

## Perspectief op de Borg 2016-2020

Cijfermatige trends en analyses op het borgstelsel



### **WSW ziet risico's in borgstelsel op termijn toenemen**

*Oorzaak ligt in cumulatie van problemen bij risico-corporaties en regionale verschillen*

## SAMENVATTING

### Financiële positie sector sterk

De financiële positie van corporaties is op sectorniveau sterk, waarmee in principe investeringsruimte beschikbaar is. De afgelopen jaren hebben veel corporaties door goed onderbouwde beleidskeuzes hun financiële positie aanzienlijk verbeterd. Dit leidt er mede toe dat het beroep op financiering via de kapitaalmarkt daalt en dat het totaal geborgd volume de komende jaren blijft afnemen.

Tegelijkertijd zien wij dat nú investeringen nodig zijn: voor de bouw van voldoende betaalbare woningen voor de doelgroep, voor het op peil houden van de kwaliteit van het bestaande bezit (levensduur), voor de realisering van de door corporaties zelf overeengekomen verduurzaming in 2020 (energielabel B voor alle woningen) en voor de beschikbaarheid van woningen.

Omdat de benodigde investeringen niet mogelijk zijn voor alle corporaties en voor alle regio's ziet WSW hierin op termijn toenemende risico's in het borgstelsel.

### Cumulatie van problemen bij risico-corporaties

Maar de benodigde investeringen leiden ook tot nieuwe risico's, zeker bij individuele corporaties met een verhoogd risicoprofiel (26 corporaties met gezamenlijk zo'n 22,5% van het totaal geborgde volume). Deze corporaties lopen risico's vaak door een cumulatie van factoren (grote regionale opgave, versnelde veroudering bezit en lagere resterende levensduur, relatief hoge schuldpositie, weinig ruimte om bij te sturen in huuropbrengsten en kosten). Tegelijkertijd ziet WSW dat de financiële flexibiliteit van veel corporaties afneemt, omdat corporaties de laatste jaren al veel sturingsinstrumenten hebben ingezet (huurverhoging, kostenbesparing en verkoop van bezit) en de vraag is toe hoever dit nog kan gaan.

### Regionale verschillen nemen snel toe

Investeringen zijn ook niet overal in Nederland mogelijk. Uit onze analyse blijkt dat het aanbod van goedkope en betaalbare woningen landelijk, maar vooral in een aantal regio's achter blijft op de ontwikkeling van de vraag. Ook blijkt dat noodzakelijke investeringen niet overal in even grote mate mogelijk zijn omdat de regionale verschillen in de ontwikkeling van corporaties snel toenemen. Er ontstaan regio's waar corporaties financieel gezien ruimschoots kunnen voldoen aan de regionale en lokale vraag (bijvoorbeeld Flevoland en de Veluwe) met als risico dat op termijn het aanwezige vermogen niet doelmatig wordt ingezet. Anderzijds zijn er regio's waar de financiële ruimte beperkter is (bijvoorbeeld Rotterdam, Den Haag en Amsterdam), maar waar er wel een grote volkshuisvestelijke opgave bestaat met als risico voor de borg dat er druk komt op deze corporaties om toch te investeren en zij mogelijk een (financieel) beroep moeten doen op andere corporaties (via garantieobligo of saneringsheffing) om de opgave te realiseren.

## 1. FINANCIËLE POSITIE SECTOR BREED STERK

### De financiële ratio's verbeteren, maar minder dan in vorige prognose

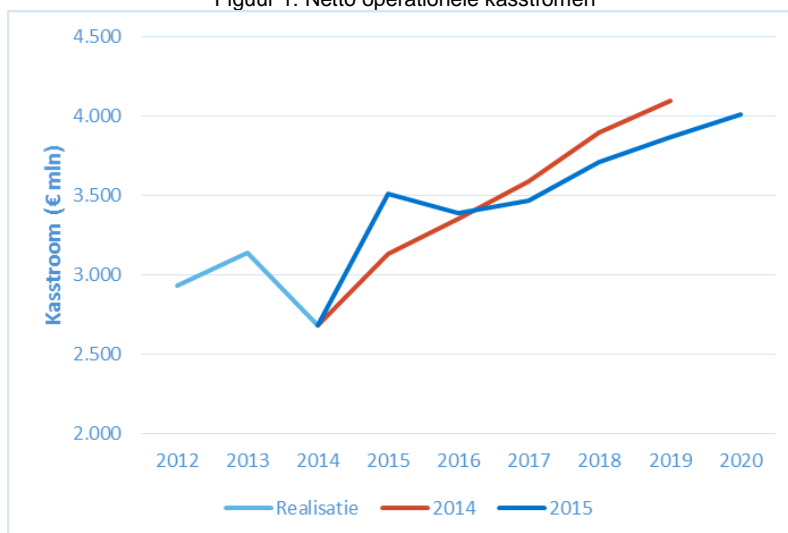
Uit de prognoses van corporaties blijkt dat de huuropbrengsten hoger zijn dan in voorgaande jaren en nog wel een stijgende lijn laten zien over de jaren 2016-2020, maar in een meer gematigd tempo dan eerdere prognoses. Ten opzichte van de dPi 2014 liggen de huurinkomsten in de prognosejaren gemiddeld € 0,3 mrd (2%) lager. De totale operationele uitgaven laten in de prognose periode een stijgende trend zien, maar ook deze liggen in de nieuwste prognose op een lager niveau dan eerder gepland.

|  | 2012        | 2013        | 2014        | Prognose<br>2015 | Voorlopig verslagjaar<br>2015 | 2016        | 2020        |
|--|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Huurinkomsten</b>                                 | 13,3        | 13,7        | 14,6        | 14,9             | 15,0                          | 15,3        | 16,7        |
| <b>Overige inkomsten<br/>(vergoedingen e.a.)</b>     | 1,3         | 1,2         | 1,1         | 1,1              | 1,1                           | 1,0         | 1,1         |
| <b>Totaal</b>  | <b>14,6</b> | <b>15,0</b> | <b>15,7</b> | <b>16,0</b>      | <b>16,1</b>                   | <b>16,3</b> | <b>17,8</b> |
| <b>Personeelsuitgaven</b>                            | 1,9         | 1,8         | 1,8         | 1,7              | 1,7                           | 1,7         | 1,8         |
| <b>Overige bedrijfsuitgaven</b>                      | 2,9         | 2,8         | 2,8         | 2,8              | 2,9                           | 2,8         | 2,9         |
| <b>Onderhoudsuitgaven</b>                            | 3,2         | 2,9         | 3,0         | 3,2              | 3,1                           | 3,3         | 3,4         |
| <b>Rente-uitgaven</b>                                | 3,7         | 3,6         | 3,7         | 3,5              | 3,5                           | 3,4         | 3,3         |
| <b>Verhuurdersheffing</b>                            | 0,0         | 0,1         | 1,1         | 1,3              | 1,3                           | 1,4         | 1,6         |
| <b>Overige uitgaven<br/>(VPB, leefbaarheid e.a.)</b> | 0,0         | 0,6         | 0,6         | 0,3              | 0,2                           | 0,3         | 0,8         |
| <b>Totaal</b>  | <b>11,6</b> | <b>11,8</b> | <b>13,1</b> | <b>12,8</b>      | <b>12,6</b>                   | <b>12,9</b> | <b>13,8</b> |
| <b>Operationele kasstroom</b>                        | <b>3,0</b>  | <b>3,2</b>  | <b>2,6</b>  | <b>3,2</b>       | <b>3,5</b>                    | <b>3,4</b>  | <b>4,0</b>  |

In de afgelopen jaren was er sprake van een afname van personeels- en overige bedrijfsuitgaven. De personeels-, onderhouds- en overige bedrijfsuitgaven liggen op een lager niveau dan in 2012. In de nieuwste prognoses blijven deze uitgaven tot en met 2017 op het huidige lagere niveau, maar laten vanaf 2018 een inflatoire stijging zien. Voor de komende jaren liggen operationele uitgaven lager dan in de vorige prognose was voorzien.

Alle ontwikkelingen samen vertalen zich uiteindelijk naar verbetering van de operationele kasstroom, maar op een lager niveau dan in de dPi 2014 (zie figuur 1).

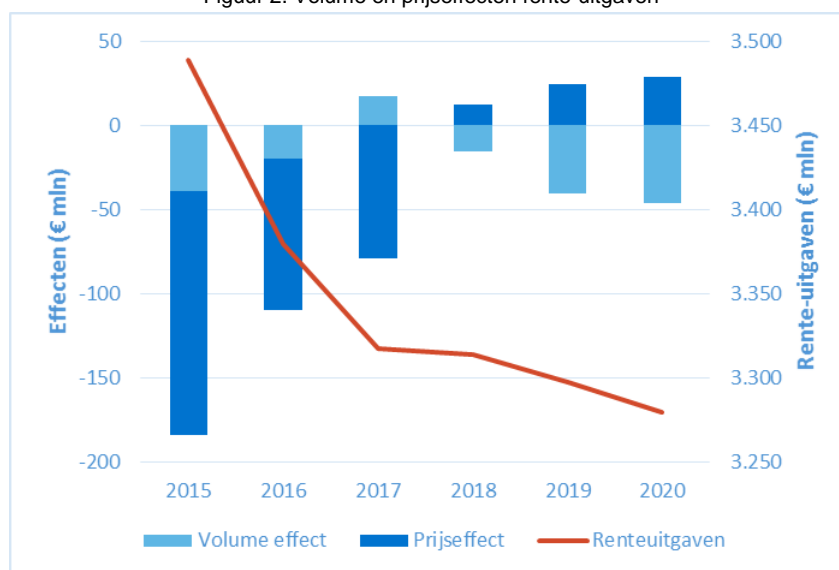
Figuur 1: Netto operationele kasstromen



Ten opzichte van 2012 zijn de rente-uitgaven 5,5% lager dan realisatie 2015; en in de prognosejaren nemen de rente-uitgaven van corporaties verder af met € 0,2 miljard = 6,0%. De geplande rente-uitgaven liggen ook structureel op een lager niveau dan in de dPi 2014. Corporaties profiteren van de lage rentestand en verwachten dat de rente ook de komende jaren laag blijft. Daarbij bouwen corporaties de schulden af.

Tot en met 2017 nemen de rente-uitgaven het meeste af, voornamelijk veroorzaakt door het prijseffect (de verwachtingen ten aanzien van de lagere markrente). Vanaf 2018 zet de daling van de rente-uitgaven in een gematigder tempo door, en wordt veroorzaakt door afname van het volume. Corporaties rekenen vanaf 2018 juist met een licht stijgende rente (zie figuur 2). Hierbij is het van belang dat bij een stijgende rente de investeringscapaciteit voor corporaties afneemt<sup>1</sup>.

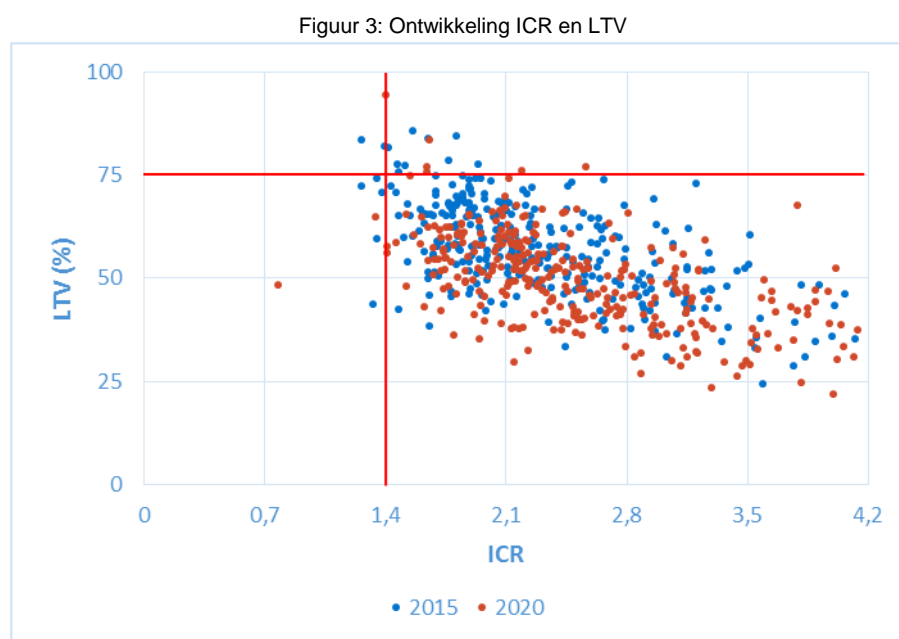
Figuur 2. Volume en prijseffecten rente-uitgaven



<sup>1</sup> Zie hiervoor het scenario 'hogere rente' uit Sectorbeeld 2015, Autoriteit Woningcorporaties, pag. 60 t/m 62.

Ten slotte blijkt uit de dPi 2015 dat zowel de uitgaven aan de verhuurderheffing en overige uitgaven significant toenemen. De stijging van de overige uitgaven vindt zijn oorzaak in een toenemend bedrag dat de komende jaren betaald wordt aan VPB. Woningcorporaties hebben minder mogelijkheden om fiscale verliezen te verrekenen.

De ontwikkeling van verbeterende kasstromen en afbouw van de schuldpositie hebben per saldo een positief effect op de financiële ratio's (zie figuur 3).



De verbetering vindt plaats bij zowel de korte termijn kasstroomratio's als de lange termijn kasstroom ratio's. Het aantal corporaties met een overschrijding op de Interest Coverage Ratio (ICR) neemt af van 12 in 2015 tot 5 in 2020. In de vorige prognose was dat een daling van 34 in 2014 naar 5 in 2019. Bij LTV daalt het aantal overschrijdingen van 18 in 2015 naar 11 in 2020. Het aantal corporaties met een lage LTV (kleiner dan 50%) neemt sterk toe, van 109 corporaties in 2015 naar 178 in 2020.

#### **De mogelijkheden om bij te sturen nemen af**

Ondanks de verbeterende financiële posities van corporaties ziet WSW tegelijkertijd dat de financiële flexibiliteit van veel corporaties afneemt, omdat corporaties de laatste jaren al veel sturingsinstrumenten om te komen tot financieel gezondere positie hebben ingezet en de vraag is tot hoever dat nog kan gaan.

Dit betreft sturingsinstrumenten als de huurinkomsten (waar mogelijkheden voor verdere huurverhoging beperkt zijn door wettelijke maatregelen en de effecten van betaalbaarheid op de doelgroep), de operationele uitgaven (de corporaties hebben de afgelopen jaren behoorlijk bezuinigd op hun uitgaven), de huidige lage rentestand (waarbij een verdergaande daling van de rentelasten naar verwachting beperkt zal zijn) en verkoop van bezit (de mogelijkheden voor voortzetting van het niveau verkopen op de huidige omvang lijken gelimiteerd, mede gezien de discrepantie in groei tussen vraag en aanbod van goedkope en betaalbare woningen (zie volgend hoofdstuk).

## 2.      ONTWIKKELING AANBOD EN VRAAG LIJKEN NIET AAN TE SLUITEN

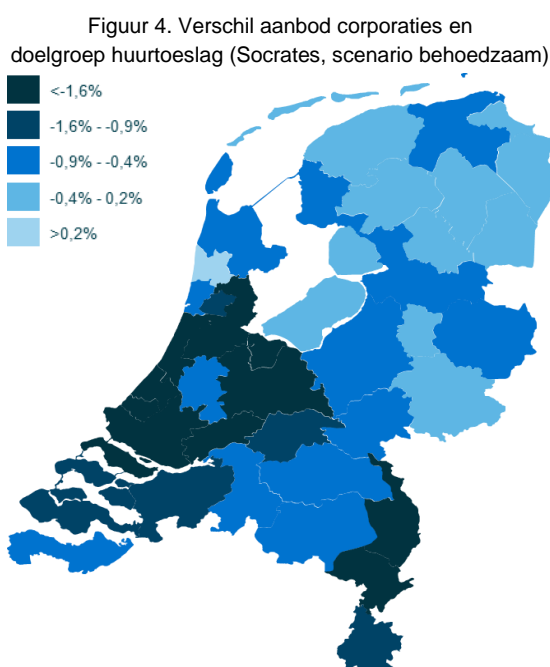
### Aanbod wijkt af van vraag doelgroep

Op basis van de prognosecijfers van de corporaties constateert WSW dat de ontwikkeling van het aanbod betaalbare woningen van corporaties niet aansluit bij de ontwikkeling van de doelgroep (vraag). Het aantal goedkope en betaalbare woningen neemt in de periode 2015-2020 af met 120.000 woningen bij een licht stijgende vraag (behoedzaam scenario<sup>2</sup>).

De daling van het aanbod wordt enerzijds bepaald doordat corporaties in de komende vijf jaar het bezit naar een gemiddeld hogere prijsklasse brengen om hun financiële positie te versterken en de verhuurderheffing op te kunnen vangen. Anderzijds heeft het saldo van de verkoop en de nieuwbouw van het aantal betaalbare woningen een negatief effect om aan de vraag hiervan te kunnen voldoen.

### De ontwikkeling verschilt regionaal sterk

Naast een 'landelijk' beeld, constateert WSW ook dat er sprake is van regionale verschillen<sup>3</sup>, waarbij het aanbod van corporaties in een aantal gebieden daalt, terwijl de vraag stijgt<sup>4</sup>. De resultaten zijn opgenomen in figuur 4, die de ontwikkeling van de doelgroep afzet tegen de ontwikkeling van de voorraad goedkope woningen.



<sup>2</sup> Socrates-prognose van ABF Research, zie verantwoording. In dit hoofdstuk wordt de doelgroep huurtoeslag (voorraad tot de aftoppingsgrens) aangeduid als 'goedkope woningen' en de doelgroep toewijzing sociale huurwoning (voorraad tot de liberalisatiegrens) met betaalbare woningen.

<sup>3</sup> Het betreft een gewogen gemiddelde van de corporaties die in betreffende regio actief zijn. Dit betekent dat het beeld voor de verschillende corporaties in een regio anders kan zijn.

<sup>4</sup> Een negatieve waarde impliceert een groeiend tekort aan woningen. De voorraad groeit procentueel langzamer dan de doelgroep of de afname van de voorraad is procentueel groter dan de afname van de doelgroep. Deze waarde geeft alleen aan of en in hoeverre beide ontwikkelingen dezelfde ontwikkeling doormaken. Het is geen vergelijking van vraag en aanbod in absolute zin.

### Risico voor de borg neemt toe

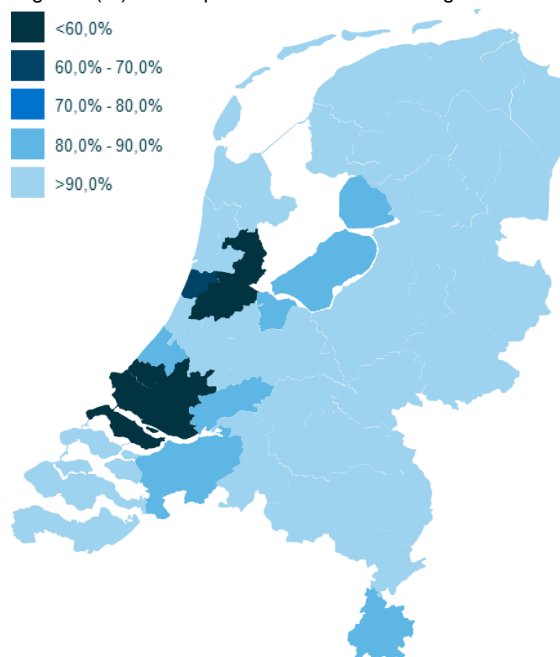
Uit figuur 4 blijkt dat het aanbod van goedkope woningen van corporaties voor de doelgroep in alle regio's achterblijft in relatie tot de vraag, met uitzondering van enkele gebieden. Een dergelijk beeld is ook te zien bij betaalbare woningen. De ontwikkeling van dit verschil tussen vraag en aanbod van goedkope en betaalbare woningen is het sterkst in de Randstad.

In veel regio's waar deze ontwikkeling sterk afwijkt zijn corporaties actief met een hoog risicoprofiel. Dit betreft onder andere de regio's rondom Rotterdam en Den Haag. Deze corporaties hebben vanuit de financiële positie geen financieringscapaciteit om nieuwe woningen voor de doelgroep te bouwen of om de huren te verlagen om het aanbod te vergroten. Ook hebben zij de afgelopen jaren de huren al sterk verhoogd om hun financiële positie te verbeteren. Hierdoor zitten de huren van deze corporaties ook op een relatief hoger niveau vergeleken met de maximaal redelijke huur.

Daarnaast ontstaan er regio's waar corporaties financieel gezien ruimschoots kunnen voldoen aan de regionale en lokale vraag (waaronder bijvoorbeeld Flevoland en de Veluwe) met als risico dat op termijn het aanwezige vermogen niet doelmatig wordt ingezet.

De ultieme consequentie hiervan kan zijn dat corporaties in de eerst genoemde regio's mogelijk een (financieel) beroep moeten doen op andere corporaties (via garantieobligo of saneringsheffing) om aan de vraag naar betaalbare woningen te kunnen voldoen. In onderstaande figuur is de landelijke spreiding en concentratie van corporaties met een laag risicoprofiel, respectievelijk corporaties met een medium risicoprofiel en een hogere geborgde schuld zichtbaar.

Figuur 5 aandeel woningbezit (%) van corporaties risicoklassen laag en midden naar COROP-gebied.



Naast de eerder geconstateerde ontwikkelingen noodzaken ook de wijzigingen in het wettelijk kader en demografische ontwikkelingen (beperking doelgroep, vergrijzing, verhuurdersheffing, huurbeleid, woningwet) tot een vaak rigoureuze herziening van beleidskeuzes.

In de risicobeheersing is het daarom ook van belang dat de portefeuillestrategie van corporaties aansluit bij de ontwikkeling in de doelgroep en dat dit de transitie van de vastgoedvoorraad stuurt. Op basis van een vergelijking tussen de vraag en de voorraad neemt een corporatie voor het gebied waar ze actief is beslissingen over de instandhouding (beheer) en de transformatie van de voorraad (verkoop, aankoop, nieuwbouw, sloop en kwaliteitsverbetering). Op deze manier kunnen corporaties ervoor zorgen dat ze betaalbare woningen bouwen in gebieden waar daar vraag naar is.

In de risicobeoordelingen zien we dat de corporaties hiermee actief doende zijn. Wij merken dat corporaties dit soort beleidskeuzes in de strategie maken, maar dat die keuzes nog niet in alle gevallen zijn opgenomen in de prognoses, omdat de tactische en operationele uitwerking nog tijd vragen.

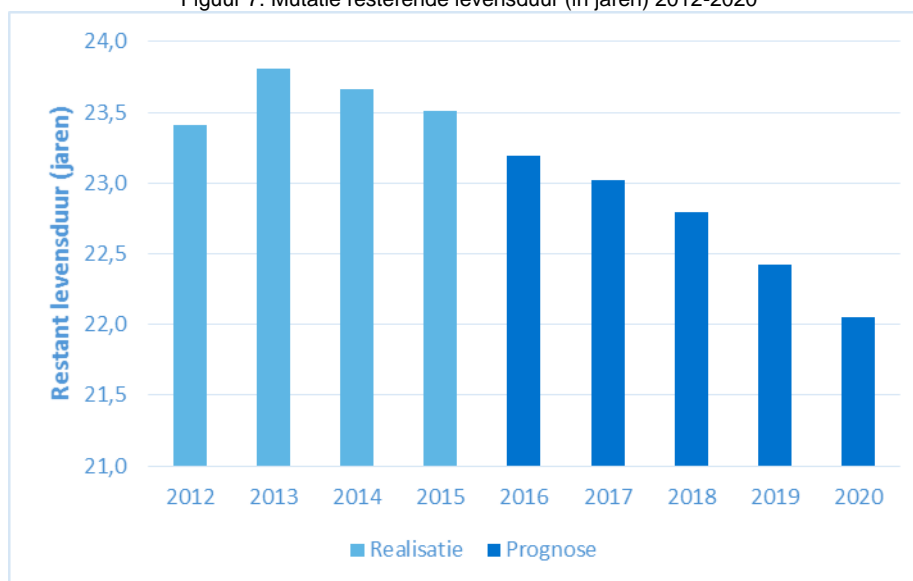


### 3.      INVESTERINGSRUIMTE CORPORATIES INZETTEN

#### **Resterende levensduur daalt al aantal jaren en blijft dalen**

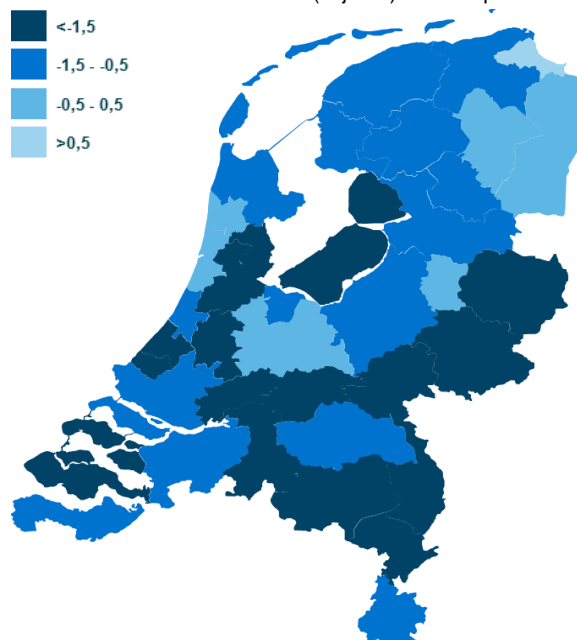
Sinds 2012 is de resterende levensduur dalende met uiteindelijk een levensduur van 22 jaar in 2020 wat 1,5 jaar (6,2%) lager is dan in 2012. Corporaties voorzien de komende vijf jaar onvoldoende investeringen om de veroudering van het bezit te compenseren.

Figuur 7. Mutatie resterende levensduur (in jaren) 2012-2020



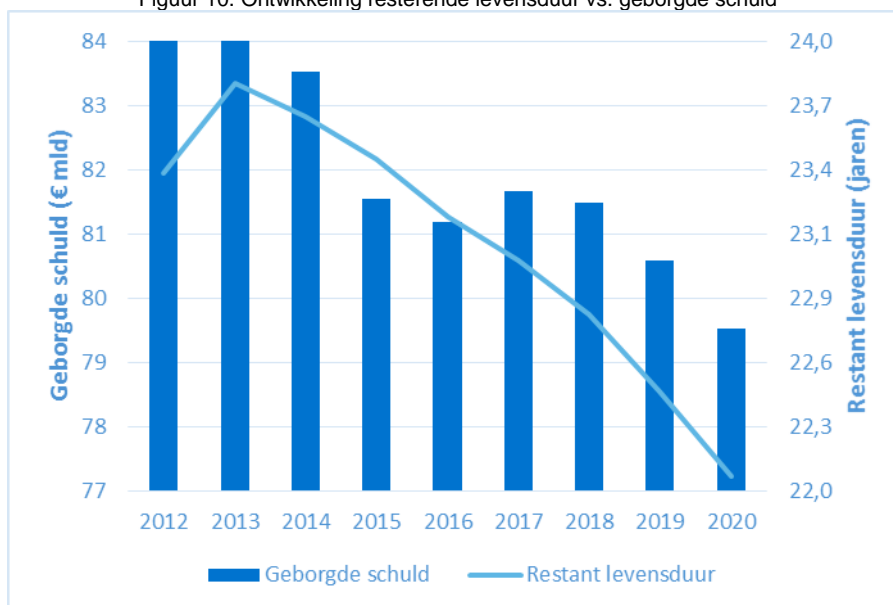
De inspanning van woningverbetering, sloop, verkoop, aankoop en nieuwbouw is voor vrijwel alle regio's onvoldoende om de veroudering van het vastgoed te compenseren. Uitzondering zijn twee relatief kleine regio's die in figuur 8 te zien zijn, waaronder het aardbevingsgebied in Groningen. Daar is er sprake van een lichte stijging van de restant levensduur. Dit is deels het gevolg van geplande investeringen in versteviging van bezit. Deze versteviging gaat in de praktijk vaak samen met overige investeringen zoals het energiezuiniger maken. Overigens is de omvang en vergoeding van deze versteviging recent ter discussie komen te staan, waardoor de geplande investeringen in dit gebied onzeker zijn.

Figuur 8. Mutatie resterende levensduur (in jaren) bezit corporaties 2015-2020



Naast een ‘revoluerend fund’ gedachte, is het voor de borg ook belangrijk dat verhouding restant levensduur en geborgd volume in evenwicht blijft (discontinuïteit scenario). In figuur 10 is te zien dat de resterende levensduur sterker terugloopt dan de geborgde schuld wat op termijn een risico vormt voor de borg. Immers de verdien capaciteit van de voorraad moet voldoende zijn om de schuld te kunnen aflossen.

Figuur 10. Ontwikkeling resterende levensduur vs. geborgde schuld



### Investerings in vastgoed vanaf 2012 blijven laag

Uit de dPi 2015 blijkt dat de omvang van de geplande vastgoeduitgaven ondanks de aantrekkelijke vraag in een groot aantal gebieden in Nederland op een veel lager niveau ligt dan een aantal jaar

geleden. Zie voor het effect hiervan op de resterende levensduur in deze gebieden figuur 8. De totale nieuwbouwproductie ligt ook structureel op een lager niveau. De investeringen in de nieuwbouw van huurwoningen voor de komende vijf jaar zijn in de nieuwste prognoses (dPi2015) vergelijkbaar met die van vorig jaar, maar de plannen voor 2015 zijn doorgeschoven naar 2016.

De investeringen voor nieuwbouw, woningverbetering, aankoop en sloop zakken terug tot € 4,5 mrd aan het eind van de prognoseperiode, waarmee de lagere investeringen van de afgelopen jaren niet zullen worden gecompenseerd.

Voor niet-DAEB nemen de investeringen zelfs sterk af tot vrijwel nihil in 2020 (zie voor details de bijlage). De verwachtingen voor 2016-2020 liggen onder het realisatiecijfer van 2012.

### **Instandhouding kwaliteit van belang voor duurzame exploitatie**

Voor een duurzame exploitatie van het woningbezit is het van belang dat de kwaliteit van het totale bezit van corporaties op de langere termijn in stand blijft. Dit zorgt er immers voor dat corporaties ook op de lange termijn voorzien in voldoende woningen voor de doelgroep, waarbij de corporatiesector als een 'revolverend' fonds functioneert<sup>5</sup>. Daarvan is sprake als de woningvoorraad kwalitatief en kwantitatief op peil kan worden gehouden doordat de opbrengsten uit verkoop en verhuur voldoende ruimte bieden voor de benodigde investeringen. Randvoorwaarde is verder dat de financiële kengetallen stabiel binnen de veilige zone blijven. Om als 'revolverend' fonds te functioneren zou de kwaliteit (en kwantiteit, zie hoofdstuk 2) van het bezit minimaal gelijk dienen te blijven. De risico's van de corporatiesector als geheel en het borgstelsel op lange termijn zijn daarom niet alleen af te lezen aan de ontwikkeling van ratio's zoals de ICR en LTV van individuele corporaties. De ontwikkeling van de resterende levensduur is daarbij ook van belang in het licht van een duurzaam businessmodel (zie pagina 14).

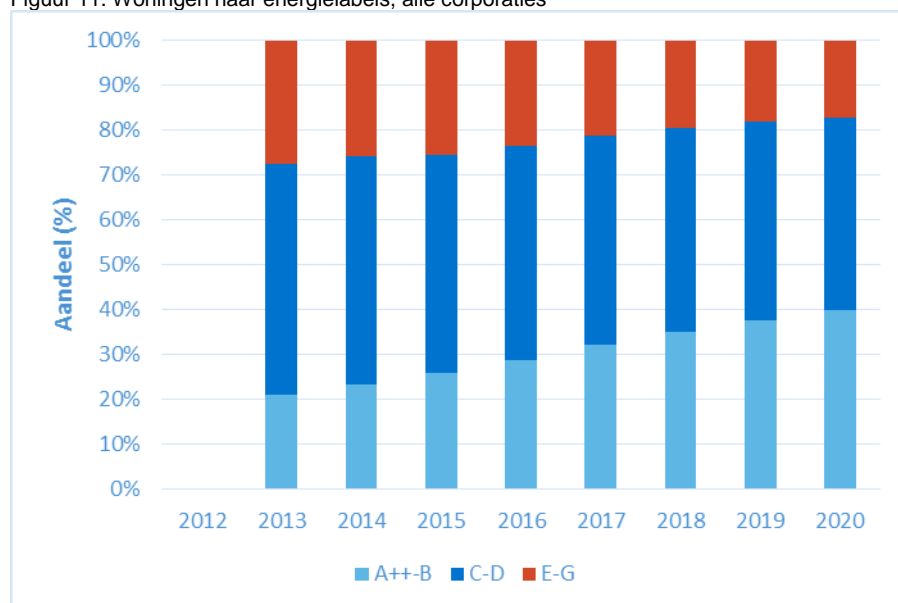
### **Investeringen in duurzaamheid onvoldoende voor ambitie**

In artikel 1 van het Convenant Energiebesparing Huursector van 28 juni 2012 hebben het Ministerie van BZK, verhuurders en de Woonbond afspraken gemaakt over energiebesparing in de huursector. Het doel dat bereikt moet worden is helder: in 2020 hebben corporatiewoningen ten minste een gemiddeld energielabel B. In figuur 11 is de geprognosticeerde ontwikkeling in energielabels van de corporaties opgenomen voor de jaren 2015-2020.

---

<sup>5</sup> Zie hiervoor tevens de Staat van de Volkshuisvesting, Ministerie van Binnenlandse Zaken, 7 april 2016, pagina 50-51.

Figuur 11. Woningen naar energielabels, alle corporaties<sup>6</sup>



Ondanks een lichte verbetering van de gemiddelde energie-index blijkt uit onze analyse dat corporaties de afspraak om in 2020 gemiddeld een energielabel B te hebben niet halen. Voor de groep corporaties met een hoog risicoprofiel heeft de voorraad gemiddeld een lager energielabel dan voor de gehele corporatiesector. Voor deze corporaties is er vanwege de noodzaak tot duurzaam herstel van de financiële positie niet voldoende ruimte om te komen tot verbetering van de energieprestaties van het bezit.

De meeste corporaties maken geen gebruik van de mogelijkheden om energie-investeringen in de huur volledig door te berekenen<sup>7</sup>. Doorgaans is sprake van een gedeeltelijke doorberekening in de huur van de investeringen in energiemaatregelen (40% tot 60%). De al voor de periode 2016-2020 voorgenomen investeringen raken hiermee de financiële positie van de corporaties. Om tot de ambitie van gemiddeld label B te komen, zijn aanvullende investeringen nodig. Afhankelijk van de mate van doorbelasting aan huurders en financiële steun<sup>8</sup> kan de financiële positie van corporaties als gevolg hiervan verder verslechteren.

### **Wél investeren niet voor alle corporaties mogelijk**

Om de kwaliteit van de vastgoedportefeuille op peil te houden en om de energie-ambitie van corporaties te realiseren zijn extra investeringen nodig. In het ambitieuze scenario dat corporaties investeringen doen om zowel de kwaliteit constant te houden<sup>9</sup> als om de energie-ambitie label B te

<sup>6</sup> Energielabels opgevraagd (dPi/dVi) vanaf 2013.

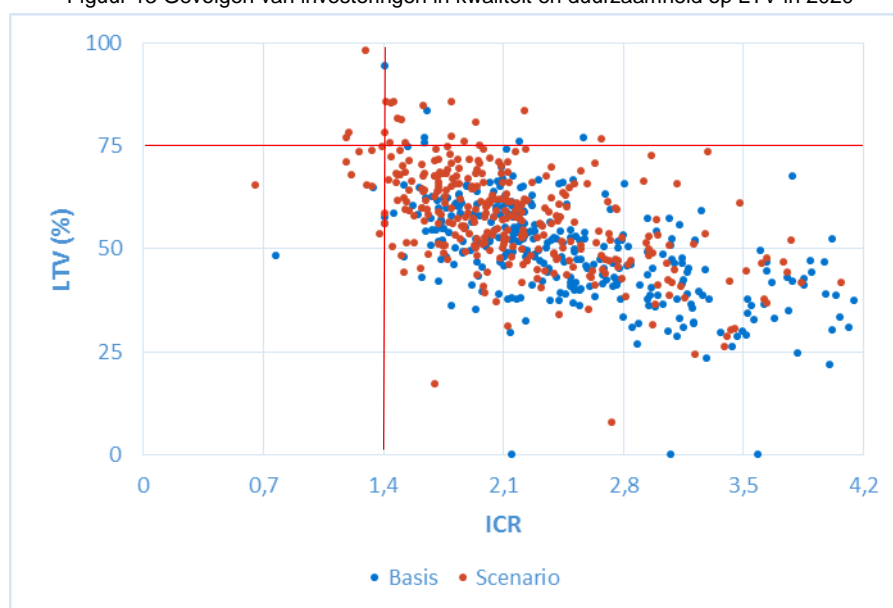
<sup>7</sup> Bij de ontwikkeling van de energielabels rekent een aantal corporaties met het terugverdienen van de investering met de Energie Prestatie Vergoeding. De Eerste Kamer keurde deze op 17 mei 2016 goed, maar corporaties zullen het nog eens moeten worden met huurders(verenigingen) over de hoogte van de vergoeding. Bij lagere vergoeding dan door de corporaties geprognosticeerd, lopen de kosten voor de corporaties op (met een verslechterende financiële positie van de corporaties tot gevolg), of komt de realisatie van de energie-ambitie in het gedrang.

<sup>8</sup> De Stimuleringsregeling energieprestatie huursector (STEP) loopt op 31-12-2017 af en is gemaximeerd op €395 mln.

<sup>9</sup> Als meetinstrument voor kwaliteit en opbrengspotentie van de voorraad hanteerden wij de resterende levensduur (als indicator voor kwaliteit en opbrengspotentie van de voorraad). We deden voorts aannames over de bedragen die corporaties investeren in

realiseren (investeringen in de orde van grootte van € 13 mrd), resulteert dit in een beperkte toename van het aantal corporaties met een overschrijding op de LTV (veelal reeds verhoogd risicoprofiel). Bij investeringen in levensduurverlenging sec (geen energielabel B met een investeringsniveau van €10 mrd) is aantal overschrijdingen nog beperkter. In onderstaande figuur geven we de ontwikkeling LTV weer naar geborgd saldo in zowel het basisscenario (dPi 2015) als in het scenario waarin corporaties beide investeringen doen.

Figuur 13 Gevolgen van investeringen in kwaliteit en duurzaamheid op LTV in 2020



### **Nog meer risico voor de borg**

De resterende levensduur van het corporatievastgoed neemt af sinds 2013. Het investeringsniveau is de afgelopen jaren en ook de komende jaren in veel regio's onvoldoende om de kwaliteit van het bezit in stand te houden en / of om de energie ambitie te realiseren. Zorgelijk is vooral dat het tempo van de veroudering de komende vijf jaren toeneemt. Dit betekent dat de waarde van het onderpand op termijn afneemt en dat de verhuurbaarheid van het bezit moeilijker wordt. Hierin schuilt het risico dat het bezit van corporaties verder in kwaliteit achteruit gaat dan is opgenomen in de prognoses.

## VERANTWOORDING

### Informatie

In de analyse maakten wij gebruik van de informatie die 339 deelnemende corporaties aan WSW beschikbaar stelden in hun prognoses over 2016-2020 (dPi2015). In de analyses beschrijven we onder meer welke inkomsten en uitgaven corporaties de komende jaren plannen, afgeleid uit de opgaven volgens het kasstroommodel.

### Woningen

Daar waar we in deze analyse spreken over ‘woningen’ bedoelen we in technische zin verhuureenheden. Voor deze analyse berekenden wij het aantal verhuureenheden in de prognosejaren voor de mutaties uit de opgegeven projecten. Daarnaast pasten wij een weging toe op de verhuureenheden om zodoende een zuiverder beeld te kunnen geven.

| Soort bezit | Woningen | Garages | Bedrijfsruimten/winkels | Overig bezit | Maatschappelijk vastgoed |
|-------------|----------|---------|-------------------------|--------------|--------------------------|
| Weging      | 1,0      | 0,2     | 1,0                     | 0,2          | 2,0                      |

### Regionaal

Voor deze analyse deelden wij corporaties in op basis van hun bezit in COROP-gebieden (conform definitie CBS) en waar mogelijk in de vier grote gemeenten. De resultaten uit de regionale vergelijkingen betreffen de kasstroomontwikkelingen en de transitie in de woningvoorraad van corporaties in de betreffende regio.

### Investeringen in kwaliteit en verduurzaming

De kwaliteit van het bezit is enerzijds gedefinieerd als de gemiddelde restant levensduur van de portefeuille. Voor de prognosejaren 2016 – 2020 is de noodzakelijke investering berekend om afname van gemiddelde levensduur te compenseren en een constante gemiddelde levensduur te creëren. De benodigde investering komt hierbij ongeveer 40%<sup>10</sup> hoger uit dan in de investering van de dPi. Anderzijds zijn energie-investeringen ook van invloed op de kwaliteit. Voor de benodigde energie-investeringen is bij corporaties informatie opgevraagd over de kosten van het energiezuiniger maken van het bezit. Op basis van de geprognosticeerde samenstelling van het bezit naar energielabels uit de dPi en de door corporaties opgegeven kosten voor het energiezuiniger maken is de totale investering voor de energie-ambitie berekend.

Het effect op de financiële positie wordt als volgt berekend:

Op de balanspositie:

- De investeringen worden gefinancierd met 100% vreemd vermogen.
- De toename op bedrijfswaarde wordt berekend door het verlengen van de operationele kasstroom aan het einde van de (gemiddelde) levensduur van de portefeuille (gecorrigeerd voor niet in de bedrijfswaarde opgenomen componenten). Die mutatie wordt contant gemaakt naar het peiljaar en geldt als de waardemutatie op bedrijfswaarde als gevolg van de investeringen. Het onrendabel geldt als afname eigen vermogen.

<sup>10</sup> Dit sluit aan bij de berekening uit de Staat van de Volkshuisvesting 2016, pag. 51, 56 en 57.

#### Op kasstromen:

- De toename van vreemd vermogen leidt tot een toename van de rentelasten. Rentepercentage 3,0%.
- De investeringen hebben geen gevolg voor de huren. Uitgangspunt is dat corporatie hun in hun huurbeleid rekening houden met het optimaal toepassen van passend toewijzen en dat de investeringen dit niet mogen verstoren.

#### Prognosemodel Socrates

Voor enkele in dit rapport uitgewerkte analyses maakten wij gebruik van de Socratesprognose van ABF Research. Aanvullend op de drie scenario's voor huurbeleid die het Socratesmodel beschikbaar heeft, ontwikkelden zij voor ons een aanvullende variant, welke uitgaat van een voorzichtige invulling van het verhuurderbeleid. Daarnaast zijn voor de macro-economische ontwikkelingen uitgangspunten gehanteerd. De uitgangspunten zijn hieronder opgenomen.

#### **Gedrag verhuurders:**

Binnen de beleidsontwikkelingen hebben verhuurders een zekere keuzevrijheid over het inregelen van hun huurbeleid. Daarbij gaat het hoofdzakelijk om de hoogte van de jaarlijkse huurverhoging, de mate waarin huurwoningen geharmoniseerd worden, tot op welk huurniveau, hoe omgegaan wordt met de passendheidsnorm en hoeveel huurwoningen verkocht worden. In deze studie is gewerkt met een behoedzame gedragsvariant voor het gedrag van verhuurders.

In de behoedzame gedragsvariant wordt ervan uitgegaan dat verhuurders kiezen voor een beperkte huurverhoging, beperkte huurharmonisatie, woningen niet boven de liberalisatiegrens laten uitgroeien en meer woningen onder de aftoppingsgrens aanbieden. Dit resulteert in een rem op de huurinkomsten, hetgeen relevant is voor de financiële risicobeoordeling.

Daarbij verdient het verwachte beleid als gevolg van de passendheidsnorm nadere toelichting. Er is hier vanuit gegaan dat bij een voorzichtig verhuurderbeleid bij 100% van de vrijkomende woningen die een huurprijs boven de aftoppingsgrens zouden kunnen krijgen, de huur verlaagd wordt tot onder de aftoppingsgrens. Bovendien wordt van 50% van de vrijkomende woningen die eerder boven de aftoppingsgrens verhuurd werden de huur eveneens verlaagd tot onder de aftoppingsgrens.

#### **Macro-economische groei:**

- De inkomensontwikkeling tot en met 2017 is gebaseerd op de verwachtingen van het CPB (zoals terug te vinden in de macro-economische verkenningen van medio 2015). Voor de langere termijn is een groei van het inkomen per huishouden van 0,3% per jaar gehanteerd, hiermee is aangesloten bij de ABF woningmarkt verkenningen van de afgelopen jaren.
- In de recent gepubliceerde WLO scenario's van het CPB wordt uitgegaan van een wat grotere economische groei. Traditioneel hanteert het CPB hierbij als indicator de groei van het Bruto Binnenlands Product per inwoner (BBP per capita). In de WLO (Welvaart en LeefOmgeving) scenario's wordt uitgegaan van een toename van 1,1 tot 1,8% per jaar tot 2030. Op basis van de Primos-prognose 2016 is deze toename van het BBP per capita omgerekend in een BBP toename per huishouden; welke uitkomt op 0,8 tot 1,5% per jaar voor de periode 2015-2030.

- Nu is er een duidelijk verschil tussen de ontwikkeling van het BBP en de ontwikkeling van het inkomen. Dat komt doordat een steeds groter deel van het BBP niet in de inkomens terecht komt maar in winsten van bedrijven en collectieve uitgaven.
- Bovendien is er een aanzienlijk verschil in de ontwikkeling uitgedrukt per inwoner versus de ontwikkeling per huishouden. Dat laatste komt door de aanzienlijke daling van het aantal personen per huishouden. Het BBP per capita nam in de periode 1970-2015 toe met gemiddeld 1,5% per jaar, maar het gemiddeld inkomen per huishouden is met slechts 0,3% per jaar gestegen.

Tegen deze achtergrond is een macro-economisch scenario opgesteld voor de langere termijn (vanaf 2017). In dit scenario wordt uitgegaan van de langjarige groei van het inkomen per huishouden met 0,0% per jaar, wat iets onder de lage WLO-variant ligt.