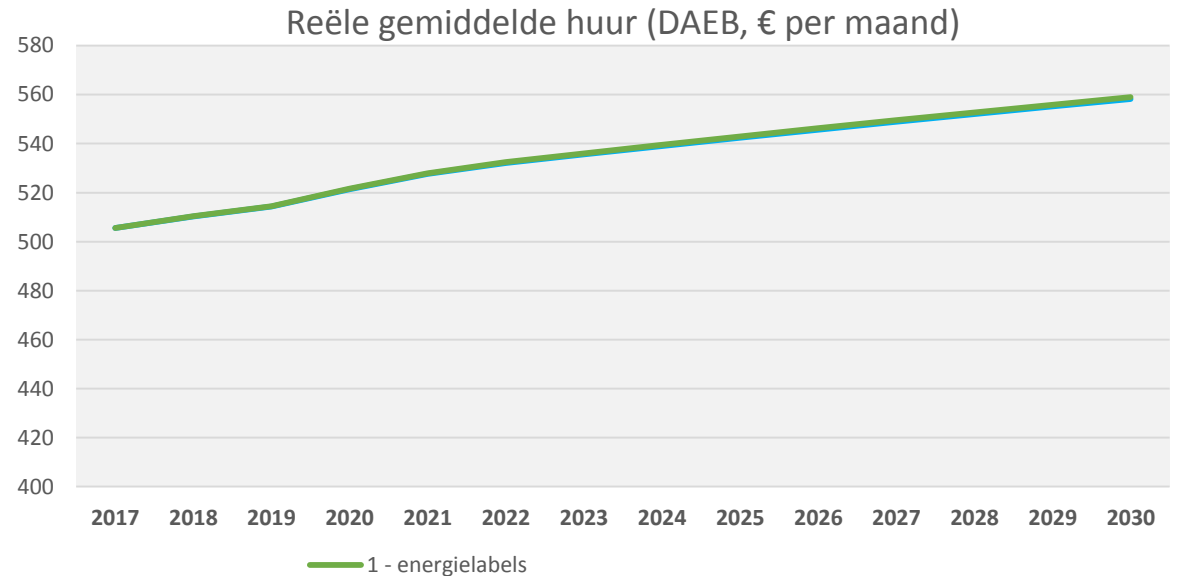
ICR (DAEB)				
	2018	2020	2025	2030
Basispad	1,92	2,09	2,22	2,25
1 - energielabels	1,92	2,09	2,16	2,14

Variant 1 – extra labelstappen

Ontwikkeling van de voorraad



Aantal huurwoningen (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440
1 - energielabels	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440



Reële gemiddelde huur (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	506	521	542	558
1 - energielabels	506	522	543	559

Variant 2 – extra nieuwbouw

Algemeen

Beschrijving

In deze variant wordt bepaald wat het effect is van extra nieuwbouw ten opzichte van het basispad. In totaal worden in de periode 2018 – 2030 43.000 extra nieuwe huurwoningen aan de voorraad toegevoegd.

De veronderstellingen over de nieuwe huurwoningen sluiten aan bij de referentiewoning van IBW 2018:

Aannames nieuwbouw

Stichtingskosten (prijspeil)	€ 160.000
Aanvangshuur	€ 592

Merk op dat de stichtingskosten (€ 160.000) lager liggen dan de IBW-woning (€ 170.000). Dit verschil ontstaat doordat bij de IBW wordt uitgegaan van prijspeil 2018 en in deze berekeningen van prijspeil 2017. Door de bouwkostenstijging komen de stichtingskosten in 2018 uit op $160.000 * 1,056 = € 168.960$.

Effect op de woningvoorraad

De woningvoorraad neemt toe met 43.000 woningen ten opzichte van het basispad. De gemiddelde huur stijgt marginaal; In 2030 van € 558 naar € 559. Dit beperkte effect laat zich verklaren doordat de aanvangshuur van de nieuwe huurwoningen slechts € 86 boven de gemiddelde huur ligt en het extra programma ten opzichte van het totaal aantal woningen zeer beperkt is; een toevoeging ten opzichte van het basispad van minder dan 2%.

Financieel effect

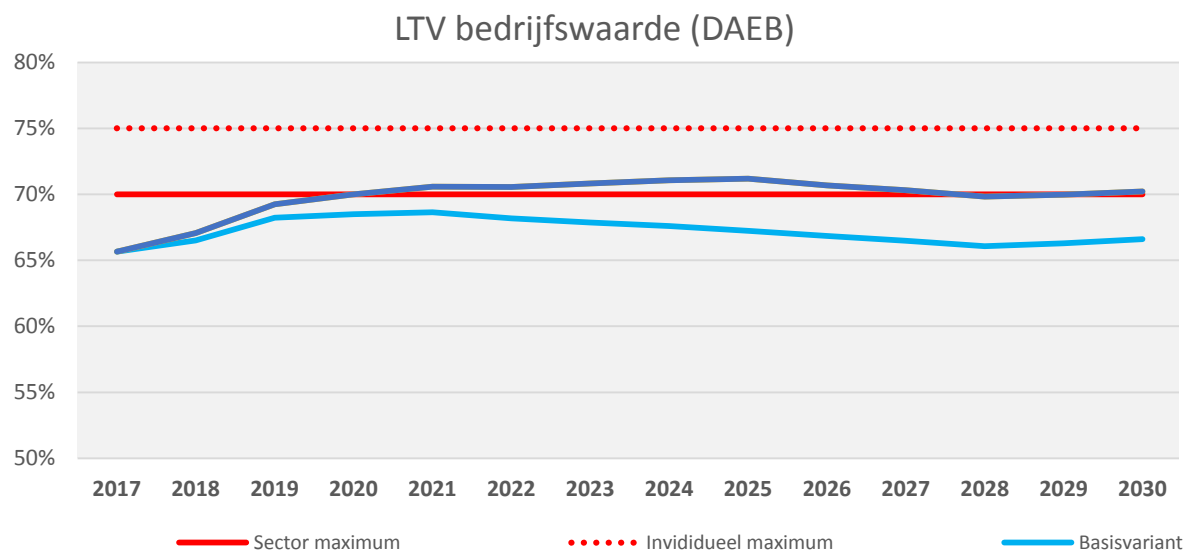
De extra toevoeging van de nieuwbouwwoningen leidt tot een verhoging van de LTV van 67% in het basispad naar 70% en een verlaging van de ICR van 2,25 naar 2,14.

Extra labelstappen

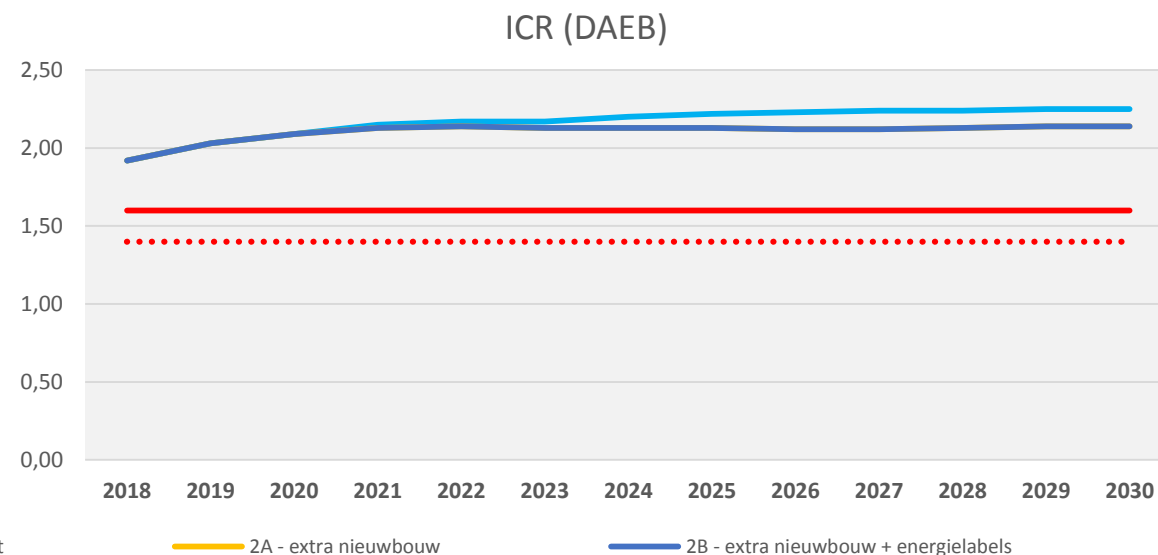
Het aantal extra labelstappen dat in de DAEB-tak mogelijk is in deze na het doen van de extra nieuwbouw, komt uit op 0. Dit komt doordat de extra nieuwbouw de volledige extra financiële ruimte al heeft benut.

Variant 2 – extra nieuwbouw

Ontwikkeling financiële kengetallen



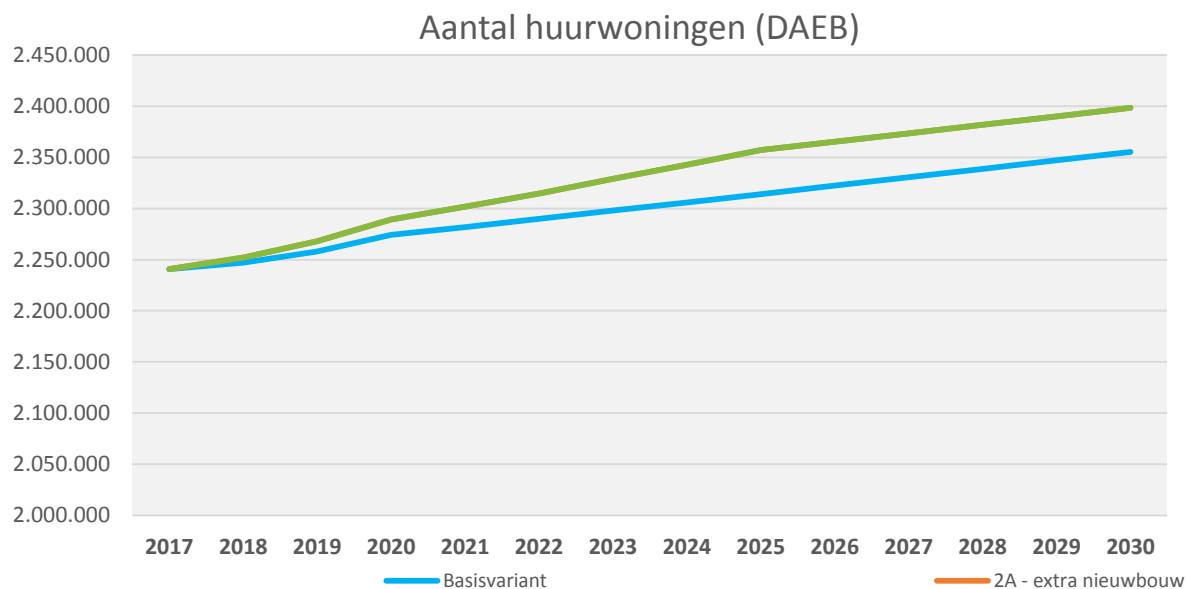
LTV bedrijfswaarde (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	66%	68%	67%	67%
2A - extra nieuwbouw	66%	70%	71%	70%
2B - extra nieuwbouw + energielabels	66%	70%	71%	70%



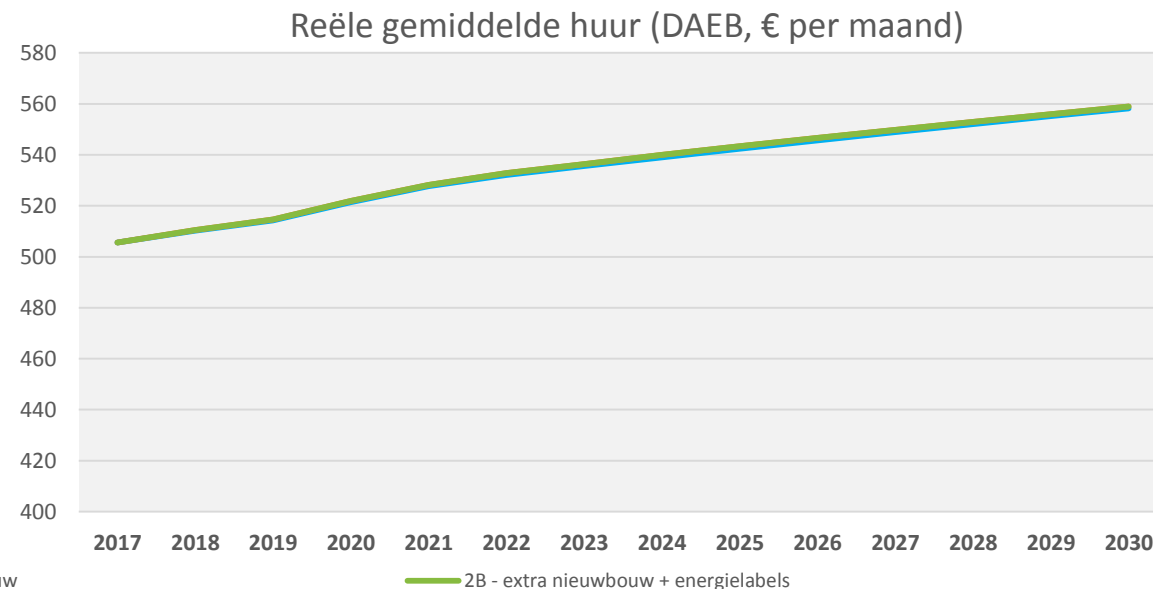
ICR (DAEB)				
	2018	2020	2025	2030
Basispad	1,92	2,09	2,22	2,25
2A - extra nieuwbouw	1,92	2,09	2,13	2,14
2B - extra nieuwbouw + energielabels	1,92	2,09	2,13	2,14

Variant 2 – extra nieuwbouw

Ontwikkeling van de voorraad



Aantal huurwoningen (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440
2A - extra nieuwbouw	2.240.970	2.289.280	2.357.110	2.398.300
2B - extra nieuwbouw + energielabels	2.240.970	2.289.280	2.357.110	2.398.300



Reële gemiddelde huur (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basispad	506	521	542	558
2A - extra nieuwbouw	506	522	543	559
2B - extra nieuwbouw + energielabels	506	522	543	559

Variant 3 – effect van extra huurstijging

Algemeen

Beschrijving

In deze variant wordt bepaald wat het effect is als corporaties een groter deel van de beschikbare ruimte in de huursomstijging benutten, die maximaal 1% bedraagt. In plaats van een huurstijging als gevolg van harmonisatie vanaf 2023 wordt uitgegaan van een huurstijging van 0,8% boven inflatie vanaf 2023 als gevolg van een combinatie van harmonisatie en boveninflatoire huurverhoging.

Effect op de woningvoorraad

In deze variant treedt alleen een verhoging op van de huur; de voorraad verandert niet in omvang. De gemiddelde reële huur in 2030 gaat in deze variant omhoog van € 558 naar € 580, een stijging van 14,6% ten opzichte van 2017. Ook in de variant is van belang dat de streefhuren die samen hangen met de passendheidsnormen, niet zijn aangepast.

Financieel effect

De extra huurverhoging heeft een positief effect op de bedrijfswaarde en de ICR. Omdat corporaties voortschrijdend voor vijf jaar de huurverhoging boven inflatie inrekenen in de bedrijfswaarde is het eerste effect van deze maatregel

zichtbaar in de bedrijfswaarde van 2018 en neemt daarna langzaam toe in de bedrijfswaarde. Aan het eind van de horizon in 2030 is de LTV 12%-punt lager. De LTV komt dan uit op 55% waar het basispad als uitkomst 67% laat zien.

In de ICR treedt het effect op vanaf het jaar dat de huurverhoging is gerealiseerd. De ICR laat derhalve pas een toename zien vanaf 2023. Met de jaarlijkse extra huurstijging is er sprake van een cumulatief effect. De ICR komt in 2030 uit op 2,73; een verbetering van 0,48 ten opzichte van het basispad.

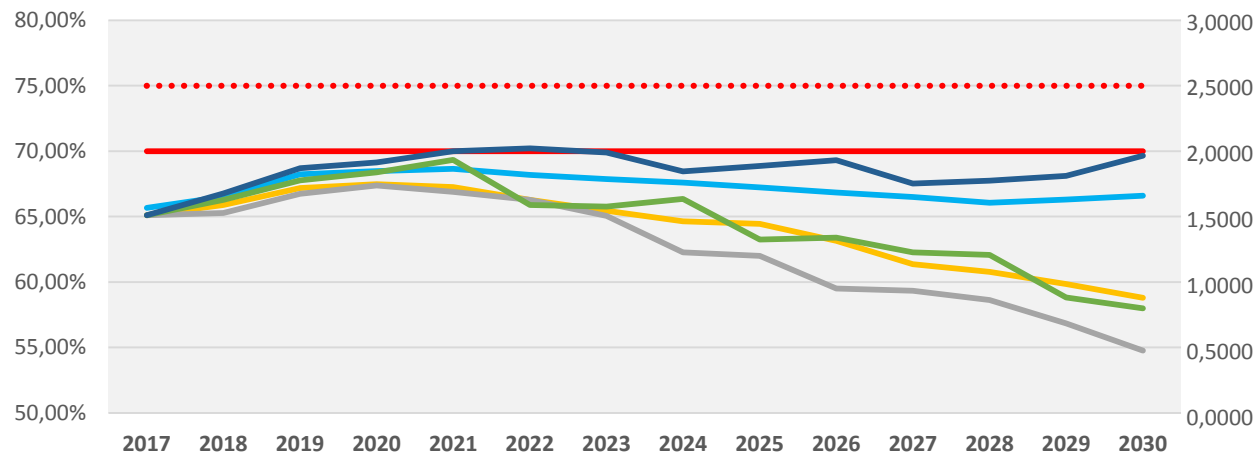
Extra labelstappen

Het aantal extra labelstappen dat in deze variant mogelijk is in combinatie met het doen van het extra nieuwbouwprogramma en de huursomstijging van 0,8% boven inflatie, is **3.100.000**. Dit 2,27 mln. meer labelstappen dan in variant 1.

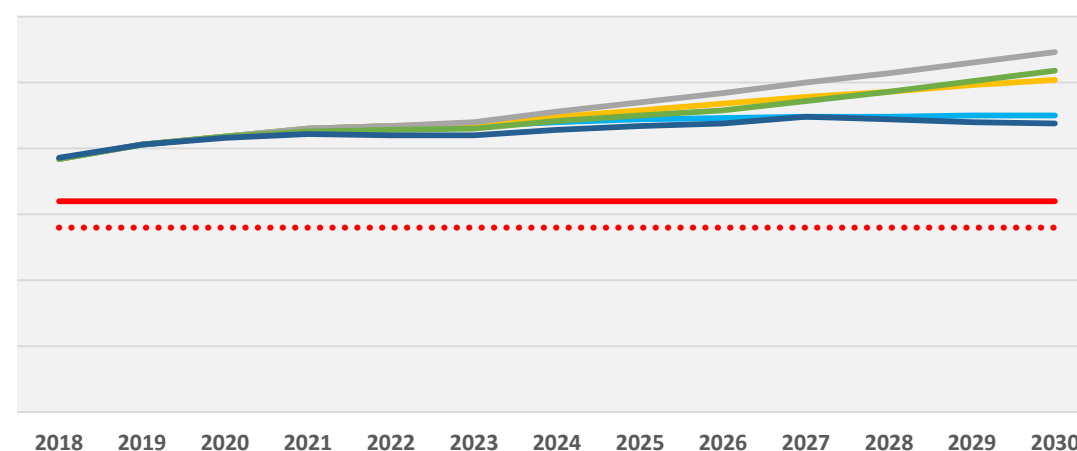
Variant 3 – effect van extra huurstijging

Ontwikkeling financiële kengetallen

LTV bedrijfswaarde (DAEB)



ICR (DAEB)



— Sector maximum
 ⋯ Invidueel maximum
 — Basisvariant
 — 3A1 - extra huurstijging 0,5%
 — 3A2 - extra huurstijging 0,8%
 — 3B - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw
 — 3C - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw + energielabels

LTV bedrijfswaarde (DAEB)

	2017	2020	2025	2030
Basisvariant	66%	68%	67%	67%
3A1 - extra huurstijging 0,5%	66%	67%	64%	59%
3A2 - extra huurstijging 0,8%	66%	67%	62%	55%
3B - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw	66%	68%	63%	58%
3C - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw + energielabels	66%	69%	69%	70%

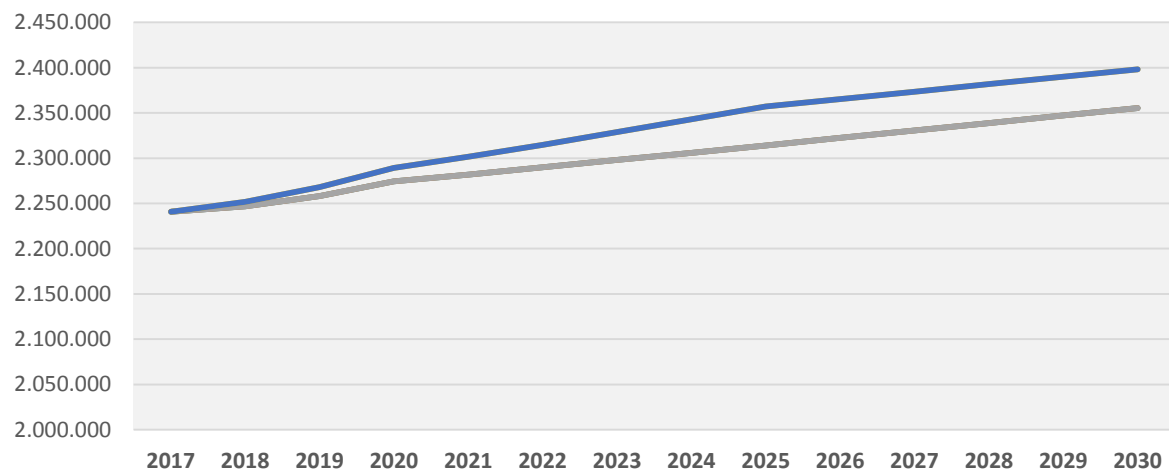
ICR (DAEB)

	2018	2020	2025	2030
Basisvariant	1,92	2,09	2,22	2,25
3A1 - extra huurstijging 0,5%	1,92	2,09	2,29	2,52
3A2 - extra huurstijging 0,8%	1,92	2,09	2,35	2,73
3B - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw	1,92	2,09	2,25	2,59
3C - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw + energielabels	1,92	2,08	2,17	2,19

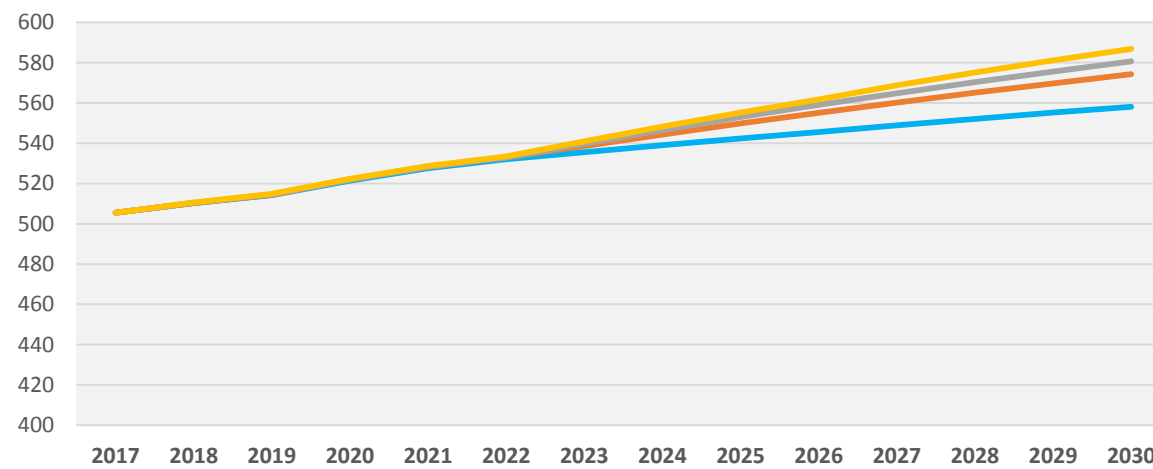
Variant 3 – effect van extra huurstijging

Ontwikkeling van de voorraad

Aantal huurwoningen (DAEB)



Reële gemiddelde huur (DAEB, € per maand)



— Basisvariant
 — 3A1 - extra huurstijging 0,5%
 — 3A2 - extra huurstijging 0,8%
 — 3B - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw
 — 3C - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw + energielabels

Aantal huurwoningen (DAEB)

	2017	2020	2025	2030
Basisvariant	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440
3A1 - extra huurstijging 0,5%	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440
3A2 - extra huurstijging 0,8%	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440
3B - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw	2.240.970	2.289.280	2.357.110	2.398.300
3C - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw + energielabels	2.240.970	2.289.280	2.357.110	2.398.300

Reële gemiddelde huur (DAEB)

	2017	2020	2025	2030
Basisvariant	506	521	542	558
3A1 - extra huurstijging 0,5%	506	521	550	574
3A2 - extra huurstijging 0,8%	506	521	552	580
3B - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw	506	522	553	581
3C - extra huurstijging 0,8%, extra nieuwbouw + energielabels	506	522	555	587

Variant 4 – afromen liquiditeiten van niet-DAEB

Algemeen

Beschrijving

In deze variant wordt onderzocht welke extra financiële ruimte in de DAEB-tak kan worden gecreëerd door de liquiditeiten die in de niet-DAEB-tak ontstaan, af te romen ten behoeve van de DAEB-tak.

Het liquiditeitsoverschot ontstaat doordat in de niet-DAEB-tak een exploitatieresultaat wordt gerealiseerd dat in verhouding tot de DAEB-tak veel hoger is. Daarnaast zijn er minder investeringsvoornemens in de niet-DAEB-tak.

De interne lening die de DAEB-tak heeft verstrekt aan de niet-DAEB-tak mag bij de berekening van de financiële kengetallen in mindering worden gebracht op de uitstaande leningen van de DAEB-tak. Dat creëert een prikkel om de interne lening niet sneller dan nodig af te lossen. Dit biedt vervolgens de mogelijkheid om het liquiditeitsoverschot in de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak af te dragen als bijdrage.

In deze variant houdt de niet-DAEB-tak op sectorniveau een liquiditeitspositie aan van € 0,5 mrd. als risicobuffer. Al het meerdere wordt afgestort aan de DAEB-tak als bijdrage. De interne lening wordt in hetzelfde tempo afgelost en wordt niet geraakt door de extra bijdrage die wordt gedaan.

Effect op de woningvoorraad

Deze variant betreft enkel een interne financiële transactie tussen de DAEB-tak

en de niet-DAEB-tak en raakt de ontwikkeling van de woningvoorraad niet.

Financieel effect

Het afstorten van de liquide middelen leidt tot een verbetering van de financiële positie van de DAEB-tak doordat de DAEB-tak minder leningen hoeft aan te trekken. Het gaat tot en met 2030 om een bedrag van € 6 mrd. De LTV komt in deze variant in 2030 uit op 63%. In de basispad is dit 67%. Ook de ICR verbetert als gevolg van het afromen van de liquiditeiten van niet-DAEB. In 2030 is de ICR gestegen naar 2,39 van 2,25 in het basispad.

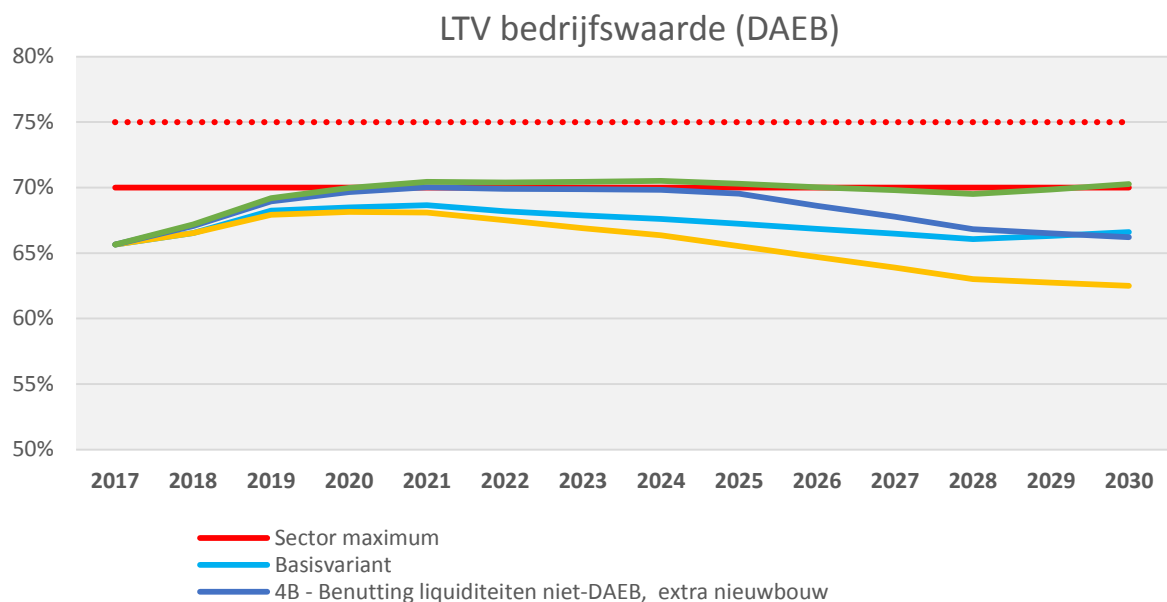
Extra labelstappen

Het aantal extra labelstappen dat in deze variant maximaal mogelijk is, na het afromen van de liquiditeiten van niet-DAEB en de extra nieuwbouw, is **954.000**. Dit zijn ten opzichte van variant 1 waarbij behalve extra labelstappen geen andere beleidswijzigingen zijn verondersteld, nog eens 124.000 extra labelstappen.

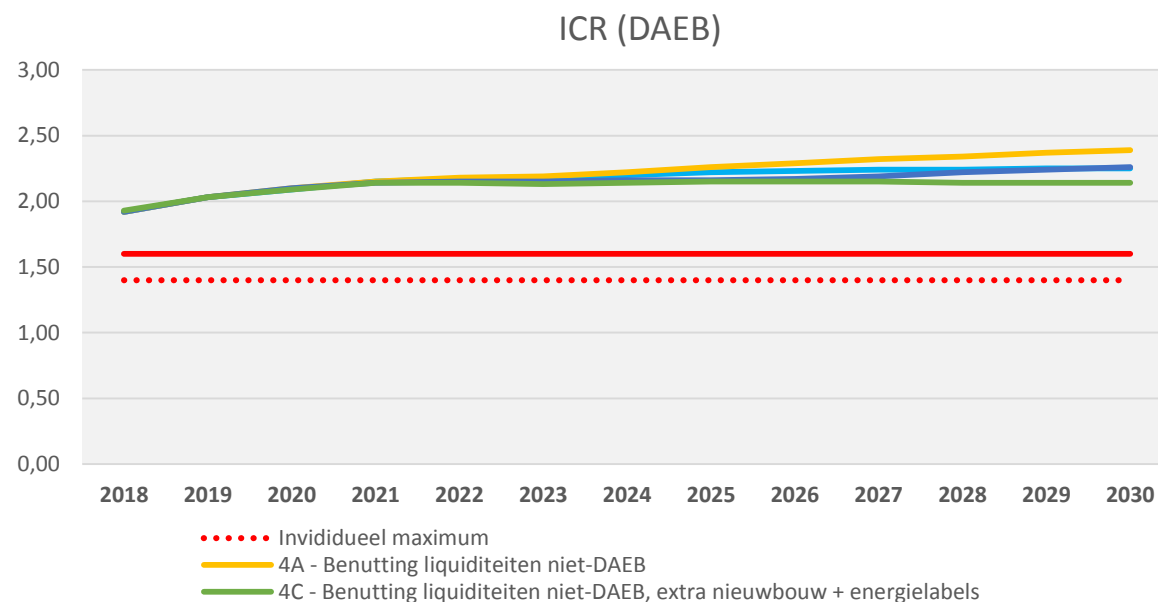
Ook hier geldt dat de ruimte op sectorniveau niet aangeeft dat bij iedere corporatie met een niet-DAEB-tak ook sprake is van financiële ruimte.

Ontwikkeling financiële kengetallen

Variant 4 – benutten liquiditeit niet-DAEB



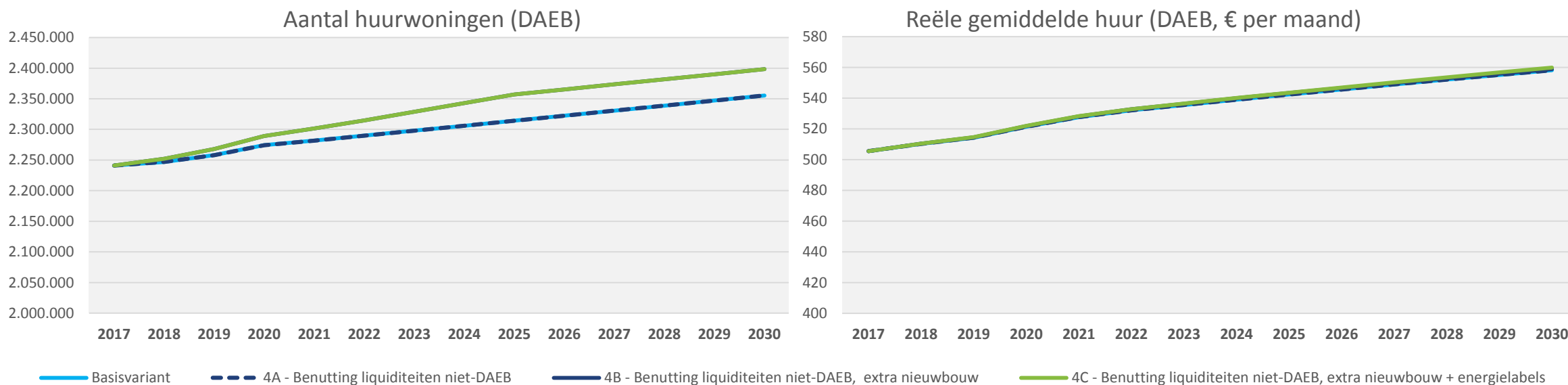
LTV bedrijfswaarde (DAEB)	2017	2020	2025	2030
Basisvariant	66%	68%	67%	67%
4A - Benutting liquiditeiten niet-DAEB	66%	68%	66%	63%
4B - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw	66%	70%	70%	66%
4C - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw + energielabels	66%	70%	70%	70%



ICR (DAEB)	2018	2020	2025	2030
Basisvariant	1,92	2,09	2,22	2,25
4A - Benutting liquiditeiten niet-DAEB	1,92	2,10	2,26	2,39
4B - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw	1,92	2,10	2,16	2,26
4C - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw + energielabels	1,92	2,09	2,15	2,14

Ontwikkeling van de voorraad

Variant 4 – benutten liquiditeit niet-DAEB



Aantal huurwoningen (DAEB)				
	2017	2020	2025	2030
Basisvariant	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440
4A - Benutting liquiditeiten niet-DAEB	2.240.970	2.274.330	2.314.150	2.355.440
4B - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw	2.240.970	2.289.280	2.357.110	2.398.300
4C - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw + energielabels	2.240.970	2.289.280	2.357.110	2.398.300

Reële gemiddelde huur (DAEB)				
	2018	2020	2025	2030
Basisvariant	506	521	542	558
4A - Benutting liquiditeiten niet-DAEB	506	521	542	558
4B - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw	506	522	543	559
4C - Benutting liquiditeiten niet-DAEB, extra nieuwbouw + energielabels	506	522	544	560

Gevoeligheidsanalyse

Lagere inflatie

Beschrijving

Bij de vooruitberekeningen met SBI is gebruik gemaakt van de economische verwachting van WSW en Aw. Hierin is een inflatieverwachting opgenomen die hoger is dan de inflatie die over de afgelopen jaren waargenomen is. In de verwachting ligt de inflatie vanaf 2019 boven de 2% terwijl tussen 2009 en 2017 de inflatie gemiddeld op 1,45% lag.

Op verzoek van het Ministerie van Binnenlandse Zaken is een gevoeligheidsanalyse gemaakt op de uitkomsten van het basispad. Het Ministerie heeft daarvoor de volgende parameters aangeleverd. Alle reeksen met uitzondering van de lange rente, zijn tussen 2021 en 2030 verlaagd met 0,5%.-punt

De verwachting ten aanzien van de lange rente is ongewijzigd gebleven ten opzichte van het basispad.

Uitkomsten

Corporatiefinanciën zijn gevoelig voor de inflatie. Wanneer verwacht wordt dat de inkomsten minder snel stijgen, dan daalt de bedrijfswaarde in de startstand waardoor de LTV stijgt van 66% naar 67%.

Wanneer deze stijgingen in de simulatie worden gerealiseerd dan wordt dit effect groter, waardoor de LTV in 2030 uitkomt op 69%, een verslechtering van 3%. Tussen 2019 en 2023 komt de LTV boven de 70% uit.

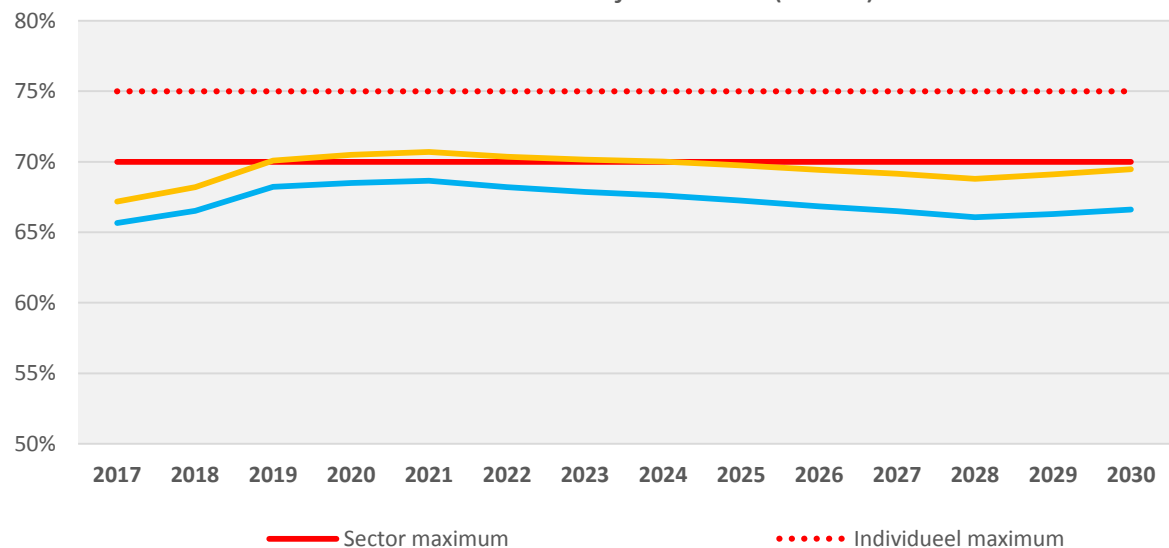
Ook de ICR komt lager uit op 2,17 waar het basispad op 2,25 uitkomt.

Economische verwachting gevoeligheidsanalyse

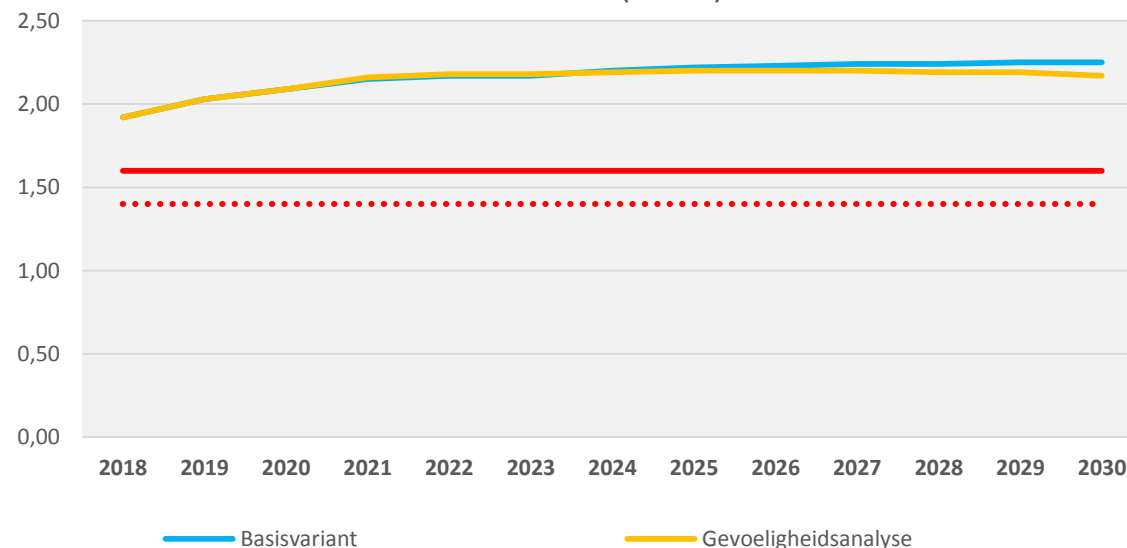
Jaar	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 e.v.
Prijsstijging (CPI)	1,40%	1,50%	2,30%	2,20%	1,60%	1,50%	1,50%
Kooprijsstijging		9,00%	5,50%	2,00%	1,50%	1,50%	1,50%
Loonkostenstijging		2,10%	3,10%	2,80%	2,10%	2,00%	2,00%
Bouwkostenstijging		5,60%	4,20%	2,80%	2,10%	2,00%	2,00%
Onderhoudskostenstijging		5,60%	4,20%	2,80%	2,10%	2,00%	2,00%
Lange rente		1,45%	1,65%	2,35%	3,05%	3,15%	3,15%

Gevoeligheidsanalyse

LTV bedrijfswaarde (DAEB)



ICR (DAEB)



LTV bedrijfswaarde (DAEB)

	2017	2020	2025	2030
Basisvariant	66%	68%	67%	67%
Gevoeligheidsanalyse	67%	71%	70%	69%

ICR (DAEB)


	2018	2020	2025	2030
Basisvariant	1,92	2,09	2,22	2,25
Gevoeligheidsanalyse	1,92	2,09	2,20	2,17

Contact



Maarten van 't Hek, Johan Conijn & Erik-Jan van der Goes

Ortec Finance

 010 – 7005 640

 Maarten.vantHek@Ortec-Finance.com

Johan.Conijn@Ortec-Finance.com

 Naritaweg 51

1043 BP Amsterdam

Rotterdam

Ortec Finance bv
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00

Amsterdam

Ortec Finance bv
Naritaweg 51
1043 BP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 700 97 00

London

Ortec Finance Ltd
Suite 9.10, City Tower
40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3770 5780

Pfäffikon

Ortec Finance AG
Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38

Toronto

Ortec Finance Canada Inc
250 University Avenue #200
Toronto, ON M5H 3E5
Canada
Tel. +1 (0)416 736 4955

www.ortec-finance.com

Disclaimer

The information contained in this communication is confidential and may be legally privileged. It is intended solely for the use of the individual recipient. If you are not the intended recipient you are hereby notified that any disclosure, copying, distribution or taking any action in reliance on the contents of this information is strictly prohibited and may be unlawful. Ortec Finance is neither liable for the proper and complete transmission of the information contained in this communication nor for any delay in its receipt. The information in this communication is not intended as a recommendation or as an offer unless it is explicitly mentioned as such. No rights can be derived from this message. This communication is from Ortec Finance, a company registered in Rotterdam, The Netherlands under company number 24421148 with registered office at Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam, The Netherlands. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on www.ortec-finance.com and shall be forwarded free of charge upon request.