

Portefeuillerapportage

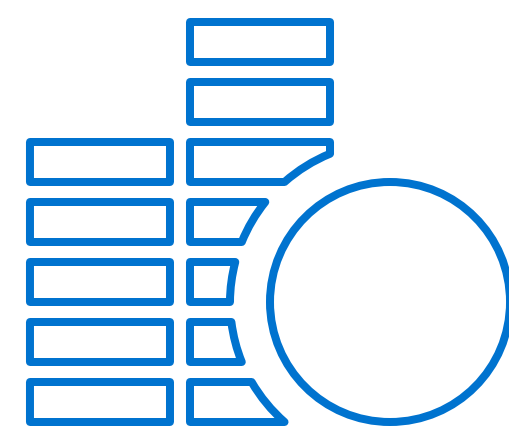
Per 30 juni 2018



Inhoudsopgave



Ontwikkelingen



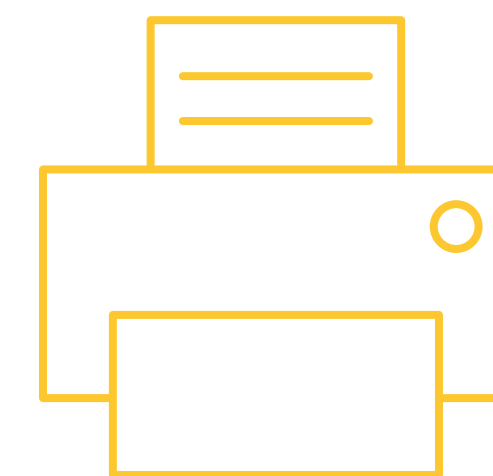
dPi



Borgstelsel



Thema's en
onderzoeken



Print

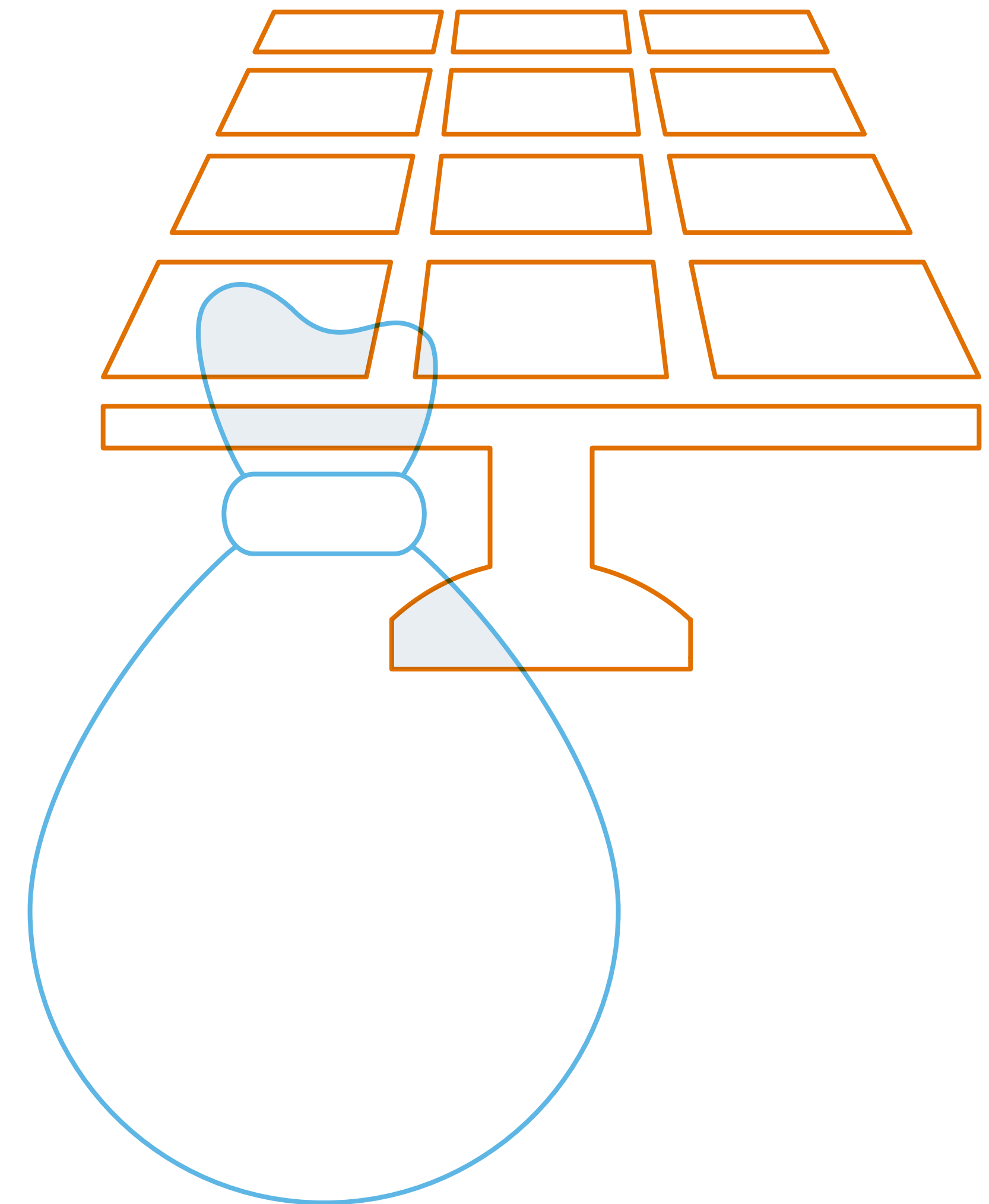
Ontwikkelingen

Geborgde leningportefeuille

- Corporaties investeren de komende jaren meer. Ze financieren dit deels met eigen middelen, maar ook met geborgde financiering.
- De eerste helft van 2018 daalde het volume nog tot € 80,4 mrd, maar de investeringen zoals opgenomen in de dPi2017 buigen dit beeld om naar een stijging met € 9,2 mrd (11,4%) tot en met 2022.

Nieuwbouw

- Afgelopen mei werd de Nationale Woonagenda gepubliceerd waarin is opgenomen dat er tot 2025 jaarlijks 75.000 extra nieuwe woningen nodig zijn (inclusief koop en commerciële huur). Dit borduurt voort op de Woonagenda 2017-2021 van Aedes waarin een aantal nieuwe corporatiewoningen van 34.000 per jaar is genoemd vanaf 2021.
- In de recente coalitieakkoorden op gemeenteniveau worden ook ambities voor woningbouw genoemd. Zo wil Amsterdam alleen al 7500 woningen per jaar bouwen, met als streefdoel 45% van de voorraad sociaal.
- In dPi2017 zijn nieuwbouwinvesteringen opgenomen van € 4 mrd in 2018 (€ 3,9 mrd. DAEB) oplopend tot € 3,2 mrd in 2022 (€ 3,2 mrd DAEB en € 31 mln niet-DAEB).

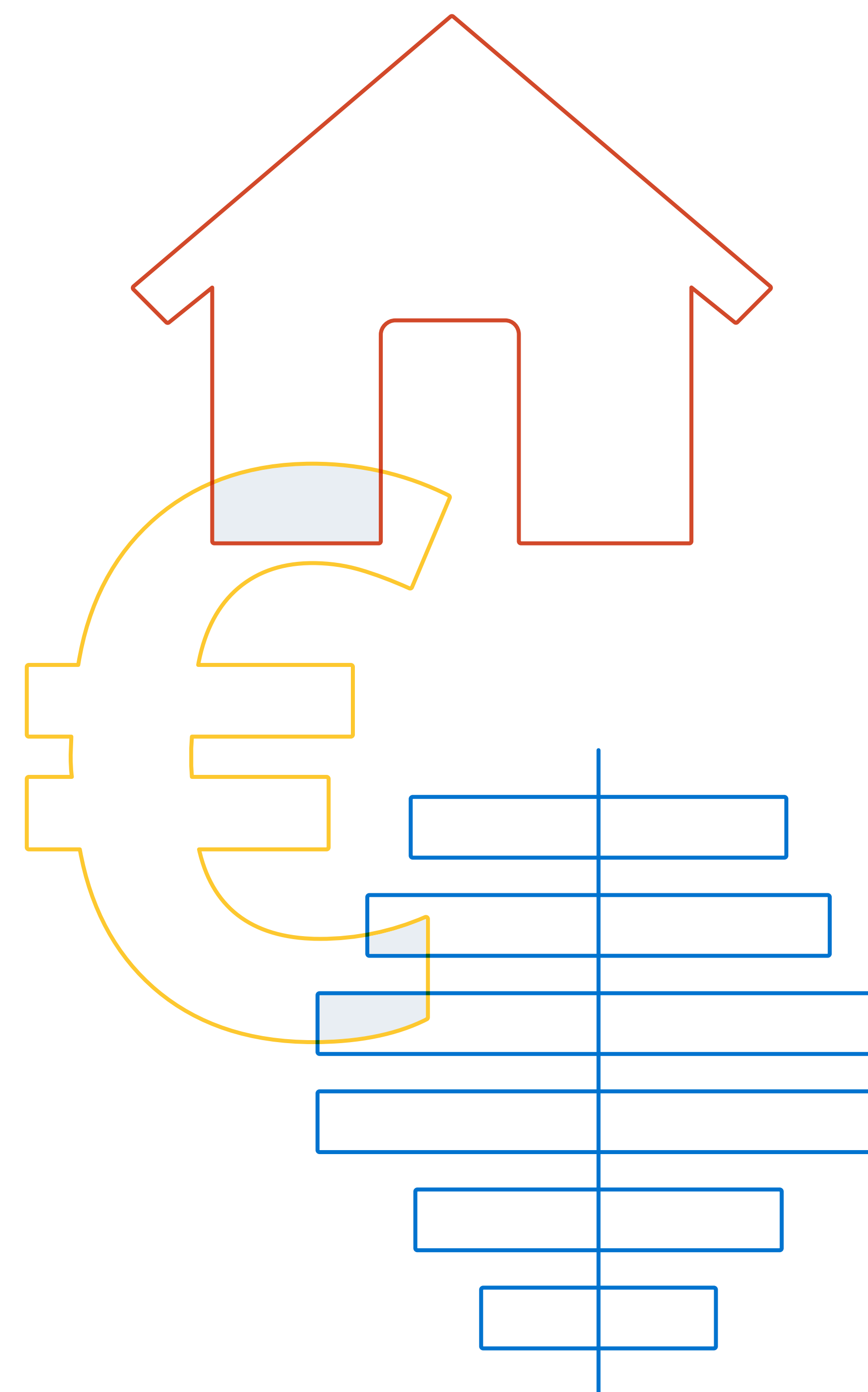


Bouwgrond

- Om nieuwbouwinvesteringen te kunnen doen hebben corporaties grondposities nodig, die zeer beperkt beschikbaar zijn.
- Commerciële partijen doen in toenemende mate grondaankopen waar nog geen bouw- of woonbestemming op zit. WSW beoogt de positie van corporaties hierbij nader te onderzoeken.
- Om de investeringen in nieuwbouw daadwerkelijk te kunnen doen zijn grondposities nodig die bouwklaar zijn. Recent onderzoek van het Planbureau voor de Leefomgeving geeft aan dat planologische goedkeuring nog geen garantie is voor woningproductie vanwege ‘stalled sites’. Volgens recent onderzoek van de TU Delft blijven investeringen van gemeenten in het bouwen woonrijp maken beduidend achter bij vorige jaren. Tegelijkertijd lopen bouwkosten voor nieuwbouw (en voor verduurzaming) juist op.
- Deze factoren samen kunnen aanleiding geven tot het achterblijven van de geprognosticeerde investeringen, of tot minder rendabele investeringen en daarmee slechtere financiële ratio's dan geprognosticeerd.

Woningverbetering (incl. duurzaamheid)

- Op 10 juli is het ‘Voorstel voor hoofdlijnen van het Klimaatakkoord’ gepubliceerd, met een aparte paragraaf voor de bebouwde omgeving. Dit schetst ook een richting voor de verduurzaming van het bezit van corporaties. Corporaties doen de komende vijf jaar voor € 14,5 mrd aan investeringen in woningverbetering. Deels bestaan deze uit investeringen in duurzaamheid. Er zijn nog aanvullende investeringen nodig om te voldoen aan de landelijke ambities op dit gebied.



Fiscale ontwikkelingen

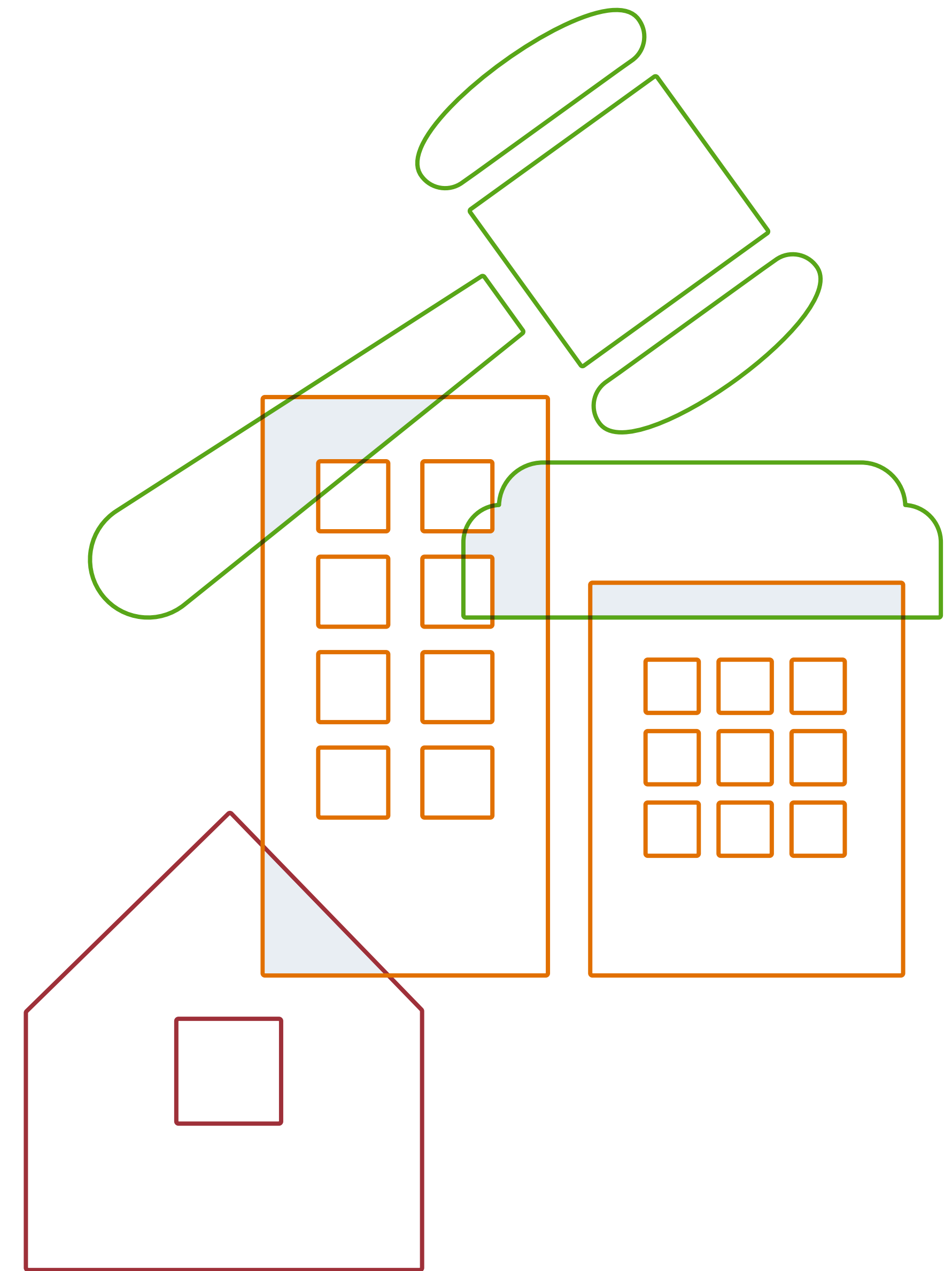
- Door de stijging in de WOZ-waarden (bij huidige lage niveau van verkopen ongerealiseerde winst) stijgt de verhuurdersheffing (jaarlijkse cash-out) verder.
- Daar komt bovenop dat corporaties in toenemende mate VPB betalen, o.a. door afnemende verliescompensaties en nieuwe regelgeving (ATAD) die carry-forward en aftrekbaarheid van rentekosten beperkt. Dit laatste maakt de beoogde investeringen voor nieuwbouw en duurzaamheid voor corporaties netto niet alleen duurder, maar zorgt ook dat corporaties met een hoger aandeel vreemd vermogen relatief meer belasting gaan betalen.
- De opbrengsten van corporaties stijgen niet in gelijke tred mee met de hogere (fiscale) kosten. De huren zijn via de huursombenadering gemaximeerd. Vanuit balanssturing (ALM) vormt dit mogelijk een risico.

Renteontwikkelingen

- De afgelopen jaren daalden de rentes en (in combinatie met dalende geborgde volumes) stegen de rentedekkingsgraden (ICR's).
- Zoals beschreven liggen flinke investeringen in nieuwbouw en duurzaamheid in het verschiot. Een rentestijging maakt deze investeringen duurder.
- De ICR's zouden met de stijgende schuldenpositie in dat geval fors kunnen verslechteren, zeker als met ATAD de aftrekbaarheid van rentekosten lager wordt.

Derivaten

- Per 1 juli 2017 hebben corporaties binnen de richtlijn derivaten de mogelijkheid om onder voorwaarden hun derivatenportefeuille te herstructureren.
- In de eerste helft van 2018 heeft WSW drie verzoeken tot herstructurering van (een deel van) de derivatenportefeuille behandeld. Belangrijkste reden voor de doorzak is het verminderen van de verplichte liquiditeitsbuffers, zodat deze gelden vrijvallen voor investeringen.



dPi2017

Opbouw operationele kasstroom

Ontwikkelingen

- De huurinkomsten stijgen met zo'n 10% in de prognoseperiode dPi2017.
- De uitgaven aan verhuurdersheffing en vennootschapsbelasting vertonen een enorme groei de komende jaren.

Operationele kasstroom

- De rente-uitgaven dalen bij een geprognostiseerde groei van het geborgd volume in 2022 door herfinanciering tegen een lagere rente.
- Onderhoudsuitgaven stijgen licht, maar blijven stabiel voor de vijf jaren in dPi2017.

	2014 (realisatie)	2015 (realisatie)	2016 (realisatie)	2017 (voorlopig)	2018 (prognose)	2022 (prognose)
Huurinkomsten	14,6	15,0	15,3	15,4	15,6	17,2
Overige inkomsten	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2
Totaal inkomsten	15,7	16,2	16,4	16,5	16,7	18,4
Personeelsuitgaven	1,8	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8
Overige bedrijfsuitgaven	2,8	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0
Onderhoudsuitgaven	3,0	3,1	3,2	3,5	3,8	3,8
Rente-uitgaven	3,7	3,5	3,3	3,1	3,0	2,9
Verhuurdersheffing	1,1	1,2	1,4	1,5	1,7	2,0
Vennootschapsbelasting	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,8
Overige uitgaven	0,5	0,1	0,1	0,3	0,2	0,3
Totaal uitgaven	13,1	12,3	12,6	13,1	13,6	14,6
Operationele kasstroom	2,6	3,9	3,8	3,4	3,1	3,8

Verantwoording De analyses in deze portefeuillerapportage zijn gebaseerd op geconsolideerde gegevens.

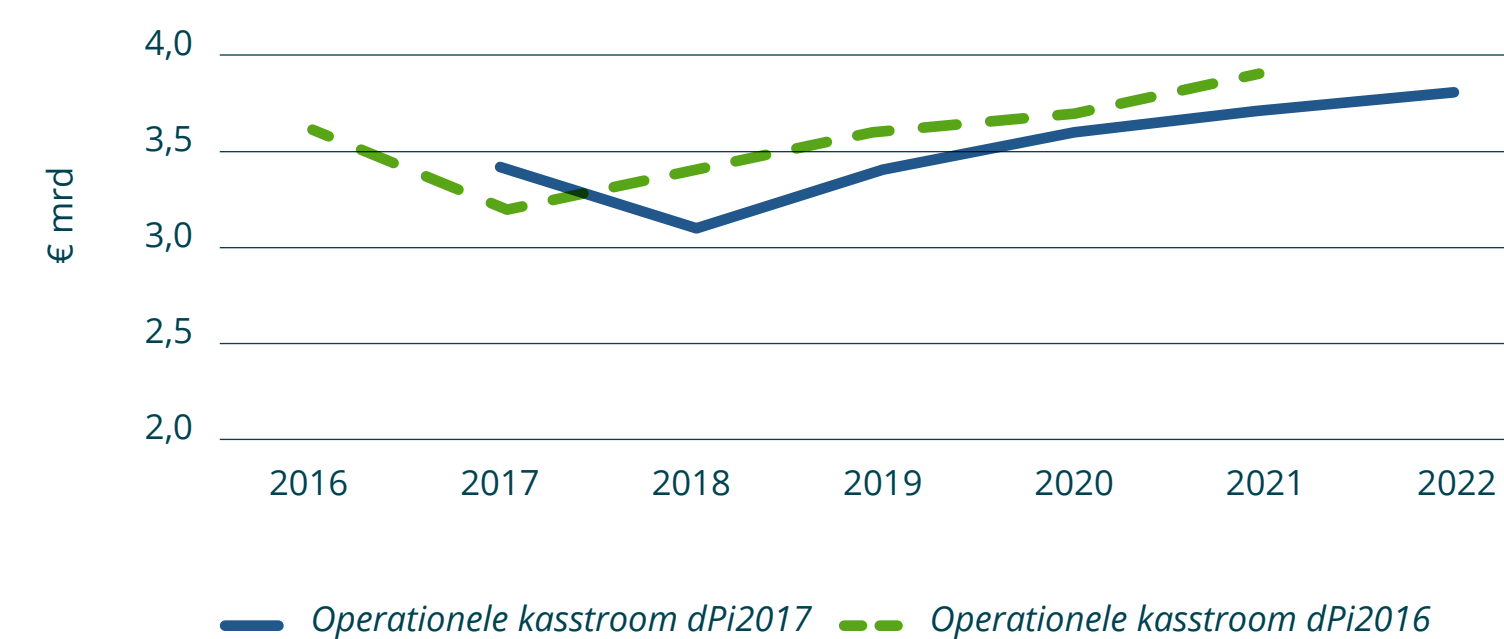
dPi2016 – Operationeel en verkopen

Ontwikkelingen

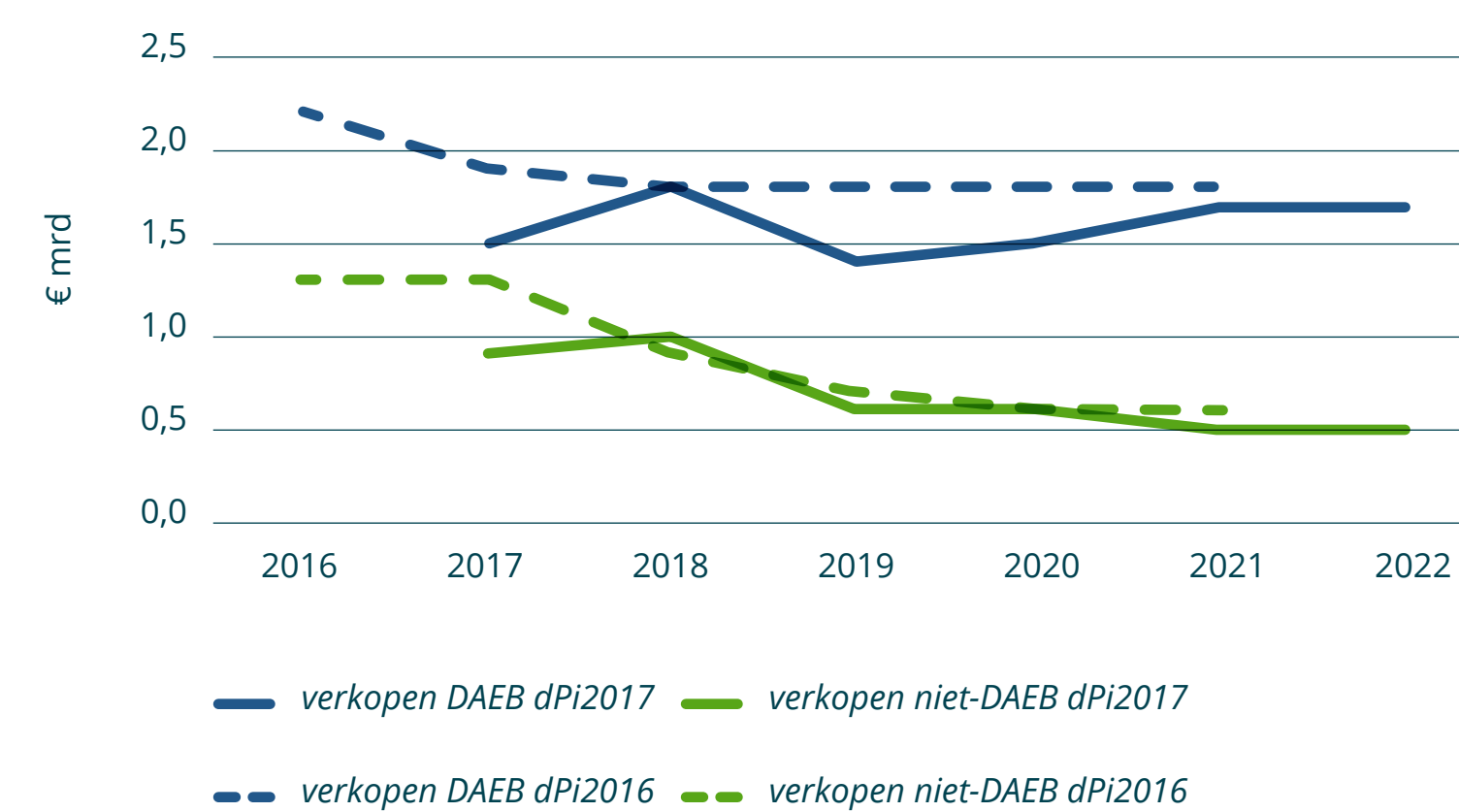
- De operationele kasstroom voor de sector als geheel ligt in de dPi2017 tussen 2018 en 2022 lager dan in de dPi2016. De trendlijn is met een jaar verschoven. Belangrijke oorzaken zijn stijgende uitgaven aan VPB en verhuurdersheffing en uitgestelde investeringen.
- Waar de verkopen van DAEB-bezit in de dPi2016 nog een gematigde afname lieten zien gedurende de prognosejaren, vertonen deze in de dPi2017 schommelingen over de jaren. Corporaties verkopen onder andere bezit binnen de sector en gaan zich meer richten op de eigen woningmarktregio.
- Verder ligt de focus meer op de kernvoorraad van het bezit, het sociale vastgoed en wordt het niet-DAEB bezit verder afgebouwd.

Operationeel en verkopen

Operationele kasstroom



Verkopen DAEB en niet-DAEB



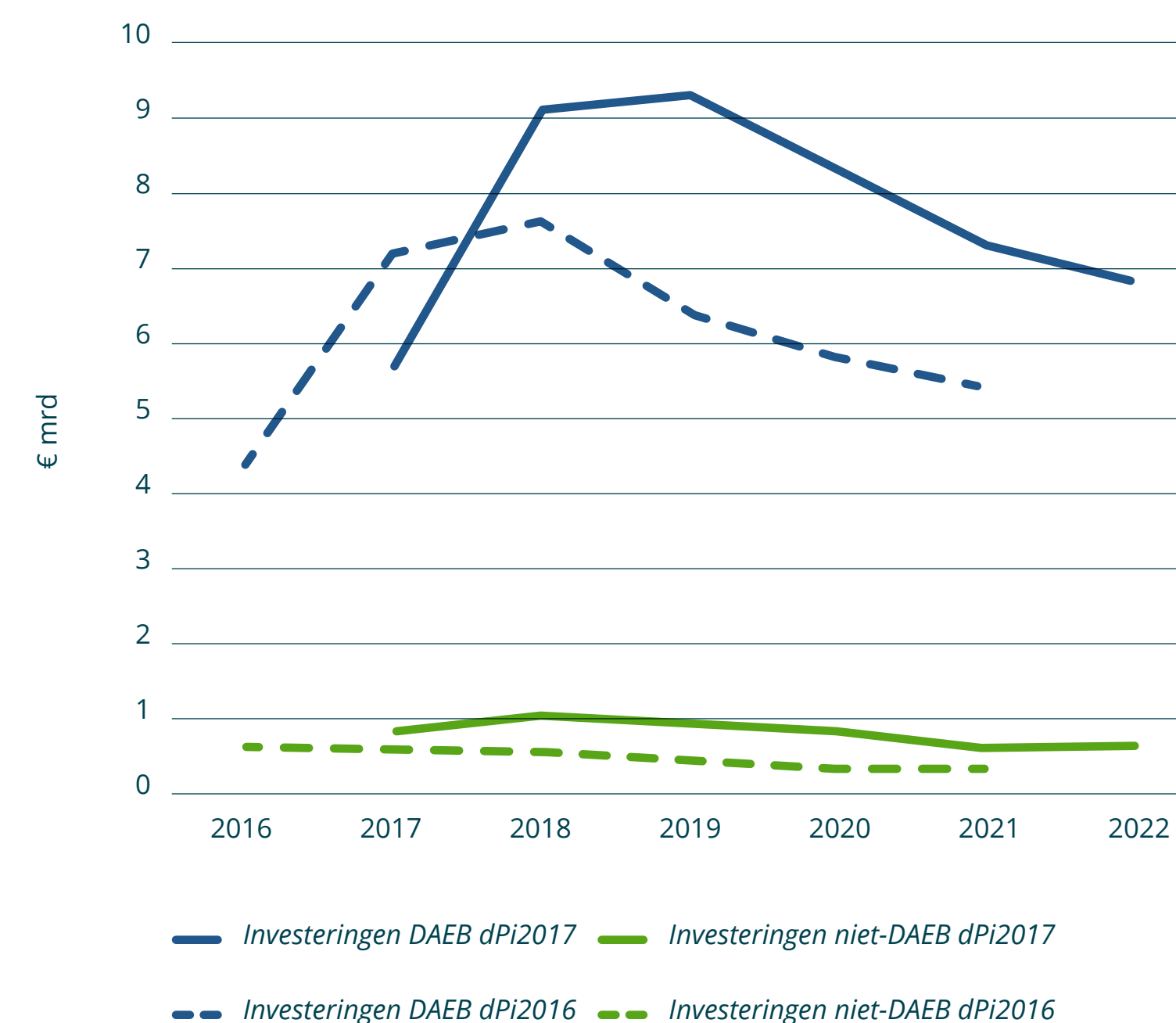
dPi2017 – Investerings

Ontwikkelingen

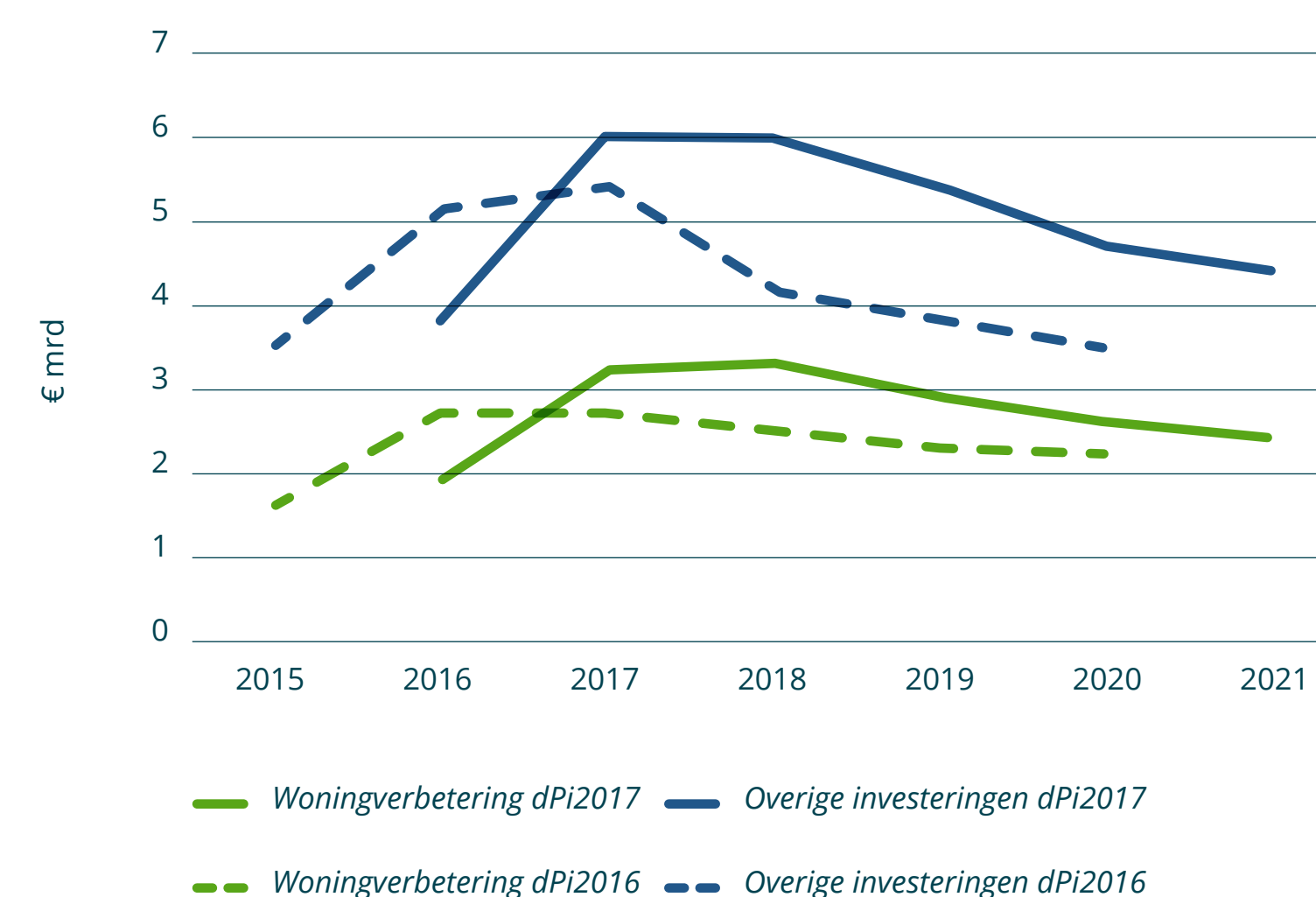
- De focus van de corporaties is op de kerntaak, het DAEB-bezit en dit is zichtbaar in de investeringen die gepland zijn voor de aankomende vijf jaren.
- De investeringen in niet-DAEB-bezit zijn stabiel en gemiddeld € 0,8 mrd per jaar.
- Gelijk aan de verschillen tussen dPi2015 en 2016 zien we een uitstel van de DAEB-investeringen ten opzichte van de inschattingen van het vorige jaar. De plannen die gemaakt zijn, blijken niet altijd haalbaar in de huidige markt of zijn nog niet concreet voor de gehele prognoseperiode.
- Corporaties gaan de komende jaren het bezit verder verduurzamen en dit is één van de oorzaken voor hogere investeringen in het DAEB-bezit en een stijging van de kasstromen aan woningverbetering, nieuwbouw en aankoop grond.

Investerings

Investerings DAEB en niet-DAEB



Woningverbetering en overige investeringen



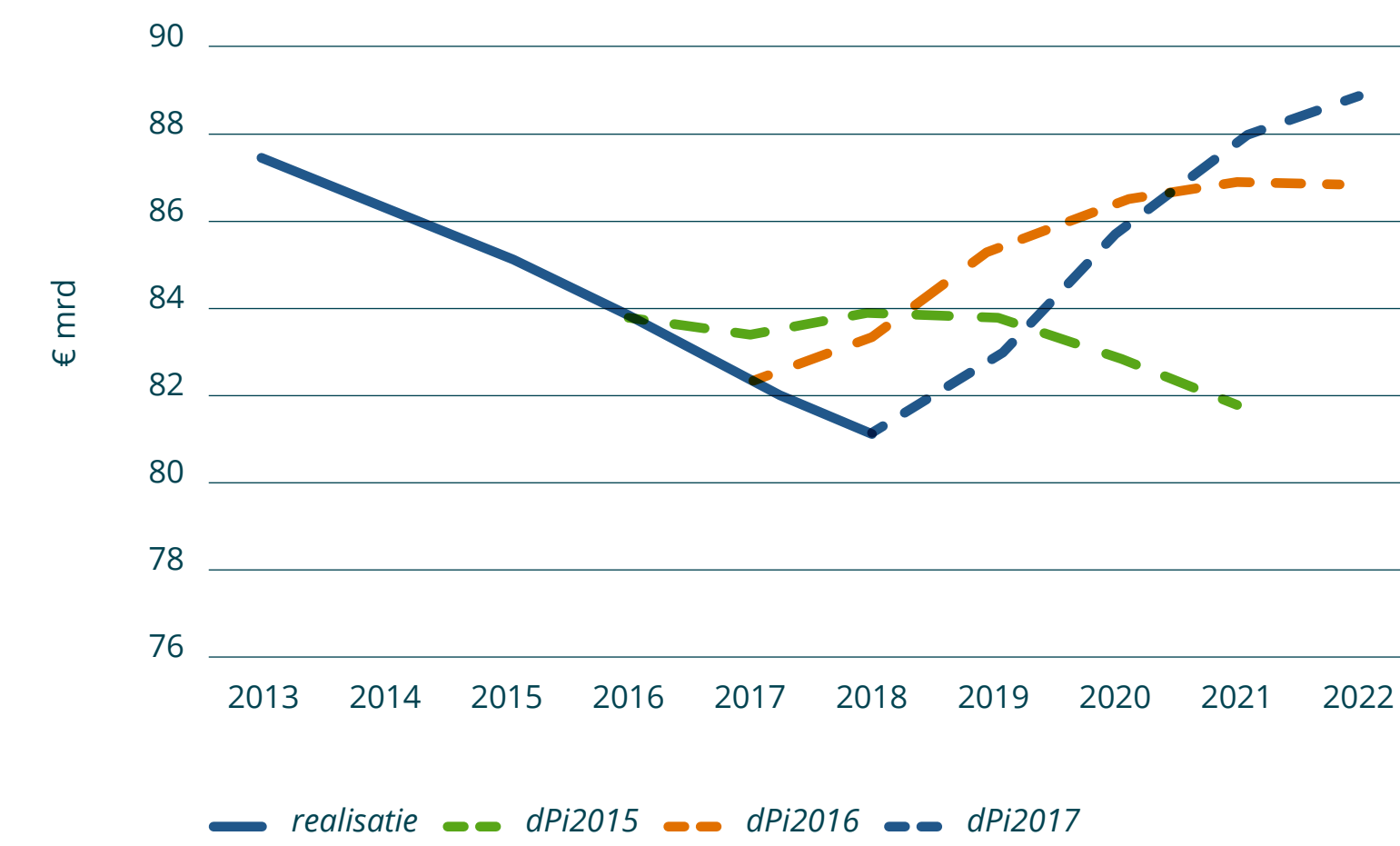
dPi2017 – Geborgd volume

Ontwikkelingen

- De afgelopen jaren daalde het geborgd volume steeds verder, van € 87,4 mrd in 2012 naar € 81,1 in 2017, maar het omslagpunt ligt volgens de huidige opgave in 2018.
- De aankomende vijf jaren nemen de investeringen in woningverbetering en nieuwbouw fors toe en stijgt het geborgd volume naar een nieuwe piek in 2022.
- Zoals al zichtbaar was op de vorige pagina is een groot deel van de opgave ingerekend voor de periode 2018-2022. Echter, de ervaring leert dat investeringen vaak worden overschat en verkopen onderschat en dat ondanks de geprognoseerde groei de geborgde schuld al jaren achter elkaar daalt.
- Met het nieuwe klimaatakkoord en de duurzaamheidsambitie voor 2050 wordt de druk op de corporaties steeds groter om te investeren. Als de marktomstandigheden en de financiële mogelijkheden het toelaten, groeit het geborgd volume de aankomende jaren sterk.

Geborgd volume

Verloop geborgd volume



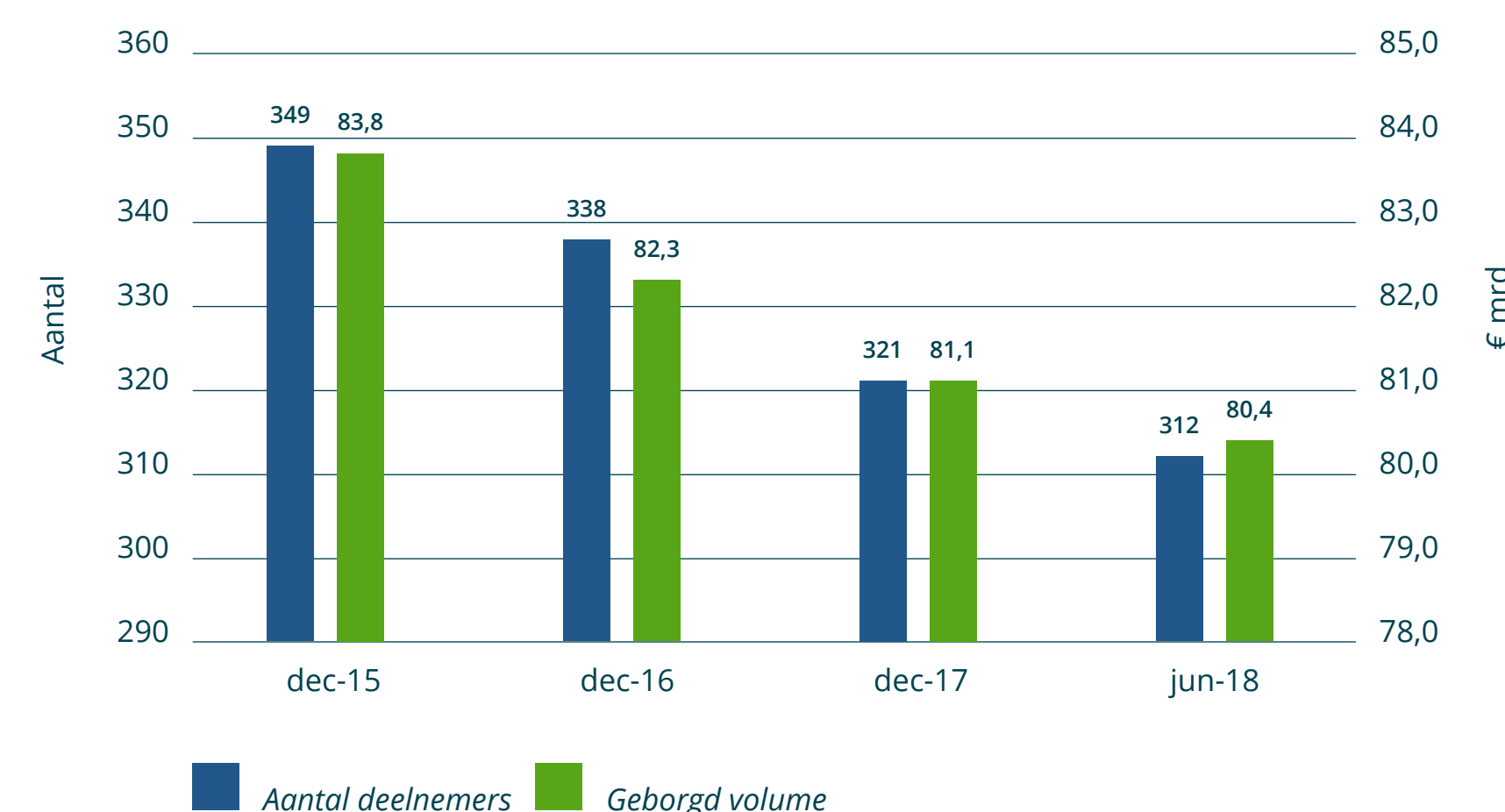
Borgstelsel

Samenstelling

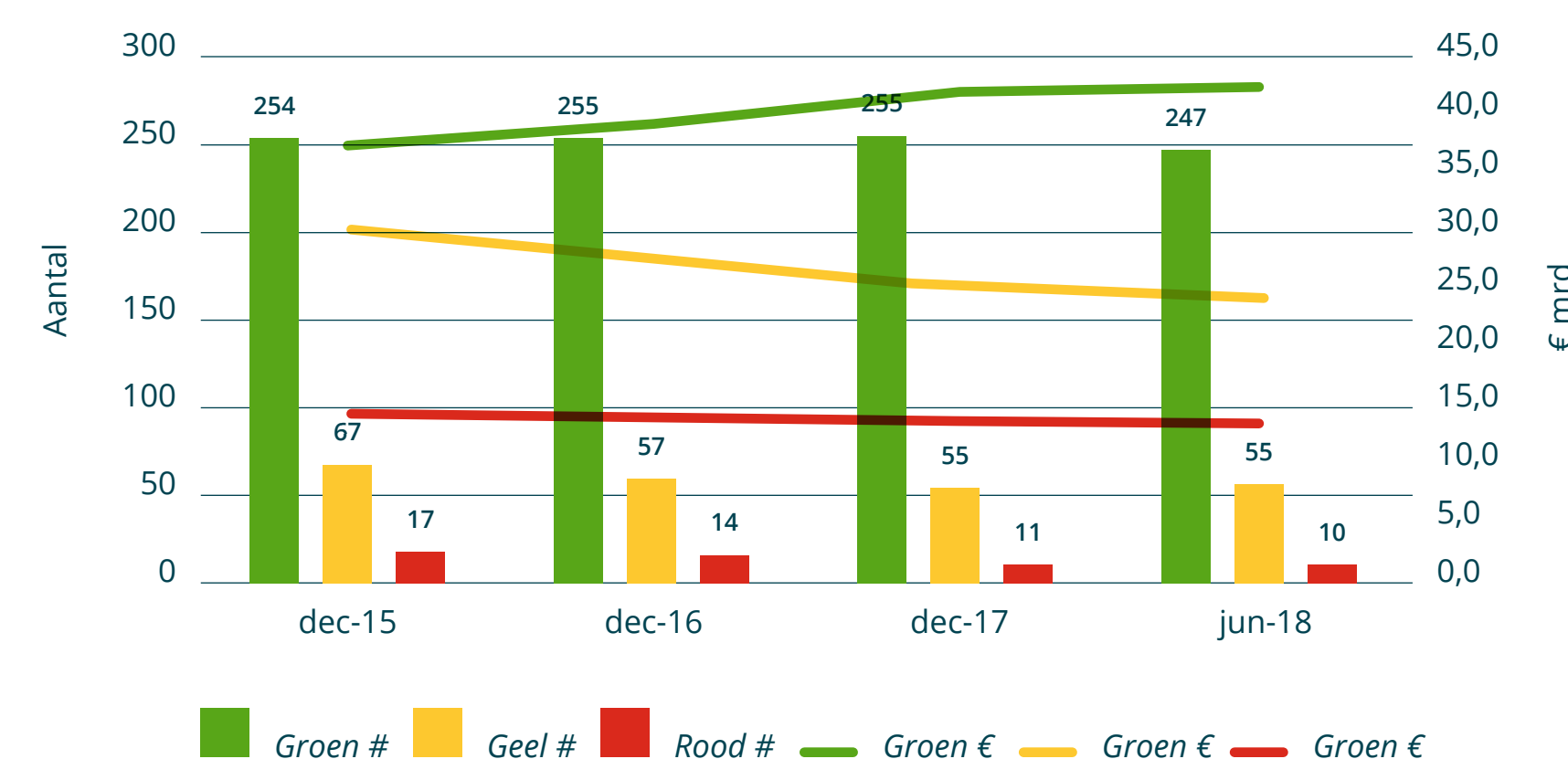
Ontwikkelingen

- In de eerste helft van 2018 zijn er negen fusies verwerkt en het aantal deelnemende corporaties daalde daarmee naar 312. Van deze negen corporaties behoorden er acht tot de groene risicoklasse en één tot de rode risicoklasse. Het aantal niet-deelnemers blijft gelijk en bedraagt negen corporaties.
- De rating van 21 corporaties wijzigde in de eerste zes maanden van 2018. De dalende trend in geborgd volume van de gele risicoklasse zet door, net als de stijging in de groene categorie. Drie gele corporaties werden groen in verband met de verbetering van de financiële ratio's, concretisering van de portefeuillestrategie en verbeteringen in het bedrijfs- en management-model.
- Drie corporaties die zich al op de grens begaven, migreerden van de groene risicoklasse naar de gele. Twee corporaties hadden een verslechtering van de financiële ratio's en één muteerde naar de gele risicoklasse door de hoogte van het geborgde schuldrestant.
- De rode risicoklasse heeft een lichte afname in het geborgd schuldrestant en het aantal daalt naar tien door de fusie van een kleine corporatie.

Deelnemers & Geborgd volume



Uitsplitsing naar klassen



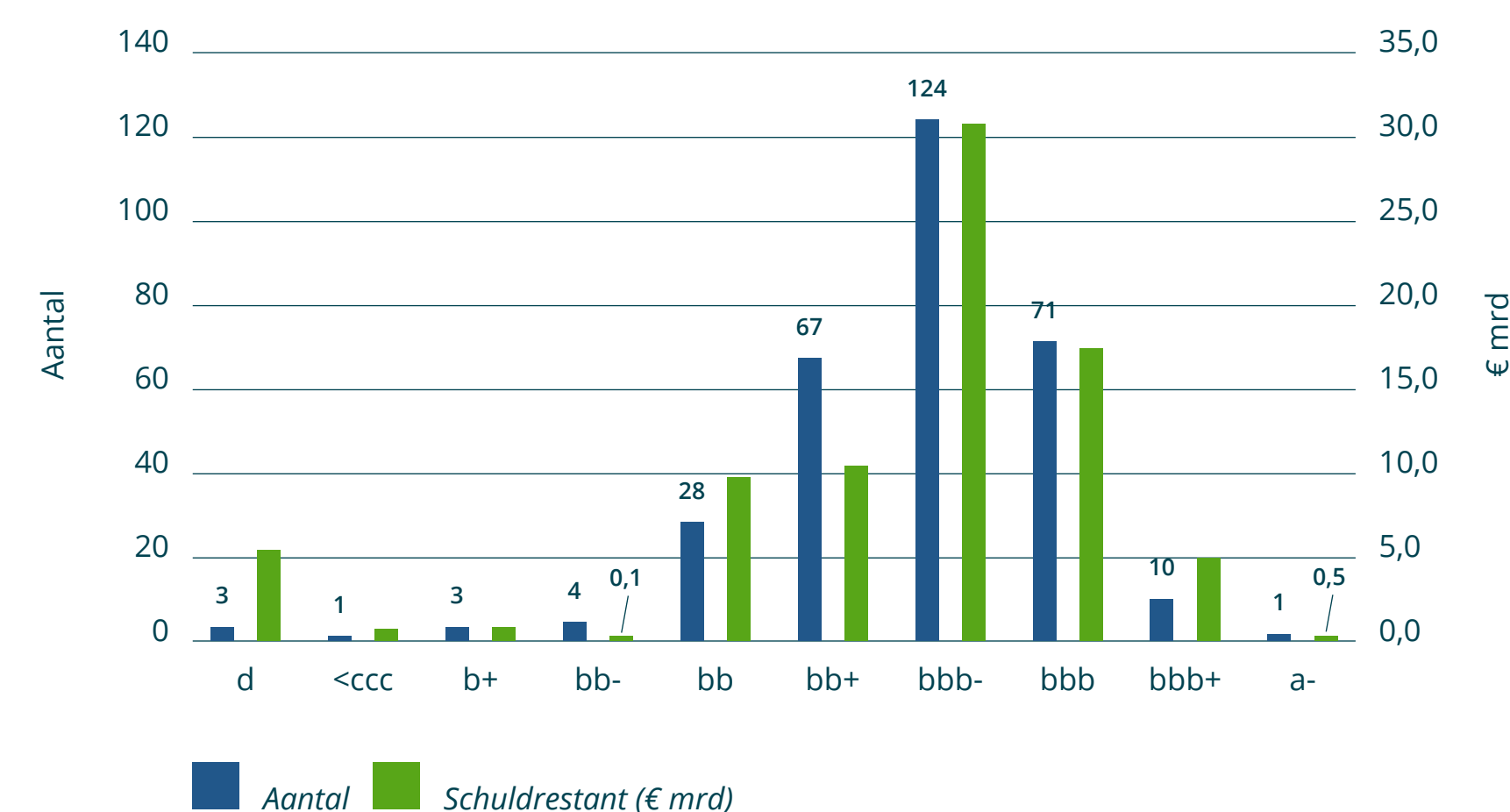
Borgstelsel – ratings

Ontwikkelingen

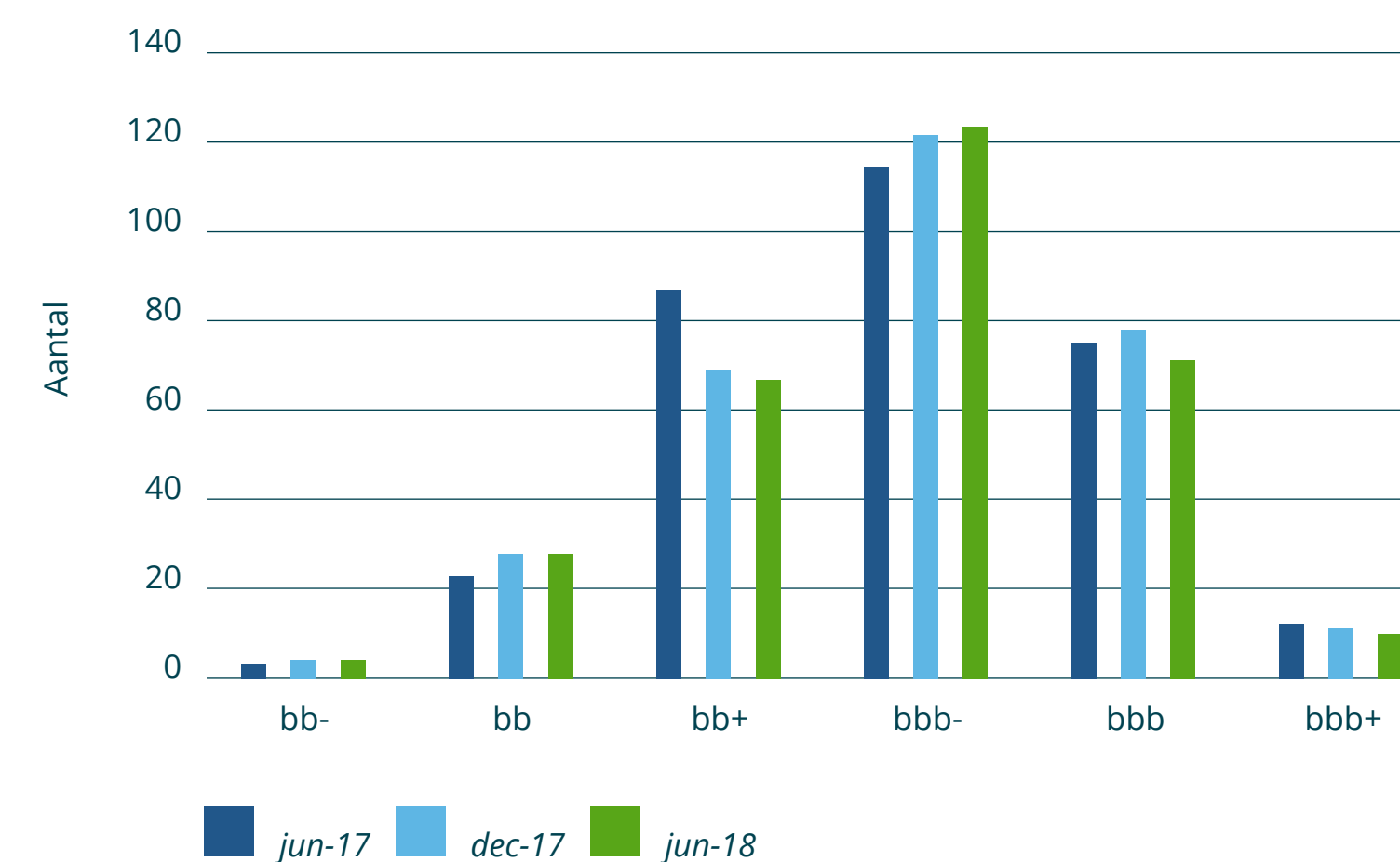
- De eerste zes maanden waren er lichte verschuivingen in de ratings. Tien corporaties verbeterden hun rating, terwijl de rating van veertien corporaties licht daalde (veelal van bbb naar bbb-). Deze daling heeft enerzijds te maken met de professionaliteit van de organisatie en anderzijds met de duurzaamheidsopgave die hen te wachten staat de komende jaren, beiden in combinatie met de beperkte omvang van de organisatie.
- De stijging in de rating van de tien corporaties is met name te danken aan de verbeterde focus in de portefeuillestrategie op de volkshuisvestelijke opgave met een corresponderend transitieprogramma.
- De ratings van corporaties in het borgstelsel zijn geconcentreerd rondom de range bb- t/m bbb+. Het betreft 304 van de 312 corporaties (97%) met een geborgd volume van € 73,2 mrd (91%).
- In figuur 2 zijn de lichte wijzigingen in deze range weergegeven. Acht van de negen corporaties die fuseerden hadden een rating binnen de range bb- t/m bbb+ en dit zijn de uittreeders tussen december 2017 en juni 2018. Het betreft vooral kleine corporaties die opgegaan zijn in een grotere partij met een betere of gelijke rating.

Distributie ratings borgstelsel

Ratings per juni 2018



Verloop ratings (alleen bb- t/m bbb+)



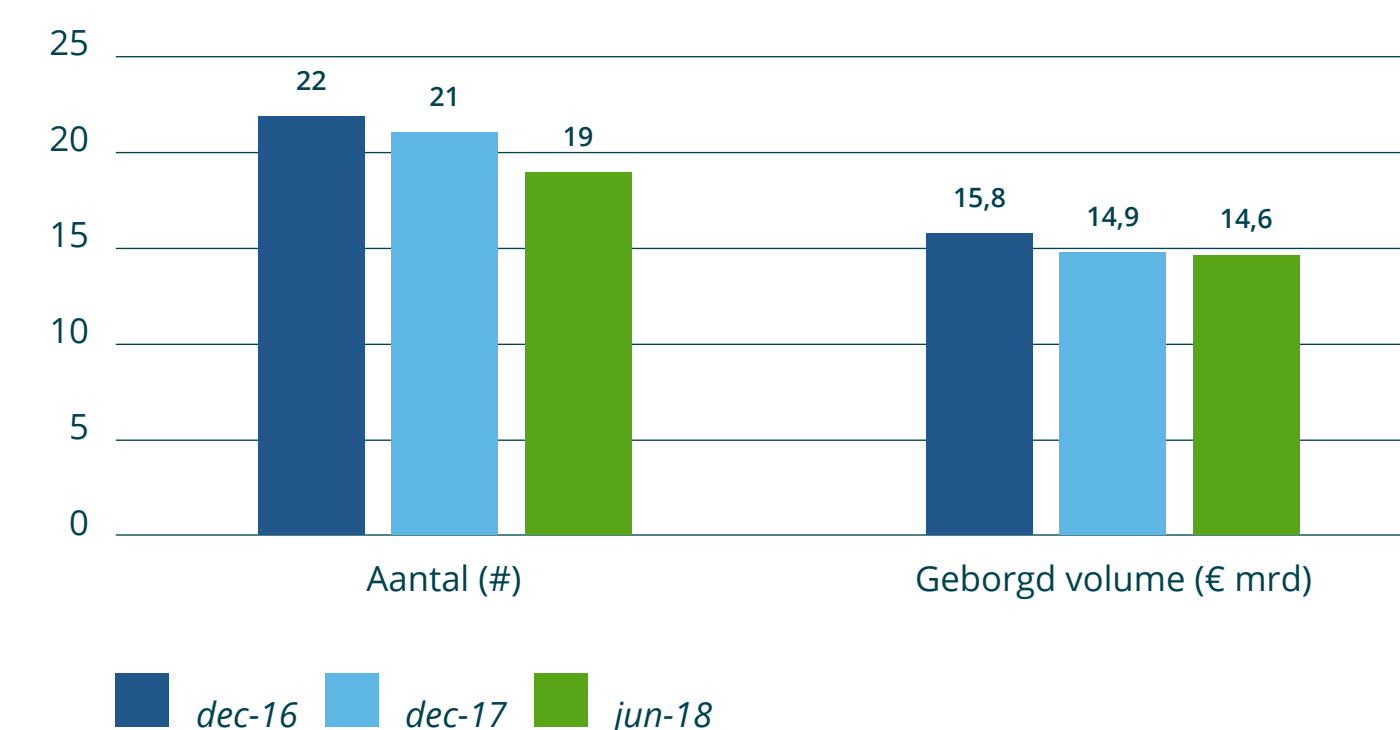
Borgstelsel – bijzonder beheer

Ontwikkelingen

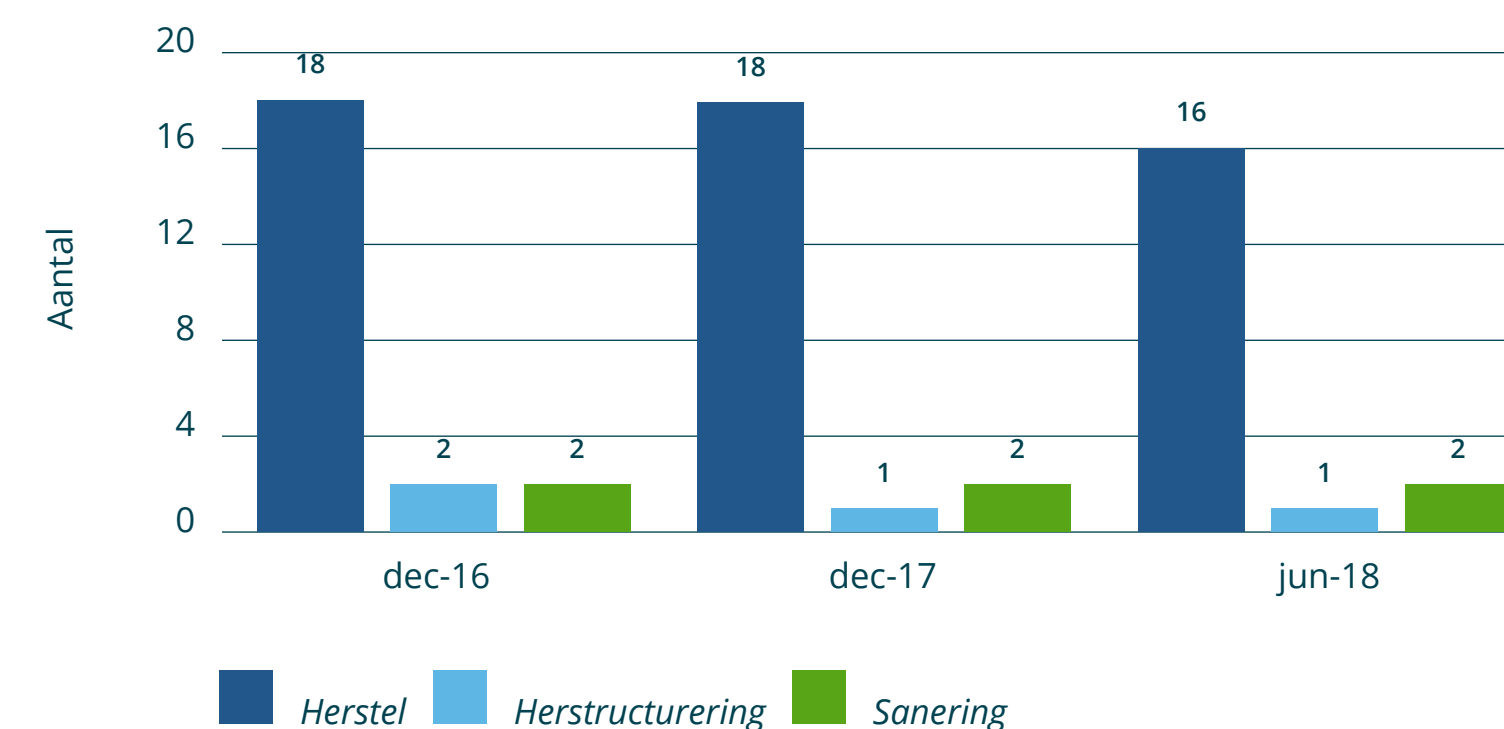
- Eind juni telde de Bijzonder Beheer portefeuille 19 corporaties met een geborgd schuldrestant van € 14,6 mrd. De tien grootste corporaties binnen deze categorie vertegenwoordigen samen € 14,1 mrd van het totaal.
- De daling van het aantal corporaties en het geborgd volume in Bijzonder Beheer zette zich in de eerste helft van 2018 voort. Er werden geen nieuwe corporaties toegevoegd aan de portefeuille en twee corporaties verlieten Bijzonder Beheer. Eén kleine corporatie fuseerde en de tweede corporatie werd overgeboekt naar Regulier Beheer nadat het financieel herstel toonde en daarmee weer voldoet aan de criteria voor reguliere borging.
- Het geborgd volume daalde licht. Dit werd voor € 63 mln. veroorzaakt door voornoemde corporaties die uit Bijzonder Beheer gingen en voor € 157 mln. door aflossingen.

Omvang en portefeuille

Bijzonder Beheer



Uitsplitsing naar fasen



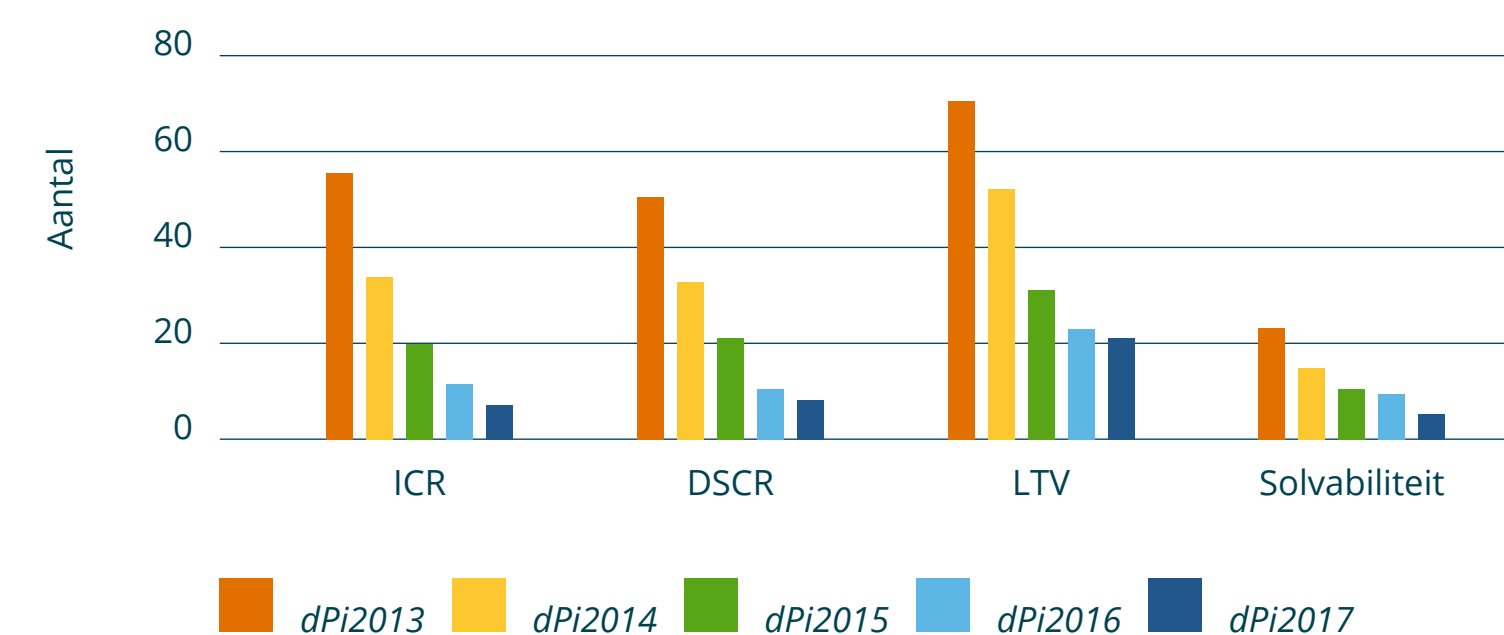
Borgstelsel – financiële ratio's

Ontwikkelingen

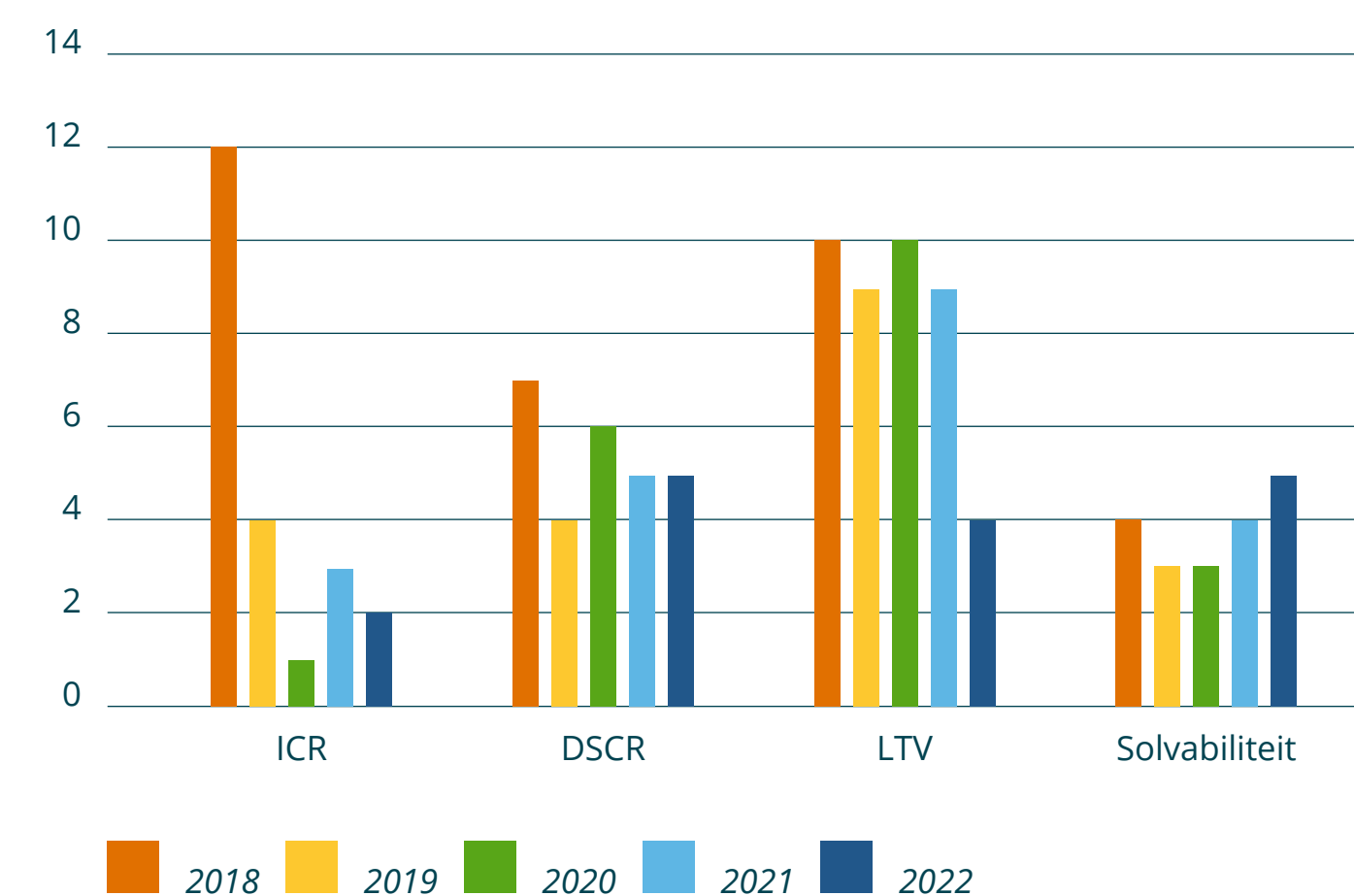
- Er zijn in totaal 29 corporaties met één of meerdere overschrijdingen op de gewogen* financiële ratio's. zes corporaties hebben een nieuwe overschrijding op de LTV, drie op de ICR en een op de DSCR. In dVi2016 hadden 26 corporaties een overschrijding, waarvan zes corporaties inmiddels geen overschrijding meer hebben.
- Op basis van dPi2017 vertonen 32 corporaties in enig jaar een overschrijding op een ongewogen* jaarratio. Bij elke ratio zijn schommelingen zichtbaar, maar tweederde van de overschrijdingen is toe te schrijven aan negen corporaties in Bijzonder Beheer (met name de overschrijdingen in de jaren 2019-2021).
- In de toezicht- & verantwoordingsovereenkomst / werkwijze Bijzonder Beheer is opgenomen dat corporaties met een overschrijding van de financiële ratio's in jaar vijf van de dPi (mits dPi plausibel wordt geacht) of op de verwachte dekkingsratio in jaar vijf naar Bijzonder Beheer moeten worden overgeboekt. Per 30 juni 2018 zijn dat acht deelnemers. Hiervan vallen vijf deelnemers al onder Bijzonder Beheer**. WSW verricht bij drie deelnemers nader onderzoek.

Overschrijdingen financiële ratio's

Overschrijdingen gewogen ratio's



Overschrijdingen jaarratio's dPi2017



* De ongewogen ratio is de ratio op basis van de kasstroom of balans van een enkel jaar. WSW weegt ratio's om te bepalen of een corporatie aan de ratio voldoet. Daarin houdt WSW rekening met realisatie- en prognosecijfers. Elk halfjaar (na binnenkomst van dVi of dPi) berekent WSW de gewogen ratio opnieuw, op basis van de dan beschikbare gegevens.

** Het totaal aantal corporaties in bijzonder beheer is hoger omdat er ook andere redenen zijn om in bijzonder beheer te komen.

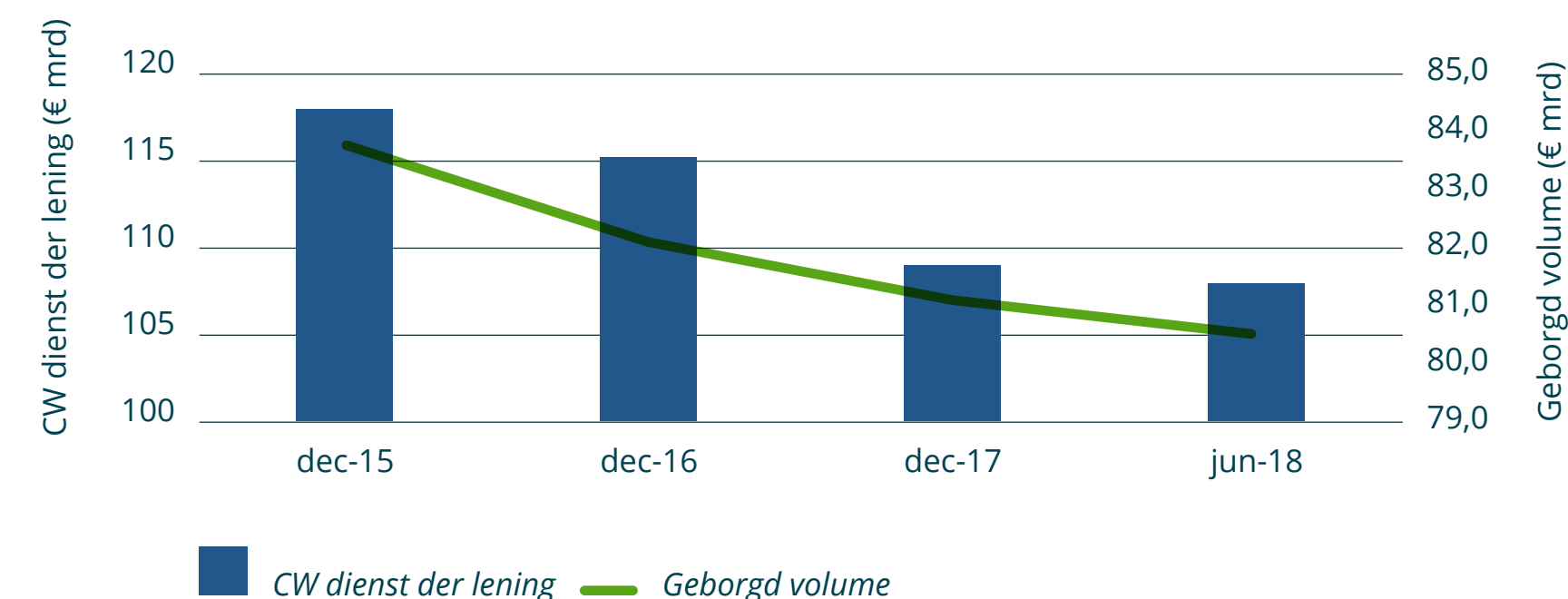
Borgstelsel – leningportefeuille en rente

Ontwikkelingen

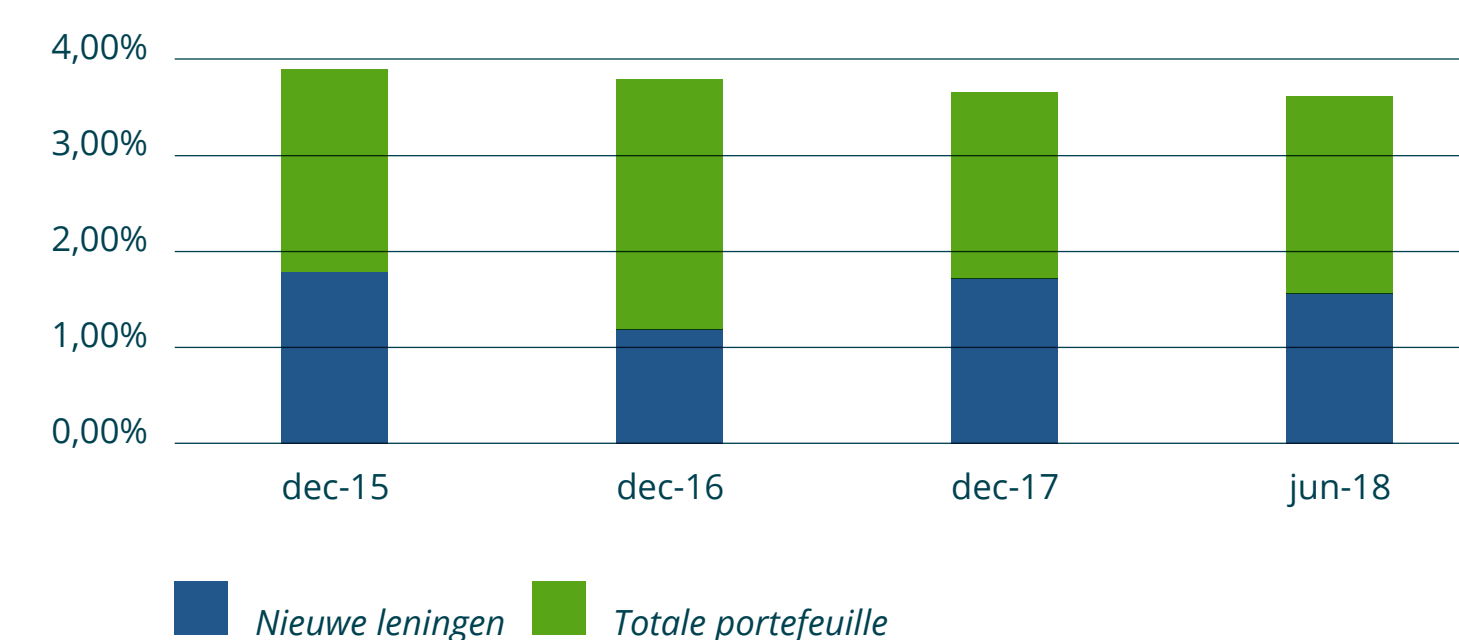
- Het geborgd volume daalde tot € 80,4 mrd. De som van de rente- en aflossingsverplichtingen (dienst der lening) daalde van € 134 mrd naar € 132 mrd. De contante waarde hiervan daalde licht naar € 108 mrd.
- WSW borgde het afgelopen halfjaar 258 nieuwe leningen voor een bedrag van € 2,2 mrd en corporaties losten in totaal € 2,9 mrd aan leningen af. Het totaal aantal geborgde leningen daalde van 12.836 (ultimo december 2017) naar 12.689 (juni 2018).
- De gemiddelde rente die berekend wordt over de nieuwe leningen met een vaste rente is 1,56% en ligt daarmee onder het gemiddelde van het jaar 2017 (1,71%). Door de relatief lage rente blijft de gemiddelde rente op de totale portefeuille verder afnemen en bedraagt ultimo juni 3,63%.

Leningportefeuille en rente

Dienst der lening



Ontwikkeling gemiddelde vaste rente

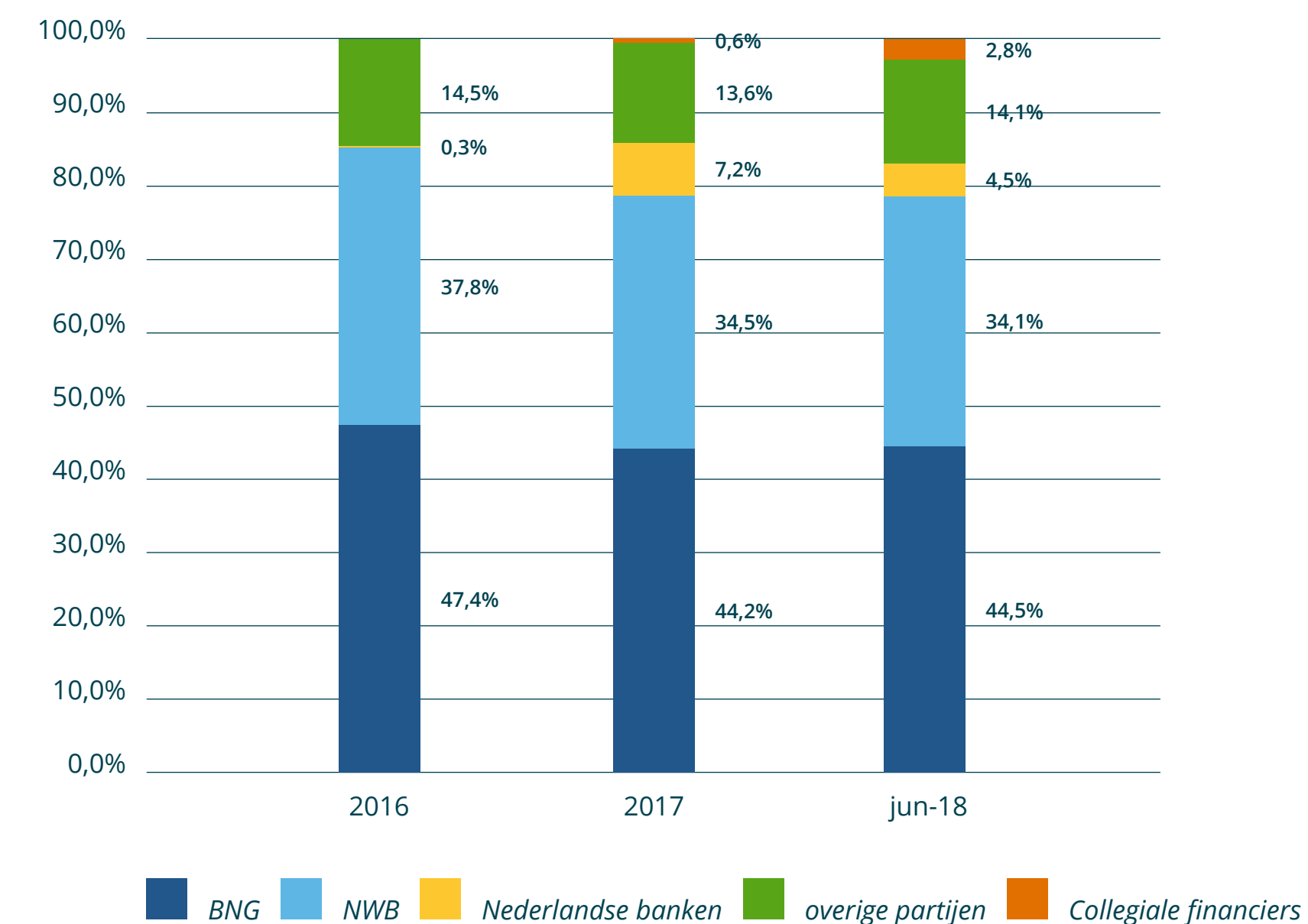


Borgstelsel – financiers nieuwe leningen

Ontwikkelingen

- De € 2,2 mrd aan nieuwe leningen zijn gefinancierd door 15 partijen die actief zijn in de sector. Naast de twee sectorbanken verstrekten voornamelijk buitenlandse verzekeraars en banken leningen.
- De twee sectorbanken verstrekten het merendeel van de financiering (ca. 79%). Het aandeel van de overige Nederlandse banken is zeer beperkt met vier nieuwe leningen (4%).
- Van de financiering verstrekt door de ‘overige’ partijen is 13% afkomstig van buitenlandse partijen.
- 1% is afkomstig van drie Nederlandse partijen anders dan de twee sectorbanken.

Financiers



Thema's en onderzoeken

Fiscale ontwikkelingen

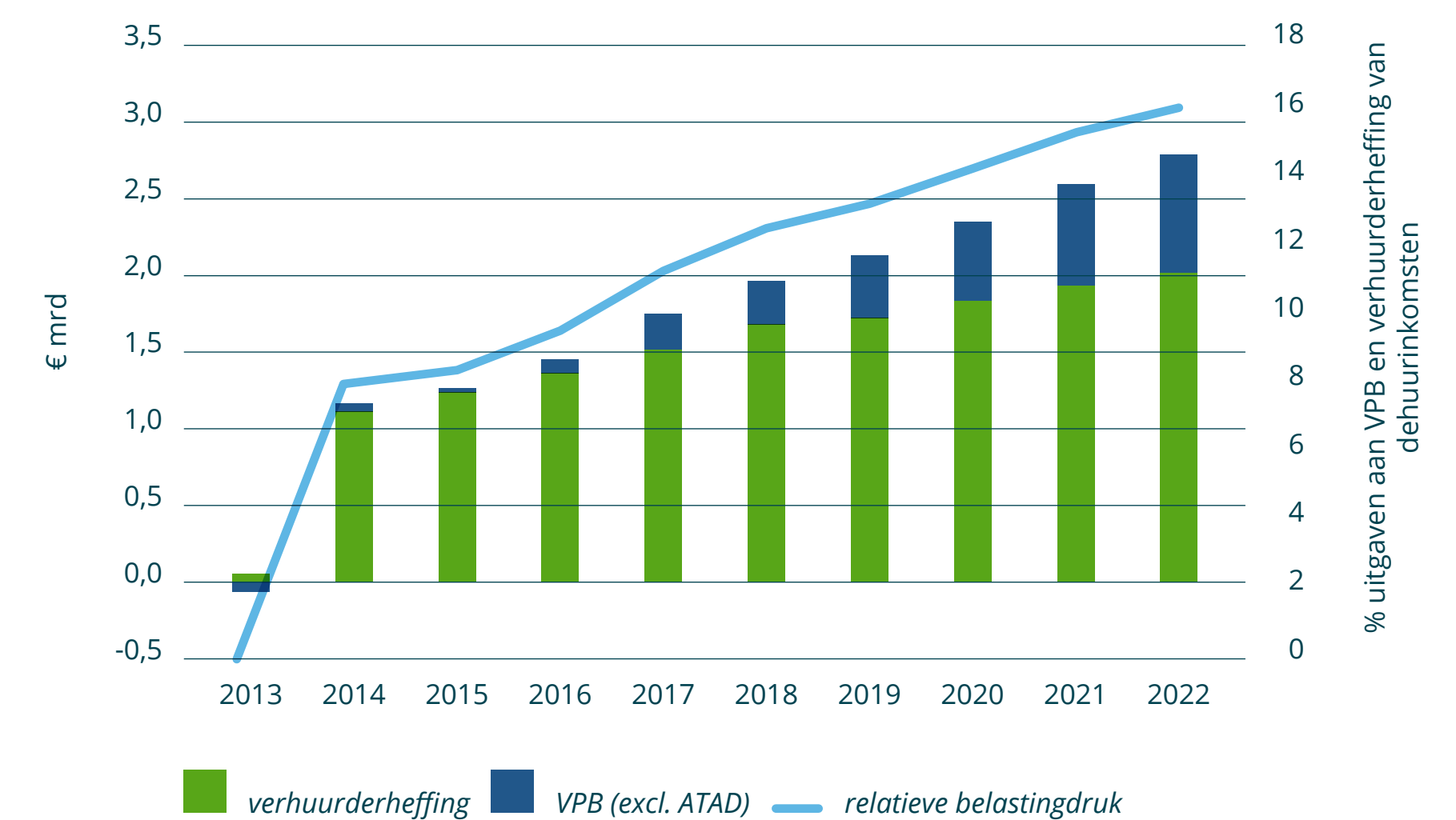
Ontwikkelingen

- Corporaties gaan meer VPB betalen als gevolg van invoering van ATAD1 regels.
- Corporaties gaan de komende jaren fors meer investeren en hierdoor in absolute zin meer BTW betalen.
- Door de complexiteit maken corporaties hogere kosten voor fiscaal advies.

Risico's

- Het is belangrijk dat de fiscale kennis en beheersing in de corporatiesector aansluiten bij de complexere omgeving.
- Bij (actieve/passieve) belastinglatenties in de balans is het risico aanwezig dat een waarderingverschil in de balans is opgenomen terwijl deze uiteindelijk niet voldoende aansluit op de (toekomstige) kasstroom.
- Oude fiscale aangiften staan regelmatig nog open en blijven derhalve onderhevig aan mogelijke interpretatie van uitgangspunten. Dit houdt een mogelijk matige beheersing in en impliceert een risico van naheffing op het moment dat de aanslag nog definitief wordt gemaakt.
- Corporaties hebben fiscale optimalisaties gedaan welke uitgeput raken. De WOZ-waarden stijgen weer waardoor de duurzame afwaardering van complexen in de fiscale balans mogelijk leidt tot terugnames van verliezen.

Belastingdruk



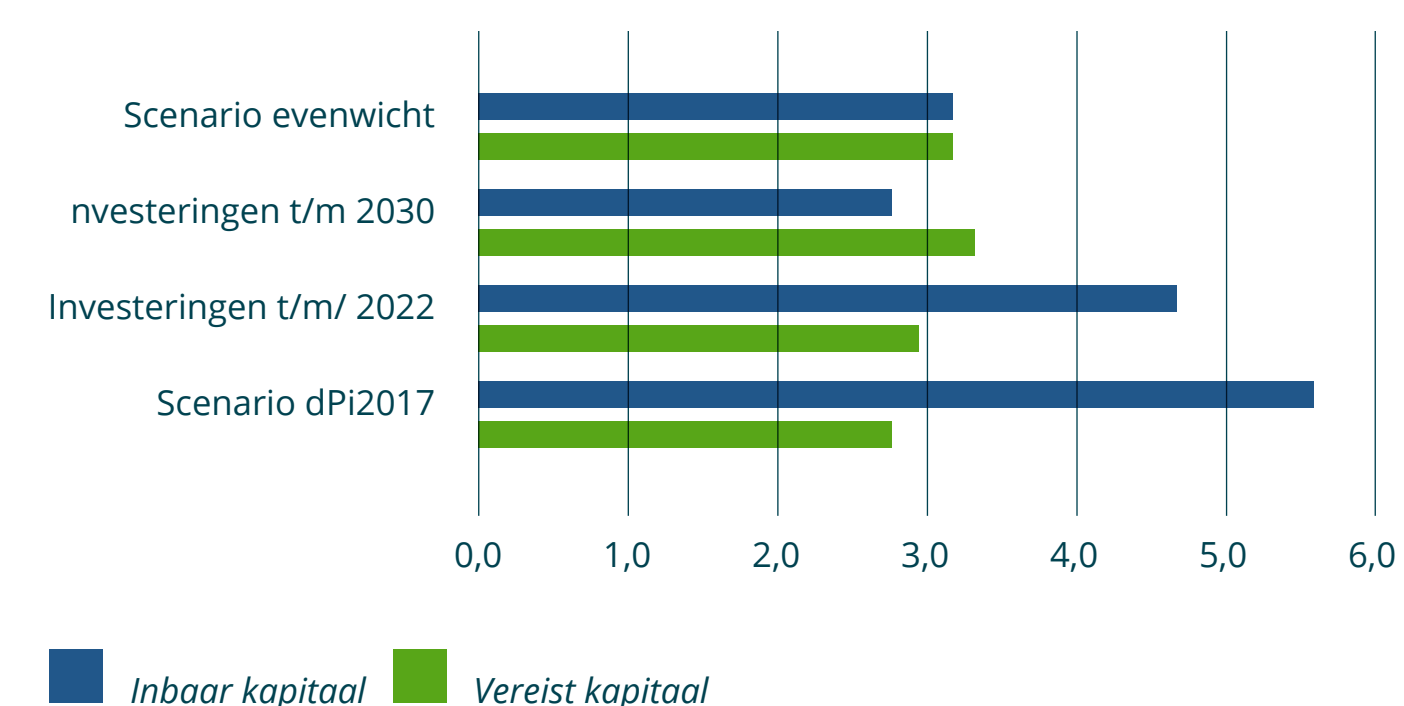
Duurzaamheid

Ontwikkelingen

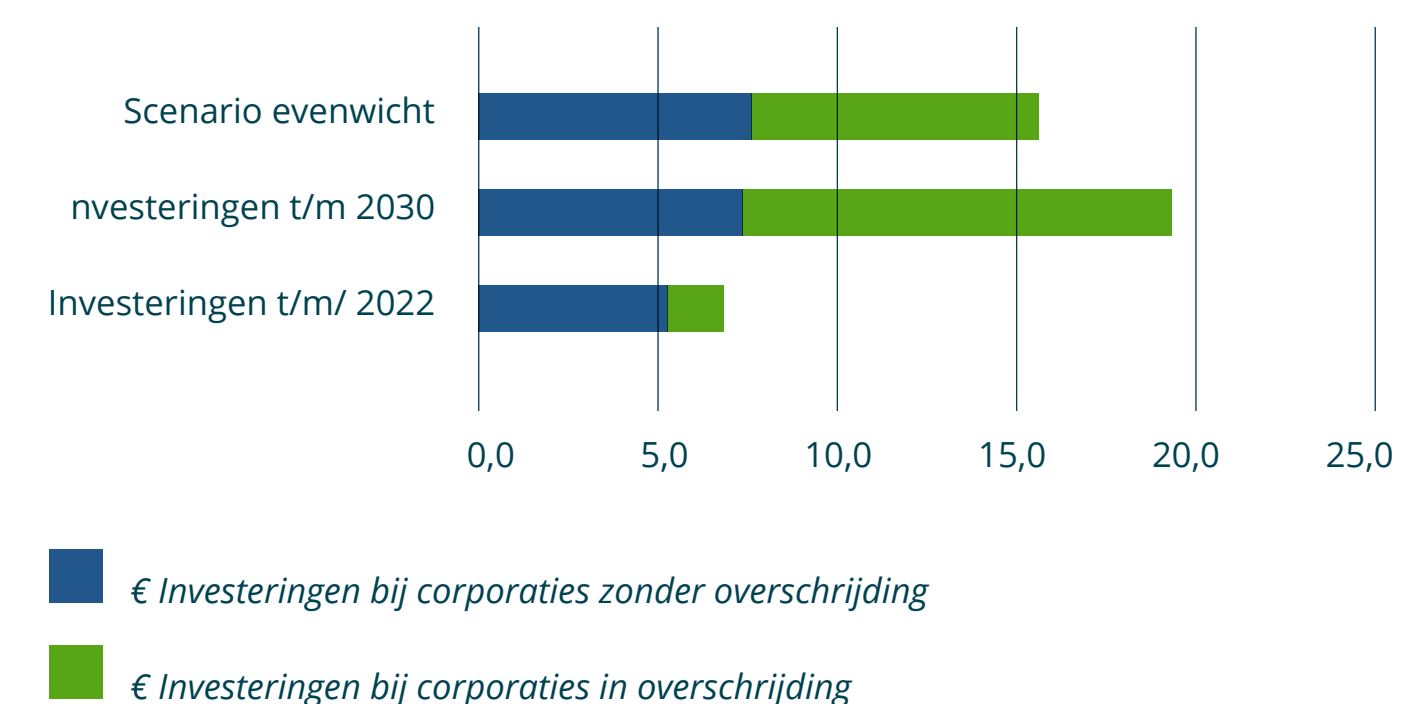
- Om het doel energieneutraal in 2050 te halen moeten per jaar zo'n 70.000 woningen worden verduurzaamd. Het is voor een groot aantal corporaties financieel niet mogelijk of (naar ons oordeel) beheersmatig te risicovol om fors te investeren. Een mogelijke tussentijdse doelstelling is gemiddeld label A in 2030. Alleen al financieel kunnen 112 corporaties de investeringen die voor deze doelstelling nodig zijn niet aan.
- Om de ambitie van gemiddeld energielabel A in 2030 te realiseren zijn ca € 19,4 miljard aan extra investeringen nodig. Op grond van de risicobereidheid (afspraken met achtervangers) zijn deze investeringen niet volledig mogelijk omdat het inbare kapitaal als gevolg van deze investeringen onder het vereiste kapitaal zou zakken.
- Op basis van de risicobereidheid op sectorniveau is bovenop dPi2017 maximaal 15,7 mld aan duurzaamheidsinvesteringen mogelijk voor de gehele sector. Dit zou echter wel leiden tot een overschrijding op één of meerdere ratio's bij 92 corporaties. Bovendien is dit bedrag nog zonder rekening te houden met stresstests zoals de EBA stresstest of aanvullende idiosyncratische stress.
- Meer details en de onderzoekverantwoording zijn terug te vinden in een separate publicatie.

Duurzaamheid

Vereist en inbaar kapitaal bij label A 2030



Investeringen label A 2030

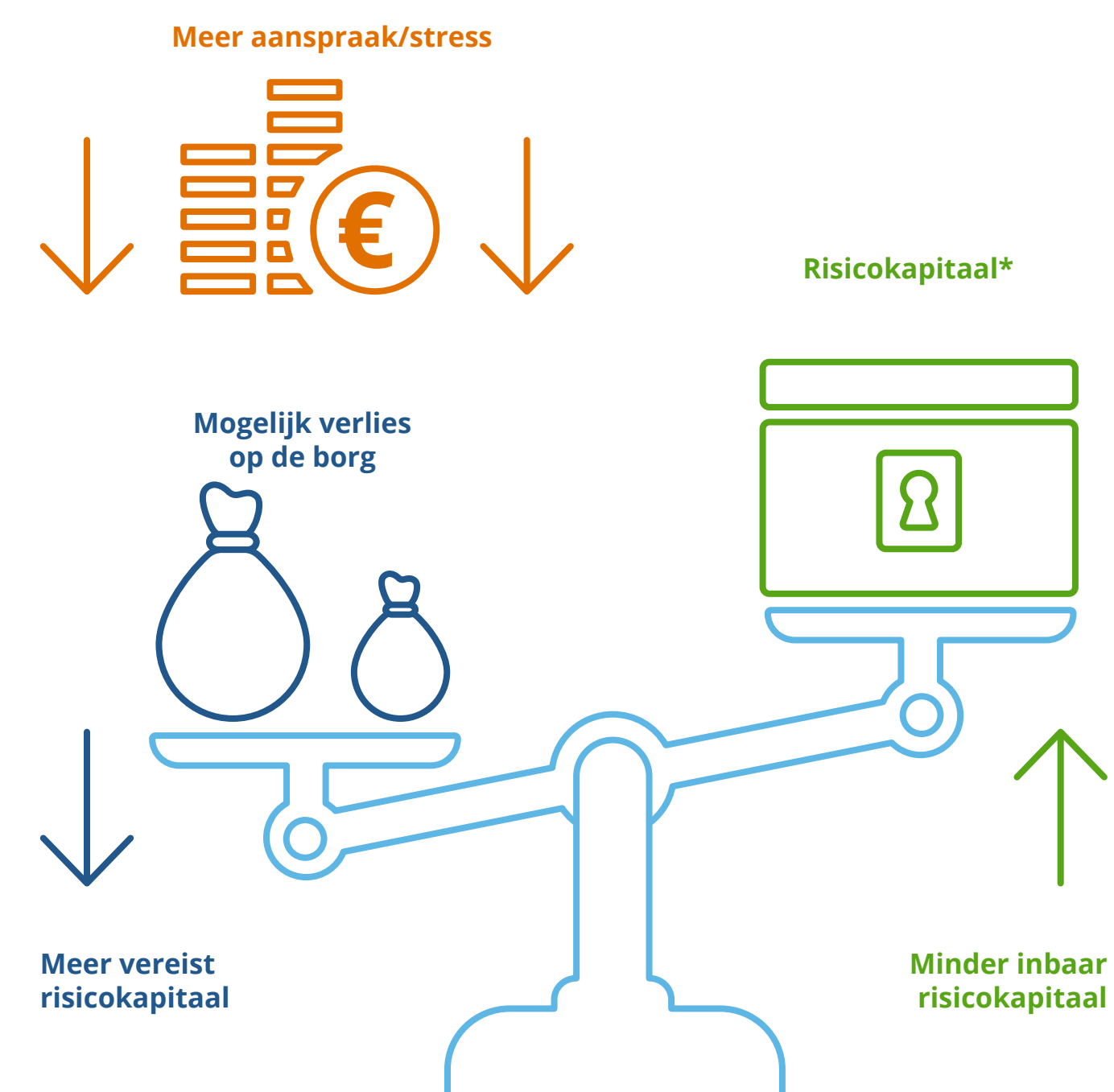


Borgstelsel – risicobereidheid

Methodiek: dynamische kapitaalberekening

- WSW ontwikkelde in overleg met Zanders een nieuwe methodiek voor de berekening van het vereist en inbaar risicokapitaal door middel van een dynamische kapitaalberekening. Immers het inbaar risicokapitaal is niet statisch, want in stressscenario's wordt de inbaarheid van het risicokapitaal steeds moeilijker, maar stijgt het risico op een aanspraak op de borg en neemt daarmee het vereist risicokapitaal toe (een stelsel van communicerende vaten - zie schema). Momenteel loopt een externe validatie van het model.
- In de dynamische berekening is het maximaal inbaar risicokapitaal € 7,3 mrd (obligo, saneringssteun + vermogen WSW). Corporaties met een normoverschrijding op de financiële ratio's dragen niet (meer) bij, waardoor er in de huidige situatie slechts € 5,5 mrd inbaar is. Op basis van de Basel-formule van banken is in de huidige situatie € 2,7 mrd kapitaal vereist, dus WSW voldoet. (#1 huidige situatie).
- Uit stevige stressscenario's (#2, 3 & 4) blijkt dat ook in zware macro-economische tijden WSW steeds voldoet (o.a. huizendaling > 40%), dat wil zeggen het inbaar kapitaal is groter dan het vereist kapitaal. Er is ook berekend tot hoever we kunnen gaan tot het kapitaal niet toereikend is (reverse stresstest). In deze scenario's kunnen de vijf grootste gezonde corporaties 'omvallen' (domino #5) voordat de grenzen worden bereikt (\pm € 8,5 mrd aan geborgd volume) en kan forse leegstand / daling huuropbrengsten met \pm 14% worden opgevangen (#6).

Conclusie: inbaar kapitaal is voldoende



Resultaten

Nr.	Scenario	Inbaar kapitaal	Vereist kapitaal
1	Huidige situatie	5,5	2,7
2	ECB - Europese banken stresstest	4,9	3,2
3	Kredietcrisis 2018	5,2	3,3
4	99% ORTEC-scenario (scenario zwaarder dan #2/#3)	4,5	3,4
5	Domino scenario ('omvallen' grootste 'gezonde' corporaties)	4,8	4,8
6	Leegstand (maximale daling huuropbrengsten)	3,6	3,6

* Cijfers van deze sheet zijn o.b.v. dPi2016. In het onderzoek duurzaamheid van 2 oktober is gerekend met cijfers van dPi2017.