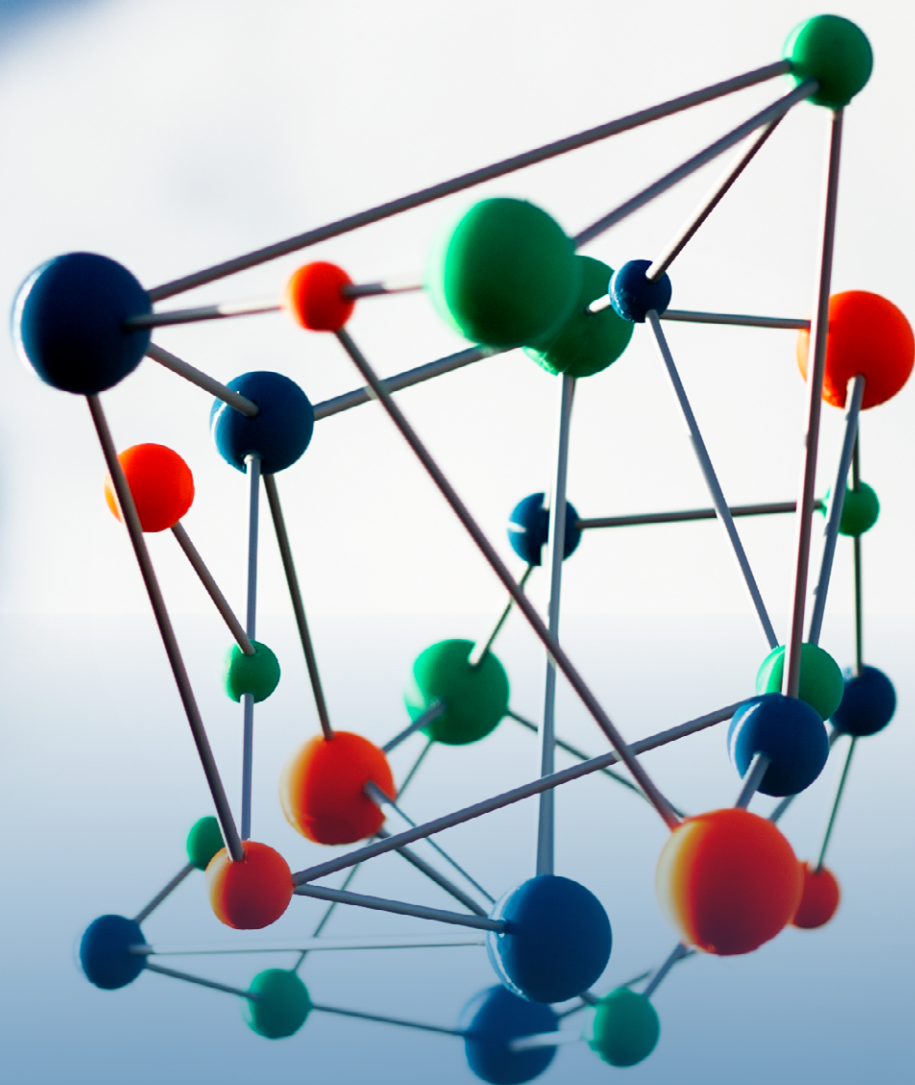




# Laat je niet verrassen door de economie!

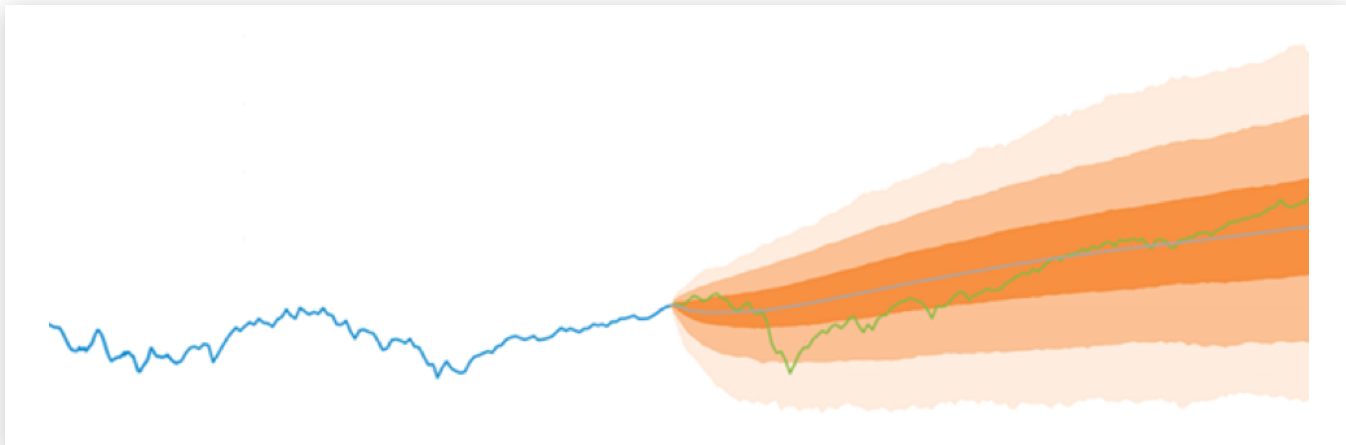
Hoe gevoelig is onze MJB voor de  
macro-economische ontwikkelingen?



# Laat je niet verrassen door de economie!

## Risicoanalyse Insight nummer 1-2020

*Hoe gevoelig is onze MJB voor de macro-economische ontwikkelingen?*



**Woningcorporaties kunnen met behulp van de risicomodule (RM) zelf een macro-economische risicoanalyse uitvoeren. Er zijn ook corporaties die deze analyse ieder jaar een of twee keer door Ortec Finance laten uitvoeren. Bovendien geven we een of twee keer per jaar een opleiding. Op basis van deze contacten hebben we veelgestelde vragen verzameld en beantwoord in deze Insight.**

Dit is de eerste uit een reeks waarin we aandacht besteden aan risicomanagement en nog meer vragen zullen beantwoorden. Deze Insight behandelt onder andere de volgende vragen:

- Welke inzichten biedt de macro-economische risico-analyse?
- Wat is de overschrijdingskans (en risicobereidheid)?
- Waar worden de 200 economische scenario's op gebaseerd?
- Is elk scenario echt even waarschijnlijk?
- Hoe frequent moet de risicoanalyse worden uitgevoerd?

---

*Heb je zelf een onbeantwoorde vraag?  
Laat het ons weten!*

---





# Wees voorbereid op een andere toekomst



De meerjarenbegroting van een woningcorporatie laat de verwachte ontwikkeling van de financiële positie zien. Deze is gebaseerd op de verwachte macro-economische ontwikkelingen. Denk hierbij aan parameters als prijsinflatie, looninflatie, bouwkostenstijgingen, waarde­stijging en rente. Veelal hanteren corporaties de door het Aw/WSW gepubliceerde economische parameters. Dit is feitelijk één mogelijkheid van hoe de economie zich zou kunnen ontwikkelen. Het is zeer onwaarschijnlijk dat de economie zich in de toekomst precies op deze wijze zal gaan ontwikkelen. Externe

omstandigheden kunnen zodanig veranderen, dat de financiële ratio's, de kasstromen en de waarde van het vastgoed zich heel anders ontwikkelen. Om te bewaken of de financiële continuïteit en financierbaarheid daadwerkelijk gegarandeerd is, is het verstandig een volledig bereik van economische scenario's te bezien. Met de macro-economische risico-analyse kunnen woningcorporaties dat inzichtelijk maken.

# 200 economische scenario's geven inzicht in overschrijdingskans en gevoeligheid

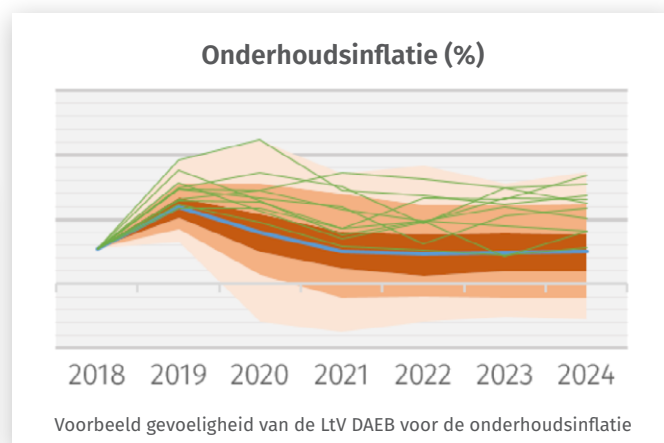
Ieder kwartaal publiceert Ortec Finance een Scenarioset die bestaat uit 200 economische scenario's waar woningcorporaties in de toekomst mee te maken kunnen krijgen. Met behulp van de risicomodule (RM) kan iedere gewenste versie van de MJB 200 keer opnieuw worden doorgerekend met steeds een ander economisch scenario. Dit geeft inzicht in 200 mogelijke uitkomsten op de financiële ratio's.



Hieruit kan worden afgeleid wat de kans is dat wordt voldaan aan de gestelde normen op een bepaald moment in de tijd. In onderstaand voorbeeld is dat de kans dat niet wordt voldaan aan de norm op de LtV in 2024 8% en in 2029 58%. De analyse geeft ook inzicht in voor welke economische parameters de corporatie het meest gevoelig is. In onderstaand voorbeeld is dat de onderhoudsinflatie.

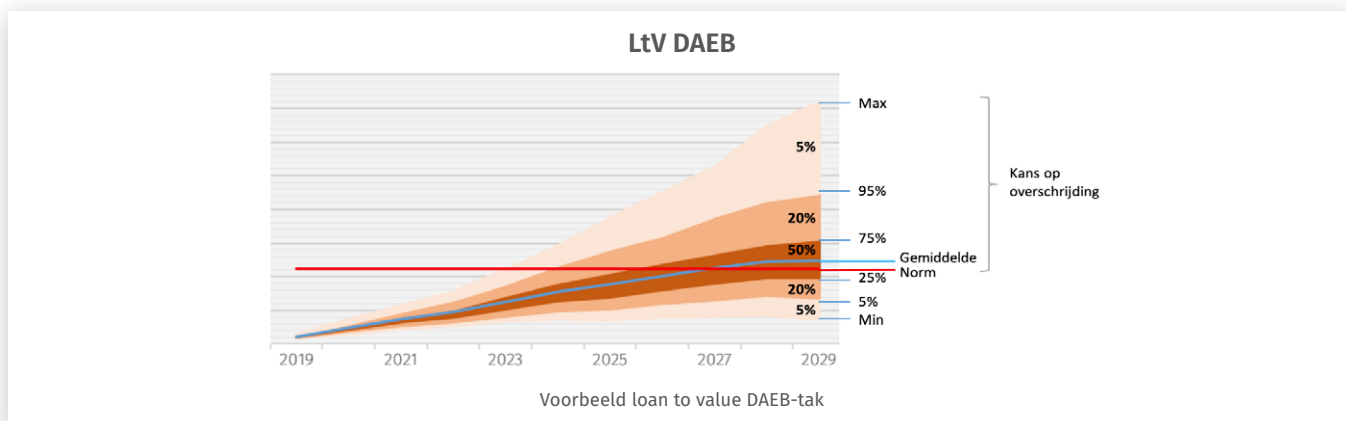
De waaier omvat alle uitkomsten op de LtV DAEB na doorrekening van de 200 economische scenario's. 50%

van de uitkomsten liggen in de donker oranje zone. In de oranje zones valt vervolgens 20% van de uitkomsten. In de lichte oranje zone valt vervolgens 5% van de uitkomsten.



De waaier omvat alle 200 scenario's van de onderhoudsinflatie. De groene zijn de 10 slechtste scenario's in de LTV. De gevoeligheid voor de onderhoudsinflatie is hoog. 96% van de meetpunten<sup>1</sup> liggen boven het gemiddelde (de blauwe lijn).

Het voorgaande kan inzichtelijk worden gemaakt voor alle financiële ratio's en voor DAEB, Niet-DAEB en de totale corporatie. Het is ook mogelijk dit inzichtelijk te maken voor eventuele eigen kengetallen of de componenten waar de financiële ratio's uit zijn opgebouwd. Bijvoorbeeld de schuld (teller) of beleidswaarde (noemer) componenten van de LTV.



<sup>1</sup> Ieder jaar is een meetpunt. Het totaal aantal meetpunten is het aantal scenario's x het aantal jaren dat beschouwd wordt.





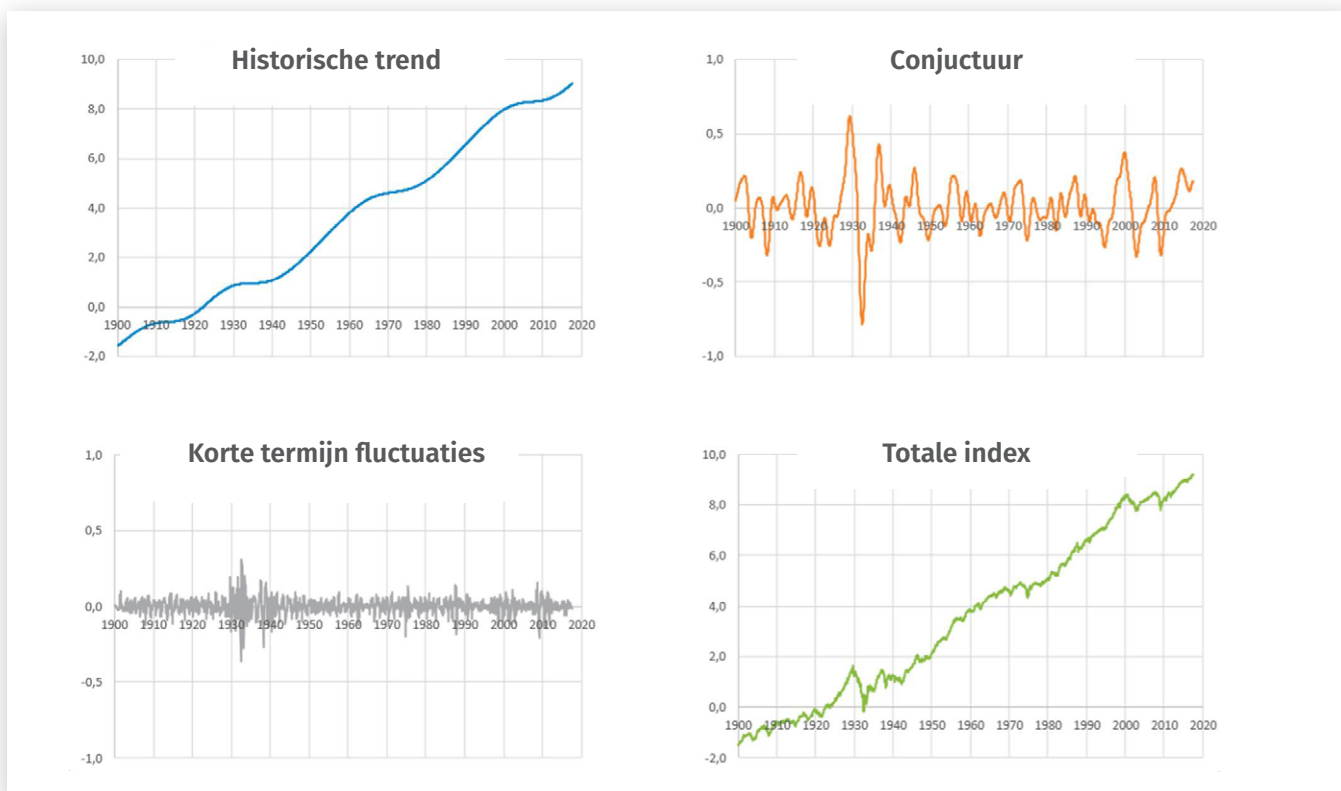
# Risicobereidheid



De macro-economische risicoanalyse laat zien voor welke financiële ratio's de corporatie het meest kwetsbaar is onder andere economische omstandigheden. En voor welke economische parameter(s) de gevoeligheid het grootst is. Dit vergroot het risicobewustzijn. Om de uitkomsten te kunnen beoordelen, is een risicodoelstelling nodig in termen van een maximale overschrijdingskans. Oftewel de kans dat niet kan worden voldaan aan de financiële ratio's. Deze kans kan op de lange termijn hoger zijn dan op de korte termijn, aangezien bijsturing op de lange termijn mogelijk is.

Terug naar het voorbeeld: valt een kans van 8% in 2024 en van 58% in 2019 binnen de risico-doelstelling van de corporatie? Een kans van 8% in 2024 lijkt acceptabel, maar die van 58% in 2029 lijkt wat hoog. Welke risicobereidheid heeft jouw corporatie? De risicoanalyse kan helpen hierover afspraken te maken. Als niet wordt voldaan aan de maximale overschrijdingskans, zijn aanpassingen aan de meerjarenbegroting noodzakelijk. Omgekeerd kan de analyse ook laten zien dat – gegeven de maximale overschrijdingskans – er nog financiële ruimte over is.

# De Economisch Scenario Generator



De scenario's worden gegenereerd door de Economisch Scenario Generator<sup>2</sup>. Dit model werkt overwegend met historische data. De scenario's worden opgebouwd uit grofweg drie componenten:

- Historische trend
- Conjuncturele bewegingen
- Korte termijn fluctuaties

Het model houdt ook rekening met verbanden tussen parameters die historisch zijn aangetoond – zogenaamde stylized facts.

In geval van uitzondering komt het voor dat het model handmatig wordt aangepast om 'views' (meningen van deskundigen) te verwerken. Dit kan voorkomen als er een breed gedragen opvatting is dat bepaalde ontwikkelingen zullen doorwerken in de economische verwachtingen.

Ortec Finance test continu hoe goed de ESG de economische ontwikkelingen weet te voorspellen. Indien nodig worden modelaanpassingen doorgevoerd om blijvend een goede kwaliteit te leveren. Uit onderzoek van Ortec Finance ([back-testing](#)) blijkt dat onze scenario's goed in lijn liggen met hoe de realiteit zich heeft ontwikkeld.

Elke individueel scenario is even waarschijnlijk. De meeste scenario's liggen echter in het donker oranje gedeelte, dicht bij het gemiddelde. De kans dat de MJB uitkomt in het donkere gedeelte is daarom groter (50%) dan dat deze uitkomt in het licht oranje gedeelte (5%)

De Economisch Scenario Generator wordt beheerd door een gespecialiseerde afdeling van Ortec Finance, die ook scenario's levert voor onder andere pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, investeringsmaatschappijen, banken, in Nederland en in het buitenland.

<sup>1</sup> Zie ook dit filmpje van 1,5 minuut.



# Monitoring

Risicoanalyse is geen eenmalige activiteit. De economische omstandigheden veranderen continu. De gemiddelde voorspelling kan veranderen, maar ook de onzekerheid en daarmee de breedte van de 'waaier' van mogelijke uitkomsten. De risicoanalyse helpt ook in het doorgronden van nieuwe ontwikkelingen en de impact op de continuïteit en financierbaarheid. Concrete voorbeelden zijn de nieuwe beleidswaarde (reeds ingevoerd) en de nieuwe discontinuïteitsratio (aangekondigd door het WSW). Hoe ontwikkelen deze zich onder andere economische omstandigheden en leidt dat tot veranderingen in de overschrijdingskans?

Bovendien kunnen de beleidsplannen van woningcorporaties veranderen. Voor elke beleidsvariant geldt weer een ander risicoprofiel. Risicoanalyse zou daarom een vast onderdeel van de jaarcyclus moeten zijn. Daar hoort bij dat de grootste risico's actief gemonitord worden en indien nodig bijstuurmaatregelen tijdig bekend zijn. Dit om te voorkomen dat ad hoc gehandeld moet worden en daardoor suboptimale oplossingen worden gekozen.

Ieder kwartaal brengen wij een nieuwe Ortec Finance Scenarioset (OFS) uit. Het is mogelijk om vier keer per jaar de ontwikkeling van de economie op deze manier te monitoren. Wij adviseren bij voorkeur twee keer per jaar en minimaal een keer per jaar de risicoanalyse uit te voeren. Dan kun je de veranderingen in de tijd duiden. Bij veel corporaties is het voorjaar een relatief rustige periode. De risicoanalyse kan dan uitgevoerd worden op de jaarrekeningversie van de meerjarenbegroting (of de meest recente versie). Veel corporaties kiezen ervoor een risicoanalyse uit te voeren op de concept-begroting in het najaar.





## Wat zijn jouw ervaringen?

Wij horen het graag! Op deze manier kunnen wij ons een goed beeld vormen van hoe je de RM gebruikt, wat prettig werkt en wat nog beter zou kunnen. Zo kunnen wij onze dienstverlening blijven verbeteren. Ook voor vragen en ideeën voor onze volgende Insight kun je contact opnemen met onderstaande contactpersoon.



### **Isabel Mandour**

Senior Consultant

+31 10 700 56 89

+31 6 307 34 044

[Isabel.Mandour-Vedder@ortec-finance.com](mailto:Isabel.Mandour-Vedder@ortec-finance.com)



**ORTEC**  
FINANCE

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

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Hong Kong | Melbourne