



Financiële Meerjarenverkenning
Corporatiesector 2013-2022

Baarn, april 2014

2014

Samenvatting en conclusies	3
Inleiding	6
Hoofdstuk 1 Basisscenario	7
1.1 Het volkshuisvestelijk activiteitenprogramma	7
1.2 Macro-economische uitgangspunten	10
1.3 Resultaten basisscenario	11
Hoofdstuk 2 Rente- en Huurscenario	15
2.1 Toelichting op scenario's	15
2.2 Uitkomsten scenario's	16

Samenvatting en conclusies

Minder investeringen omdat investeringsruimte is afgenomen

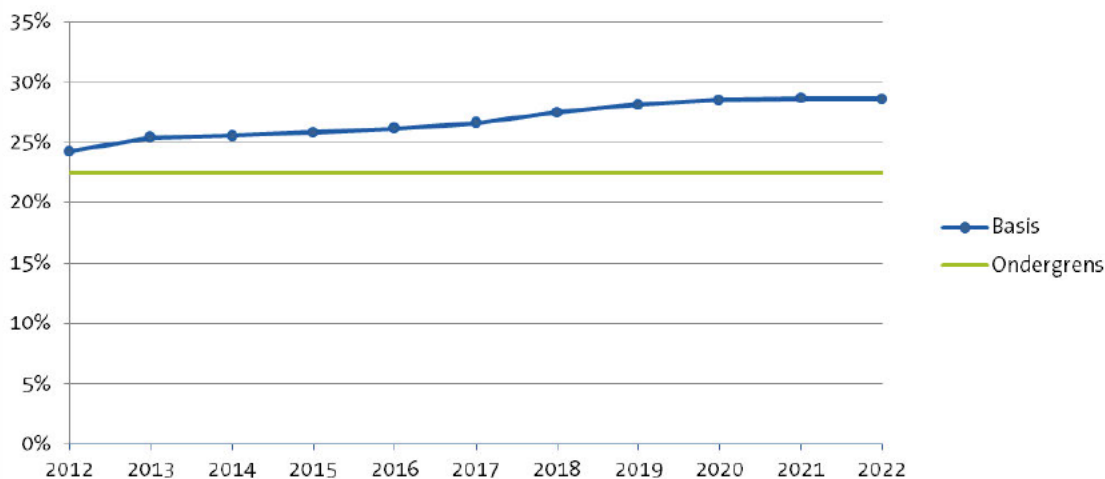
In deze meerjarenverkenning worden mogelijke financiële ontwikkelingen in de corporatiesector voor de periode tussen 2013 en 2022 verkend¹. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van verantwoordings- en prospectieve informatie (dVi en dPi) van corporaties over verslagjaar 2012 (dPi: 2013-2017). Op basis van deze gegevens is een raming gemaakt van de (volkshuisvestelijke) activiteiten van de sector de komende tien jaar. Vervolgens wordt geanalyseerd of de corporaties met de beschikbare middelen deze activiteiten kunnen uitvoeren, rekening houdend met hun financiële continuïteit. Via een vergelijking met programma's uit eerdere verkenningen komt naar voren dat de ruimte voor investeringen voor de sector kleiner is geworden. In vergelijking met de realisatie van nieuwbouw huurwoningen in de afgelopen tien jaar (2003-2012) is er sprake van een forse achteruitgang. Deze periode kende een grote productie vanwege de gunstige conjunctuur. Veel corporaties hebben nieuwbouwprogramma's verkleind onder andere als gevolg van de verhuurderheffing. De effecten van de verhuurderheffing worden overigens deels geneutraliseerd door de raming van hogere huurstijgingen die mogelijk zijn geworden door het ruimer huurbeleid van het rijk, en een beperkte afname van de beheer- en onderhoudslasten. Als gevolg van deze raming stijgt de huur in tien jaar tijd reëel gemiddeld met € 70,- per maand per verhuureenheid. In de afgelopen jaren en deels ook in de prognose is sprake van een relatief lage reële rente hetgeen gunstig is voor de sector. Dit leidt ertoe dat het gereduceerde (volkshuisvestelijke) activiteitenprogramma goed realiseerbaar is gegeven continuïteitsdoelstellingen.

Continuïteit in basisscenario gewaarborgd

Voor de Meerjarenverkenning 2013-2022 is een basisscenario opgesteld. In dit scenario is door CFV een inschatting gemaakt van het (activiteiten)programma van corporaties waarbij rekening is gehouden met de prognose-opgave 2013-2017 van corporaties en cijfers met betrekking tot de verhouding tussen prognose en realisatie (Realisatie-index). In dit programma is een afnemend nieuwbouwprogramma ingerekend ten opzichte van eerdere realisaties en prognoses. Daarnaast is rekening gehouden met de verhuurderheffing en is een inschatting gemaakt van het gebruik dat corporaties gaan maken van de mogelijkheden die het verruimde huurbeleid van het Rijk biedt. Hierbij is aangesloten bij de uitgangspunten voor de huurontwikkeling van zelfstandige huurwoningen die CFV in de doorrekening van het Woonakkoord heeft gehanteerd.

¹ Het eerder uitgebrachte sectorbeeld is een analyse van de huidige situatie in de sector.

Figuur 1 Ontwikkeling sectorale solvabiliteit basisscenario

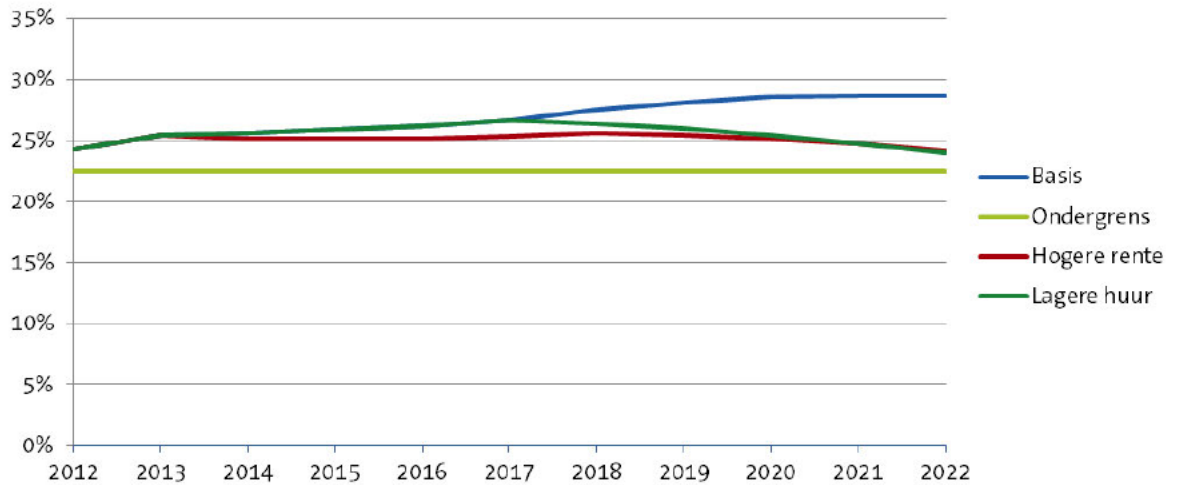


De sectorale solvabiliteit laat in dit basisscenario van de meerjarenverkenning, een licht positieve tendens zien, oplopend van zo'n 24% in 2012 naar ruim 28% tien jaar later. Aan het eind van de periode vlakt de ontwikkeling af, maar blijft boven de sectorale ondergrens van 22,5%, die CFV in Sectorbeeld 2013 heeft gesteld. De kasstroomkengetallen blijven eveneens boven de kritische grens, maar komen aan het einde van de periode niet veel hoger uit dan de waarde bij aanvang. Het negatieve effect van de verhuurderheffing op het vermogen en de kasstromen van corporaties wordt in belangrijke mate gecompenseerd door extra huurinkomsten en minder investeringen. Op basis van deze uitkomsten blijkt dat het geraamde programma voor de sector financieel haalbaar is anders gezegd, de sector blijft financieel gezond bij een beperkt (nieuw)bouwprogramma. Daarmee is overigens geen uitspraak gedaan over de vraag of het programma tegemoet komt aan de volkshuisvestelijke opgave in het land.

Continuïteit in rente en huurscenario nog niet direct in gevaar

Naast de basisscenario is ook een doorrekening gemaakt van een slecht weer scenario. Hierbij zijn twee situaties in kaart gebracht: een scenario waarbij de reële rente 2% hoger is dan in het basisscenario en een scenario waarbij de huurstijging vanaf 2018 niet meer boven inflatie ligt. De financiële ontwikkeling van de sector blijkt gevoelig voor beide varianten, maar de financiële positie van de sector als geheel komt niet direct in gevaar.

Figuur 2 Ontwikkeling sectorale solvabiliteit rente- en huurscenario t.o.v. basisscenario



Waar de sectorale solvabiliteit in het basisscenario nog licht toeneemt, blijft deze in het rentescenario rond hetzelfde startniveau liggen, om aan het eind van de tien jaar hier onder te zakken. In het huurscenario zien we een scherpe daling van de sectorale solvabiliteit vanaf 2017. In beide varianten blijft dit kengetal echter boven de kritische ondergrens van 22,5%. Daarmee blijken in deze scenario's beide afzonderlijke risico's door de sector op te vangen. Wanneer zowel de huur- als rentescenario zich gelijktijdig zouden voordoen, zou het effect een stuk negatiever uitpakken voor de sector. Overigens betreft dit wel een beeld van de sector als geheel. Voor individuele corporaties kan het effect op de financiële positie een stuk negatiever uitpakken afhankelijk van hun individuele financiële situatie en de situatie op de regionale woningmarkt waar de corporatie zich in bevindt.

Inleiding

CFV heeft dit jaar weer een financiële meerjarenverkenning voor de corporatiesector opgesteld. De vorige dateert van 2012.² Deze sectorale meerjarenverkenning beschouwt de periode van de komende tien jaar en is opgesteld tegen de achtergrond van het Woonakkoord van het voorjaar 2013. Het Woonakkoord stelt belangrijke kaders voor de toekomst van de sector. Tegelijk is recentelijk de concepttekst van de Novelle voor de Herzieningswet ter consultatie aangeboden. De Novelle regelt onder meer de scheiding van Daeb en niet-Daeb-activiteiten binnen corporaties. Een ingreep die een aanzienlijke impact zal hebben op de sector.

In deze meerjarenverkenning worden mogelijke financiële ontwikkelingen in de corporatiesector voor de periode tussen 2013 en 2022 verkend. Daartoe is in eerste instantie een basisscenario opgesteld. Dit scenario is onder meer gebaseerd op een huidige inschatting van CFV van het volkshuisvestelijk programma van de corporaties voor de komende tien jaar. Als basis voor deze inschatting dienen de prognoses van corporaties. Het verleden heeft aangetoond dat realisaties achter blijven bij de prognoses. CFV heeft dus een aanpassing gemaakt om tot een realistische programma te komen. Tegen het basisscenario zijn twee gevoeligheidsanalyses afgezet: een slecht weer scenario als gevolg van renteontwikkeling en een scenario waarbij de huurinkomsten aanzienlijk lager uitpakken dan geraamd. De drie scenario's zijn doorgerekend om te zien wat de consequenties zijn voor de financiële positie van de corporatiesector.³

Deze meerjarenverkenning is als volgt opgebouwd: In hoofdstuk 1 wordt het basisscenario van de meerjarenverkenning beschreven. In hoofdstuk 2 volgt vervolgens de gevoeligheid van de uitkomsten van het basisscenario voor respectievelijk rente- en huur.

² CFV, *Meerjarenperspectief 2011-2020*, Baarn, september 2012.

³ De financiële analyses in deze meerjarenverkenning zijn uitgevoerd in het model SBI van Ortec Finance.

1. Basisvariant

1.1. Uitgangspunten volkshuisvestelijk activiteitenprogramma: nieuwbouw verder onder druk

De ontwikkeling van de financiële positie van de corporatiesector is sterk afhankelijk van de raming van de volkshuisvestelijke activiteiten: wat zijn de te verwachten investeringen en desinvesteringen van de corporaties en wat is het te voeren huurbeleid? Het merendeel van de activiteiten kwalificeert zich als Dienst van algemeen economisch belang (Daeb). Het kenmerk van deze diensten is dat ze geen normaal marktconform rendement genereren. De realisatie van deze activiteiten (bijvoorbeeld nieuwbouw van sociale huurwoningen voor lagere inkomensgroepen) dient bij uitstek een publiek belang, waardoor het is toegestaan hieraan staatssteun te verlenen. De investeringsruimte van de sector, oftewel welk programma is realiseerbaar gegeven continuïteitsdoelstellingen, speelt een rol bij de opstelling van programma's door corporaties. Het programma is dus in die zin de variabele en de financiële uitkomst de resultante. In hoeverre het programma aansluit bij de volkshuisvestelijke opgave is geen onderwerp van deze rapportage.

Bij de raming van het programma is in deze verkenning gebruik gemaakt van de meest recente realisatie- en prognosecijfers van de sector⁴. Het programma is verder een resultante van een vergelijking met eerdere verkenningen en inschattingen met betrekking tot de spankracht van de sector.

Deze verkenning is uitgevoerd zonder rekening te houden met de splitsing van Daeb en niet-Daeb-activiteiten (administratief dan wel juridisch) zoals voorzien in de Herzieningswet en de Novelle. Op activiteitsniveau is echter wel rekening gehouden met dit onderscheid. Het huurprijsbeleid in de bestaande voorraad is bijvoorbeeld gedifferentieerd naar Daeb en niet-Daeb. Ook bij investeringen worden andere uitgangspunten gehanteerd in Daeb dan in niet-Daeb. De verantwoording van de uitkomsten is op het niveau van de sector als totaal.

Raming investerings- en desinvesteringsprogramma: verschuiving van nieuwbouw naar bestaand bezit

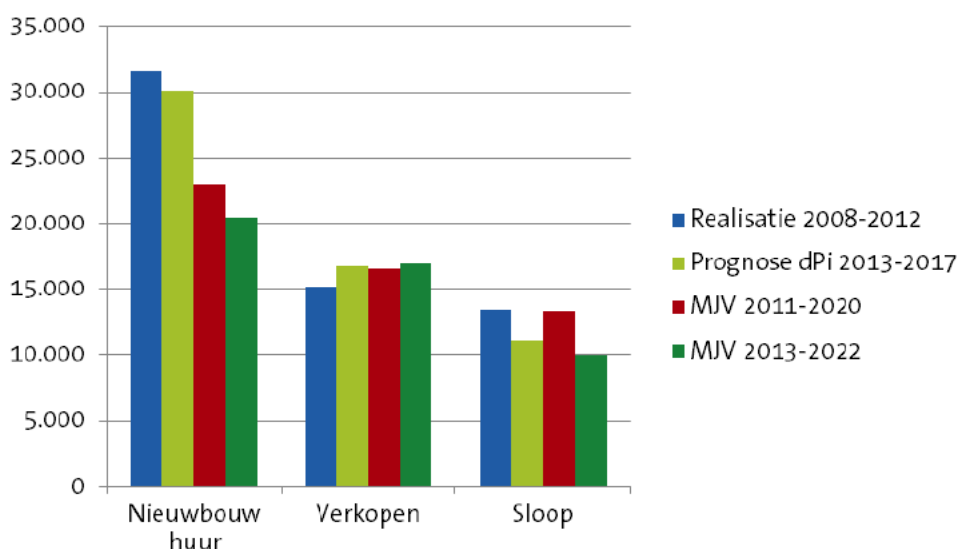
Voor wat betreft het veronderstelde investerings- en desinvesteringsprogramma van de corporaties wordt gekeken naar het aantal nieuw te bouwen huurwoningen, het aantal verkopen vanuit bestaand bezit, het aantal te slopen huurwoningen en de omvang van de woningverbeteringsinvesteringen.

⁴ Het betreft zowel de verantwoordingsinformatie van corporaties over het verslagjaar 2012 als de prognosegegevens die betrekking hebben op de jaren 2013-2017.

Figuur 3 Investerings- en desinvesteringsprogramma MJV 2013-2022 (in aantallen)

	Nieuwbouw huur	Verkopen	Sloop
2013-2017	111.600	83.900	50.000
2018-2022	93.100	85.100	50.000
2013-2022	204.700	169.000	100.000
Gem. per jaar	20.470	16.900	10.000

Figuur 4 Vergelijking (des)investeringsprogramma MJV 2013-2022, dPi, realisatie en MJV 2011-2020 (in gemiddelde aantallen per jaar)



De nieuwbouw van huurwoningen is in de eerste helft van de tienjaarsperiode iets lager ingeschat dan de prognose 2013-2017⁵ van de corporaties, maar nog op een behoorlijk niveau vanwege de afwikkeling van de in het verleden aangegane verplichtingen. Voor de periode daarna daalt dit aantal fors, zeker wanneer afgezet ten opzichte van de realisatie in de periode 2008-2012. Ook in vergelijking met de vorige verkenning van CFV is het programma nieuwbouw van huurwoningen lager.⁶ In 2012 werden voor de periode 2011-2020 240.000 eenheden nieuwbouw verwacht. Voor deze verkenning is dit aantal voor de periode 2013-2022 naar beneden bijgesteld naar bijna 205.000. In vergelijking met de 295.600 eenheden nieuwbouw⁷ die de sector in de periode 2003-2012 heeft gerealiseerd, is er sprake van een forse achteruitgang.

⁵ De realisatie van nieuwbouw huurwoningen ligt overigens altijd structureel onder de raming voor dezelfde vijfjaarsperiode

⁶ CFV, *Meerjarenperspectief 2011-2020*, Baarn, september 2012, p. 14.

⁷ In alle nieuwbouwcijfers zijn aankopen van buiten de sector meegenomen. Dit betreft een beperkt deel van het totaal.

Het gekozen verkoopprogramma sluit aan bij de prognoses die corporaties het afgelopen jaar hebben afgegeven. Waar de realisatieperiode 2008-2012 zich kenmerkte door een sterke verslechtering van de koopwoningmarkt, zowel in volume als in prijs, gaan we voor het Meerjarenperspectief uit van lichte stijging van de verkopen. Dit beeld past bij de tendens van een zich voorzichtig herstellende koopsector.

Het geschatte sloopprogramma van corporaties is duidelijk kleiner dan de realisatie in de afgelopen vijf jaar en ook kleiner dan de meest recente prognose van de corporaties. De aanname hierbij is dat corporaties een grotere focus op de bestaande voorraad zullen hebben. In plaats van sloop-nieuwbouw kiest men nu eerder voor investeringen in de bestaande voorraad. Dit blijkt ook uit een vergelijking tussen realisatie en prognose van corporaties.

In het programma van woningverbeteringen sluit de raming voor de eerste vijf jaar goed aan bij de prognose van de corporaties. Voor de tweede periode is uitgegaan van een stijging van de gemiddelde uitgave aan woningverbetering. Het totale investeringsvolume voor woningverbeteringen ligt in de eerste helft van de periode op gemiddeld € 1,5 miljard per jaar en loopt vervolgens op naar € 3 miljard aan het einde van de periode. Deze forse toename sluit aan bij de tendens in de sector om in te zetten op levensduurverlenging en kwaliteitsverbetering (zoals woningisolatie) van de bestaande voorraad.

Raming huurbeleid; forse reële huurstijging in tien jaar tijd

Naast de investeringsactiviteiten vormt ook de inschatting van het huurbeleid een belangrijke component in het volkshuisvestelijk programma van corporaties. In het basisscenario is de volgende aanname opgenomen voor het bestaande Daeb-bezit.

Figuur 5 Huurstijgingspercentages op jaarbasis voor Daeb-bezit

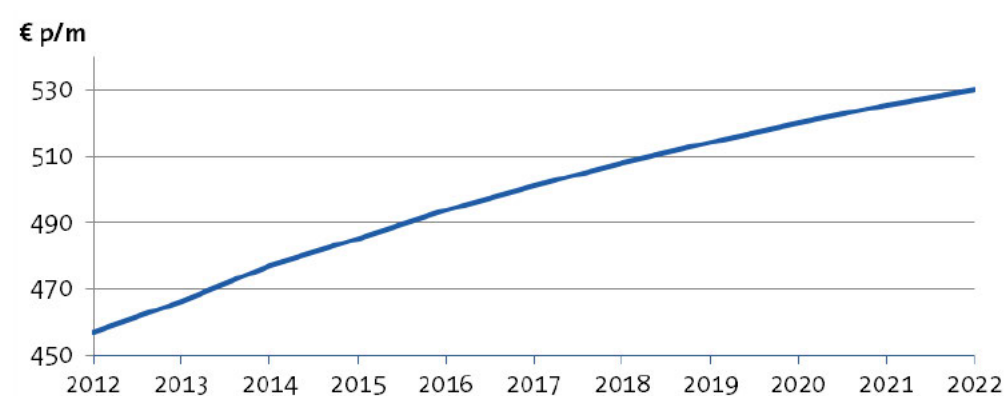
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 e.v.
Huurprijsstijging	4,5%	3,6%	3,5%	3,5%	3,3%	3,1%	3,0%	2,8%	2,7%	2,5%	2,0%

Deze raming van het huurstijgingspercentage voor het Daeb-bezit komt overeen met hetgeen in de doorrekening van het woonakkoord is aangehouden in de variant Woonakkoord zonder restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6. De doorrekening van het Woonakkoord was gericht op het herijken van de vermogenspositie ultimo 2011 rekening houdend met de hogere verhuurderheffing en de verruiming van het huurbeleid. De meerjarenverkenning schetst de ontwikkeling van het vermogen in de periode 2013-2022 waarin de huurstijging in de prognosejaren zijn effect krijgt. We zien hier een totale reële huurstijging (van de totale portefeuille) in tien jaar tijd van 16%. Dit is het effect van het beleid bij mutatie van de bewoner (huurharmonisatie) en de jaarlijkse huurstijging boven inflatie. Reële huurstijging is huurstijging boven inflatie.

Deze reële groei heeft betrekking op de totale huurontwikkeling; woningen (Daeb en niet-Daeb), onzelfstandige woningen, bedrijfsonroerend goed en voorraadmutaties. De reële huurgroei voor Daeb-woningen zal groter zijn dan 16% omdat bij de andere categorieën een lagere huurstijging is aangehouden en de effecten van mutaties beperkter zijn. Voor het niet-Daeb bezit (commerciële huurwoningen en bedrijfsonroerend goed) is uitgegaan van inflatievolgend huurbeleid.

De ontwikkeling van de gemiddelde reële maandhuur per gewogen verhuureenheid is in figuur 6 weergegeven. Uitgedrukt in prijzen van nu en rekening houdend met hetgeen hiervoor is gezegd, stijgt de huur dus in tien jaar tijd reël met gemiddeld € 70 per maand per verhuureenheid.

Figuur 6 Ontwikkeling gemiddelde reële maandhuur per verhuureenheid



1.2. Macro-economische uitgangspunten

In de onderstaande tabel zijn de verschillende economische parameters opgenomen die in het basisscenario als uitgangspunt zijn gehanteerd. Door het lage renteniveau van de voorliggende jaren is een opklimmend percentage aangenomen voor de analyseperiode. De prijs- en bouwkosteninflatie zijn conform de CPB-prognose voor 2014. Voor de periode daarna zijn de evenwichtsparameters voor de sector aangehouden. De exploitatielasten worden verondersteld met 1% boven inflatie te stijgen. De ontwikkeling van de koopprijs volgt op de langere termijn de prijsinflatie, waarbij een ingroeiscenario is verondersteld⁸.

⁸ Behoudens de rente waarvoor hier een geleidelijker groeipad is aangehouden sluiten de andere parameters aan bij de publicatie van CFV voor de normen en bronnen, d.d. 24 februari 2014.

Figuur 7 Economische parameters

	Inflatie	Exploitatie- lasten	Onderhoud en bouwkosten	Koopprijs- ontwikkeling	Rente
2012	2,5%				
2013	2,5%	3,5%	0,2%	-3,7%	2,7%
2014	1,5%	2,5%	1,5%	-0,5%	3,2%
2015	2,0%	3,0%	3,0%	1,3%	3,7%
2016	2,0%	3,0%	3,0%	2,0%	4,1%
2017	2,0%	3,0%	3,0%	2,0%	4,4%
2018 e.v.	2,0%	3,0%	3,0%	2,0%	5,0%

1.3. Resultaten basisscenario

Sectorale solvabiliteit

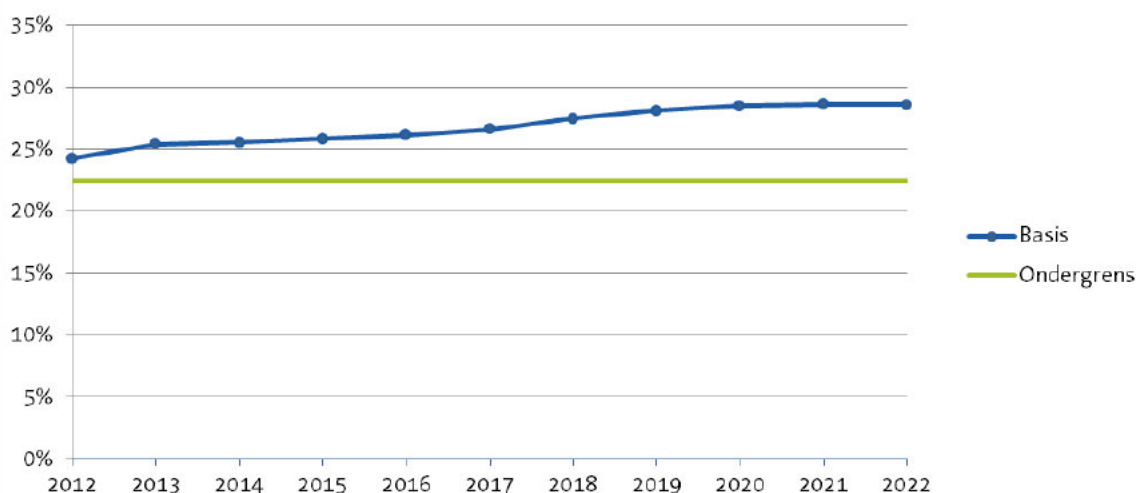
De sectorale solvabiliteit (op basis van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde⁹) van de sector komt in deze verkenning ultimo 2012 uit op 24%.¹⁰ De ontwikkeling laat een licht stijgende lijn zien, opklimmend naar 28% in 2022. De solvabiliteit blijft gedurende de gehele tienjaarsperiode boven de ondergrens van 22,5%, welke door CFV als sectorale signaleringswaarde wordt gehanteerd¹¹. Op basis van het vermogenskengetal blijkt de sector het geraamde programma dus goed te kunnen dragen.

⁹ Als in het vervolg de term bedrijfswaarde wordt gebruikt dan wordt bedoeld de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde.

¹⁰ Ten opzichte van het sectorbeeld 2013 komt de solvabiliteit in 2012 licht beter uit. Het negatieve effect van de definitieve tarieven voor de verhuurderheffing wordt gecompenseerd door de lagere stijgingsparameters voor beheer en onderhoud dan in het sectorbeeld. CFV, *Sectorbeeld 2013*, Baarn, november 2013

¹¹ CFV hanteert een hogere sectorale solvabiliteitsnorm dan individuele solvabiliteitsnorm. De sectorale buffernorm is gericht op de risico's die zich in de prognoseperiode kunnen voordoen (exploitatie alsook investeren en desinvesteren) en veronderstelt een marge ten opzichte van de individuele normstelling die wordt gehanteerd om te bepalen of individuele corporaties continuïteitsrisico's lopen. Een sector is niet gezond als alle individuele corporaties op deze grens zitten.

Figuur 8 Ontwikkeling sectorale solvabiliteit in basisvariant



Kasstroomkengetallen

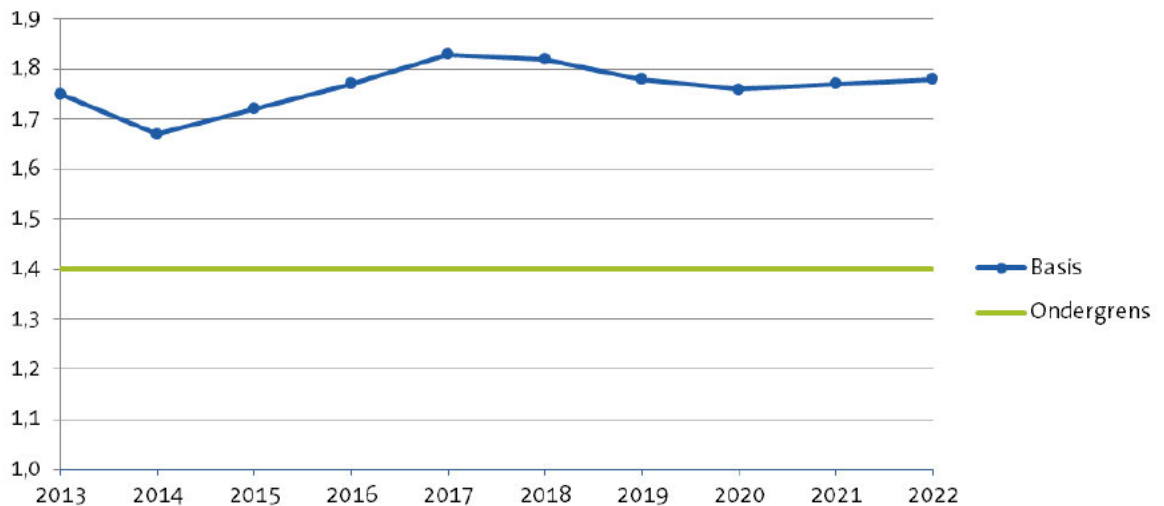
De belangrijkste kasstroomkengetallen (rentedekkingsgraad en DSCR) blijven in dezelfde periode ook boven de ondergrens van respectievelijk 1,4 en 1. Na een aanvankelijke dip in 2014, als gevolg van de verhuurderheffing, laten beide kengetallen in de drie daaropvolgende jaren herstel zien. De verbetering van de vastgoedexploitatiekasstroom en de beperkte groei van de rente (prijs- en volume-effect) hebben wel tot gevolg dat de kasstroom vanwege de vennootschapsbelasting een substantieel karakter krijgt (ruim € 600 miljoen per jaar in de laatste jaren). De exploitatiekasstroom na rente vormt een belangrijke bouwsteen voor de fiscale winstbepaling. Een sterke groei van deze kasstroom leidt tot meer Vpb-druk. Investerings of desinvesteringen (sloop-nieuwbouw, verkoop bestaand bezit en woningverbetering) hebben veelal een dempend effect op de fiscale winst. Per saldo ontstaat in de tienjaarsperiode een groei van de vennootschapsbelasting.

Figuur 9 Verhuurderheffing, in mrd euro's

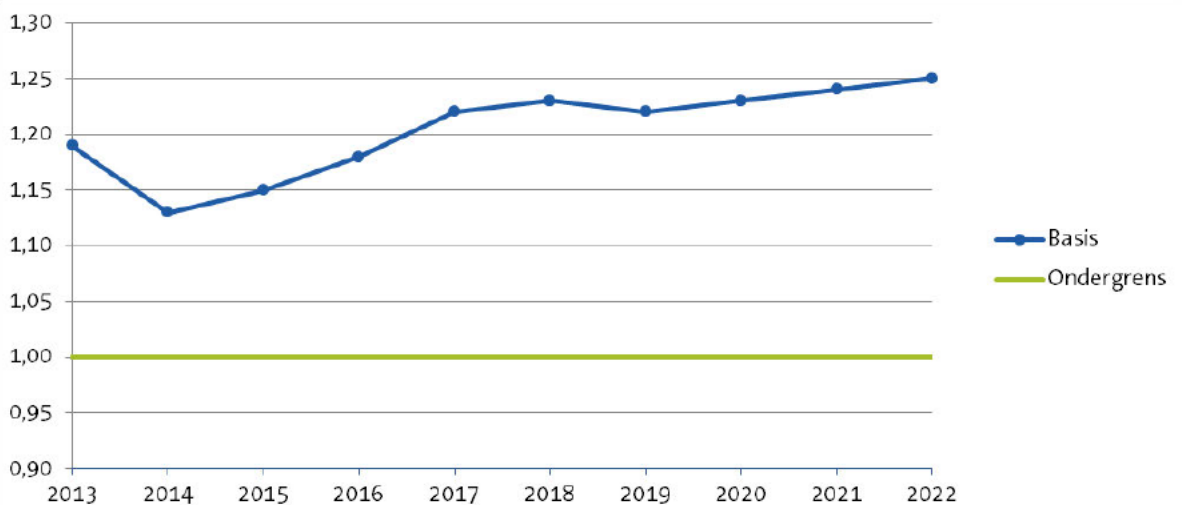
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Verhuurderheffing (*mrd)	0,05	1,16	1,33	1,43	1,57	1,67	1,71	1,75	1,79	1,83

De rentedekkingsgraad komt na tien jaar echter niet hoger uit dan de waarde aan het begin van de periode. De DSCR laat een vergelijkbaar beeld zien. De verhoging van uitgaande kasstromen als gevolg van de verhuurderheffing worden grotendeels gecompenseerd door de extra huurinkomsten en minder investeringen. Net als de sectorale solvabiliteit laten dus ook de kasstroomkengetallen zien dat het geraamde programma voor de sector financieel haalbaar is.

Figuur 10 Ontwikkeling rentedekkingsgraad in basisscenario



Figuur 11 Ontwikkeling DSCR in basisscenario¹²

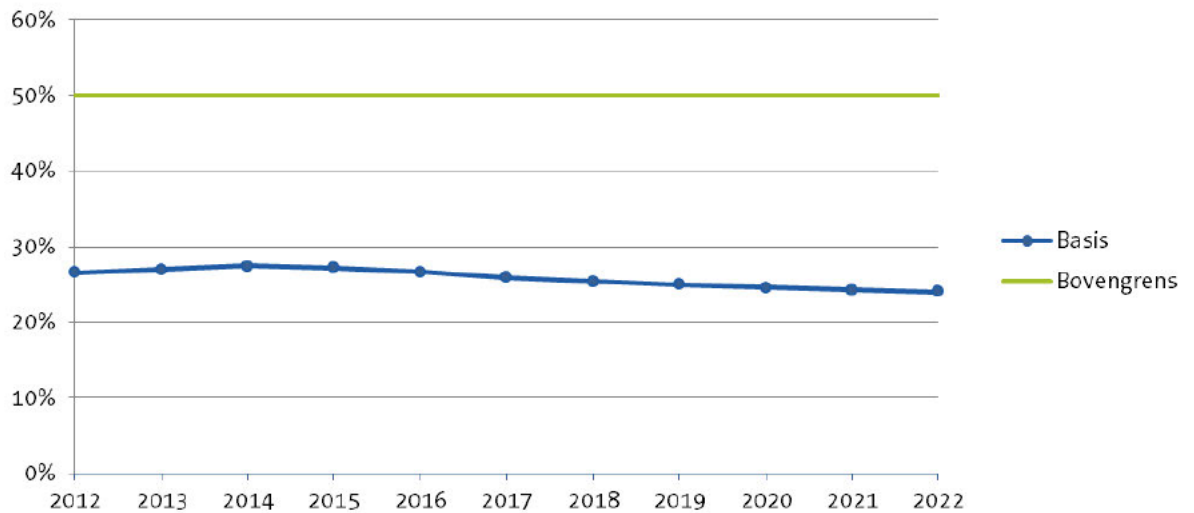


Loan to Value

Als we kijken naar hoe de omvang van de leningen in de sector zich ontwikkelt in verhouding tot de waarde van het bezit (Loan to Value op basis van leegwaarde), zien we een stabiel beeld, met een licht oplopende trend in de eerste jaren door de negatieve kooprijsontwikkeling. Door de verwachte stabilisering van kooprijzen richting inflatie en relatieve afname van leningen verbetert de LTV gedurende de rest van de periode vervolgens.

¹² De hier gehanteerde DSCR is gebaseerd op de oude definitie, en wijkt af van de nieuwe definitie die WSW hanteert.

Figuur 12 Ontwikkeling LTV (leningen/leegwaarde)



Conclusie

Uitgaande van een realistisch activiteitenprogramma met dalende nieuwbouw, kan de sector, bij de huidige economische omstandigheden, haar financiële positie in evenwicht houden. In vergelijking met het vorig Meerjarenperspectief zien we een toename van de uitgaande kasstroom als gevolg van de verhuurderheffing. Deze extra last wordt grotendeels gecompenseerd door het deel van de formele huurruimte die corporaties gaan benutten. In combinatie met een gunstiger exploitatielastenontwikkeling en een lagere reële rente resulteert dit activiteitenprogramma in een hogere operationele kasstroom. De Vpb-last voor de sector neemt als gevolg van deze ontwikkeling toe.

2. Rente- en huurscenario

Naast het basisscenario zijn een tweetal gevoeligheidsscenario's uitgevoerd over de tienjaarsperiode. Het eerste betreft een scenario waarbij de rente harder stijgt dan in het basisscenario. Het tweede betreft een scenario waarbij de huurstijging uit het basisscenario getemperd wordt. Voor beide gevoeligheidsscenario's is nagegaan wat de effecten zijn op de financiële positie van de corporatiesector. De ontwikkeling in de sector in de afgelopen periode is sterk beïnvloed door de relatief lage reële rente. Het rentescenario maakt inzichtelijk hoe gevoelig de financiële positie van de sector is voor een hogere reële rente. Het woonakkoord geeft ruimte voor een steviger huurbeleid. De geraamde huurstijging is geen vanzelfsprekendheid. Het is daarom belangrijk om inzicht te hebben in de effecten van een tegenvallende realisatie. Het huurscenario gaat uit van een lagere huurpotentie dan wordt verondersteld in het basisscenario.

2.1 Toelichting op gevoeligheidsscenario's

Voor het rentescenario is een slecht weer scenario opgesteld voor de renteontwikkeling in de verkenningsperiode 2013-2022. Hierbij is uitgegaan van een structureel hogere rente van 2%. Het renteverloop is in onderstaande tabel weergegeven.

Figuur 13 Renteontwikkeling, verwacht- en slechtweer scenario

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Basisscenario	2,7%	3,2%	3,7%	4,1%	4,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rentescenario	2,7%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%

Het huurscenario gaat uit van een mogelijk negatieve ontwikkeling van de huurwoningmarkt en/of betaalbaarheidsproblematiek. In dit scenario is verondersteld dat de huurpotentie in de markt minder groot is dan in het basisscenario verwacht. Hiertoe wordt vanaf 2018 geen rekening meer gehouden met een reële huurstijging.

Figuur 14 Huurprijsstijging in basis- en huurscenario

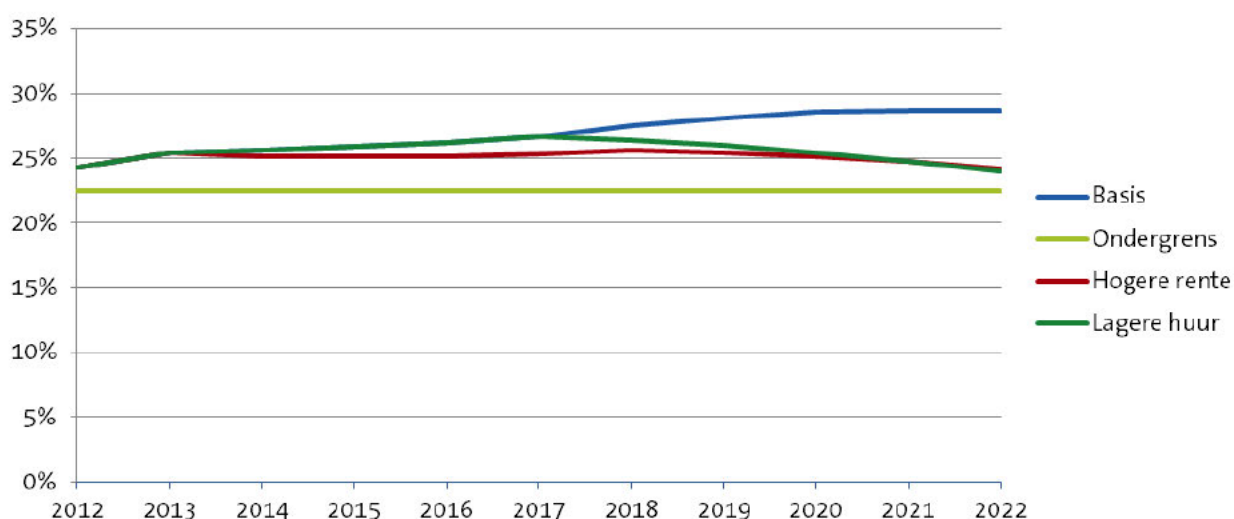
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 e.v.
Basisscenario	4,5%	3,6%	3,5%	3,5%	3,3%	3,1%	3,0%	2,8%	2,7%	2,5%	2,0%
Huurprijsstijging scenario	4,5%	3,6%	3,5%	3,5%	3,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

2.2 Uitkomsten gevoeligheidsscenario's: financierbaarheid onder druk

Sectorale Solvabiliteit

Bij het huurscenario volgt de solvabiliteitslijn in de eerste jaren het basisscenario, waarna vanaf 2017 deze lijn scherp terugvalt en uiteindelijk onder de 25% zakt. In het rentescenario blijft de solvabiliteit al vanaf het begin van de periode steken op 25% en duikt hier aan het einde van de periode ook onder. In beide varianten blijft dit kengetal echter boven de ondergrens van 22,5%, die CFV als sectorale signaalwaarde hanteert.

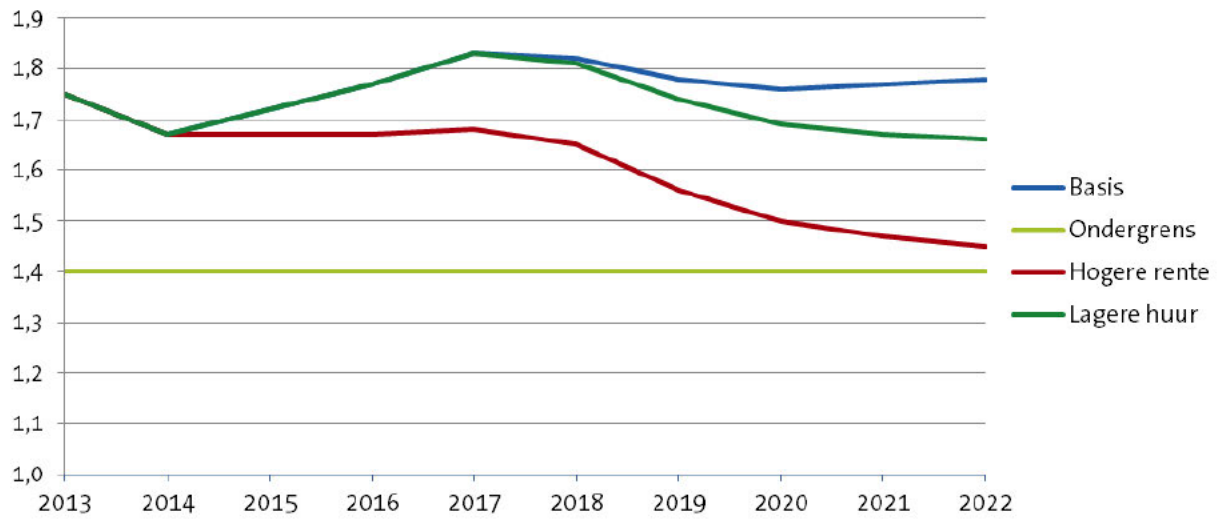
Figuur 15 Ontwikkeling solvabiliteit gevoeligheidsvarianten t.o.v. basisscenario



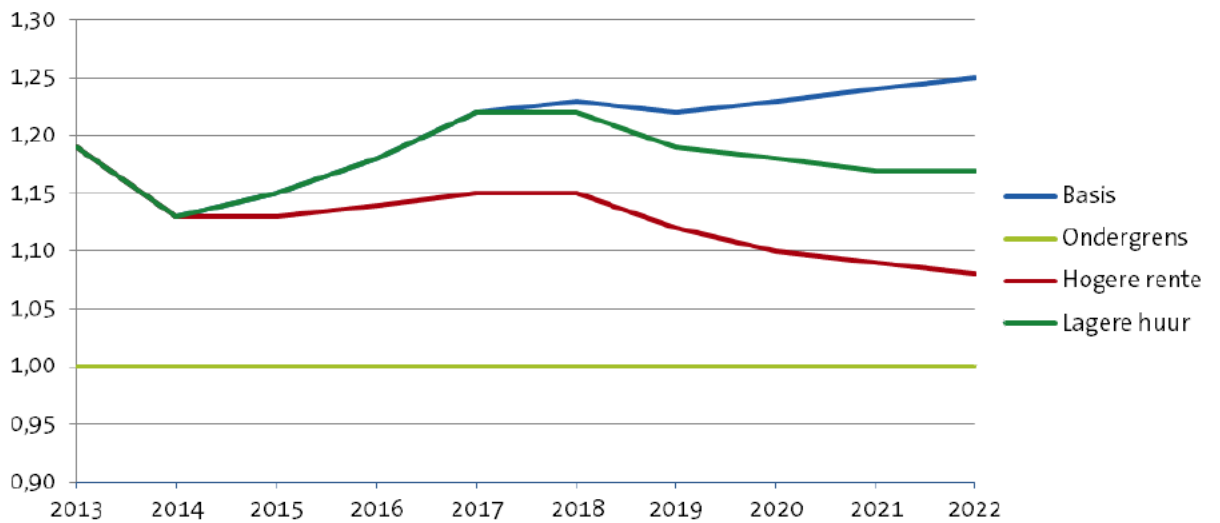
Rentedekkingsgraad en DSCR

De kasstroomkengetallen blijven beide aan het einde van de tienjaarsperiode boven de kritische grens. Vooral in het rentescenario zien we echter bij de kengetallen een sterk negatieve ontwikkeling richting de ondergrens. Het effect van een hogere rente op de kasstroomkengetallen is groot, omdat de totale rentelast sterk stijgt als gevolg van de hogere rente bij nieuwe financieringen (inclusief herfinanciering) en de rente een belangrijke factor in deze ratio's vormt. In het huurscenario is het effect minder groot. Hier zien we vanaf 2018 een dalende tendens van beide kengetallen ten opzichte van het basisscenario, die aan het eind van de periode lager uitkomen dan aan het begin.

Figuur 16 Ontwikkeling rentedekkingsgraad gevoeligheidsscenario's t.o.v. basisscenario



Figuur 17 Ontwikkeling DSCR gevoeligheidsscenario's t.o.v. basisscenario



Conclusie

Het huur- en het rentescenario hebben een negatief effect op zowel de vermogensontwikkeling als de kasstroomkengetallen van corporaties. Desondanks blijkt dat de ratio's in de gevoeligheidsscenario's boven de gestelde ondergrenzen blijven. Het geraamde activiteitenprogramma met dalende nieuwbouw, is in de afzonderlijke gevoeligheidsscenario's dus nog wel realiseerbaar. Vooral in het rentescenario wordt de financierbaarheid van de sector kritischer. In het geval dat beide ontwikkelingen zich gelijktijdig zouden voordoen zou de financiële continuïteit van de sector bij het gekozen programma wel problematisch worden. Uiteraard gaat het hier om een totaalbeeld van de sector, dat voor individuele corporaties veel negatiever kan uitpakken.