



Portefeuillerapportage

Per 31 december 2019



NEWSWEEK

Inhoudsopgave

1	Managementsamenvatting	3
2	Borgstelsel en Beheersing risico's	4
2.1	Borgstelsel – Financiering Geborgde Leningen	4
2.2	Borgstelsel – Leningenportefeuille en rente	5
2.3	Borgstelsel – Borgingsplafond	8
2.4	Richtlijnen – Renterisico op borgstelselniveau	9
2.5	Richtlijnen – Derivaten	10
2.6	Richtlijnen – Onderpand	10
3	Overzicht Deelnemers	12
3.1	Samenstelling portefeuille	12
3.2	Profiel – Bijzonder Beheer	15
3.3	Profiel – Corporaties > € 1 miljard	15
3.4	Profiel – Financiële ratio's	16



1 Managementsamenvatting

Deze portefeuillerapportage is gebaseerd op de verantwoordingscijfers over 2018 (dVi2018) en de risicobeoordelingen in 2019. Met dit rapport geven we inzicht in de ontwikkeling en risico's van woningcorporaties die wij vanuit WSW zagen in 2019. Dit doen wij door in hoofdstuk 2 de ontwikkelingen weer te geven binnen het borgstelsel in 2019. Vervolgens geeft hoofdstuk 3 de stand van zaken binnen onze portefeuille op het niveau van de corporaties met betrekking tot bedrijfsrisico's en financiële risico's ultimo 2019.

De ontwikkeling van het risico dat WSW loopt ten opzichte van de zekerheden die daar tegenover staan wordt beschreven in hoofdstuk 2. Onderdeel van dit hoofdstuk is ook het effect van een aantal richtlijnen met betrekking tot renterisico, derivaten en onderpand. De afgelopen jaren hebben we een groei in de waarde van het onderpand gezien waartegenover lange tijd een dalende Geborgde Leningenportefeuille stond. In 2019 is in tegenstelling tot de jaren daarvoor de totale leningenportefeuille marginaal toegenomen.

Hoofdstuk 3 geeft de samenstelling van de portefeuille van WSW weer in verschillende categorieën zoals Bijzonder Beheer, corporaties met een leningenportefeuille van meer dan € 1 miljard en de ontwikkeling van financiële ratio's. We zien dat het risicoprofiel van de woningcorporaties gemiddeld is verbeterd, waardoor meer corporaties in de lagere risicoklassen vallen. In de Bijzonder Beheer portefeuille zijn een aantal mutaties geweest in 2019 en het aantal corporaties in deze portefeuille nam af met vijf.



2 Borgstelsel en Beheersing risico's

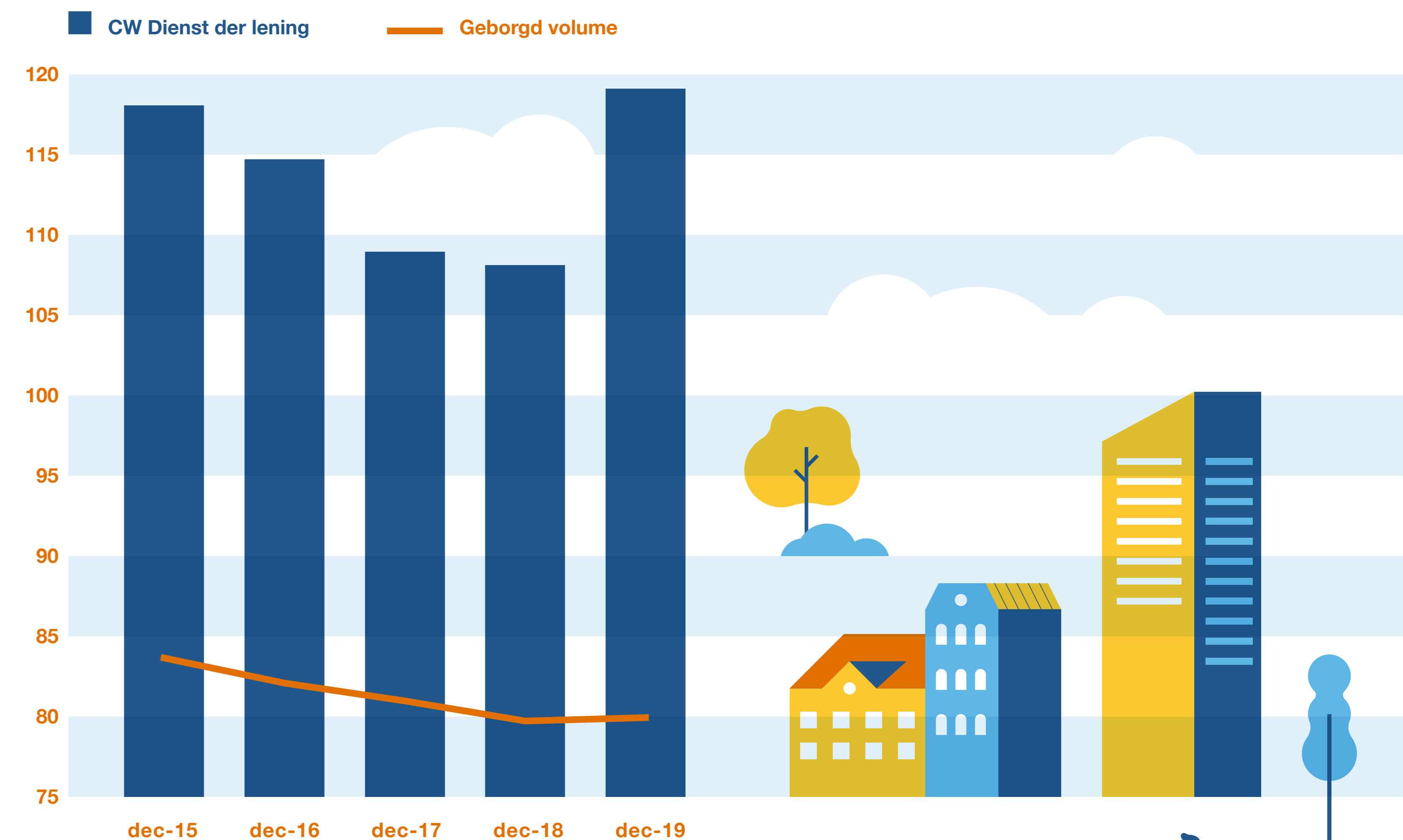
2.1 Borgstelsel – Financiering Geborgde Leningen

In 2019 zijn er 694 nieuwe leningen met WSW borg afgesloten ten behoeve van herfinanciering en financiering van investeringen. Het volume van de in 2019 door WSW nieuw Geborgde Leningen bedraagt € 6,3 miljard. Corporaties losten in totaal € 6,1 miljard aan leningen af. Het totale geborgde volume is door de combinatie van aflossingen en nieuwe leningen licht gestegen ten opzichte van 2018 naar € 80,0 miljard (ultimo 2018 € 79,8 miljard).

De som van de rente- en aflossingsverplichtingen, de dienst der lening, heeft ultimo 2019 een nominale waarde van € 129 miljard en een contante waarde van € 119 miljard (2018: € 131 miljard respectievelijk € 108 miljard). Halverwege 2019 zagen we al dat als gevolg van de daling van de swaprentes, de contante waarde van de dienst der lening toenam.

Het totaal aantal Geborgde Leningen daalde van 12.455 (2018) naar 12.362 (2019). Ultimo 2019 bestaat de leningportefeuille voor € 4,7 miljard uit variabele hoofdsomleningen (VHL). Hiervan is € 1,2 miljard (24,7%) gebruikt als liquiditeitsbuffer voor derivaten. Van de overige € 3,5 miljard aan VHL is € 2,6 miljard opgenomen (74,5%).

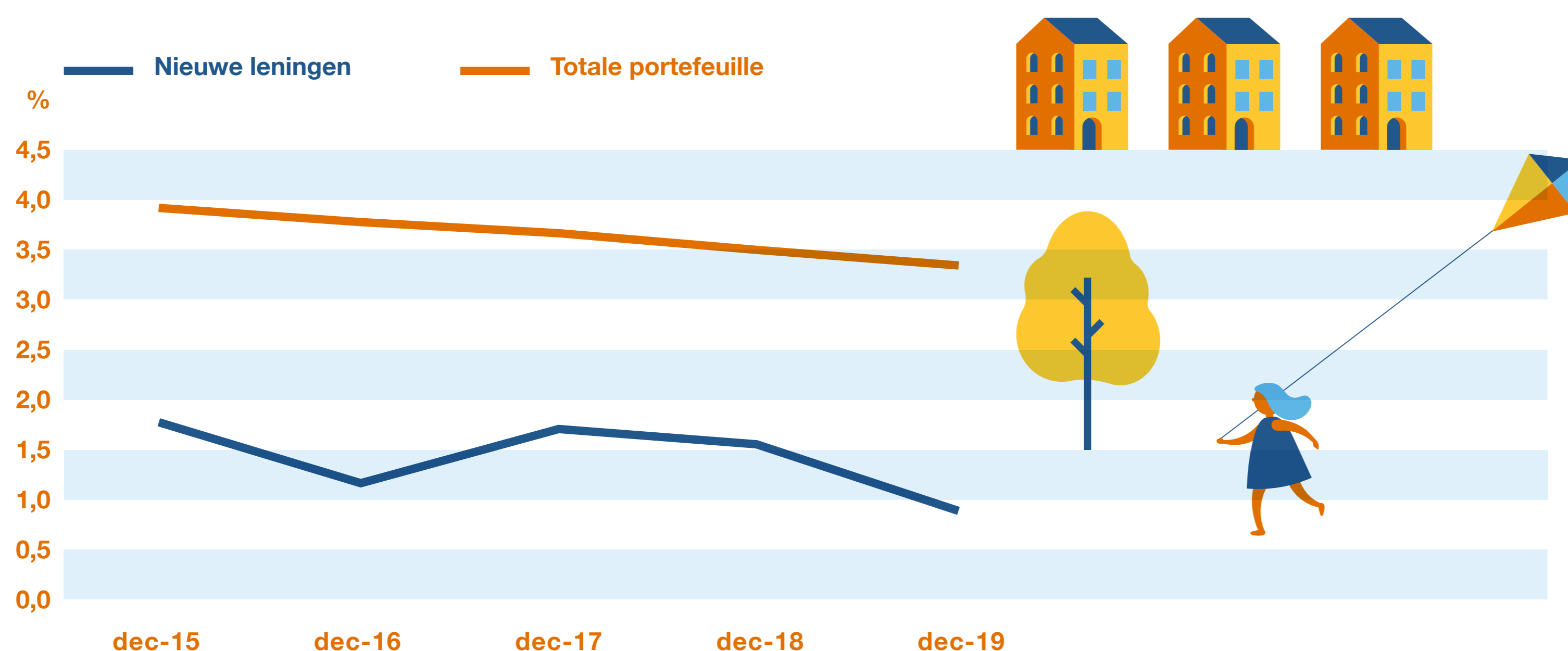
In 2019 sloten corporaties 86% van het nieuwe geborgd volume af tegen een vaste rente en 14% tegen een variabele rente. Het percentage leningen dat is afgesloten met een vaste rente ligt daarmee hoger dan in 2018 (81%). Bij leningen met een variabele rente kan het gaan om leningen met een variabele hoofdsom en roll-over leningen. De rente op deze leningen is bijvoorbeeld 1 of 3-maands Euribor eventueel verhoogd met een opslag. De gemiddelde rente van nieuw afgesloten leningen met een vaste rente is lager dan in 2018 (0,92% in 2019 ten opzichte van 1,57% in 2018). In de looptijd van de leningen zit gemiddeld weinig verschil tussen 2018 en 2019.



Figuur 1. Dienst der lening



De gemiddelde rente van vastrentende leningen in de totale portefeuille is verder gedaald van 3,53% in 2018 naar 3,35 % in 2019. Dit wordt veroorzaakt door de relatief lage rente van nieuwe leningen. Het aandeel vastrentende leningen in de totale portefeuille is 90,7%.



Figuur 2. Ontwikkeling gemiddelde vaste rente

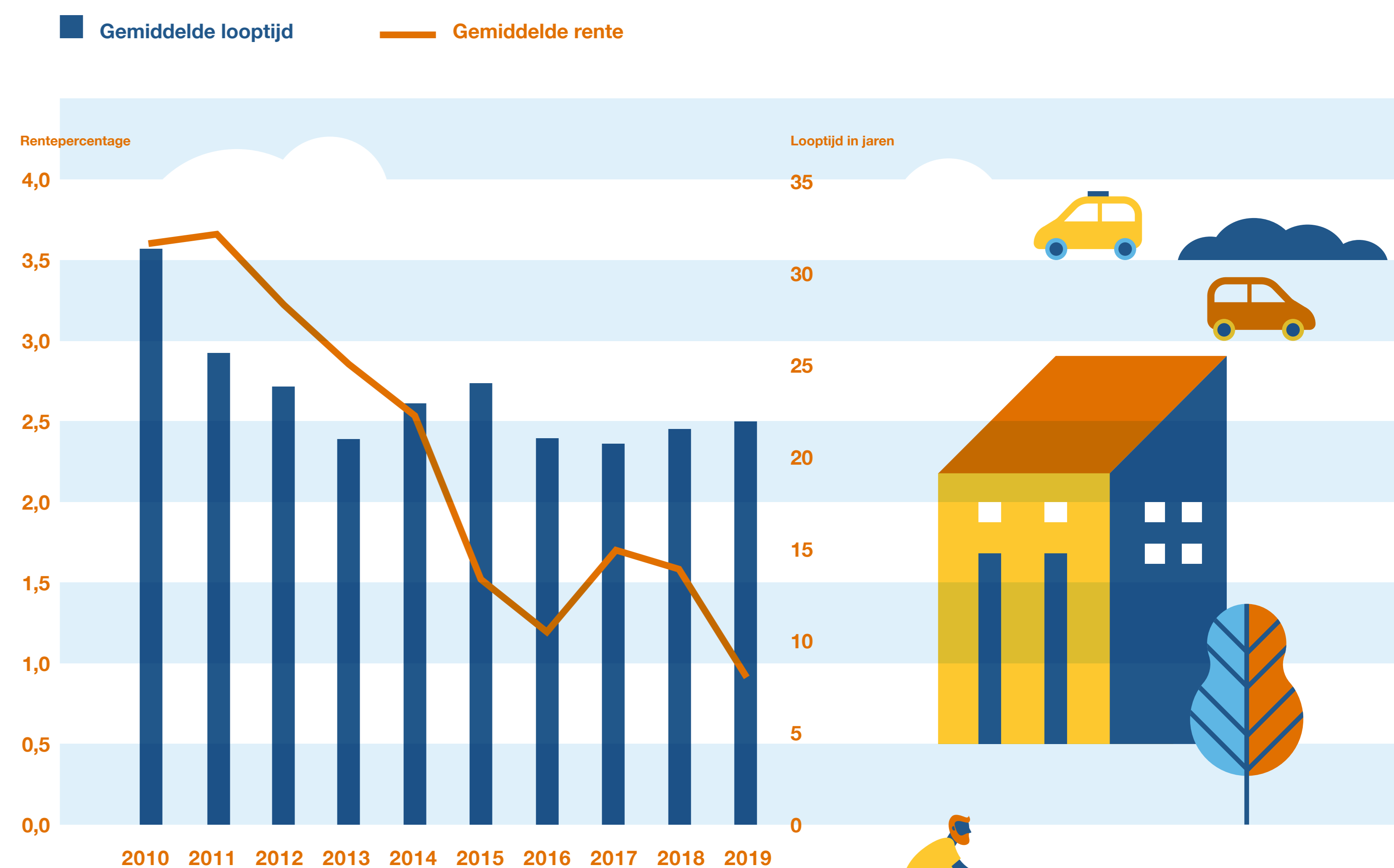
Het marktaandeel van de sectorbanken in de totale leningenportefeuille steeg in 2019 naar 89,6%. Het geborgd volume door institutionele investeerders steeg naar € 6,3 miljard en had daarmee een aandeel van 7,8% van de totale portefeuille. Daarentegen zien we dat de dalende trend voor het aandeel van commerciële banken en Nederlandse overheden blijft doorzetten.

%	2016	2017	2018	2019
Collegiale financiers	0,0	0,0	0,1	0,1
Commerciële banken	4,9	3,8	3,0	1,5
Institutionele investeerders	5,4	6,9	7,5	7,8
Nederlandse overheden	1,3	1,2	1,0	0,9
Sectorbanken	88,4	88,0	88,4	89,6

Tabel 1. Aandelen in volume naar type financier – totale portefeuille

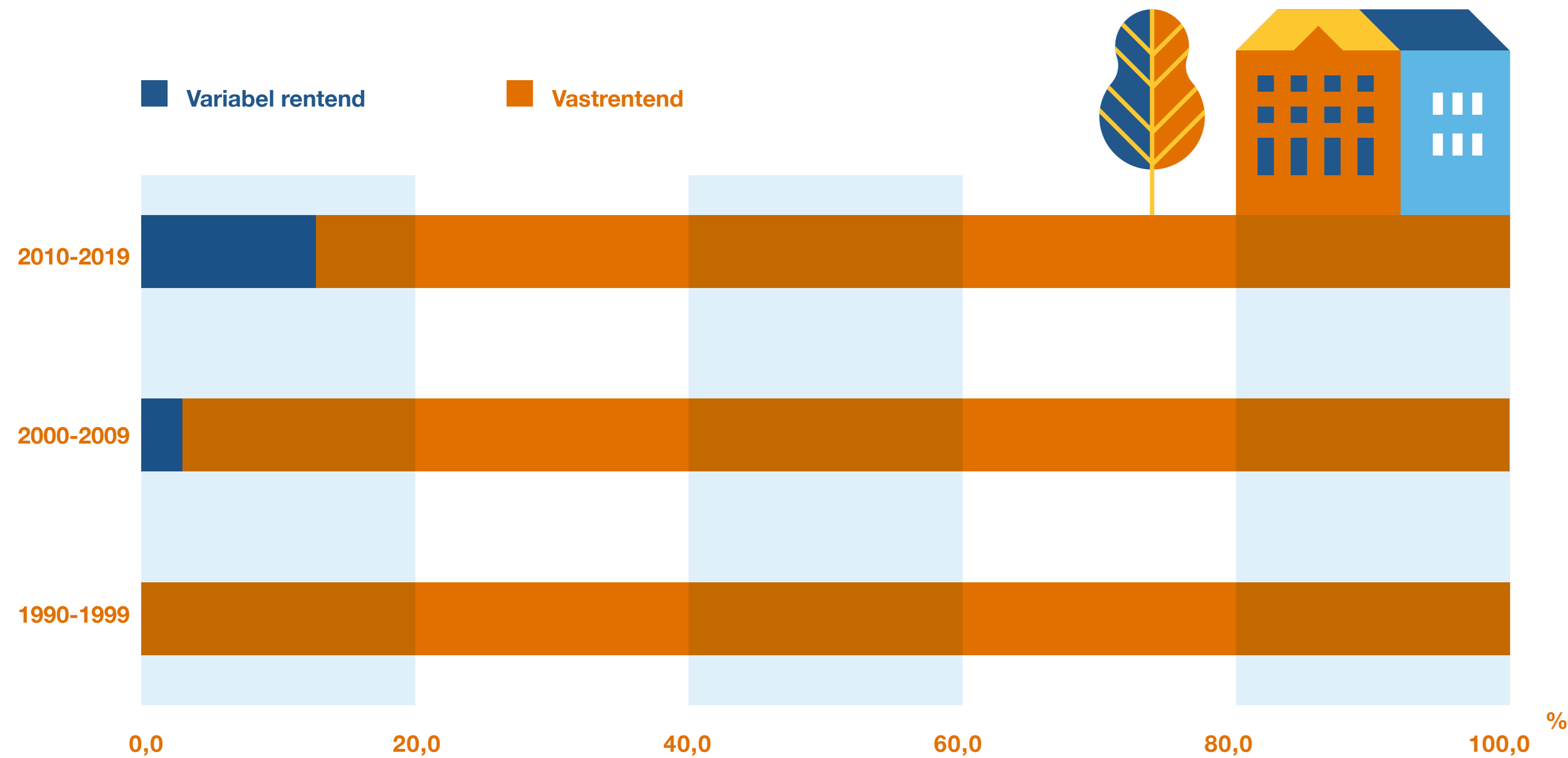
2.2 Borgstelsel – Leningenportefeuille en rente

In deze paragraaf kijken we naar de leningenportefeuille op borgstelsel niveau en naar de verschillen per woningmarktregio. In figuur 3 is de gemiddelde rente zichtbaar van de vastrentende leningen in de portefeuille die afgesloten zijn in de jaren 2010-2019. Daarnaast is per jaar de gemiddelde looptijd van deze leningen met een vaste rente weergegeven. Zoals in hoofdstuk 2.1 vermeld is de gemiddelde rente van vastrentende leningen in de totale portefeuille 3,35% ultimo 2019.



Figuur 3. Gemiddelde rente en gemiddelde looptijd voor de leningen afgesloten tussen 2010-2019

Als we voor de gehele huidige leningenportefeuille kijken naar de verhouding van de vastrentende leningen en variabele leningen, dan zien we dat voor de leningen afgesloten tussen 1990-1999 er geen variabele rente meer in de portefeuille aanwezig is. Het gaat hier om bijna twee duizend leningen. Voor de leningen van de afgelopen twee decennia zien we een stijging in het aandeel van leningen met een variabele rente. De portefeuille bestaat uit ongeveer 4.000 leningen afgesloten tussen 2000-2009 en bijna 6.500 leningen afgesloten tussen 2010-2019.



Figuur 4. Verhouding van variabel rentende en vastrentende leningen in de portefeuille

De leningen in de portefeuille hebben verschillende aflossingspatronen, waarbij grofweg gesteld kan worden dat de annuïtaire en lineaire leningen aflossingen hebben gedurende de looptijd van de lening en een fixe lening in zijn geheel aan het einde van de looptijd wordt afgelost. Figuur 5 geeft de verdeling van deze aflossingsvormen in de huidige portefeuille voor het aantal leningen afgesloten in de laatste drie decennia.



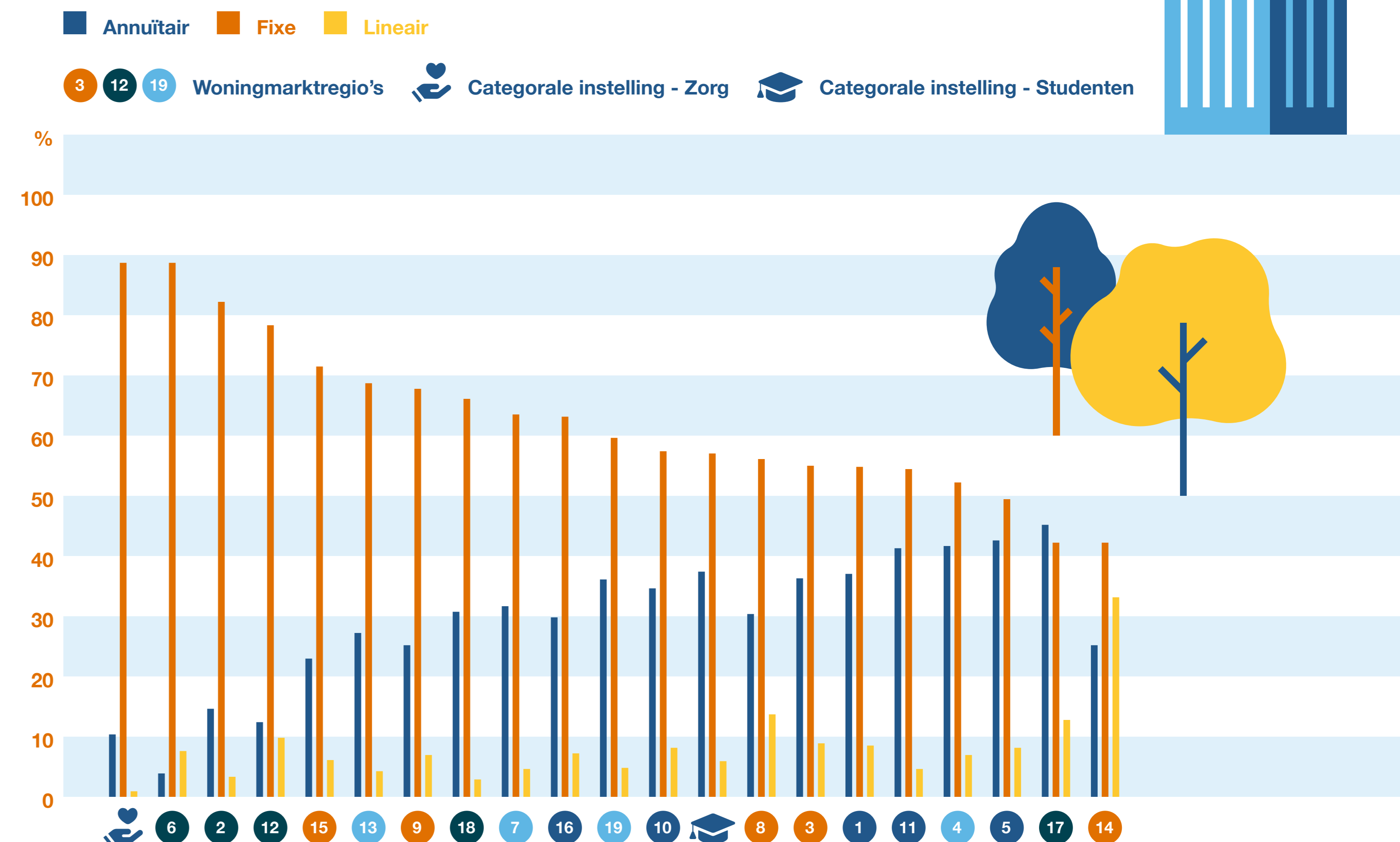
Figuur 5. Verhouding type aflossingsvormen in de portefeuille

In deze rapportage is de verdeling van de leningen per deelnemer gebaseerd op de woningmarktregio waarin het merendeel van het bezit van de corporatie gevestigd is. Er zijn 19 woningmarktregio's en daarnaast onderscheiden we de volgende twee categorieën: landelijk opererende corporaties met zorgvastgoed of studentenhuisvesting. De niet landelijk opererende categorale instellingen met zorgvastgoed of studentenhuisvesting zijn opgenomen in de negentien woningmarktregio's en daarmee kunnen er geen conclusies worden verbonden aan zorgvastgoed of studentenhuisvesting in zijn totaliteit. Figuur 6 toont de woningmarktregio's van Nederland.



Figuur 6. Woningmarktregio's van Nederland

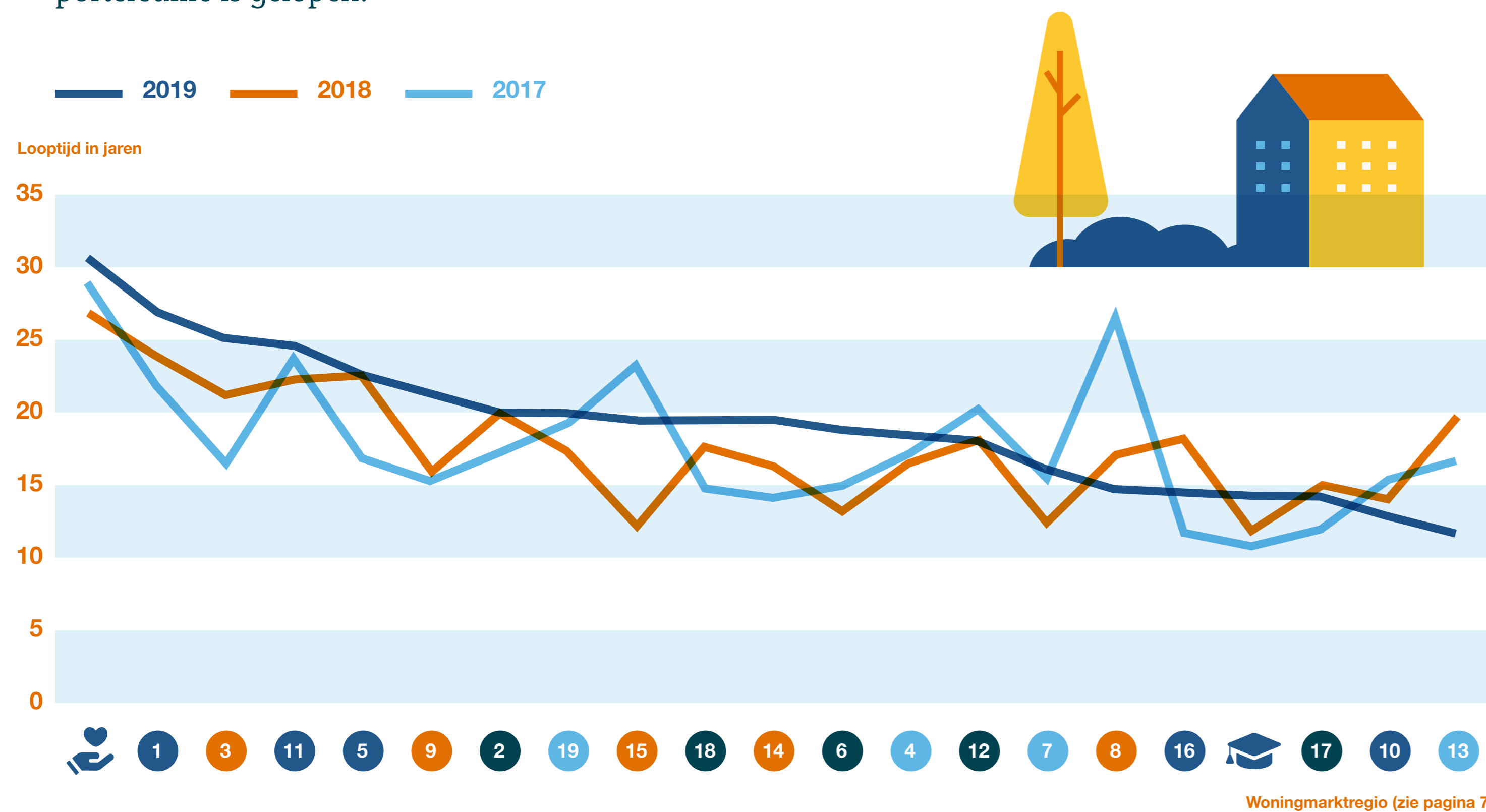
Als we de verschillende aflossingspatronen van de portefeuille uitsplitsen naar de woningmarktregio's, dan zien we geen duidelijke verschillen tussen randstedelijke corporaties en bijvoorbeeld corporaties in krimpregio's. De financieringsstrategie van een individuele corporatie sluit, idealiter, zoveel mogelijk aan bij de vastgoedstrategie van de corporatie.



Figuur 7. Verhouding type aflossingsvormen in de portefeuille van de verschillende woningmarktregio's



In de volgende figuur is de ontwikkeling van de gemiddelde looptijd op nieuwe leningen weergegeven voor de diverse woningmarktregio's. We hebben hier gekozen voor recent afgesloten leningen, omdat er anders een vertekend beeld ontstaat doordat het deel van de leningen met een korte looptijd al uit de portefeuille is gelopen.

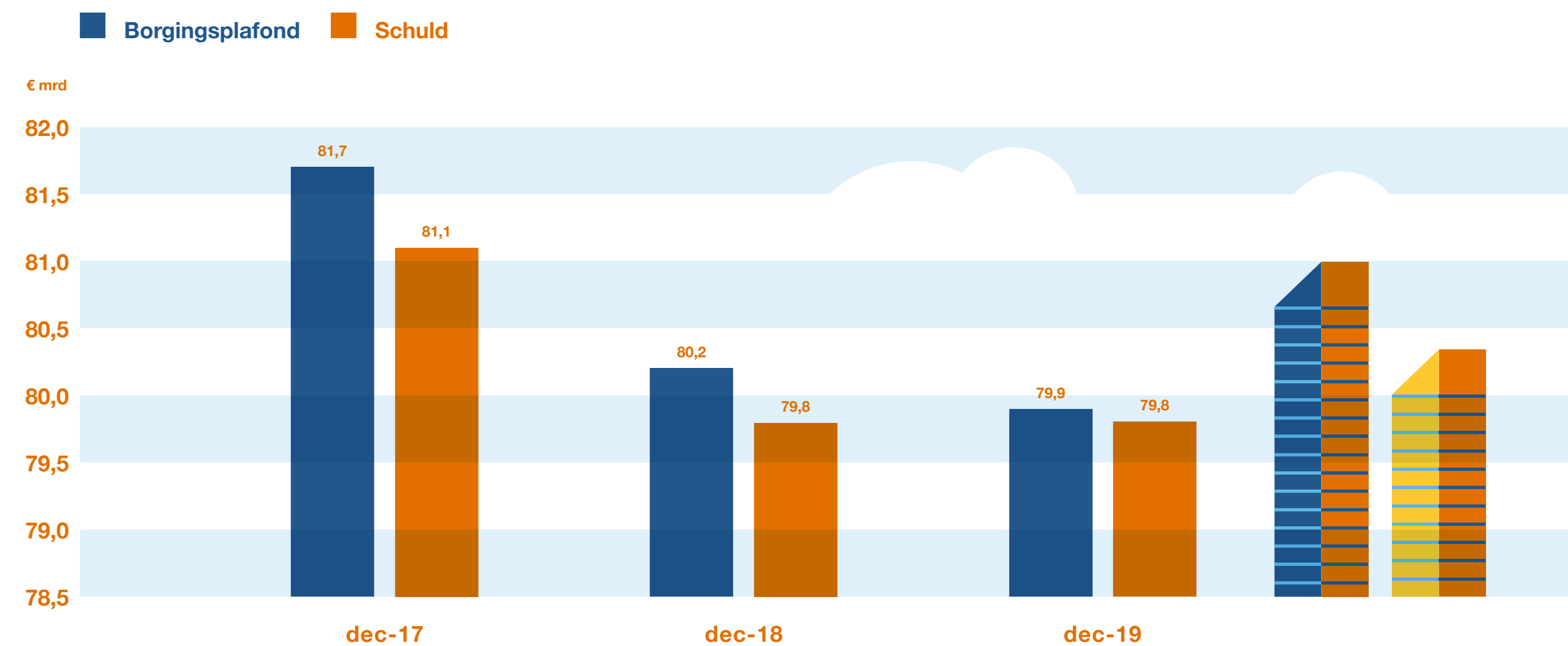


Figuur 8. Gemiddelde looptijd van nieuwe leningen afgesloten tussen 2017-2019 per woningmarktregio

De figuur laat zien dat de categorale corporaties met zorgvastgoed gemiddeld gezien leningen afsloten met een lange looptijd en de categorale corporaties met studentenhuysvesting over het algemeen leningen met een korte looptijd. De volatiliteit van de figuur toont dat er voor de woningmarktregio's niet een duidelijke lijn zit in de looptijd.

2.3 Borgstelsel – Borgingsplafond

Afgelopen jaar is het totaal vrijgegeven borgingsplafond wederom gedaald, tot een stand van € 79,9 miljard ultimo 2019. Enkele corporaties overschrijden het vastgestelde borgingsplafond, doordat het borgingsplafond lager ligt dan het leningenniveau dat deze corporaties kunnen bereiken op basis van aflossingsmogelijkheden in de vervalkalender. Deze overliquiditeit per einde van het jaar wordt als borgingstegoed meegenomen bij het bepalen van het nieuwe borgingsplafond en dient ingezet te worden voor de financiering van DAEB-investeringen of voor het aflossen van Geborgde Leningen.



Figuur 9. Verloop borgingsplafond en schuldrestant¹

Ultimo 2019 zijn er 206 corporaties die ruimte hebben binnen hun vastgestelde borgingsplafond. Het geborgde schuldrestant van deze corporaties (totaal € 59,4 miljard) lag onder het afgegeven BP (totaal € 61,1). De corporaties hebben binnen hun borgingsplafond € 1,7 miljard beschikbaar voor het aantrekken van nieuwe leningen. Dit niveau ligt lager dan de afgelopen jaren toen het rond de € 2,5 miljard lag.

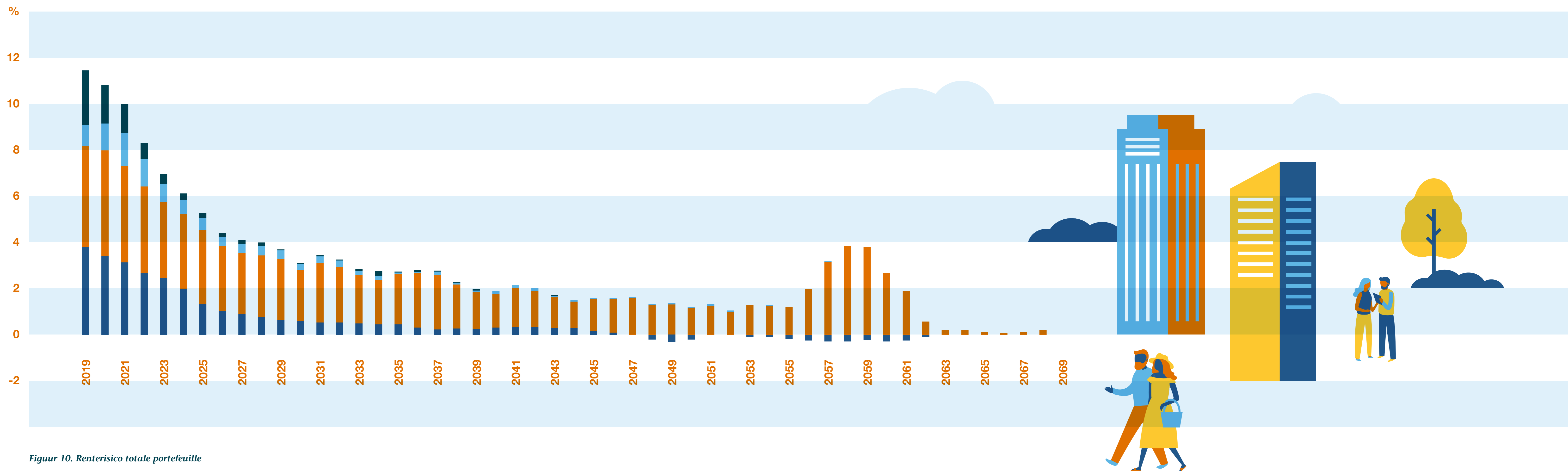
¹ Zowel het borgingsplafond als het schuldrestant zijn exclusief de leningen van WSG en Humanitas: wij stellen geen borgingsplafond meer vast bij deze corporaties in afwikkeling.

2.4 Richtlijnen – Renterisico op borgstelselniveau

WSW monitort op zowel corporatie- als borgstelselniveau het renterisico. Om risico's binnen het stelsel op te kunnen vangen, hanteert WSW hiervoor sectorbreed een maximum in enig jaar van 15% aan renteherziening van de geborgde portefeuille. Op basis van de portefeuille per ultimo 2019 blijft het renterisico in alle jaren onder deze norm. Onderstaande figuur geeft de situatie weer van het gehele stelsel.

Per corporatie kunnen de mogelijkheden in de vervalkalender erg verschillen. Het renterisico in een jaar heeft hier geen harde grens van 15%. Dit is afhankelijk van de financieringsstrategie en de risicobereidheid van de corporatie en op basis daarvan wordt de vervalkalender en het renterisico bepaald.

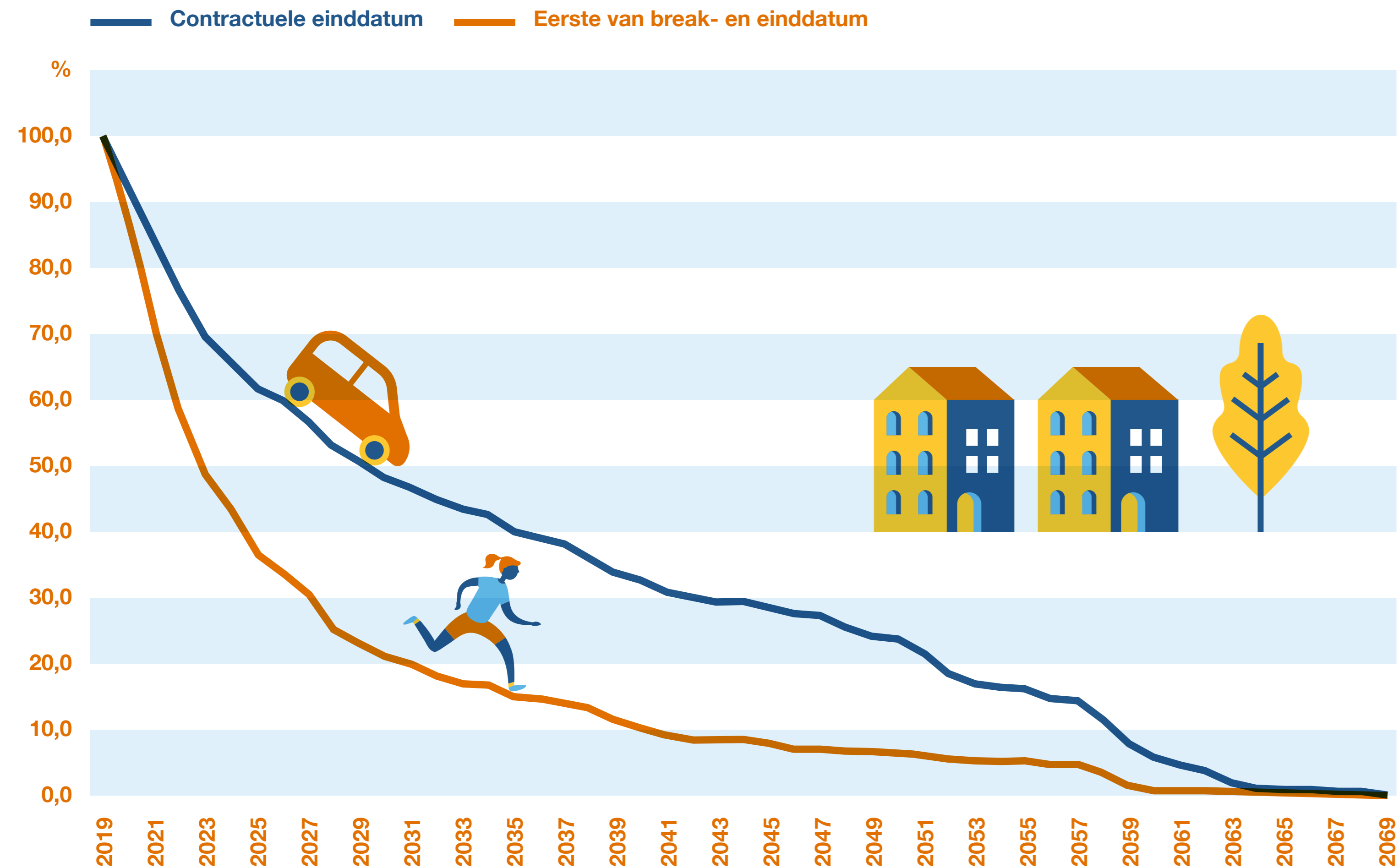
De stortingsdatum van een lening is conform richtlijn binnen maximaal zes maanden, waardoor de stortingen enkel in het eerste jaar doorwerken. Daardoor bestaat het saldo van storting en aflossing na het eerste jaar enkel uit aflossingen. Figuur 10 toont dat tussen 2057 en 2060 veel leningen aflopen. Als we het renterisico ultimo 2019 vergelijken met het beeld ultimo 2018 dan zien we dat het renterisico van de uitstaande variabele leningen in bijna alle jaren hoger is geworden. Op het jaar 2019 na, is er een stijging van het totaal renterisico en deze stijging speelt voornamelijk in de jaren 2020-2030. In 2019 zijn onder andere kortlopende leningen aangetrokken voor de periode 2020-2030, waardoor in die jaren het renterisico toegenomen is.



Figuur 10. Renterisico totale portefeuille

2.5 Richtlijnen – Derivaten

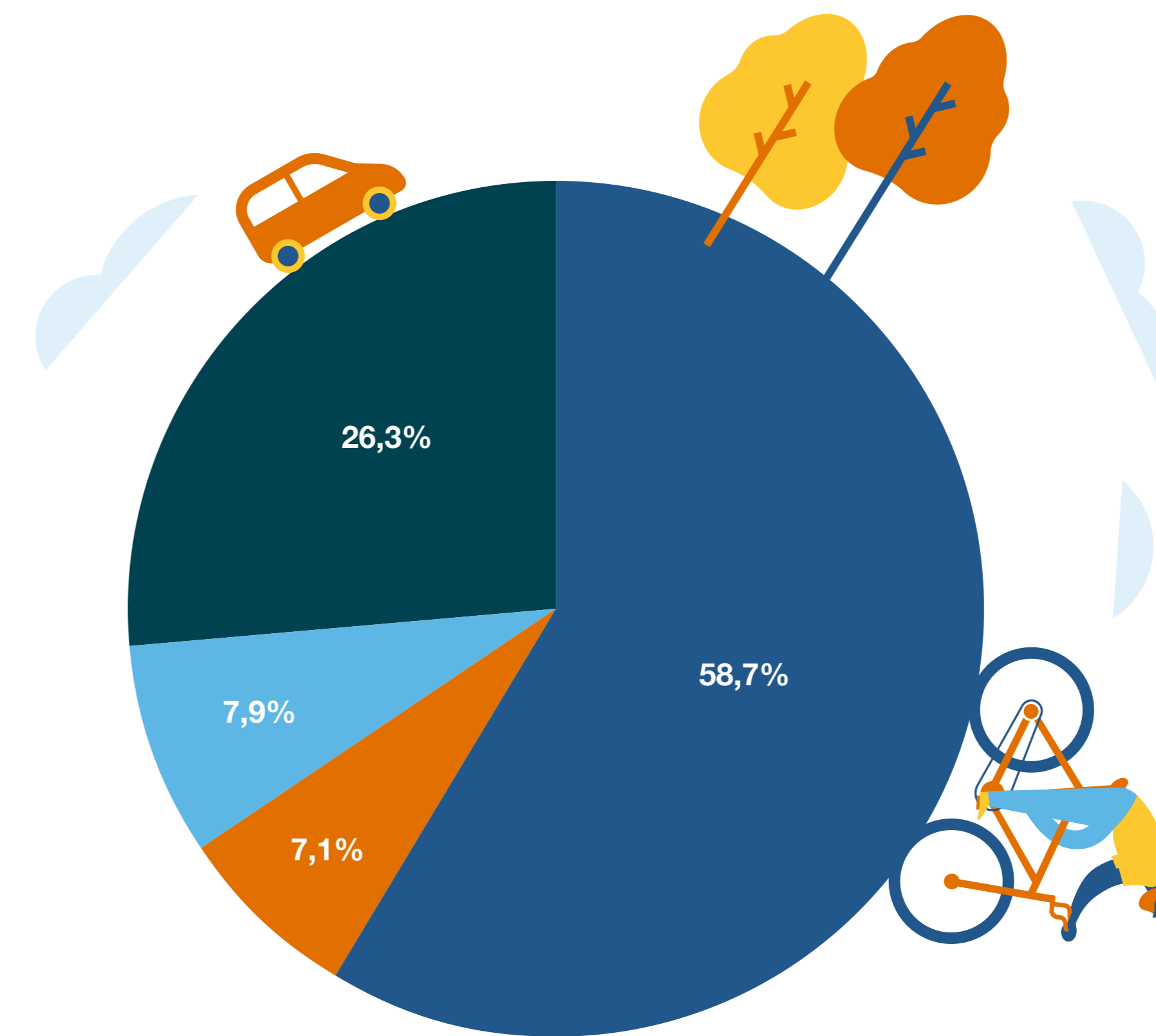
Het aantal corporaties met derivaten vertoont een dalende lijn. Eind 2014 waren dit er nog 134. Door een combinatie van fusies, expiratie, afkoop en/of doorzak van derivaten daalde dit naar 104 corporaties ultimo 2019 met in totaal 685 derivaten.



Figuur 11. Afloop derivaten (in % van totale omvang)

In termen van hoofdsom daalde de derivatenportefeuille van € 14,9 miljard ultimo 2014 naar € 9,3 miljard ultimo 2019 (eind 2018: € 11,4 miljard). Ultimo 2019 bestaat 87,6% van de totale omvang van de derivatenportefeuille uit plain vanilla swaps, caps en floors. Figuur 12 toont dat voor 58,7% van het volume van de derivaten geen collateral-afspraken én geen break clauses gelden.

■ Geen liquiditeitsrisico ■ Alleen collateral ■ Break en collateral ■ Alleen break

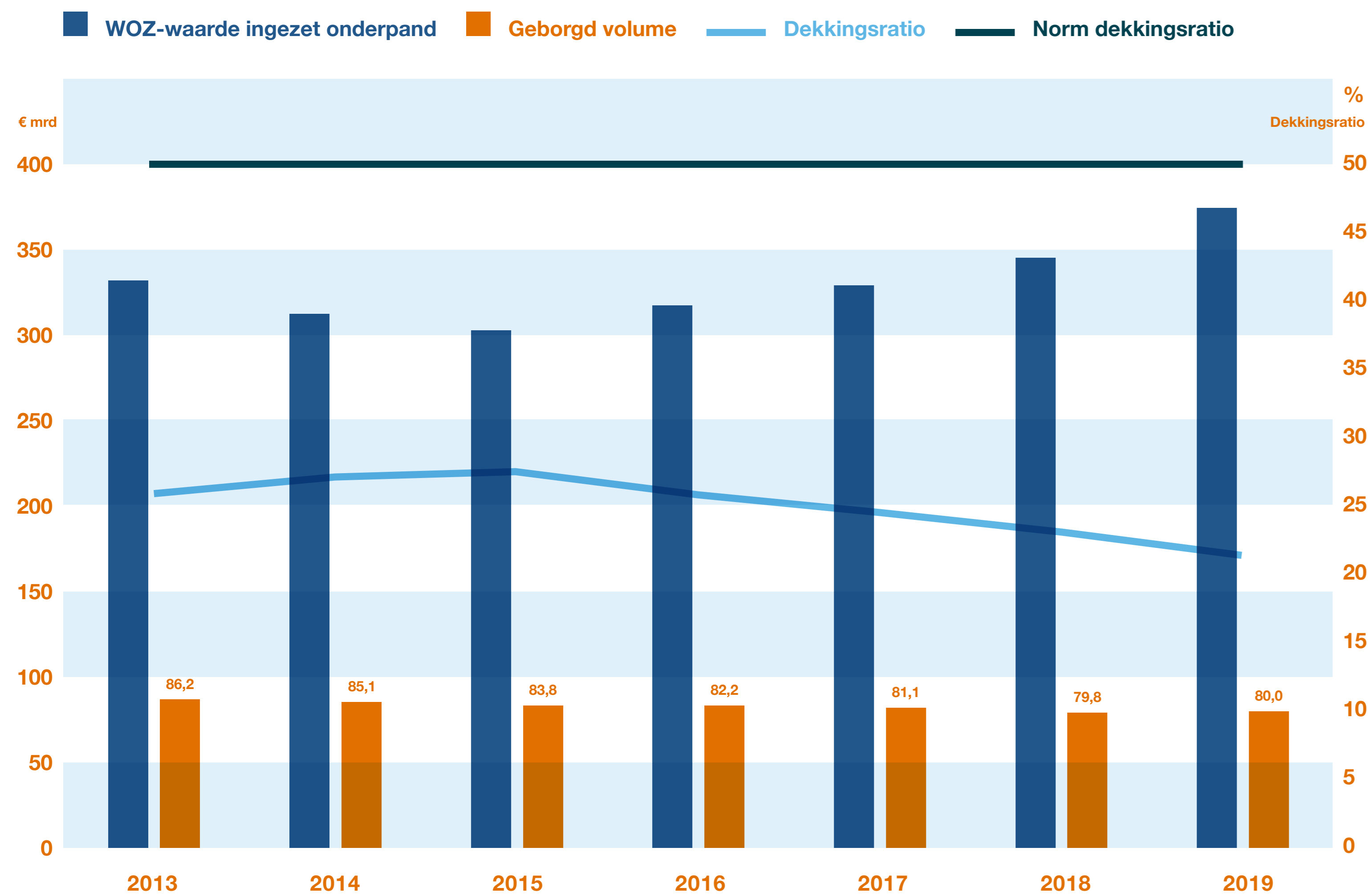


Figuur 12. Liquiditeitsrisico

2.6 Richtlijnen – Onderpand

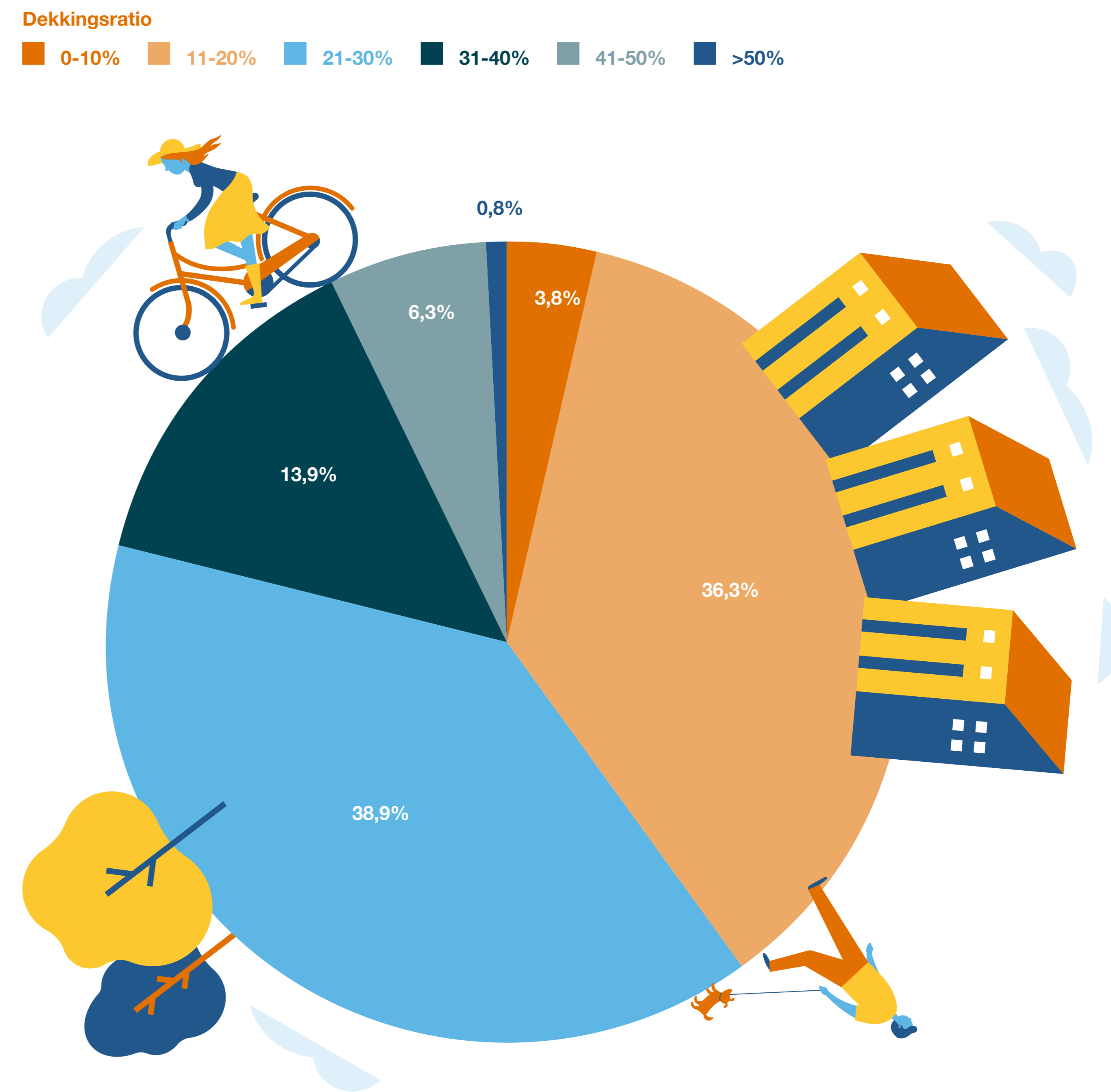
In dVi2018 steeg voor het derde jaar op rij de WOZ-waarde van het bij WSW ingezette onderpand. De trend in de WOZ-waarden vertoont een vertraging op de effecten van de actuele marktwaarden van het vastgoed. In 2019 steeg ook het geborgd volume licht, waarmee de dalende trend in het geborgd volume wordt doorbroken. Het geborgd volume en het bij WSW ingezette onderpand vormen samen de dekkingsratio², waarvan de ontwikkelingen van de afgelopen jaren zijn weergegeven in figuur 13. De WOZ-waarde van het ingezet onderpand voor het jaar 2019 is feitelijk de WOZ-waarde uit de dVi2018.

² Per januari 2020 geldt de nieuwe definitie van de dekkingsratio: marktwaarde van alle schulden (geborgd + ongeborgd + derivaten) / de totale marktwaarde van het vastgoed.



Figuur 13. Omvang ingezet onderpand en geborgd volume

De dekkingsratio toonde in 2013 tot en met 2015 nog een lichte stijging door de dalende WOZ-waarde. Vanaf 2015 daalt de dekkingsratio, als gevolg van een daling in het geborgd volume, meer ingezet onderpand en een stijgende WOZ-waarde. Als we naar de dekkingsratio van de individuele corporaties kijken, dan zien we dat het merendeel van de corporaties een dekkingsratio heeft tussen de 11% en de 30%. Als we de dekkingsratio onderverdelen in 6 klassen, dan geeft figuur 14 de verdeling van het geborgd volume van de corporaties per klasse.

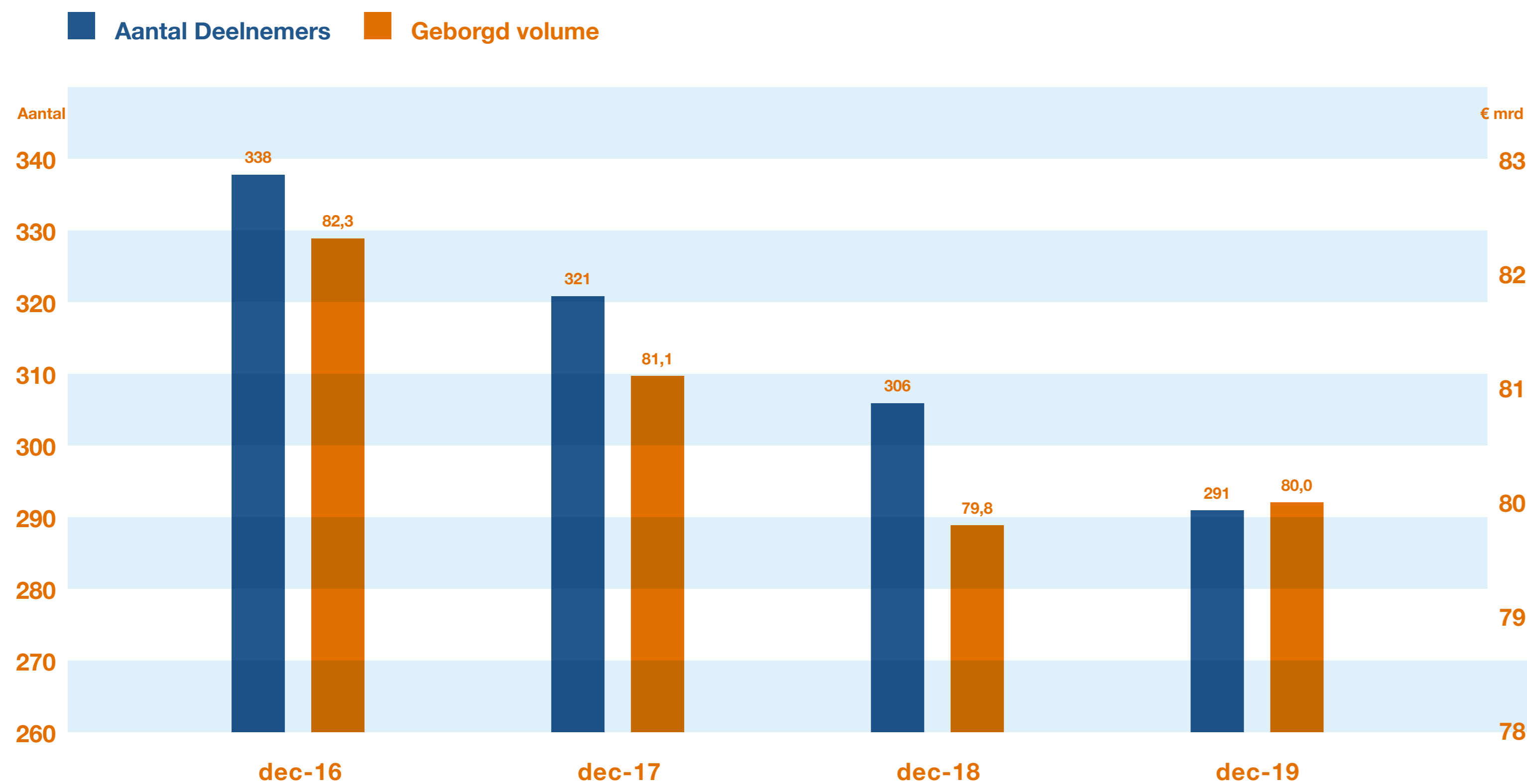


Figuur 14. Percentage van de corporaties per onderverdeling in de dekkingsratio

3 Overzicht Deelnemers

3.1 Samenstelling portefeuille

In 2019 zijn er vijftien fusies verwerkt. Het aantal deelnemende corporaties daalde daarmee van 306 naar 291. Het aantal niet-Deelnemers blijft staan op zeven corporaties. Het geborgd schuldrestant is het afgelopen jaar licht gestegen naar € 80,0 miljard, een stijging van € 0,2 miljard. Alhoewel de stijging gering is, gaat het in tegen de trend van de afgelopen jaren, waarin we het geborgd schuldrestant jaarlijks met ruim € 1 miljard zagen dalen.



Figuur 15. Aantal Deelnemers en het totaal geborgd volume

Het aantal Deelnemers en het geborgde schuldrestant zijn inclusief WSG en Humanitas. Beide zijn juridisch gesplitst. De entiteiten bezitten geen vastgoed meer, maar de stichtingen blijven bestaan voor de afwikkeling van de resterende aanspraken op verstrekte borgtochten voor zover deze voor rekening van WSW komen. Omdat dit geen corporaties meer zijn waarop wij een actieve risicobeoordeling uitvoeren, laten we deze in de rest van hoofdstuk 3 buiten beschouwing.

De deelnemende corporaties zijn ook in 2019 beoordeeld en er is een risicoklasse (groen, geel en rood) en risicoscore vastgesteld. Twaalf corporaties verbeterden van risicoklasse, waarvan twee van rood naar geel. De overige tien corporaties migreerden van geel naar groen. Zeven corporaties verslechterden van risicoklasse, waarvan twee corporaties migreerden van geel naar rood en daarom werden overgeboekt naar de bijzonder beheer portefeuille.

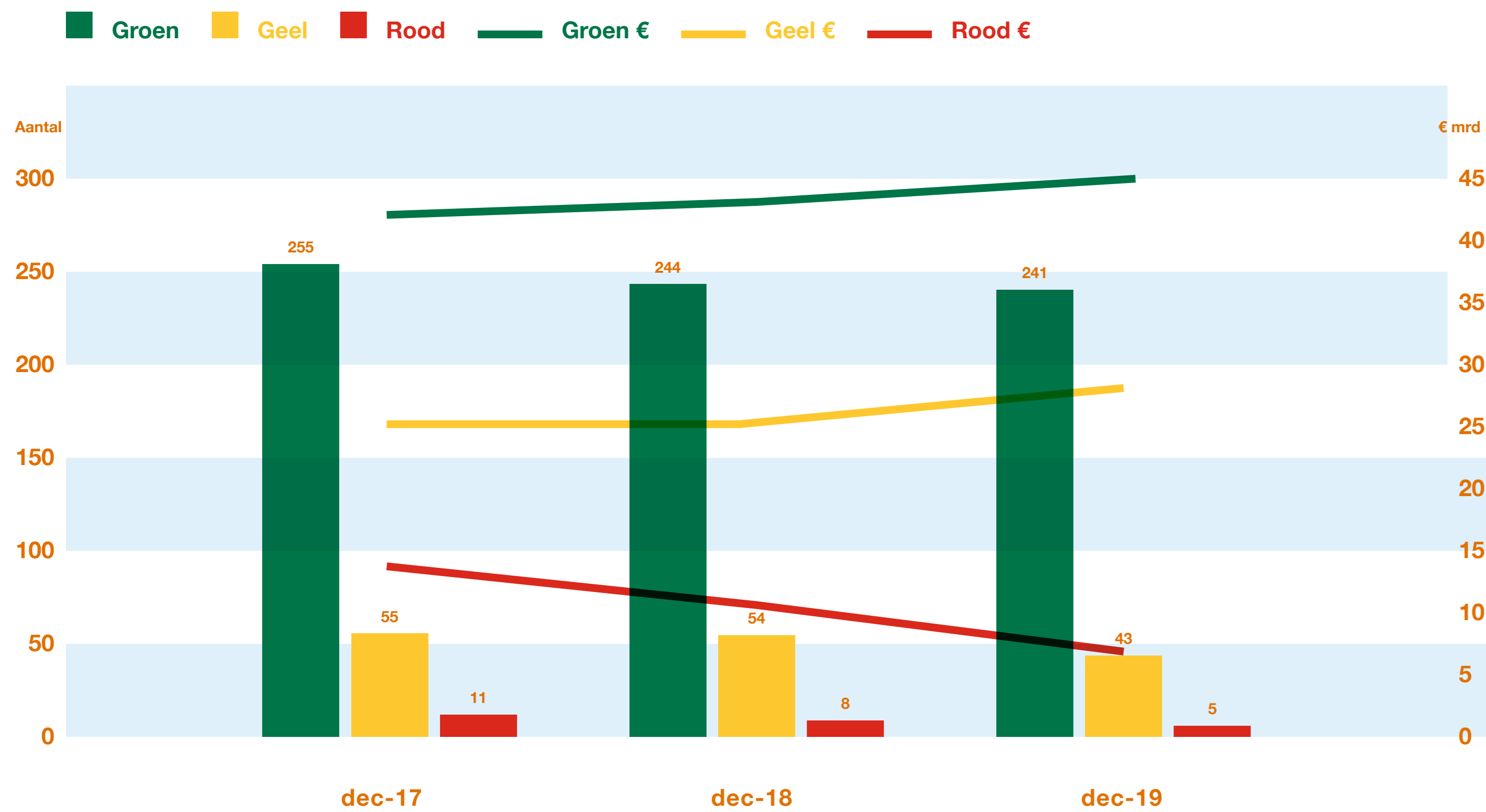
Het aandeel groene corporaties in de portefeuille steeg daarmee naar 83%, ten opzichte van 80% in 2018. De groene corporaties hebben een totaal geborgd volume van € 45 miljard. Dit komt neer op 56% van het totaal geborgd volume.

Het aandeel van de rode en gele categorie daalde naar respectievelijk 2% en 15% (2018: 3% en 18%). Het geborgd volume in de gele risicoklasse stijgt naar een totaal geborgd volume van € 28 miljard (35% van de geborgde portefeuille). In de rode risicoklasse is een daling zichtbaar naar een totaal geborgd volume van € 7 miljard (9% van het geborgde volume).

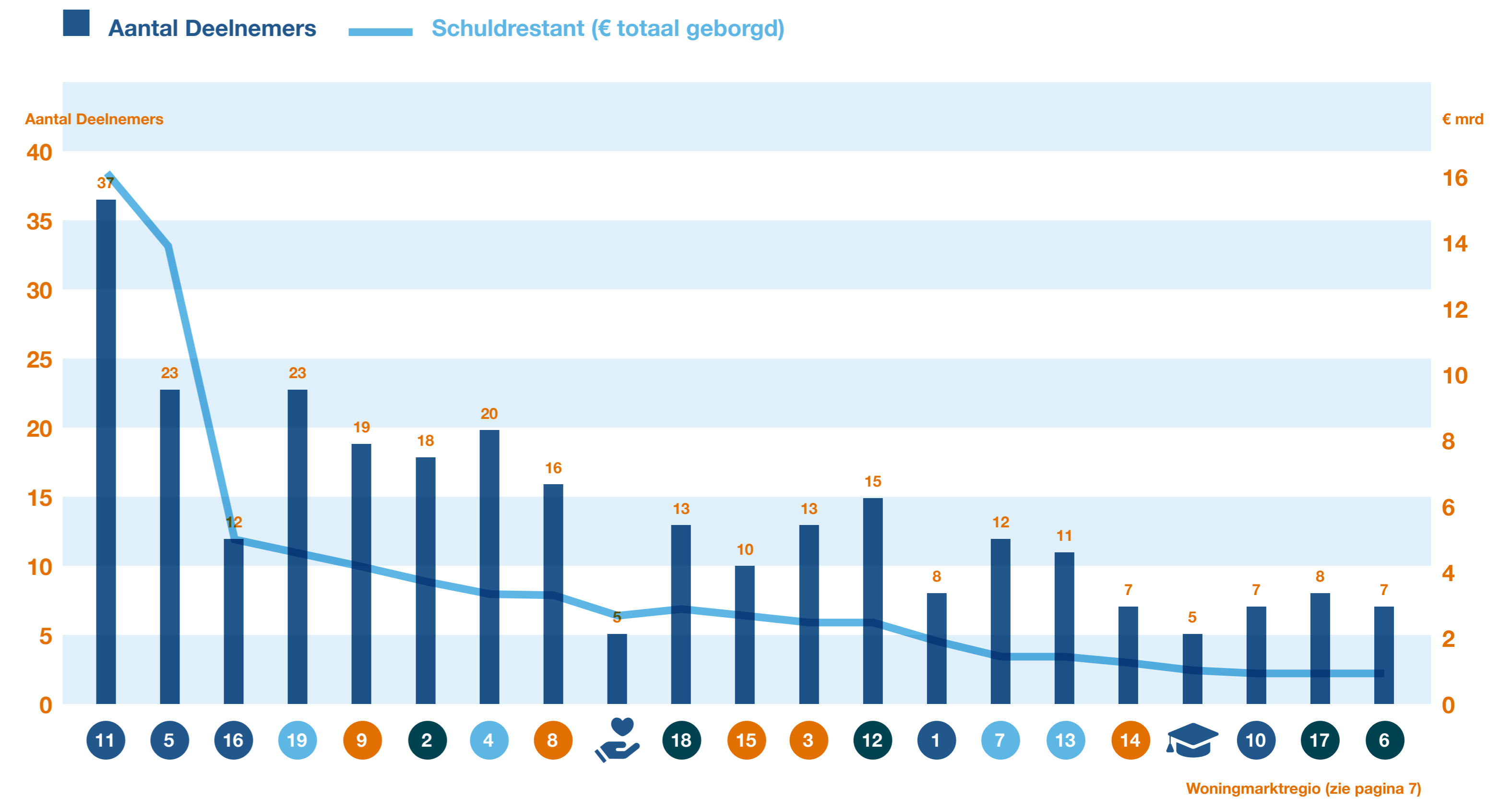


De daling van het aantal gele en rode corporaties werd enerzijds veroorzaakt door de verbetering van de risicoscores en anderzijds door de fusies van een aantal corporaties. In het algemeen zagen we de business risks van onze Deelnemers verbeteren op het gebied van governance, (her)financieringsstrategie, renterisico en beheersing van treasury risico's. We zagen een verslechtering op het gebied van de stabiliteit en voorspelbaarheid van de financiële prestaties en de omvang van het transitieprogramma voor de vastgoedvoorraad (daartegenover toonde de score voor de inhoud van het transitieprogramma een verbetering). De financial risks verbeterden als gevolg van een ruimere financiële positie van corporaties, welke mede door de introductie van de beleidswaarde werd veroorzaakt.

Naast de verdeling van het geborgd volume over de risicoklasse, maken we in de volgende figuren een verdeling over de verschillende woningmarktregio's.



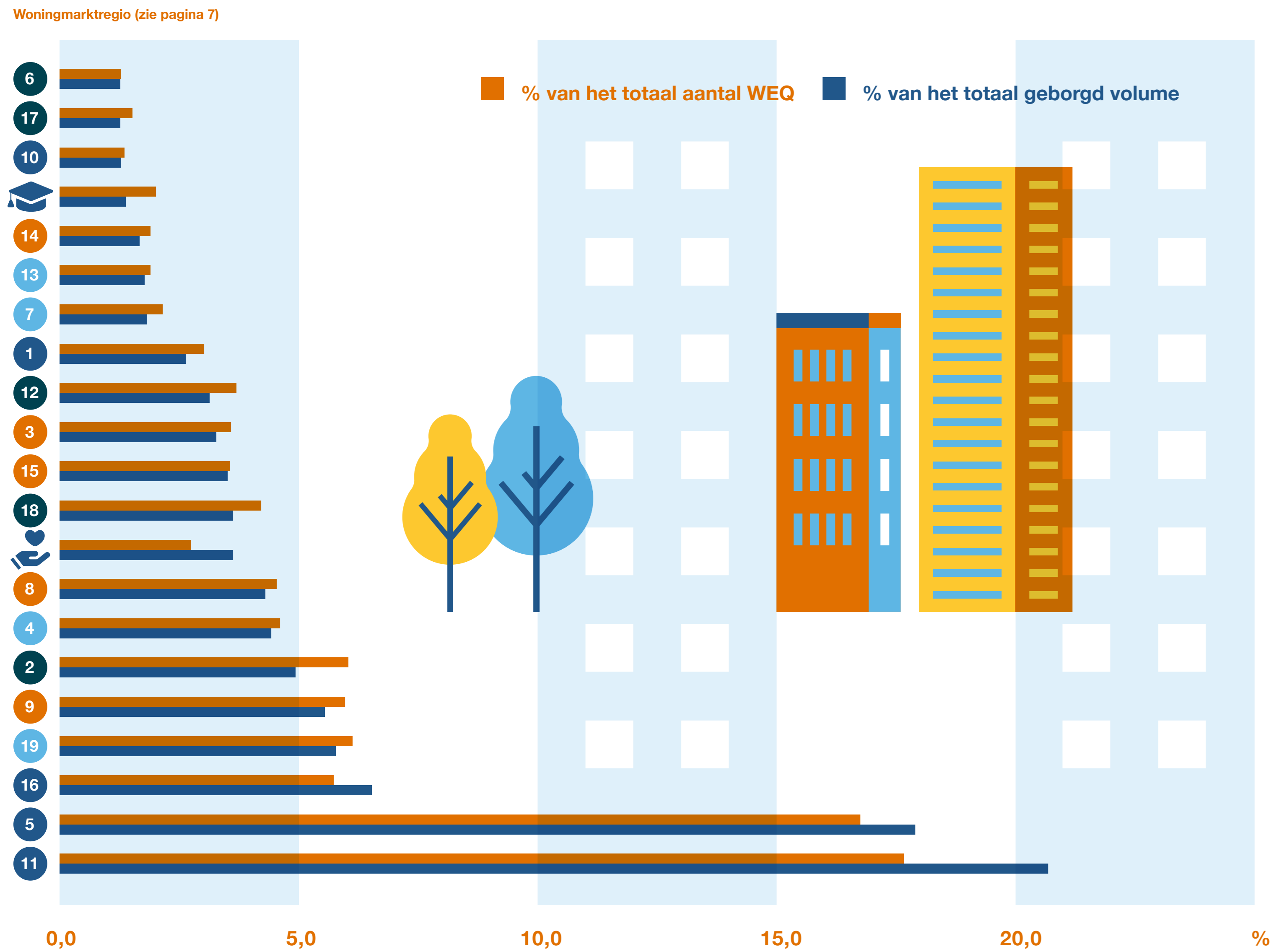
Figuur 16. Uitsplitsing naar risicoklasse



Figuur 17. Geborgd volume en aantallen corporaties per woningmarktregio

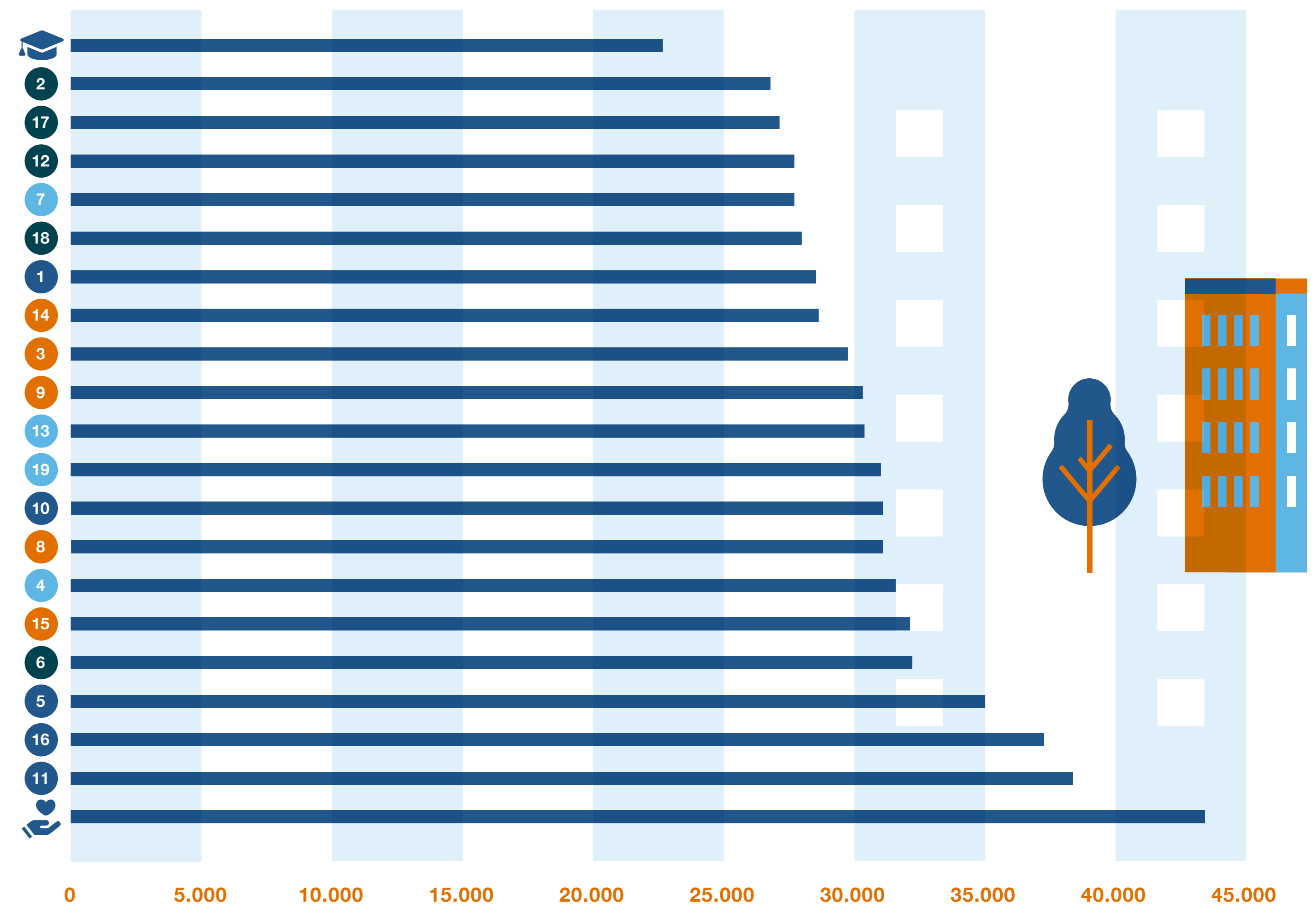


Een grote concentratie van woningcorporaties en geborgd volume bevindt zich in de randstedelijke regio's van Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en Metropoolregio Amsterdam. In de regio Limburg, U16 en Zwolle/Stedendriehoek is er een hoog aantal Deelnemers, maar zij vertegenwoordigen een gemiddeld geborgd volume. Figuur 18 geeft het aandeel van de woningmarktregio's in het totaal geborgd volume. Daarnaast geeft de figuur het aandeel woonequivalenten van de woningmarktregio's. Zichtbaar is dat de verdeling van het bezit niet gelijkloopt met de verdeling van het geborgd volume in de woningmarktregio.



Figuur 18. Verdeling geborgd volume en woonequivalenten over de woningmarktregio's

Woningmarktregio (zie pagina 7)

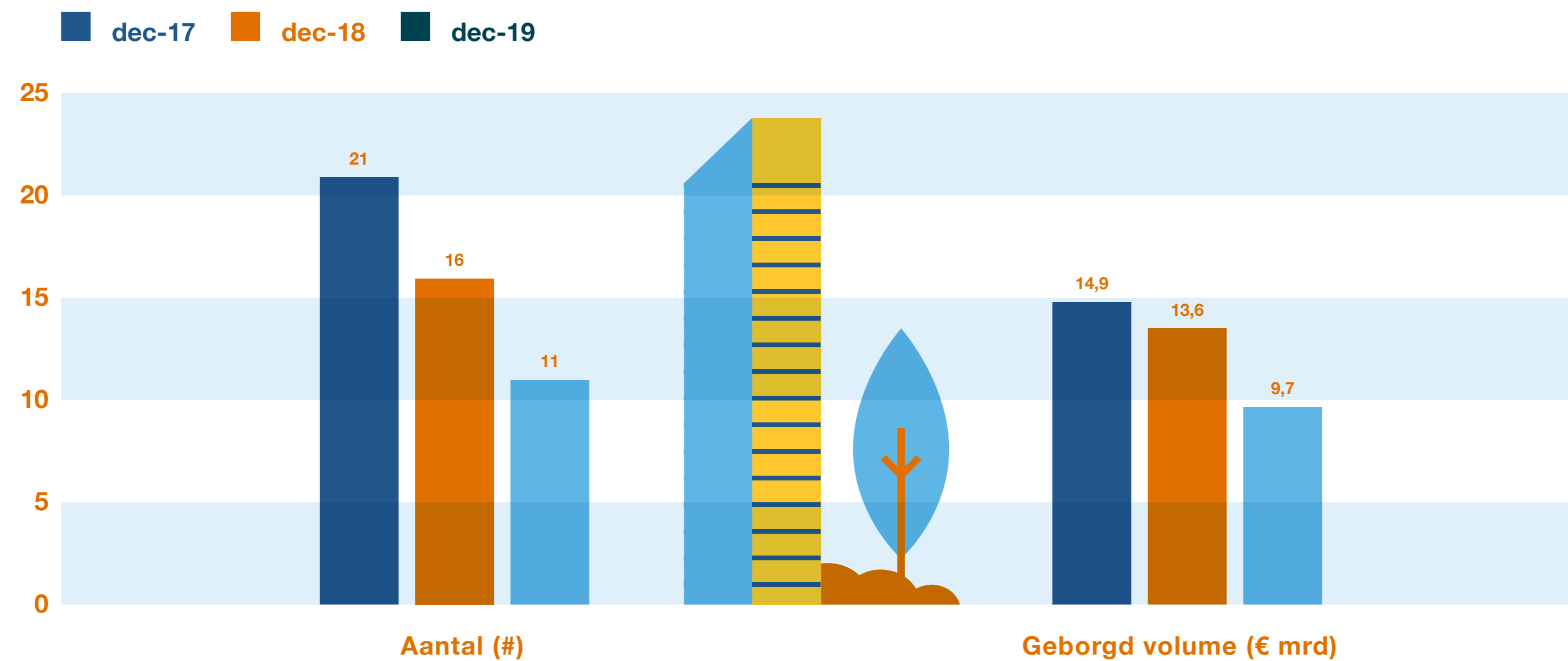


Figuur 19. Geborgde schuld per woonequivalent per woningmarktregio

Figuur 19 geeft ter verduidelijking nog een overzicht van de geborgde schuld per woonequivalent.

3.2 Profiel – Bijzonder Beheer

De Bijzonder Beheer portefeuille daalde in 2019 met vijf corporaties naar een totaal aantal van elf. De daling van het aantal corporaties en het geborgd volume in Bijzonder Beheer, ingezet in 2017 en 2018, zette zich daarmee ook in 2019 voort. Voor het merendeel van de corporaties ligt de overschrijding van financiële ratio's ten grondslag aan de overboeking naar de Bijzonder Beheer portefeuille. Tien corporaties in Bijzonder Beheer zijn bezig met hun herstelplan en één corporatie met het saneringsplan.

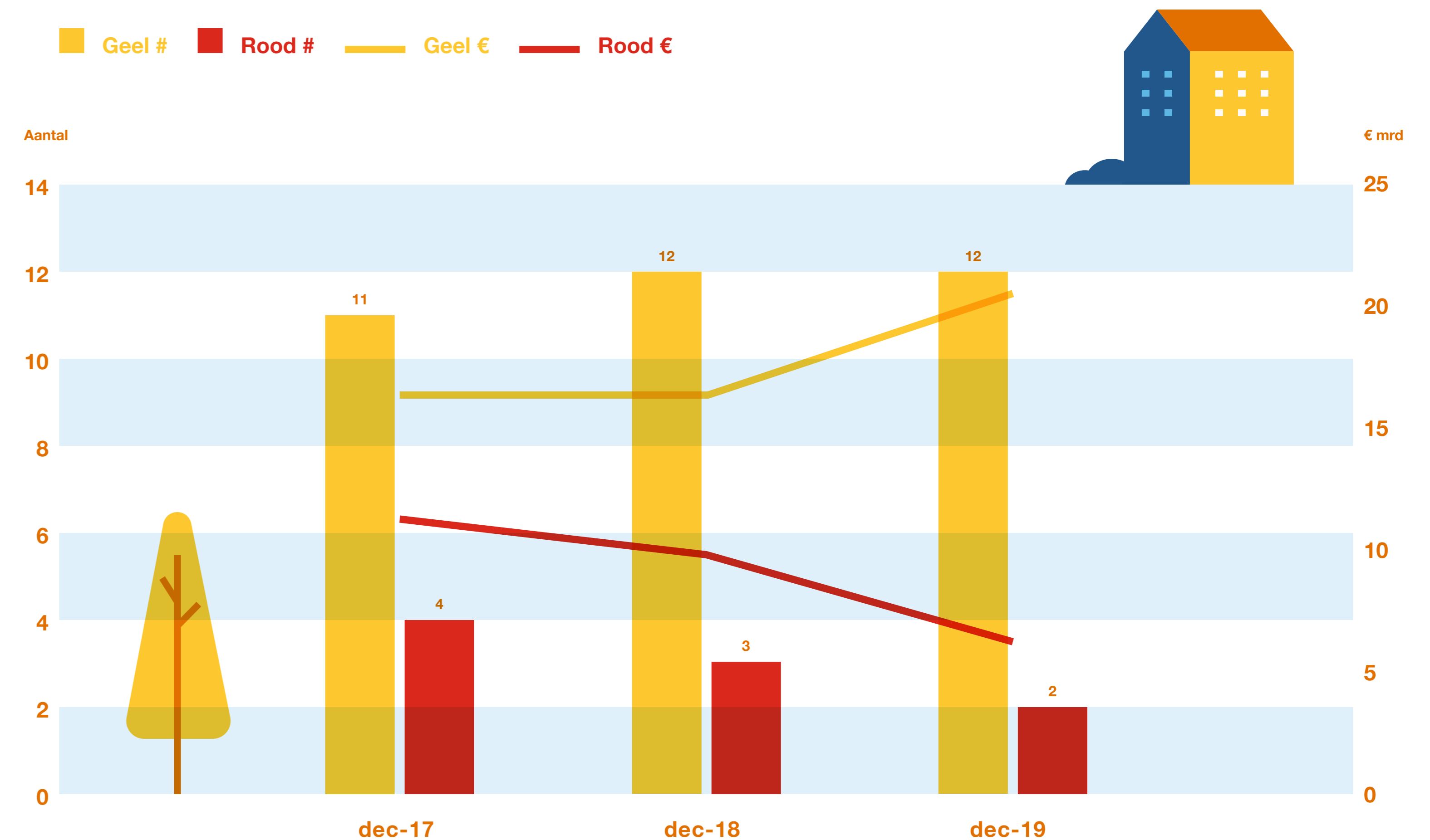


Figuur 20. Bijzonder Beheer portefeuille

Het afgelopen jaar verdwenen negen corporaties uit de portefeuille. Vier corporaties werden overgeboekt naar regulier beheer, aangezien de corporaties financieel herstel toonden en weer voldoen aan de ratio's en de voorwaarden voor reguliere borging. Twee corporaties, WSG en Humanitas, verdwenen uit de portefeuille in verband met afsplitsing en drie corporaties fuseerden. Daartegenover werden er vier corporaties overgeboekt naar de Bijzonder Beheer portefeuille, naar aanleiding van het overschrijden van de financiële ratio's. Een enkele keer in samenhang met governance issues.

3.3 Profiel – Corporaties > € 1 miljard

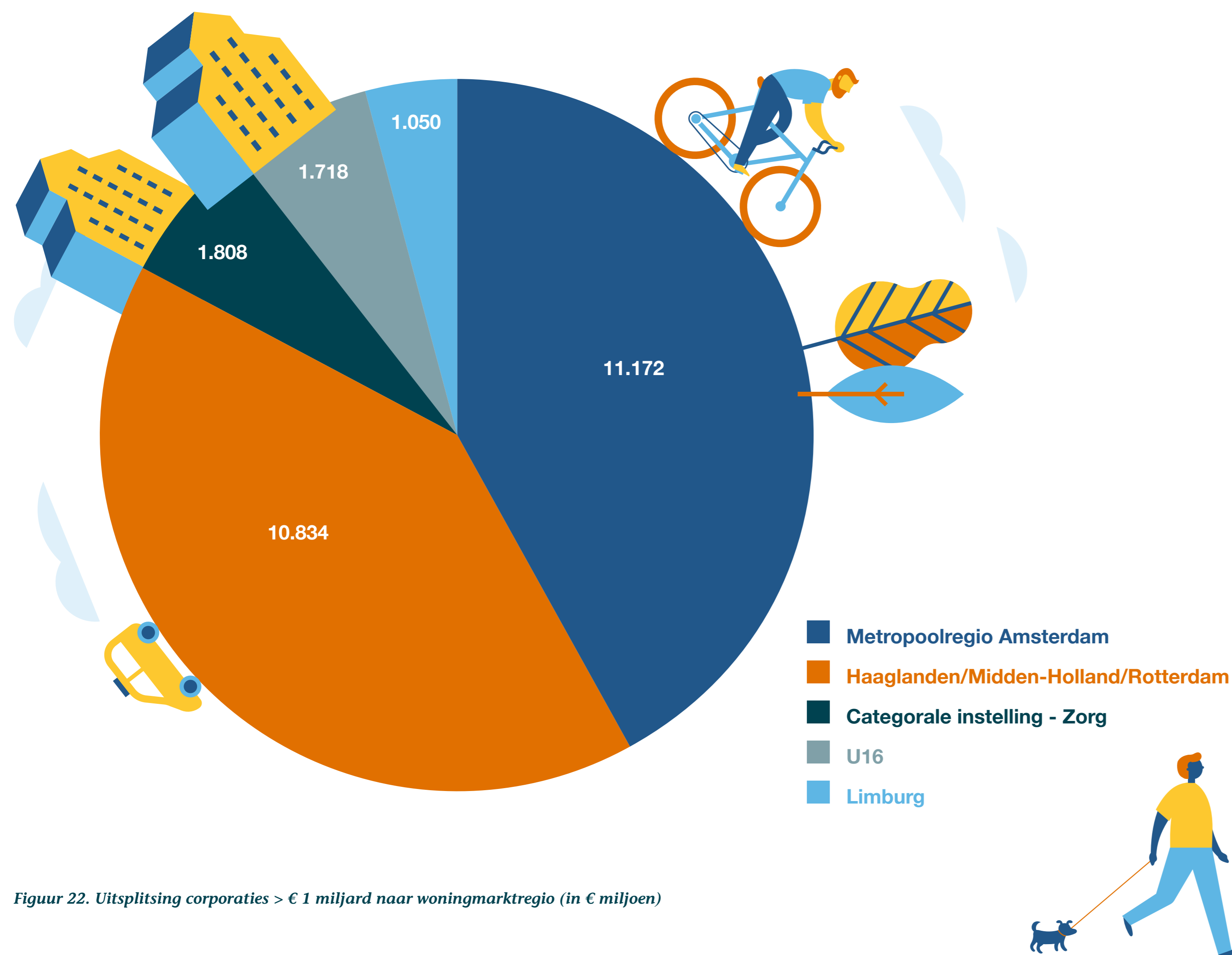
Veertien Deelnemers hebben een geborgd volume van meer dan € 1 miljard. Corporaties met een geborgd volume groter dan € 1 miljard vallen in verband met de omvang van de geborgde schuld per definitie in de gele risicoklasse. De corporaties met een midden of hoog risico behoren tot de risicoklasse rood en daarmee tot de groep Bijzonder Beheer.



Figuur 21. Uitsplitsing corporaties > € 1 miljard naar klassen

Er vonden in 2019 slechts minimale verschuivingen plaats, waarbij één corporatie van risicoklasse is gewijzigd (van rood naar geel) en bij één gele corporatie het geborgd volume daalde tot onder de € 1 miljard. Deze migraties komen ook tot uitdrukking in de wijziging van het geborgd volume per risicoklasse.

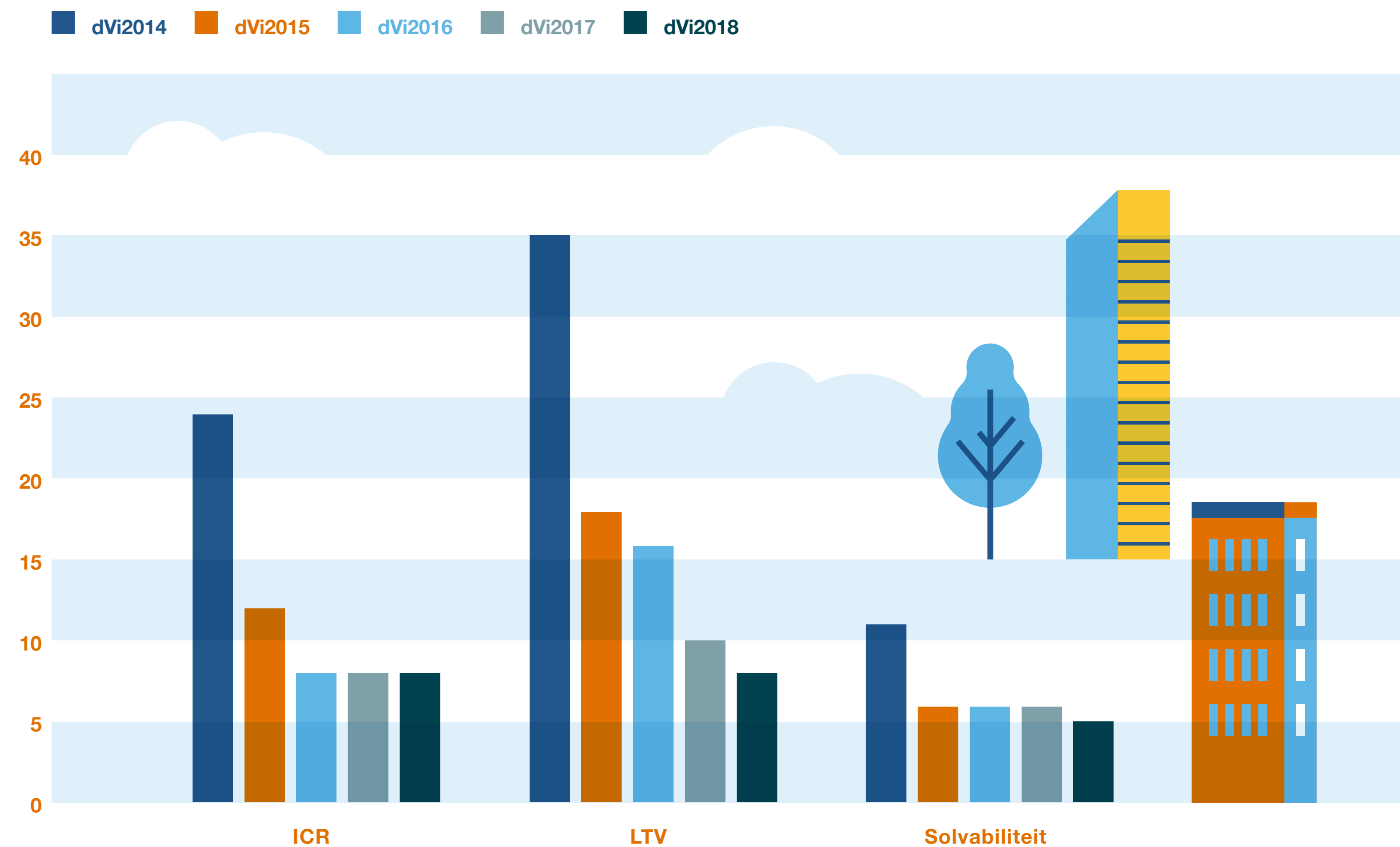
De veertien corporaties met een geborgd volume van meer dan € 1 miljard zijn samen goed voor 33% van het totaal geborgd volume van WSW. Het geborgd volume van deze veertien corporaties concentreert zich in de Randstad.



Figuur 22. Uitsplitsing corporaties > € 1 miljard naar woningmarktregio (in € miljoen)

3.4 Profiel – Financiële ratio's

Er zijn in totaal veertien corporaties met een overschrijding van een norm van een gewogen financiële ratio. Bij zes corporaties gaat het om een overschrijding van meerdere ratio's. Op basis van dVi2018 gaat het om acht overschrijdingen van de ICR-norm, vijf overschrijdingen van de norm voor de solvabiliteit en acht van de LTV-norm. Het aantal overschrijdingen op de kasstroom-ratio (ICR) en de balansratio's (LTV en Solvabiliteit) begint zich de laatste jaren te stabiliseren.



Figuur 23. Overschrijdingen gewogen ratio's