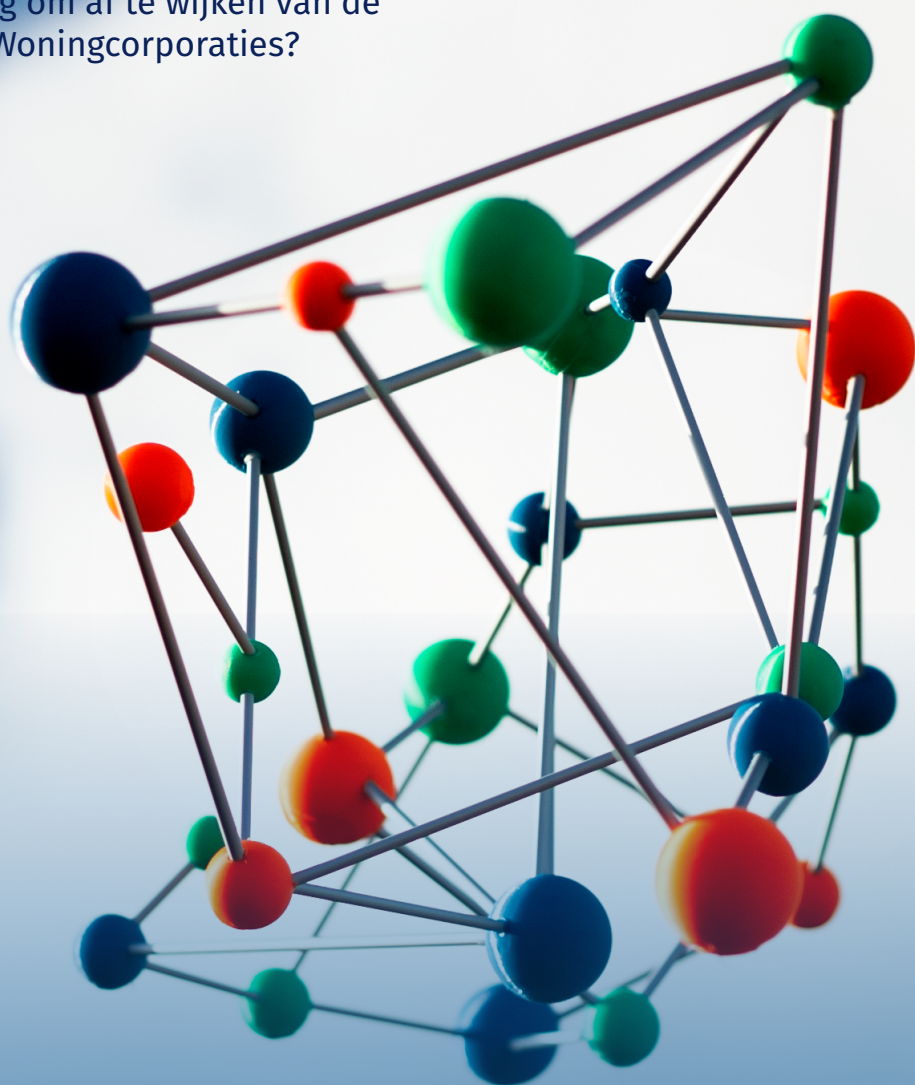




# Welke economisch parameters gebruiken corporaties in de dPi 2022?

Geven de turbulente economische macro-economische omstandigheden aanleiding om af te wijken van de leidraad van de Autoriteit Woningcorporaties?





# Welke economisch parameters gebruiken corporaties in de dPi 2022?

Risicoanalyse Insight nummer 9-2023 | Januari 2023

*Geven de turbulente economische macro-economische omstandigheden aanleiding om af te wijken van de leidraad van de Autoriteit Woningcorporaties?*

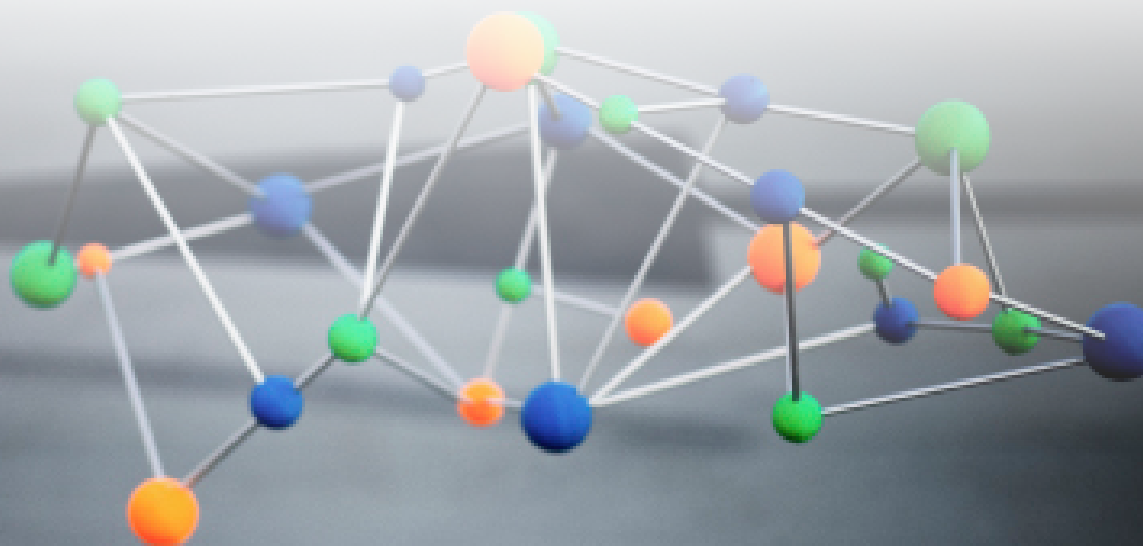
Corporaties zijn gewend de macro-economische uitgangspunten in de begroting / dPi te baseren op de leidraad economische parameters van de toezichthouder(s). De laatste jaren wordt van corporaties verwacht dat ze zelf de economische ontwikkelingen volgen en indien nodig andere parameters hanteren. Wij onderzochten op basis van de dPi 2022 van 233 corporaties welke economische uitgangspunten in de praktijk worden gehanteerd. Ook hebben we aan enkele corporaties gevraagd waarom ze de leidraad hanteren óf waarom ze besloten hebben om af te wijken.

Al met al zien we dat corporaties doorgaans de leidraad blijven hanteren en macro-economische onzekerheid in beeld brengen via risicoanalyse. De leidraad geeft geen advies voor de leegwaardstijging. Voor deze parameter hanteren corporaties vaker eigen aannames of ze volgen de verwachting van Ortec Finance. Ander opvallend punt is dat bij de rente wat vaker wordt afgeweken van de leidraad. De totale rente die corporaties verwachten is doorgaans hoger dan de rente uit de leidraad.

---

*Wil je meer weten over de totstandkoming van de macro-economische scenario's, de mogelijkheden van de **Risicomodule (RM)** of andere achtergrondinformatie? Lees dan een van de eerdere artikelen uit onze Risicoanalyse Insight reeks.*

- [1. Laat je niet verrassen door de economie](#)
- [2. Economische verwachtingen Aw/WSW en Ortec Finance](#)
- [3. Client Story 'thuis in Risicoanalyse](#)
- [4. Hoe analyseer ik macro-economische stress scenario's?](#)





## Leidraad toezichthouder(s)

Sinds jaar en dag publiceert de toezichthouder economische parameters die corporaties kunnen gebruiken in de dPi. De laatste jaren werd de leidraad gezamenlijk uitgebracht door de Autoriteit Woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW). In 2022 is de leidraad alleen door de Aw uitgebracht. [Het WSW](#) schrijft hierover: “In 2022 heeft het WSW geconcludeerd dat betrokkenheid bij de leidraad niet past bij zijn rol als borgsteller en is daarom – na overleg met Aw – geen medesamensteller van de leidraad meer. Hierbij laat WSW mede de huidige volatiliteit in de economie meewegen.”

## Afwijken toegestaan of aangemoedigd?

Voorheen was het toegestaan om afwijkende parameters te hanteren voor de kasstromen. Dat moest wel worden toegelicht in de dPi. De afgelopen jaren worden corporaties steeds meer uitgedaagd om zelf de ontwikkelingen te volgen en zelf te beoordelen of er aanleiding bestaat om af te wijken van de parameters in de dPi.

---

*“In de leidraad economische parameters van de Aw lazen wij als Woonstad de opdracht om zelf goed na te denken over de te hanteren economische parameters. Onze eerste indruk was dat de parameters uit de leidraad te rooskleurig waren. Woonstad volgt een ambitieuze (investerings)strategie en heeft de komende jaren een grote financieringsbehoefte. Het is dan belangrijk om realistische uitgangspunten ten aanzien van bijvoorbeeld de bouwkostenstijging en de renteverwachting te hanteren. Voor de aanpassing van de prijsinflatie en de bouwkostenstijging hebben we zelf aannames gedaan met behulp van bronnen als de ECB, het CBS, Ortec Finance en Finance Ideas. De renteverwachting is onderbouwd door de treasurycommissie, waarin ook een extern treasury adviesbureau zitting heeft. We hebben in het proces ook gebruik gemaakt van de klankbordfunctie van de Auditcommissie”*

*Ronald Severin, concerncontroller bij Woonstad*

---



# Hoe gaan Aw en WSW om met de beoordeling van de dPi?

De Aw geeft aan dat zij de ontwikkelingen in de parameters ook blijven volgen en deze waar nodig betrekken in de beoordeling van de dPi en de daarin door woningcorporaties gehanteerde parameters. [WSW heeft aangekondigd](#) in januari 2023 een uitvraag te doen bij corporaties met betrekking tot de in de dPi 2022 gebruikte parameters. “WSW zal kennismaken van de gehanteerde uitgangspunten en dPi als geheel beoordelen in relatie tot de borgbaarheid ervan.”

## Economische parameters in de leidraad

De [leidraad economische parameters dPi 2022](#) gaat in op de hoogte van de parameters en beschrijft op welke kasstromen deze parameters in aanleg van toepassing zijn:

Parameter	Toepassing kasstroom
<b>Prijsinflatie</b>	Huren $\geq$ 2026 (huursom), belastingen, verzekeringen en overige zakelijke lasten
<b>Looninflatie</b>	Huren 2023 t/m 2025 (huursom), beheerkosten (exclusief zakelijke lasten)
<b>Bouwkostenstijging</b>	Onderhoudskosten, verbeteruitgaven en de stichtingskosten nieuwbouw
<b>Leegwaardestijging</b>	Verkoopopbrengsten
<b>Renteverwachting</b>	Rente van nieuwe financiering en herfinanciering van leningen met een renteconversie

Afwijken van de leidraad betekent dus enerzijds het aanpassen van de hoogte van de parameter (bijvoorbeeld het hanteren van een hogere rente) en anderzijds het toepassen van een andere index op een bepaalde kasstroom (bijvoorbeeld de prijsinflatie hanteren op een deel van de beheerkosten).

In de leidraad staan waarden voor de prijsinflatie, looninflatie, bouwkostenstijging en de lange rente. Voor de leegwaardestijging wordt verwacht dat de woningcorporatie hier voor de jaren 2022, 2023 en 2024 een eigen inschatting maakt. Voor de jaren 2025, 2026 en 2027 kan de woningcorporatie aansluiten bij beschikbare middellange termijn schattingen. De rente die een corporatie betaalt of ontvangt voor (tijdelijke) liquiditeitstekorten of -overschotten, wordt niet vermeld in de leidraad. De leidraad maakt geen onderscheid tussen de bouw- en onderhoudskostenstijging.

Diverse parameters uit de leidraad van 2022 zijn ontleend aan de verwachting uit de OFS (Ortec Finance Scenario'set) Q3, zoals de prijsinflatie, loonstijging en bouwkostenstijging. De renteverwachting en de onderhoudskostenstijging zijn in de OFS Q3 anders.

---

De OFS (Ortec Finance Scenario'set) bestaat uit 2.000 even waarschijnlijke scenario's. Een scenario is een combinatie van de economische parameters die woningcorporaties hanteren: prijsinflatie, loonstijging, bouwkostenstijging, onderhoudskostenstijging, leegwaardestijging en rente. Het gemiddelde van deze 2.000 scenario's is de verwachting. De OFS voor woningcorporaties wordt ieder kwartaal (Q) gepubliceerd. De 2.000 scenario's worden opgesteld door een gespecialiseerde afdeling met behulp van een econometrisch model. Dit model wordt gevoed met historisch data en houdt rekening met patronen. Lees meer over de totstandkoming van de OFS in [Risicoanalyse Insight #8](#).  
Of raadpleeg de OFS van het derde (Q3) of het vierde kwartaal (Q4) in 2022.

---

## Leidraad 'aanvullen' tot bruikbaar economiebestand voor WALS

De dPi kent een horizon van vijf jaar (2023-2027). De parameters in de leidraad hebben ook betrekking op de periode t/m 2027. Voorheen stond in leidraad ook de zogenaamde lange termijn verwachting<sup>1</sup> vermeld.

Parameter	Lange termijn evenwicht
Prijsinflatie	2,0%
Loonstijging	2,5%
Bouwkostenstijging	2,5%
Leegwaardestijging	2,0%
Rente (10 jaar staatsleningen)	3,8%

Zodra de leidraad economische parameters verschijnt, publiceert Ortec Finance een zogenaamd economiebestand van de leidraad, dat eenvoudig aan [WALS](#) kan worden gekoppeld. De leidraad doet geen aannames voor de leegwaardeontwikkeling en de korte rente. Deze parameters hebben we daarom in 2022 gevuld met de gegevens uit onze verwachting uit het derde kwartaal (OFS Q3). Voor de jaren 2028 en verder zijn de volgende aannames gedaan:

- Prijsinflatie, loonstijging, bouwkostenstijging, leegwaardestijging: lange termijn evenwicht
- Korte rente + opslag: OFS Q3
- Lange rente: in stappen van 0,05 procentpunt opbouwen naar een lange termijn evenwicht van 2,5%. Let op, dit is het lange termijn evenwicht uit de OFS (en niet uit de leidraad van 2020).
- Opslag lang: de constante 0,75 procentpunt uit de leidraad doortrekken.

Corporaties zijn uiteraard vrij hier andere aannames in te kiezen. In de praktijk zien we dat deze aannames veelal worden overgenomen.

---

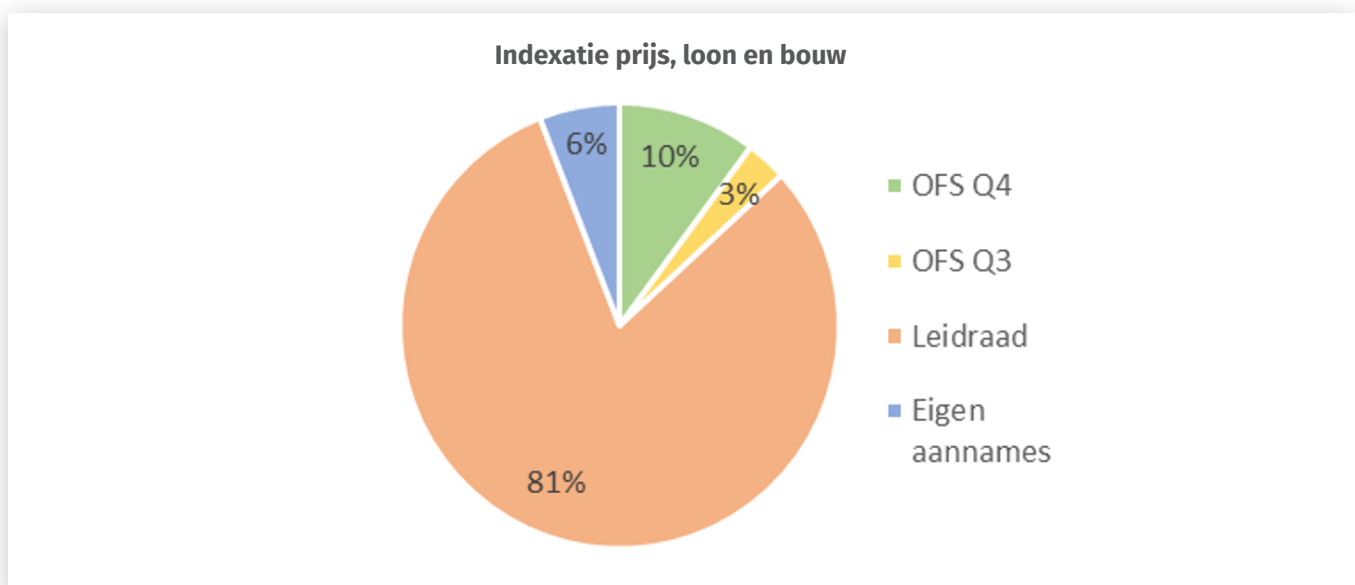
<sup>1</sup>Zie bijvoorbeeld de leidraad van 2020. In bijlage 4 van de leidraad van 2022 staan wel de evenwichtsparemeters uit het Handboek Marktwaarde 2021, maar niet van de rente.

# Welke economische uitgangspunten hanteren de 233 corporaties?

Ondanks de aansporing van de toezichhouders en de snel veranderende macro-economische omstandigheden, hanteert toch het merendeel van de corporaties de economische parameters uit de leidraad in de dPi. Er zijn wel verschillen waarneembaar tussen de verschillende parameters.

## Prijsinflatie, looninflatie en bouwkostenstijging

Bij de prijsinflatie, de looninflatie en de bouwkostenstijging hanteert 81% van de corporaties de economische parameters uit de leidraad. Daarnaast hanteert 10% de OFS Q4, hanteert 3% de OFS Q3 en hanteert 6% eigen aannames. Een eventuele afwijkende aanname heeft in de meeste gevallen betrekking op de bouwkostenstijging. We horen regelmatig terug dat dit mede op aangeven is van de afdeling vastgoed, die dagelijks geconfronteerd worden met de prijsstijgingen. In deze gevallen valt men terug op ervaringscijfers of inschattingen van bouwkostendeskundigen.



Veel corporaties herkennen dat de economische omstandigheden op dit moment snel veranderen. Toch hechten ze eraan om terug te kunnen vallen op de leidraad. Het doen van aannames voor economische parameters is specialistisch werk en veel corporaties voelen zich daarvoor niet voldoende toegerust. Ook geven corporaties aan dat het omwille van de vergelijkbaarheid beter is om als sector de leidraad te volgen. Daarom besluiten corporaties om de veranderende omstandigheden vooral in beeld te brengen via scenarioanalyse.

---

Wij hanteren sinds jaar en dag de economische parameters uit de leidraad van Aw. Dit jaar was de leidraad grotendeels gebaseerd op de OFS Q3 van Ortec Finance. We hebben ook bij andere Amsterdamse corporaties nagevraagd welke economie zij hanteren. De meeste corporaties hanteren net als Rochdale de leidraad en brengen het economisch risico in beeld via scenario's. De OFS Q4 kwam redelijk laat in het begrotingsproces beschikbaar. We hebben deze economische verwachting wel als scenario meegenomen bij de begrotingsstukken, maar de dPi is gebaseerd op de leidraad."

Jeroen Mous, Financieel beleidsadviseur bij Rochdale

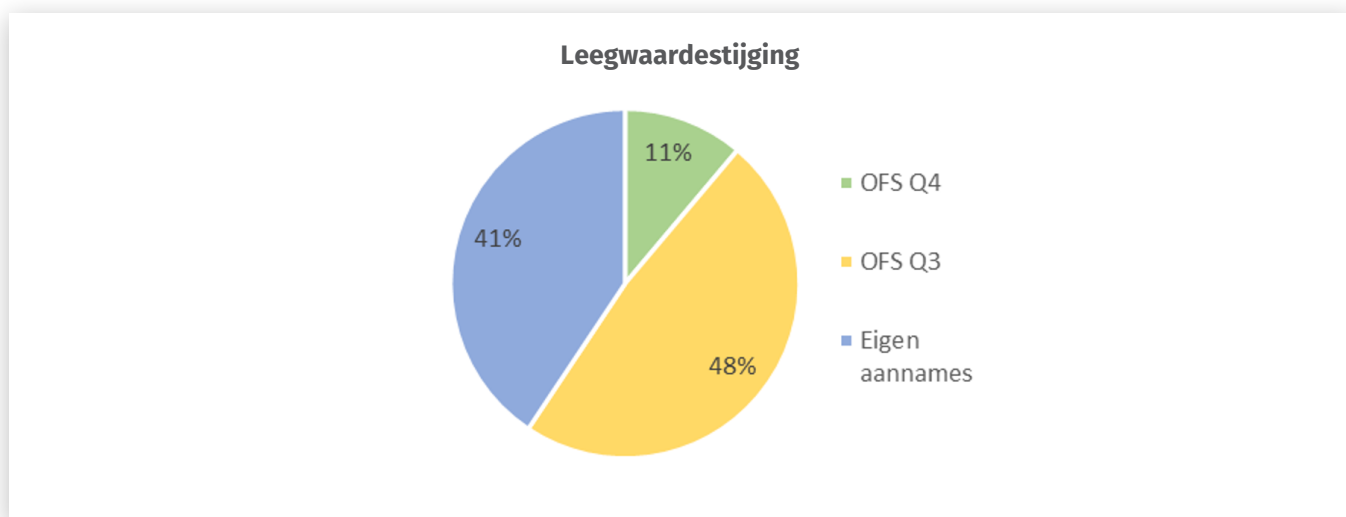
"Meestal hanteren wij de economische parameters uit de leidraad van Aw voor de eerste vijf begrotingsjaren, zeker als het gaat om de prijs-, loon-, onderhoud- en bouwinflatie. Daarna hanteren we voor deze inflatiecijfers een lange termijn gemiddelde. Dit zorgt voor minder discussie, zowel intern als extern met de toezichthouders. Het is voor een corporatie lastig om zelf aannames te doen voor deze economische verwachtingen. Het is specialistisch werk en dan is het prettig te kunnen terugvallen op gerenommeerde bronnen. Voor de lange rente volgen wij de meest actuele ontwikkelingen op de rentemarkt. Hier wijken wij af van de leidraad omdat de inschatting daarvan naar onze mening wat aan de lage kant is. Voor de marktindex hanteren we het lange termijn gemiddelde aangezien de oververhitte woningmarkt in de tweede helft van 2022 is afgekoeld. Natuurlijk zijn we ons bewust dat de economische parameters in de praktijk heel anders kunnen uitpakken. Daarom voeren we met enige regelmaat een Monte Carlo simulatie uit met de Risicomodule in WALs. De 2.000 scenario's zitten degelijk in elkaar bijvoorbeeld door rekening te houden met verbanden tussen de parameters. Op deze manier kunnen we snel zien hoe reëel het economische scenario is dat wij in onze begroting hanteren."

Robert Reuselaars, medewerker planning en control bij Wold & Waard

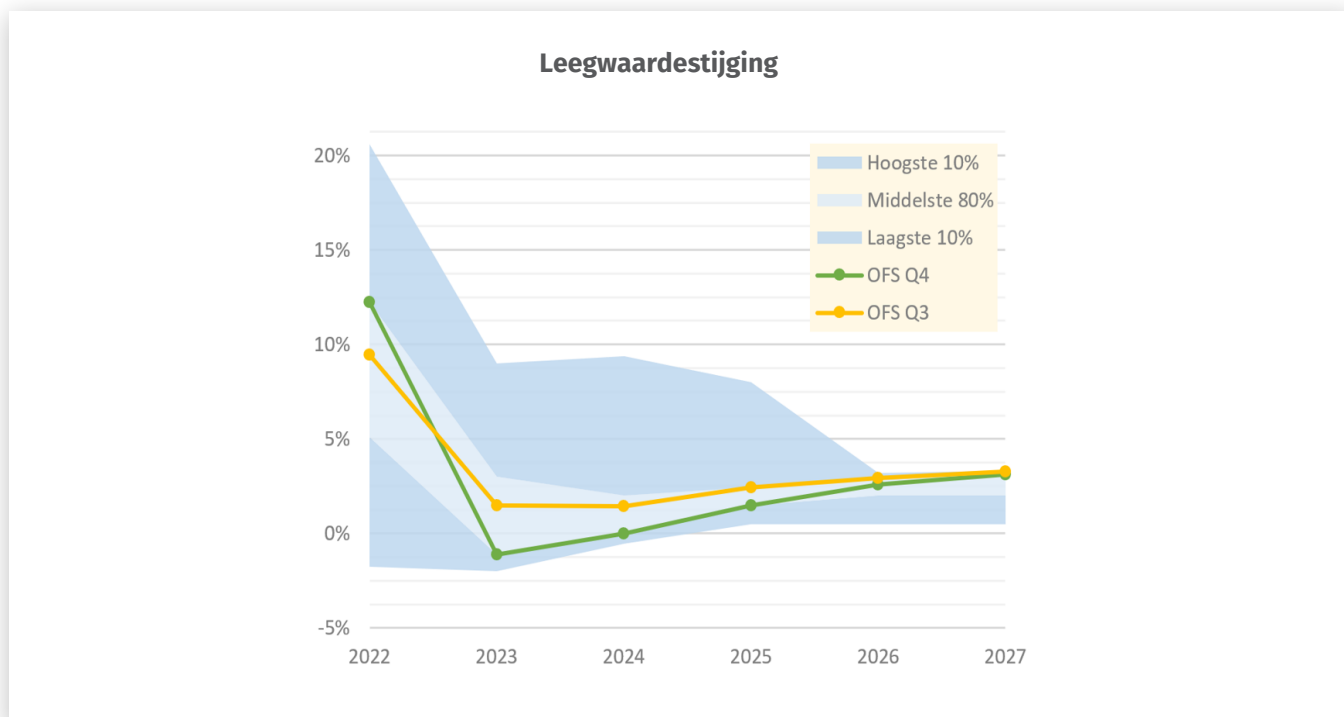
---

## Leegwaardestijging

De leegwaardestijging kent sterke regionale verschillen. Voor de leegwaardestijging wordt daarom verwacht dat een woningcorporatie hier een eigen inschatting voor maakt. Circa 41% van de corporaties geeft gehoor aan deze oproep en hanteert eigen aannames voor de leegwaardestijging. Omdat de leidraad hier verder geen richting aan geeft, zien we dat bijna de helft van de corporaties (48%) het landelijk gemiddeld uit de OFS Q3 hanteert. Deze is namelijk opgenomen in het economiebestand wat wij hebben uitgebracht onder de naam "Aw Leidraad dPi 2022. eco". Circa 11% hanteert het landelijk gemiddelde uit de OFS Q4. Opvallend is dat veel corporaties geen regionale eigen aanname doen voor de leegwaardestijging, maar zich baseren op het landelijk gemiddelde uit de OFS.



Het aandeel "Eigen aannames" bij de leegwaardestijging is groter dan bijvoorbeeld bij de prijsinflatie. Welke (regionale) verschillen zien we terug? In 2022 zijn deze verschillen vrij groot en lopen uiteen van -1,75% tot ruim 20%. Als we kijken naar de middelste 80% van de corporaties, dan zien we een genuanceerder beeld. Zij hanteren in 2022 een marktindex tussen de 5% en 12%. De verschillen worden in de jaren daarna kleiner. De 80% middelste corporaties bewegen zich rondom de OFS Q4 en OFS Q3. Ondanks de berichtgeving over mogelijke prijsdalingen op de koopmarkt, zien we maar in beperkte gevallen een negatieve marktindex in de verwachtingen van corporaties.

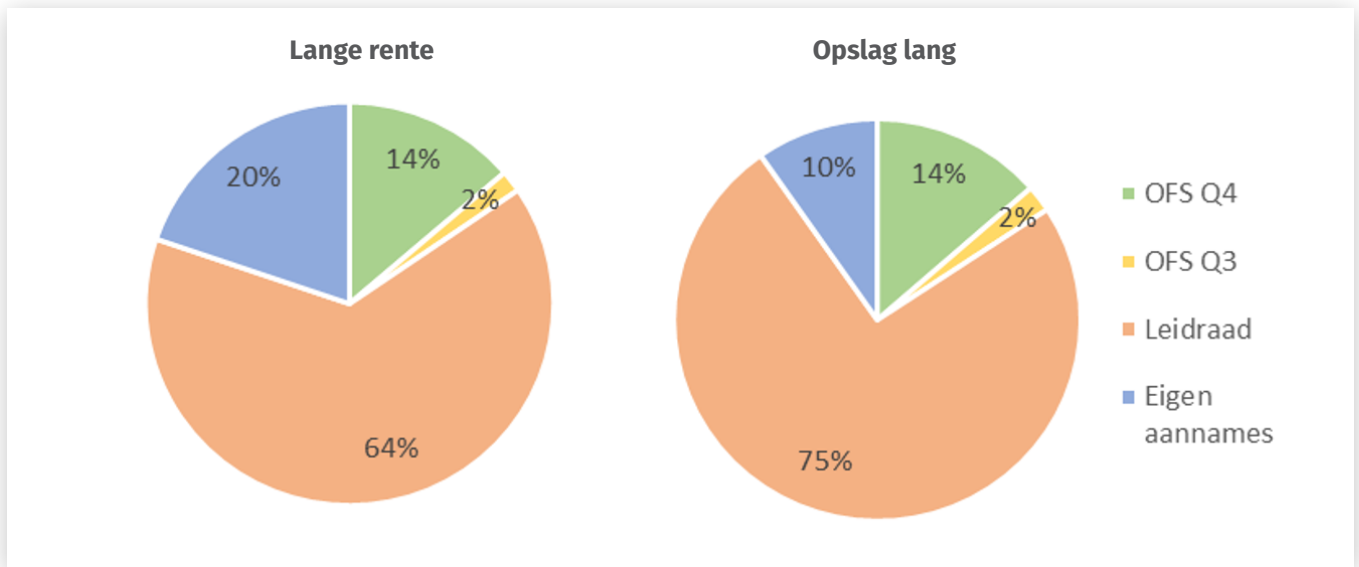


Uit navraag bij corporaties blijkt ook hier dat men het lastig vindt om zelf aannames te doen die recht doen aan de regionale verschillen. Vaak zien we in de aannames dat voor 2022 een inschatting wordt gemaakt en dat men vanaf 2023 of 2024 het lange termijn evenwicht van 2% hanteert. Bij corporaties met geen of een beperkte verkoopopgave is de leegwaardestijging niet zo belangrijk en volstaat men bewust met het landelijk gemiddelde.

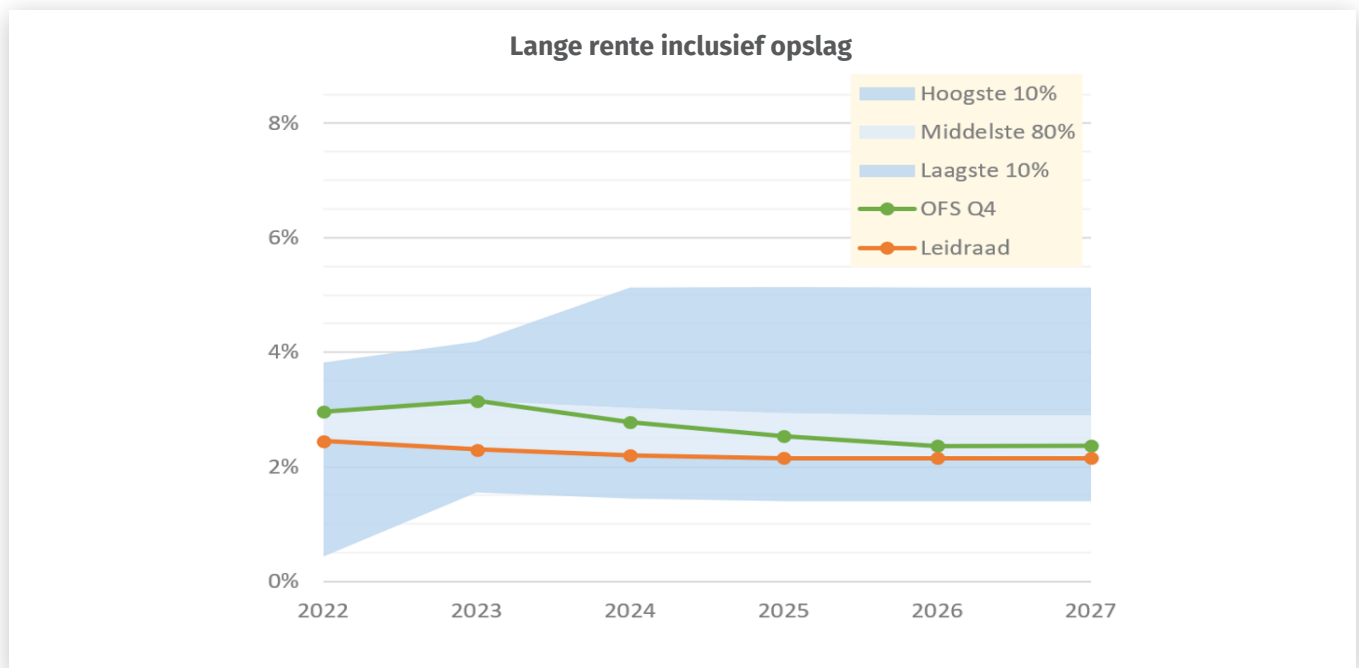
## Renteverwachting

Bij de rente zien we dat wat vaker wordt afgeweken van de leidraad. De renteverwachting bestaat uit de twee componenten: lange rente en de opslag. Op deze twee componenten hanteert respectievelijk 20% en 10% van de corporaties eigen aannames. De leidraad wordt gehanteerd in respectievelijk 64% en 75% van de gevallen. 14% van de corporaties hanteert de OFS Q4 voor zowel de lange rente als de opslag. Een kleine minderheid van 2% hanteert de OFS Q3.





Al met al zien we dat de totale rente die corporaties verwachten vaker hoger is dan de rente uit de leidraad. Ook de OFS Q4 gaat uit van een hogere rente. De middelste 80% van de corporaties hanteert een renteverwachting van grofweg tussen de 2,2% en 3,0%, waarbij de ondergrens wordt gevormd door de leidraad. Enkele corporaties verwachten zelfs een rente van 4% of 4,5%. Desondanks zijn er ook corporaties die lagere renteverwachtingen hanteren.



Corporaties maken zich grote zorgen over de stijgende rente en wat dat betekent voor de haalbaarheid van hun plannen. Meer dan bij de andere parameters zien we terug dat de leidraad in negatieve zin wordt aangepast: hogere rentes. Vaak hebben de medewerkers die verantwoordelijk zijn voor treasury ook andere bronnen binnen handbereik of werken samen met treasury adviesbureaus.

---

*“Portaal hanteert andere uitgangspunten voor de lange rente dan die in de leidraad van de Aw. We zagen dat de rente behoorlijk volatiel was. Daarom hebben we op een gegeven moment ervoor gekozen de quotes uit Bloomberg van dat moment te hanteren (10yrs). Deze rente is hoger dan het advies uit de leidraad. Tegelijkertijd zijn de opslagen in de praktijk altijd lager dan de 0,75% uit de leidraad. We hebben daarom de opslag uit onze transacties van 2022 gehanteerd. Per saldo is onze renteverwachting (rente + opslag) hoger dan die uit de leidraad. Voor het overige sluiten we de eerste jaren zoveel mogelijk aan bij de leidraad aan en voor de latere jaren maken we gebruik van de OFS van Ortec Finance.”*

*Jaap Tijssen, Financieel Vastgoed Adviseur bij Portaal*

---

## Economische uitgangspunten voorbij de dPi horizon

De leidraad doet geen uitspraak over de te hanteren parameters vanaf 2028. Eerder in dit artikel hebben we toegelicht welke aannames wij hebben gedaan in het economiebestand van de leidraad voor 2028 en verder. We zien doorgaans dat de corporaties die tot en met 2027 de leidraad volgen, ook de aannames voor 2028 en verder overnemen van Ortec Finance. De aandelen van de overige bronnen zoals de OFS Q4, de OFS Q3 en de eigen aannames blijven ongeveer gelijk.

## Economische onzekerheid kwantificeren via risicoanalyse

De turbulente macro-economische ontwikkelingen zijn voor de meeste corporaties geen aanleiding om in de begroting af te wijken van de economische parameters die de Aw heeft gepubliceerd. Desondanks zijn veel corporaties zich terdege bewust van de economische onzekerheid en het mogelijke effect dat dat kan hebben op de haalbaarheid van hun beleidsvoornemens. Veel corporaties kiezen ervoor deze economische onzekerheid te kwantificeren via risicoanalyse. De meest eenvoudige variant is via zogenaamde “what-if-scenario’s”. Bijvoorbeeld door de verwachting uit de OFS Q4 te hanteren. Of door zelf bedachte economische scenario’s door te rekenen. Nadeel daarvan is dat zelf bedachte scenario’s vaak geen recht doen aan de onderlinge verbanden tussen de economische parameters. Ook is niet duidelijk wat de kans van optreden is.

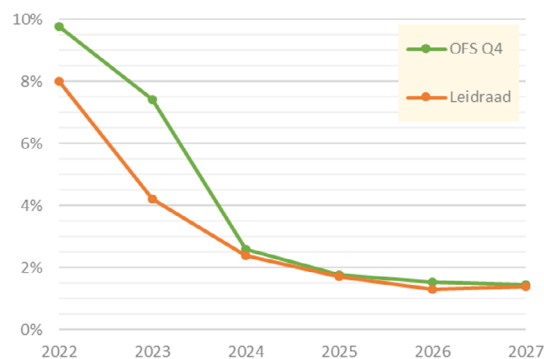
Met de RM (Risicomodule) in WALIS is het mogelijk om de meerjarenbegroting 2.000 keer door te rekenen, met steeds een ander macro-economisch scenario. Dat geeft bijvoorbeeld inzicht in de kans dat de meerjarenbegroting over 5 jaar niet voldoet aan de normen die de toezichthouders stellen. Ongeveer een kwart van de corporaties in Nederland voert deze analyse zelfstandig uit met behulp van de RM of laat deze analyse uitvoeren door Ortec Finance of Qonsío.

Ben je benieuwd naar de meerwaarde van de RM voor jouw corporatie? Begin 2023 bieden we eenmalig een **Introductieanalyse** aan tegen gereduceerd tarief. Op deze manier kun je op een laagdrempelige wijze kennismaken met de RM. We presenteren de uitkomsten via een Teams-meeting aan jullie MT of directie.

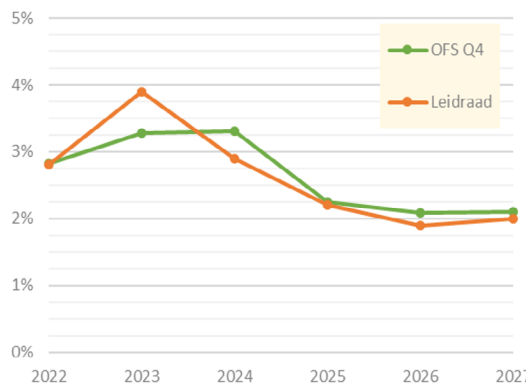
# Bijlage grafieken prijsinflatie, loonstijging en bouwkostenstijging

In het hoofdartikel zijn twee lijngrafieken opgenomen over de leegwaardestijging en de lange rente inclusief opslag. In deze bijlage tonen we voor de volledigheid ook de prijsinflatie, loonstijging en de bouwkostenstijging. De leidraad is op deze drie parameters gelijk aan de OFS Q3. De OFS Q3 wordt daarom niet getoond.

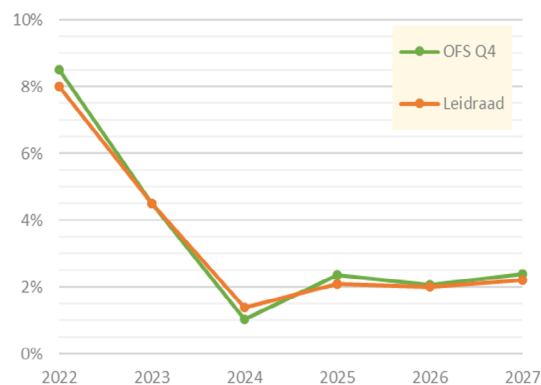
## Prijsinflatie



## Loonstijging



## Bouwkostenstijging





## Meer informatie?

Mocht je nog vragen hebben naar aanleiding van dit artikel, neem dan contact op met onderstaande contactpersoon. Ook staat Ortec Finance voor je klaar als extra ondersteuning gewenst is.



### Isabel Mandour

Senior Consultant

+31 10 700 56 89

Isabel.Mandour-Vedder@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](http://www.ortecfinance.com) geraadpleegd kunnen worden en op verzoek kosteloos toegestuurd kunnen worden.



**ORTEC**  
FINANCE

[contact@ortecfinance.com](mailto:contact@ortecfinance.com) | [www.ortecfinance.com](http://www.ortecfinance.com)

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