

Publicatie Leidraad Aw Economische Parameters dPi 2022 en Ortec Finance Scenario'set Q3

Uitgangspunten voor de nieuwe begroting

Augustus 2022





Introductie

In dit artikel bespreken we de Leidraad voor de dPi 2022, onze eigen OFS Q3 economie en de belangrijkste verschillen tussen deze verwachtingen en het vorige kwartaal.

Op 26 juli 2022 heeft de Autoriteit woningcorporaties (Aw) de leidraad gepubliceerd voor de dPi 2022 ¹. Wij hebben deze leidraad omgezet in een economievariant die ingelezen kan worden in WALs. Ook brengen wij ieder kwartaal een Ortec Finance Scenarioset (OFS) met macro-economische parameters uit voor de woningcorporaties. De OFS Q3 en het economiebestand met daarin de cijfers uit de leidraad zijn te vinden op ons klantenportaal en op de SaaS-omgeving.

¹<https://www.ilent.nl/onderwerpen/actuele-informatie-autoriteit-woningcorporaties/nieuwsberichten-aw/leidraad-economische-parameters-dpi-2022>





Leidraad Aw Economische Parameters dPi 2022

De leidraad beschrijft de ontwikkeling van de economische parameters zoals verwacht door de Aw. De parameters vervullen een richtinggevende functie voor corporaties. Als een corporatie besluit afwijkende parameters voor de kasstromen te hanteren, dient dit te worden toegelicht in de dPi. De leidraad behandelt meer onderwerpen, zoals de autonome waardeontwikkeling en de verhuurderheffing. Dit jaar is de leidraad enkel door de Aw gepubliceerd en niet door WSW. Hierdoor is er niets opgenomen over de obligoheffing en de saneringsheffing. De verwachting is dat WSW hier zelf nog over communiceert.

De belangrijkste aandachtspunten vanuit de leidraad zijn:

- De huursomstijging is niet langer gekoppeld aan de prijsinflatie. In de nationale prestatieafspraken² is afgesproken om de reguliere huurverhogingen van 2023-2025 te koppelen aan de looninflatie minus 0,5%.
- Vanaf 2023 dient er geen verhuurderheffing meer ingerekend te worden in de kasstromen. Daarnaast wordt er ook geen verhuurderheffing meegenomen in de DCF-waardering ultimo 2022.
- De voorgeschreven autonome ontwikkeling van de waardering is dit jaar gekoppeld aan de huursomstijging. Voor de marktwaarde betekent dit, dat deze is gekoppeld aan looninflatie minus 0,5% voor de jaren 2023-2025 en vervolgens de prijsinflatie volgt. Voor de beleidswaarde wordt deze ontwikkeling gecorrigeerd met een extra afslag van 1,5%. Het staat de corporatie vrij om deze afslag naar eigen inzicht verder te verhogen. Om de autonome ontwikkeling te kunnen koppelen aan de huursomstijging moet WALs aangepast worden. Eind augustus verwachten we met een nieuwe versie te komen.
- Deze voorgeschreven autonome ontwikkeling van de waardering geldt enkel voor de begrotingsjaren. De waarde eind 2022 dient berekend te worden op basis van een volledige DCF-berekening. WALs doet dit automatisch voor je, wanneer is aangegeven dat er sprake is van een forecastjaar.
- Corporaties dienen ten aanzien van de verwachte WOZ-/leegwaardeontwikkeling zelf een inschatting te doen voor hun betreffende regio. Hier kan bijvoorbeeld worden aangesloten bij beschikbare cijfers uit de full-waardering. Ook kan je aansluiten op de lange termijn verwachting uit het waarderingshandboek gecombineerd met de realisatie van het afgelopen jaar. CBS publiceert de verkoopprijsstijging per COROP-gebied³.

Omdat de leidraad toeziet op de dPi-periode, wordt er voor de periode ná 2027 geen verwachting voorgeschreven. Wel wordt er voor de lange termijn indexatieverwachting in de bijlage naar het waarderingshandboek verwezen. Deze verwachting hebben we dan ook zo overgenomen. Voor de indexatiecijfers is deze lange termijn verwachting vanaf 2028 bereikt. Er wordt geen inschatting gegeven voor de 10-jaarsrenteverwachting op de lange termijn. Daarom hanteren we de lange termijnverwachting uit onze eigen OFS-economie en groeit de rente hier langzaam naartoe.

² <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2022/06/30/kabinet-sluit-nationale-prestatieafspraken-volkshuisvesting-met-aedes-woonbond-en-vng>

³ <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/84997NED/table?dl=65949>



Ortec Finance Scenario'set Q3

Naast de publicatie van de leidraad brengen wij ieder kwartaal een nieuwe OFS uit. Dit is een dataset met de verwachte ontwikkelingen van de economische parameters die je kunt gebruiken voor de (meerjaren)begroting of een gevoeligheidsanalyse. Aanvullend bevat de OFS een set van 200 even waarschijnlijke scenario's. Met deze set van economische scenario's is het mogelijk om de financiële risico's van jouw corporatie te bepalen middels onze [Risicomodule \(RM\)](#).

Ben je benieuwd naar hoe Ortec Finance deze verwachtingen bepaalt? In de [Risicoanalyse Insight nummer 3-2020](#) vind je meer informatie over hoe de OFS tot stand komt en welke technieken hier achter zitten.

Meer details over de OFS Q3 2022 zijn opgenomen in de documentatie op het klantenportaal.



Belangrijkste wijzigingen t.o.v. het vorige kwartaal

Naast het publiceren van de nieuwste OFS, lichten we de wijzigingen in onze inzichten ten opzichte van de OFS van het vorige kwartaal toe. Op deze manier geven de vernieuwde inzichten je direct de mogelijkheid om een inschatting te maken van het effect voor de eigen woningcorporatie. Daarbij maken we ook het vergelijk met de leidraad.

De grootste wijzigingen in de korte termijn verwachtingen van dit kwartaal ten opzichte van het vorige kwartaal zijn als volgt:

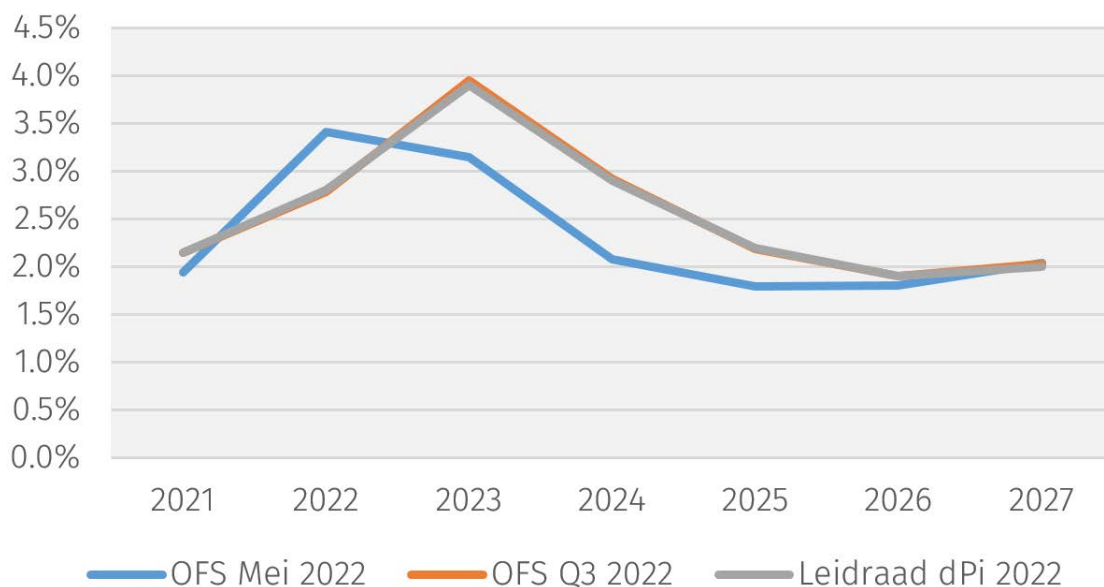
- De **methodiek** voor de **bepaling** van de **verwachte looninflatie** is **gewijzigd**
- De **renteverwachtingen** zijn **gestegen**, zowel de risicovrije rente als de opslag

Verwachting looninflatie

In de Nationale prestatieafspraken volkshuisvesting is opgenomen dat de huursomstijging de komende drie jaar gemaximeerd gaat worden op de looninflatie minus 0,5% in plaats van de prijsinflatie. De bepaling van de looninflatie is om die reden aangepast. Tot op heden berekenden we de jaarstijging van de lonen tussen 1 januari en 31 december. Nu wordt gerekend met het gemiddelde van de twaalf jaarlijkse looninflaties. De gemiddelde inflatie wordt gemeten van 1 december tot 30 november. Voor de looninflatie van 2022 wordt dus gekeken naar de inflatie van december 2020 tot december 2021 + inflatie van januari 2021 tot januari 2022 + ... + november 2021 tot november 2022. Vervolgens wordt deze optelling gedeeld door twaalf. Deze benadering sluit beter aan bij de kasstromen van corporaties in de praktijk, aangezien deze over het hele jaar verspreid zijn. Op dezelfde wijze wordt de prijsinflatie gemeten. Deze definitiewijziging is ook doorgevoerd in de leidraad economische parameters dPi 2022.

De looninflatie was de eerste helft van 2022 lager dan we verwachtten in de tweede helft van het jaar. Om die reden is de gemiddelde looninflatie van 2022 onder de nieuwe systematiek lager dan de looninflatie van 2022 onder de oude systematiek, welke eerder is gepresenteerd in de [OFS van mei 2022](#).

Verwachte ontwikkeling looninflatie

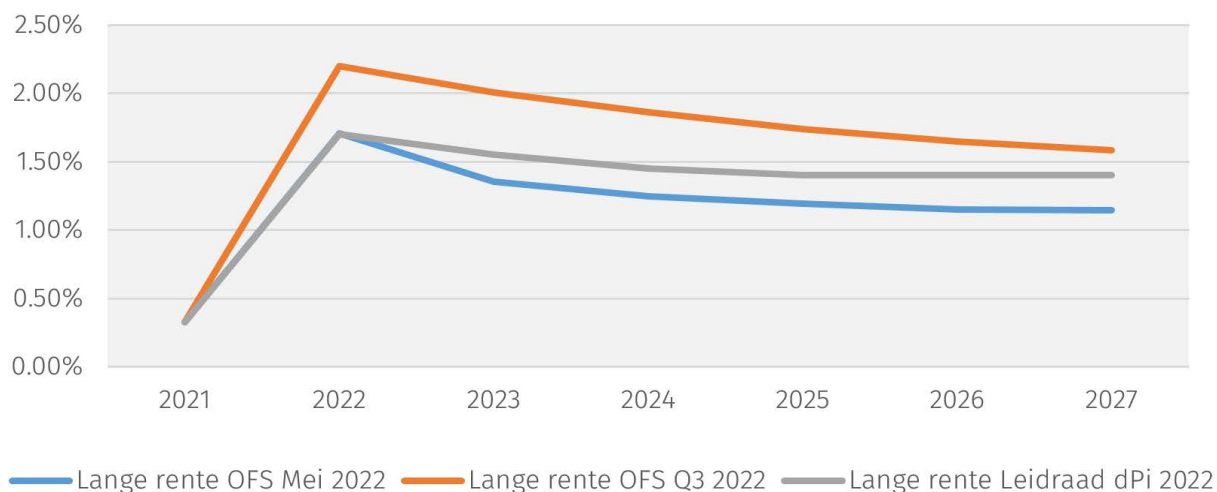


Verwachting 10-jaars rente + opslag

De rente is de afgelopen maanden veel in beweging. Eerder verwachtten we al een stijging van de rente en deze stijging heeft nog wat sterker doorgezet. Dit komt enerzijds door de risico-vrije rente en anderzijds door de opslag. Eerder lag de verwachting van de risico-vrije rente op 1,7% voor 2022, nu ligt de verwachting op 2,2%. De reden van deze rentestijging is de toegenomen onzekerheid in de financiële markt in combinatie met de aangekondigde renteverhogingen door de ECB. Onderstaande afbeelding toont de risico-vrije rentestanden van februari tot nu. ⁴ Er zijn flinke schommelingen te zien, meer dan gebruikelijk. De rente is in juni zelfs even boven de 2,5% geweest.

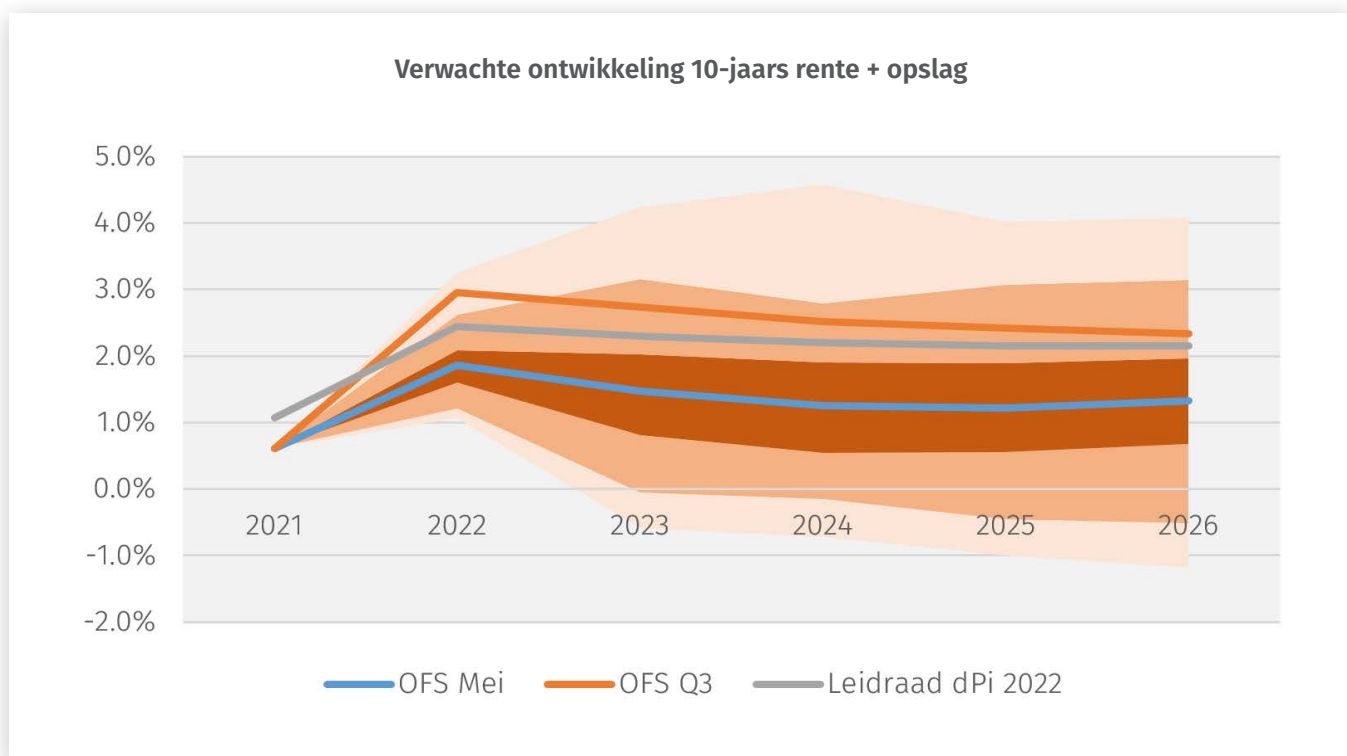


Verwachte ontwikkeling 10-jaars rente



Naast de risico-vrije rente is de opslag gestegen. Dit komt voornamelijk doordat het voordeel van de TLTRO regeling is vervallen. Via de TLTRO's verstrekt de ECB langlopende leningen aan banken tegen gunstige tarieven. Met behulp van deze regeling kon door bedrijven en corporaties geld geleend worden tegen een rente die 0,5 procentpunt lager lag dan het rentetarief van de ECB. Meer weten over deze regeling? Extra informatie vind je [hier](#). Daarnaast is de onzekerheid in de economie toegenomen. De verwachte ontwikkeling van de 10-jaars opslag is gestegen van 0,16% naar 0,75%.

De forse stijging van de risico-vrije rente + opslag is een van de scenario's uit de vorige OFS risicomodule. Mocht je bij een risicoanalyse gezien hebben dat jouw corporatie gevoelig is voor de rente, bekijk dan met de nieuwe OFS of de vernieuwde risico's nog aanvaardbaar zijn of dat er mogelijk aangepast beleid in de begroting kan worden opgenomen.



⁴ [Euro 10 yr Swap, A@?EURIRSY:RCT Summary - FT.com](#)



Meer informatie?

Heb je naar aanleiding van dit artikel nog vragen? Of heb je extra ondersteuning nodig? Neem dan contact op met Coen Ravesloot of je Ortec Finance contactpersoon.



Coen Ravesloot

Consultant

+31 10 700 57 75

Coen.Ravesloot@ortec-finance.com

Disclaimer

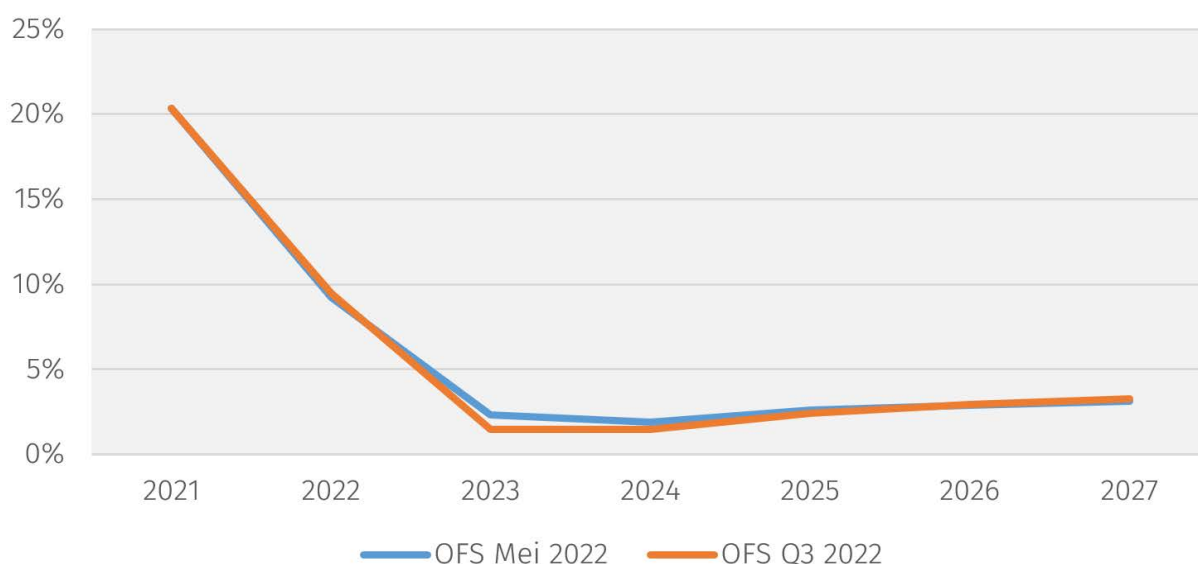
Dit rapport is zorgvuldig opgesteld met de beste beschikbare gegevens. Dit rapport kan informatie bevatten die is verstrekt door derden of afgeleid is van gegevens van derden en/of gegevens die mogelijk gecategoriseerd of anderszins gerapporteerd zijn afgaand op de instructies van de cliënt. Dit rapport is niet bedoeld als beleggingsadvies. Ortec Finance neemt geen verantwoordelijkheid voor de nauwkeurigheid, tijdigheid en volledigheid van dergelijke informatie. Ortec Finance aanvaardt geen aansprakelijkheid voor

de consequenties van investeringsbeslissingen die zijn gebaseerd op de informatie in dit rapport. Dit rapport en de inhoud ervan zijn eigendom van Ortec Finance. U mag, behalve met onze uitdrukkelijke schriftelijke toestemming, de inhoud niet verspreiden of commercieel exploiteren. Op al onze diensten en activiteiten zijn onze algemene voorwaarden van toepassing, die op www.ortecfinance.com geraadpleegd kunnen worden en op verzoek kosteloos toegestuurd kunnen worden.

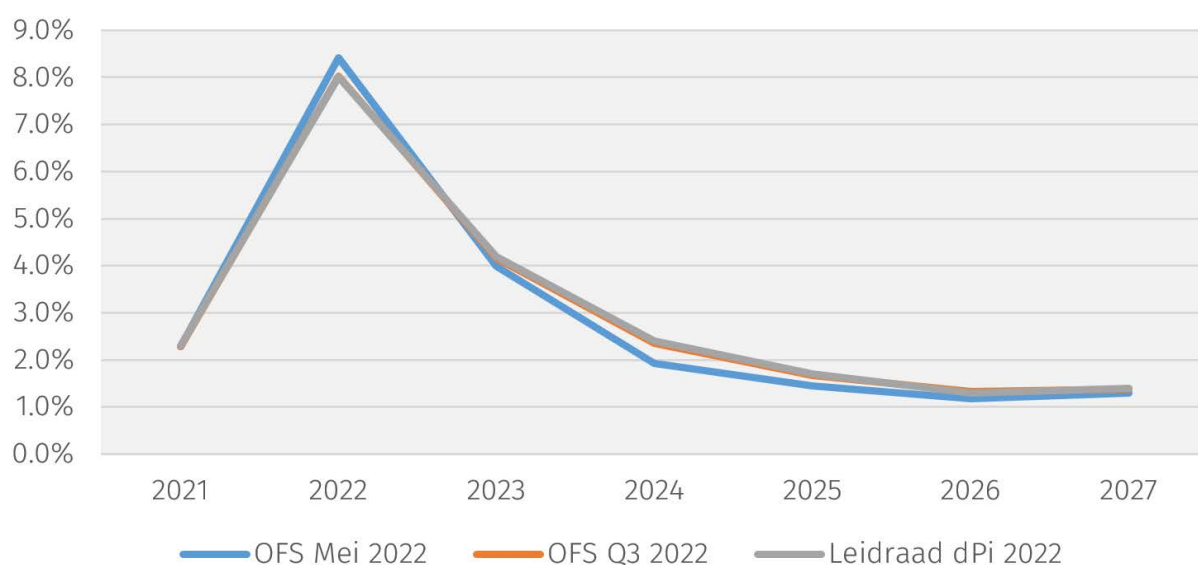
Bijlage overige grafieken

In deze bijlage worden de overige grafische verschillen tussen de macro-economische verwachtingen tussen de OFS Mei 2022 en de OFS Q3 2022 getoond en de leidraad dPi 2022.

Verwachte ontwikkeling huizenprijzen

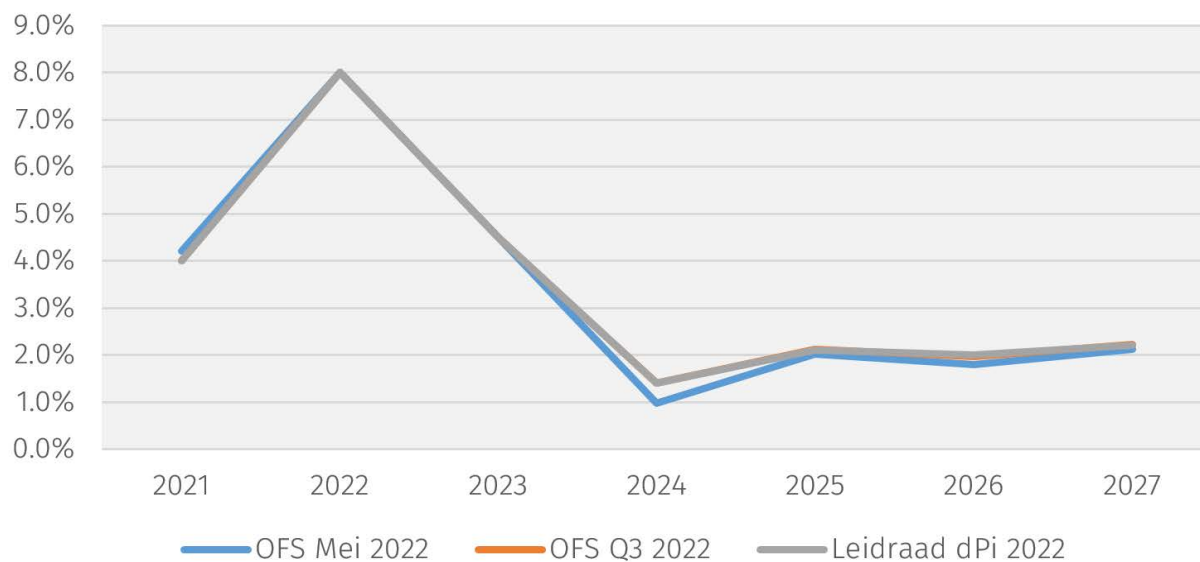


Verwachte ontwikkeling prijsinflatie

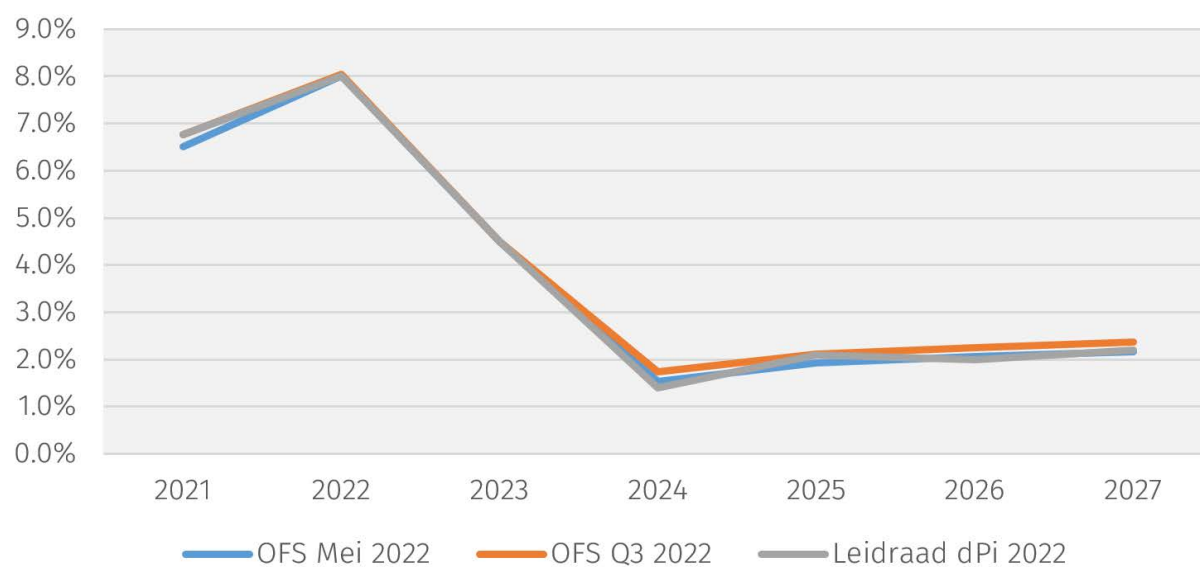




Verwachte ontwikkeling bouwkosten

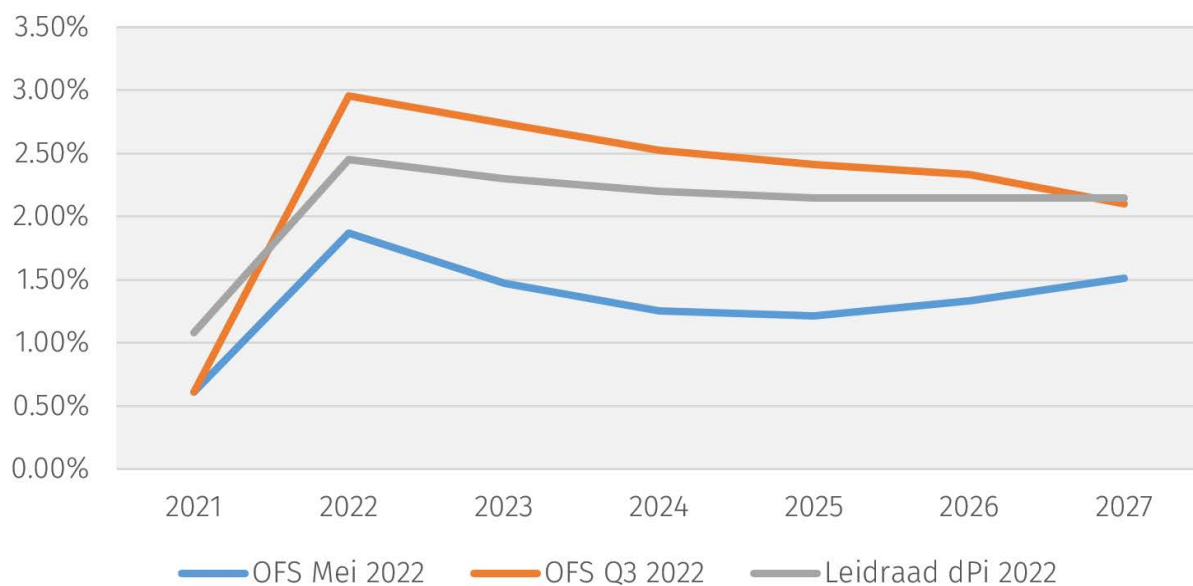


Verwachte ontwikkeling onderhoudskosten





Verwachte ontwikkeling 10-jaars rente + opslag





ORTEC
FINANCE

contact@ortecfinance.com | www.ortecfinance.com

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Melbourne | New York