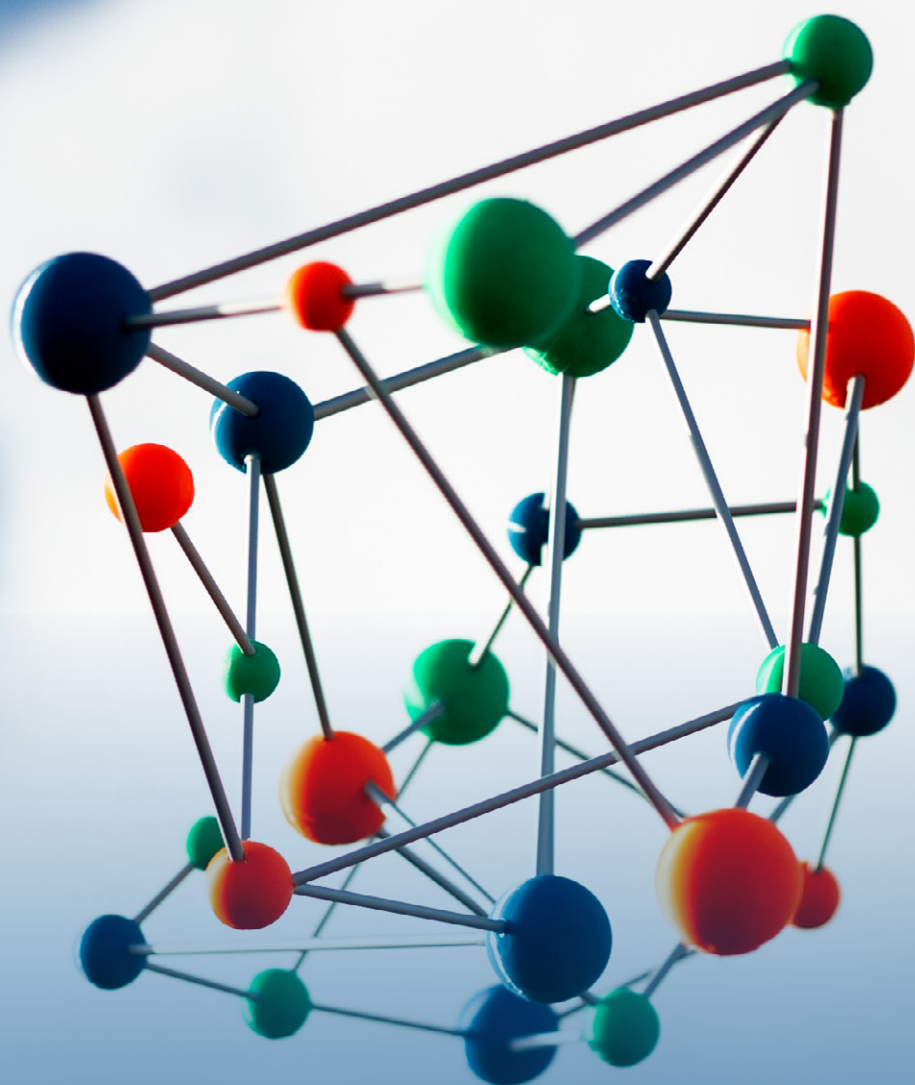


# Economische verwachtingen Aw/WSW en Ortec Finance

Een vergelijking van de  
Leidraad economische parameters  
dPi 2020 en de Ortec Finance  
Scenarioset Q3 2020





# Economische verwachtingen Aw/WSW en Ortec Finance

Risicoanalyse Insight nummer 4-2020 | Augustus 2020

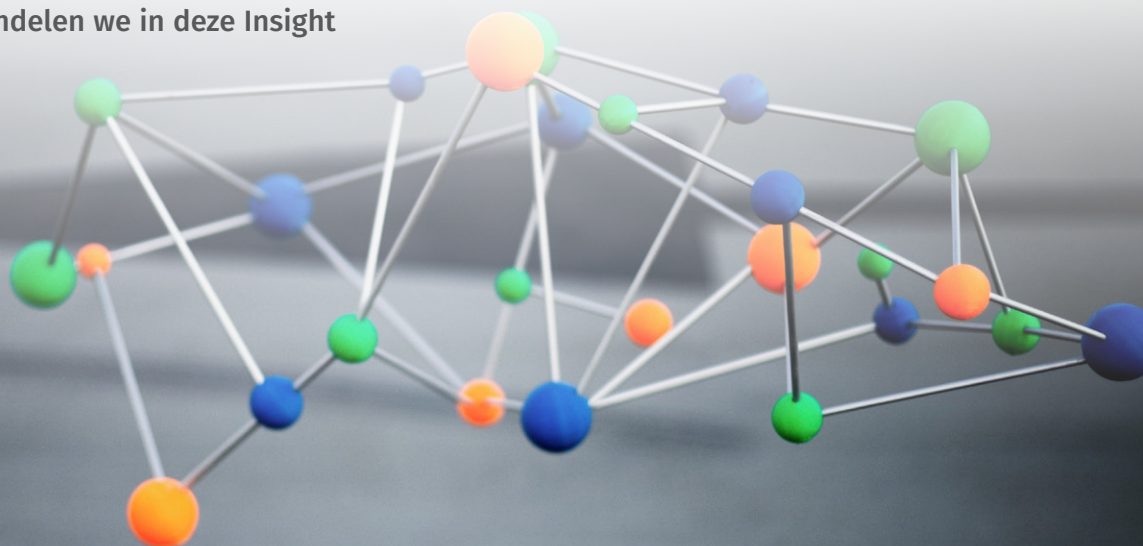
*Een vergelijking van de Leidraad economische parameters dPi 2020 en de Ortec Finance Scenario'set Q3 2020*

Macro-economische ontwikkelingen zijn van groot belang voor de financiële positie van woningcorporaties. Denk hierbij aan parameters als prijsinflatie, looninflatie, bouwkostenstijgingen, huizenprijsontwikkeling en rente. Sinds de coronacrisis is uitgebroken, zijn de korte termijn verwachtingen aanzienlijk bijgesteld en is de onzekerheid enorm toegenomen. In de vorige Risicoanalyse Insight hebben we reeds de impact van de coronacrisis op de economische verwachting van Ortec Finance gepresenteerd en een inkijkje gegeven in onze methodiek. Voor het eerst sinds de coronacrisis hebben nu ook de Autoriteit Woningcorporaties en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (Aw/WSW) hun verwachting van de economische parameters gepubliceerd in de zogenaamde “Leidraad economische parameters dPi 2020”<sup>1</sup>. Tijd om de economische verwachtingen vanuit meerdere perspectieven te belichten. Wat is er veranderd ten opzichte van dezelfde publicatie vorig jaar? En hoe verhoudt de Ortec Finance Scenario'set zich tot deze leidraad? Dit behandelen we in deze Insight nummer 4.

---

*Dit is nummer 4 in een reeks. Eerdere publicaties kun je hier terugvinden:*

- 1. Laat je niet verrassen door de economie*
  - 2. Wat als een 'worst-case-scenario' opdoemt? Risicoanalyse Coronavirus voor woningcorporaties.*
  - 3. Wat is de Ortec Finance Scenario'set (OFS)?*
- 



---

<sup>1</sup>zie [www.ilent.nl/documenten/publicaties/2020/08/17/leidraad-economische-parameters-dpi-2020](http://www.ilent.nl/documenten/publicaties/2020/08/17/leidraad-economische-parameters-dpi-2020)

# 1. Economische verwachtingen in onzekere tijden

De leidraad beschrijft de verwachte ontwikkeling van de economische parameters en op welke kasstromen de parameters normaal gesproken toegepast worden (zie kader). De leidraad behandelt meer onderwerpen, zoals sectorspecifieke heffingen en de autonome waardeontwikkeling. In deze Insight belichten wij specifiek de economische parameters.

De parameters vervullen een richtinggevende functie voor corporaties. Als een corporatie besluit afwijkende stijgingsparameters voor de kasstromen te hanteren, dient dit te worden toegelicht in hoofdstuk 3.4 van dPi. In de praktijk zien we dat veel corporaties de verwachte ontwikkeling overnemen van Aw/WSW.

## **Toepassing economische parameters Leidraad op kasstromen**

- *De prijsinflatie vormt de basis voor de huurstijging en de belastingen, verzekeringen en overige zakelijke lasten.*
- *De loonstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de beheerkosten, exclusief de zakelijke lasten.*
- *De renteverwachting is relevant voor bepaling van de rente van nieuwe financiering en herfinanciering van leningen met een renteconversie.*
- *De bouwkostenstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de onderhoudskosten, verbeteruitgaven, stichtingskosten nieuwbouw en de verkoopkosten en de verouderingskosten.*
- *De leegwaardestijging vormt de basis voor de stijging van de verkoopopbrengsten en de ontwikkeling van de WOZ-waarde als grondslag voor onder andere de verhuurderheffing.*

Dit jaar beschrijft Aw/WSW dat de parameters in verband met de coronacrisis met meer onzekerheid zijn omgeven dan normaal. Meer dan andere jaren bestaat de kans dat het in de leidraad geschetste scenario van de economische parameters niet zal uitkomen. De effecten van de coronacrisis op korte en langere termijn zijn immers nog onduidelijk. Verwacht wordt dat corporaties de ontwikkelingen volgen en afhankelijk van de specifieke situatie beoordelen of

er aanleiding bestaat om afwijkende parameters in de dPi 2020 te hanteren. Het is daarom van belang de economische ontwikkelingen nauwlettend te volgen, bijvoorbeeld met hulp van de [Ortec Finance Scenario'set](#) die ieder kwartaal verschijnt. Daarnaast is het aan te bevelen om in het proces van de totstandkoming van de (meerjaren)begroting een moment in te bouwen waarop zo nodig de economische parameters kunnen worden aangepast.

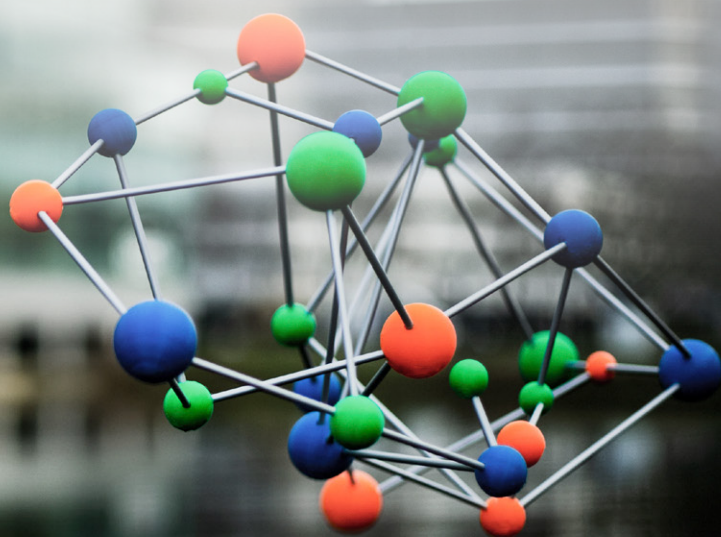


## 2. Wat is er veranderd in de Leidraad ten opzichte van vorig jaar?

De grootste veranderingen zijn zichtbaar in de verwachte prijsinflatie, loonstijging en rente (10 jaar staatsrente). De verwachte prijsinflatie – bepalend voor de jaarlijkse huurverhoging – ligt fors lager dan in de leidraad van vorig jaar. De belangrijkste inkomstenbron voor woningcorporaties – de huuropbrengsten – zullen als gevolg hiervan lager uitvallen in de meerjarenprognose. De verwachte looninflatie – bepalend voor een groot deel van de lasten – is ook lager. Tot slot ligt de renteverwachting in de nieuwe leidraad aanzienlijk lager dan vorig jaar. Nieuwe financiering en herfinanciering kan dan plaatsvinden tegen aantrekkelijkere rentepercentages. Voor onze

demo-corporatie betekent dit, ceteris paribus, een verslechtering op de LTV en een verbetering op de ICR. Hoe dit per saldo uitpakt voor jouw woningcorporatie moet blijken uit een doorrekening. Deze uitkomst is mede afhankelijk van het feit of jouw corporatie in de tussentijd de economische verwachtingen al heeft bijgesteld als gevolg van de coronacrisis.

Op de volgende pagina behandelen we de verschillen per parameter tussen de economische leidraad van 2020 in vergelijking tot 2019. In de volgende paragraaf zijn de verschillen ook opgenomen in de figuren 2 t/m 9.





De verwachte ontwikkeling van de **prijsinflatie** is als gevolg van de coronacrisis aanzienlijk lager. Voor het jaar 2020 wordt de prijsinflatie 0,4 procentpunt lager ingeschat. In 2023 is dat verschil zelfs 1 procentpunt. Het duurt langer – 2025 versus 2023 – voordat de prijsinflatie weer omhoog gaat naar de lange termijn verwachting van 2 procent. Net als in de vorige leidraad, is de verwachte huurstijging lager dan de verwachte stijging van de lasten.

Voor het jaar 2020 is de verwachte loonstijging onveranderd. In 2021 daalt deze verwachting naar 1,4 procent (0,9 procentpunt lager). In de jaren 2022-2024 is dit verschil wat kleiner (0,5 à 0,6 procentpunt) Ook hier duurt het langer – 2025 versus 2023 – voordat de **loonstijging** weer omhoog gaat naar de lange termijn verwachting van 2,5 procent.



De **renteverwachting** is in de leidraad dPi 2020 aanzienlijk naar beneden bijgesteld. De opslagen zijn onveranderd. De lagere renteverwachting komt voort uit aanpassing van de verwachting ten aanzien van de 10 jaar staatsrente. De renteverwachting in 2020 is 0,6 procentpunt lager. De verschillen lopen op naar 1,3 procentpunt in 2022/2023 en zelfs 1,4 procentpunt in 2024. De lange termijn verwachting van 3,8% wordt net als vorig jaar bereikt na een periode van meer dan 20 jaar.

De verwachte **bouwkostenstijging** ligt op hetzelfde niveau in 2020. Daarna ligt deze in 2021 hoger (0,7 procentpunt), in 2022 op nagenoeg hetzelfde niveau en in 2023/2024 lager (0,5 procentpunt). Ook hier duurt het langer – 2025 versus 2023 – voordat de bouwkostenstijging uitkomt op het lange termijn verwachting van 2,5 procent.



De **leegwaardestijging** wordt in de leidraad weergegeven voor elke provincie en de vier grote steden afzonderlijk. In dit artikel beschouwen we het landelijk gemiddelde. De realisatie over 2019 was 0,6 procentpunt hoger dan vorig jaar voorzien in de leidraad. Ook de huidige verwachting voor 2020 is hoger (1 procentpunt). Een mogelijke impact van de coronacrisis op de ontwikkeling van de prijzen van koopwoningen is niet zichtbaar. Vanwege de grote onzekerheid houdt Aw/WSW vanaf 2021 de lange termijn verwachting van 2% aan.

## 3. Overeenkomsten en verschillen tussen de Leidraad en de OFS

Ortec Finance brengt elk kwartaal de Ortec Finance Scenario'set (OFS) uit. De economische verwachting uit de OFS wijkt af van de economische verwachting uit de leidraad. Hoe komt dat? In deze paragraaf leggen we uit wat de overeenkomsten en de verschillen zijn. In de afsluitende paragraaf (3.6) zijn de verwachtingen van de leidraad dPi 2019, de leidraad dPi 2020 en de OFS Q3 2020 grafisch weergegeven in de figuren 2 t/m 9.

### 3.1. Wijze van totstandkoming

Aw/WSW baseren zich voor de korte termijn op externe bronnen zoals CPB, HICP en Ortec Finance. De verwachtingen van Ortec Finance worden opgesteld met behulp van de zogenaamde 'Economic Scenario Generator' (ESG). De ESG genereert 200 mogelijke economische scenario's voor de toekomst van woningcorporaties. We modelleren die scenario's op basis van (patronen in) historische data. Uit die 200 scenario's wordt ook een gemiddelde verwachting gedestilleerd. Meer informatie hierover is te lezen in het artikel 'Wat is de Ortec Finance Scenario'set (OFS)?' We stellen niet alleen economische scenario's samen voor woningcorporaties. Wij ondersteunen wereldwijd ook pensioenfondsen, banken, verzekeringsmaatschappijen en investeringsfondsen.

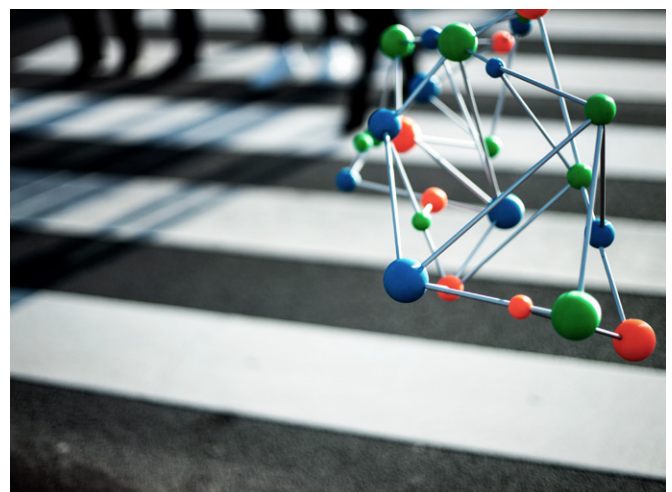
### 3.2. Frequentie van verschijning

De leidraad economische parameters van Aw/WSW verschijnt één keer per jaar. Aanvullend verschijnt één keer per jaar (in opdracht van het ministerie van Binnenlandse Zaken) het Handboek Marktwaardering, waarin ook economische verwachtingen zijn opgenomen. De OFS verschijnt ieder kwartaal, waardoor corporaties altijd over actuele economische verwachtingen kunnen beschikken. In mei 2020 hebben we een extra OFS uitgebracht vanwege de coronacrisis.

### 3.3. Eén scenario of een bereik van mogelijke scenario's

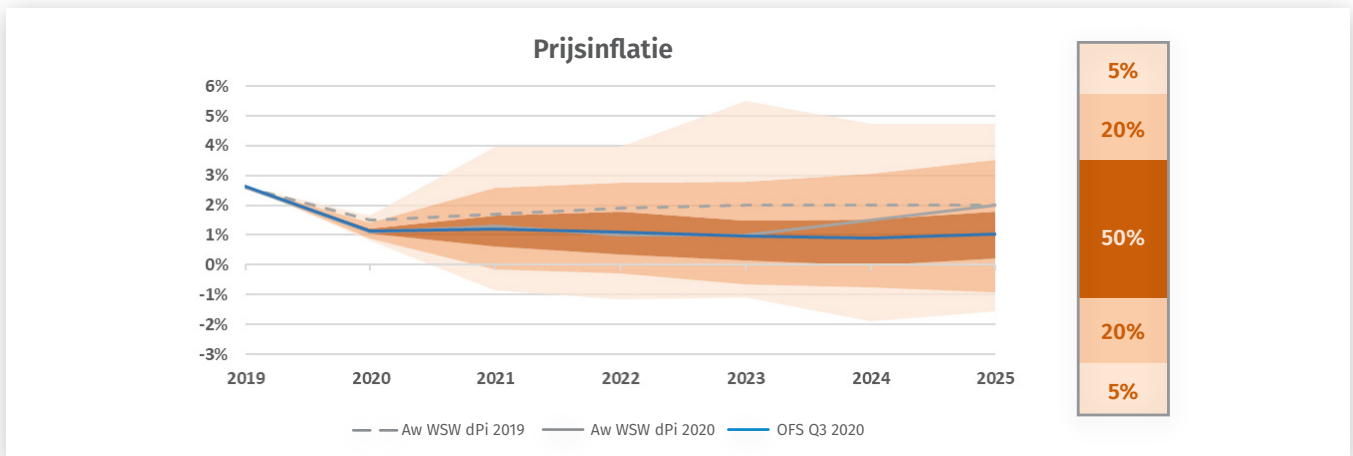
Aw/WSW publiceert één set van economische parameters. Dit is feitelijk één mogelijkheid van hoe de economie zich zou kunnen ontwikkelen. Het is zeer onwaarschijnlijk dat de economie zich in de toekomst

precies op deze wijze zal gaan ontwikkelen. Dit jaar beschrijft Aw/WSW in de leidraad dat de parameters in verband met de coronacrisis met meer onzekerheid zijn omgeven dan normaal. Meer dan andere jaren bestaat de kans dat het in de leidraad geschetste scenario van de economische parameters niet zal uitkomen. Om te bewaken of de financiële continuïteit en financierbaarheid daadwerkelijk gegarandeerd is, is het verstandig een volledig bereik van economische scenario's te bezien. Daarom publiceert Ortec Finance een Scenario'set (OFS) met daarin 200 scenario's die tezamen een waaier van mogelijke toekomstige ontwikkelingen vormen. Uit deze waaier is de kansverdeling af te lezen, voor het voorbeeld van de prijsinflatie (Figuur 1, op de volgende pagina) wordt dit uitgelegd. Met behulp van de risicomodule (RM) in WALS 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 bijvoorbeeld de financiële ratio's.



In figuur 1 zien we de verwachting van Aw/WSW van 2019 (grijs gestippelde lijn) en 2020 (grijze lijn). Daarnaast zien we de waaier aan uitkomsten (oranje vlakken) uit de Ortec Finance Scenarioset en de gemiddelde verwachting (blauwe lijn). 50% van de scenario's liggen in de donkeroranje zone.

In de midden oranje zones valt ieder 20% van de uitkomsten. In de licht oranje zones valt ieder nog eens 5% van de uitkomsten. Op basis van de OFS kunnen we bijvoorbeeld concluderen dat de prijsinflatie met 75% zekerheid niet onder de 0% zal komen in 2024.



**Figuur 1:** verwachte prijsinflatie en de mogelijke variatie daarin (waaier)

### 3.4. Lange termijn verwachting: hoogte en timing

Aw/WSW en Ortec Finance hanteren dezelfde lange termijn verwachting, met uitzondering van de leegwaardestijging. Het moment, waarop dit lange termijn evenwicht wordt bereikt, verschilt. Bij Aw/WSW verschilt dit moment van jaar tot jaar, afhankelijk van de economische omstandigheden. We zien in de nieuwe leidraad bijvoorbeeld dat dit evenwichts-

moment bij de prijsinflatie is opgeschoven van 2023 naar 2025. Doorgaans bereikt de verwachting van Aw/WSW eerder het lange termijn evenwicht dan in de OFS. Omdat we in de OFS de economische parameters modelleren wordt nooit exact het lange termijn evenwicht behaald, maar wel benaderd in een periode meer dan 30 jaar.

Parameter	Lange termijn verwachting Aw/WSW	Jaar bereiken lange termijn Aw/WSW
Prijsinflatie	2,0%	2025
Looninflatie	2,5%	2025
Bouwkostenstijging	2,5%	2025
Leegwaardestijging	2,0% (2,5% in OFS)	2021
10 jaar staat	3,8%	Een periode van meer dan 20 jaar
Opslag geborgd	0,75%	2020

**Tabel 1:** lange termijn verwachting van de parameters van Aw/WSW

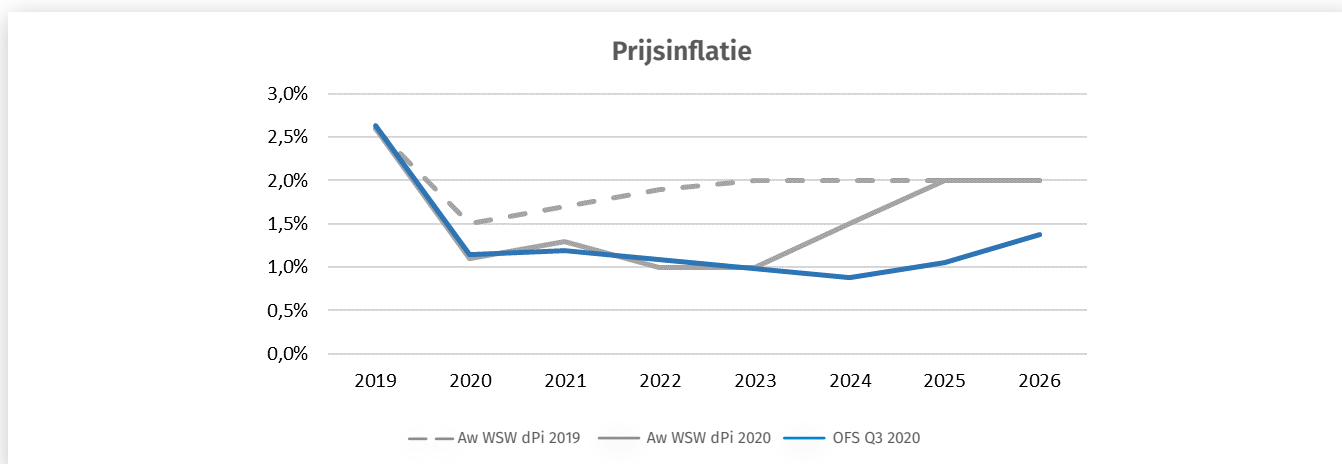
### 3.5. Te onderscheiden parameters

Aw/WSW onderscheidt geen aparte index voor onderhoud. De onderhoudskostenstijging is gelijk aan de bouwkostenstijging. Ook de index voor de bouwkosten is pas sinds de leidraad uit 2018 afwijkend van de looninflatie. In 2017 sloot deze nog volledig aan op de looninflatie. De OFS maakt onderscheid tussen looninflatie, bouwkostenstijging en onderhoudskostenstijging. De onderhoudskostenstijging<sup>2</sup> van OFS is gebaseerd op de stijging van de kosten van de materialen en de lonen van de werknemers. Bij de bouwkostenstijging<sup>3</sup> is aanvullend de opslag voor winst & risico meegenomen. Er zit geen verschil in de hoogte van het lange termijn verwachting.

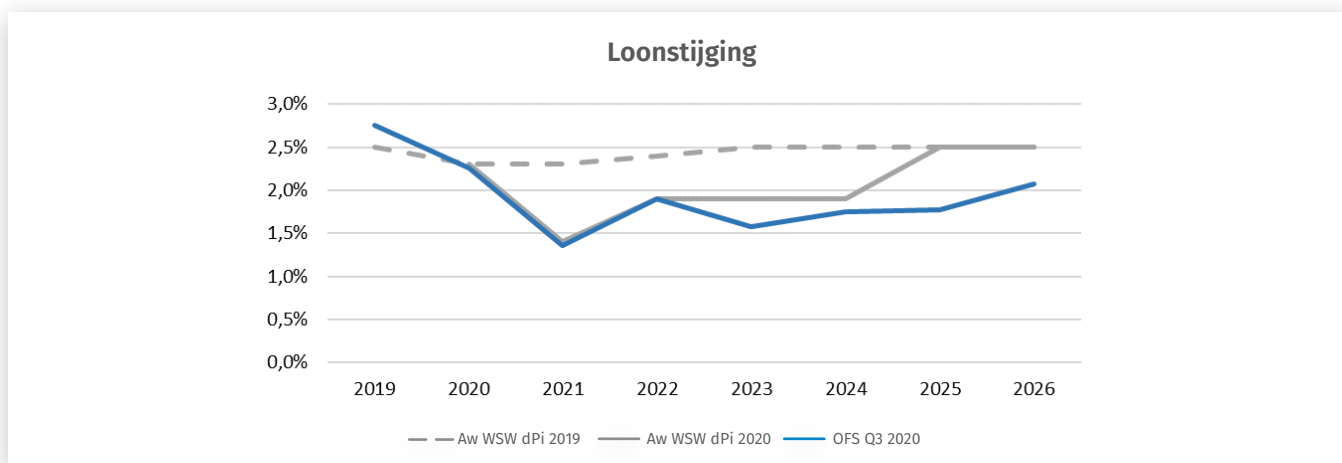
### 3.6. Grafieken en korte toelichting

Met behulp van de eerder beschreven verschillen, wordt het grafisch verloop van de verwachtingen voor de verschillende economische parameters toegelicht vanuit het perspectief van de Aw/WSW en vanuit het perspectief van de OFS. Aanvullend is de verwachting van Aw/WSW van vorig jaar opgenomen, zodat de vergelijking uit paragraaf 2 ook grafisch is weergegeven.

Tot en met 2023 liggen de verwachtingen van Aw/WSW en de OFS voor de prijsinflatie dicht bij elkaar. Het verschil vanaf 2024 komt voort uit de snellere opbouw naar het lange termijn gemiddelde door Aw/WSW.



Figuur 2: prijsinflatie

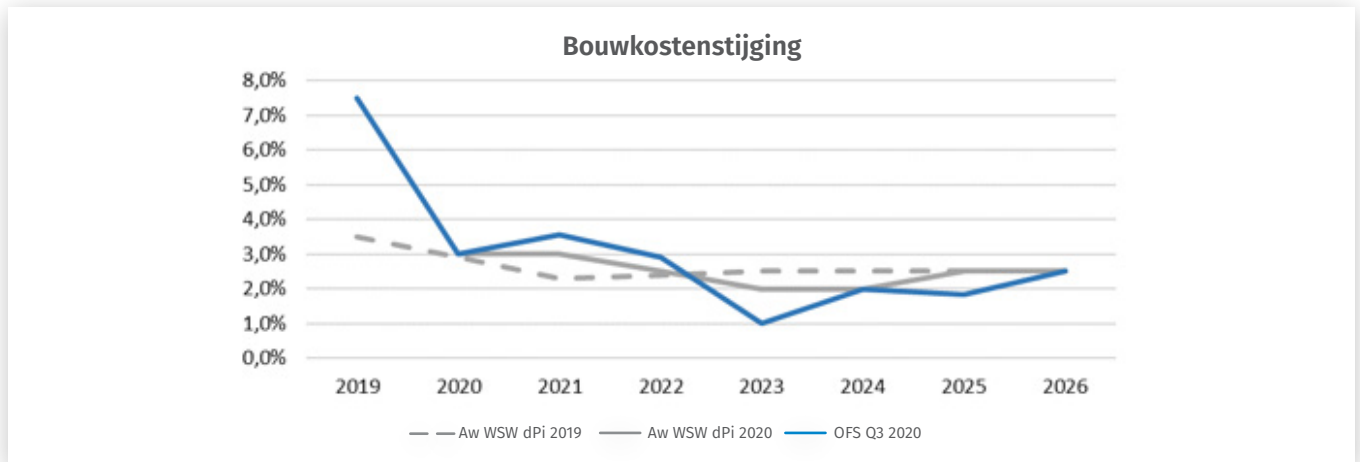


Figuur 3: loonstijging

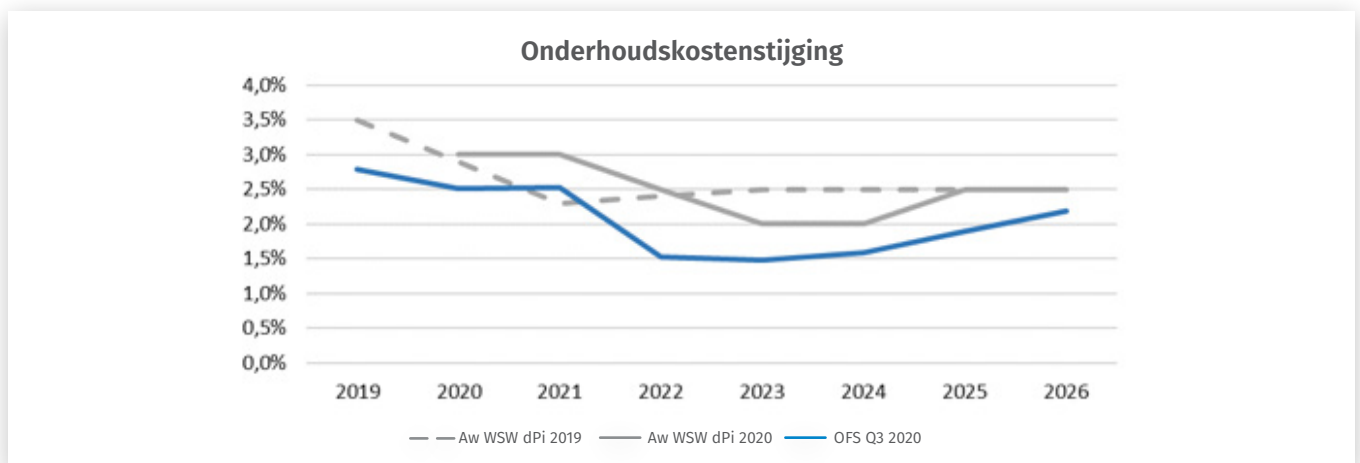
<sup>2</sup> Inputprijsindex bouwkosten, Centraal Bureau voor Statistiek  
<sup>3</sup> Outputprijsindex bouwkosten, Centraal Bureau voor Statistiek



Tot en met 2022 is de verwachting van de loonstijging van Aw/WSW en de OFS nagenoeg gelijk. In de OFS wordt nog een daling verwacht in 2023, terwijl Aw/WSW stabiel blijft en opbouwt naar lange termijn gemiddelde.



Figuur 4: bouwkostenstijging

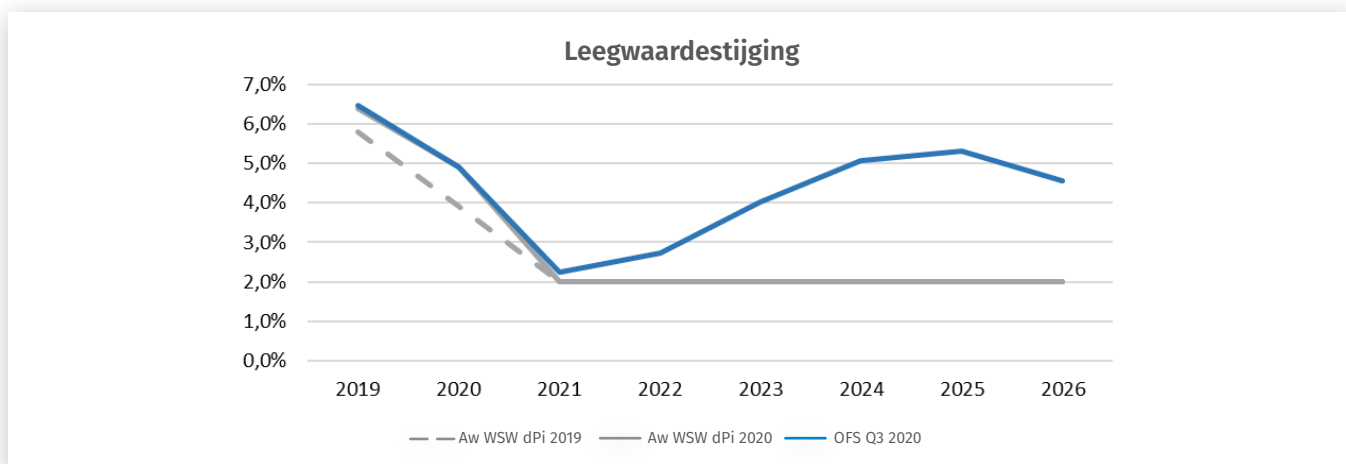


Figuur 5: onderhoudskostenstijging

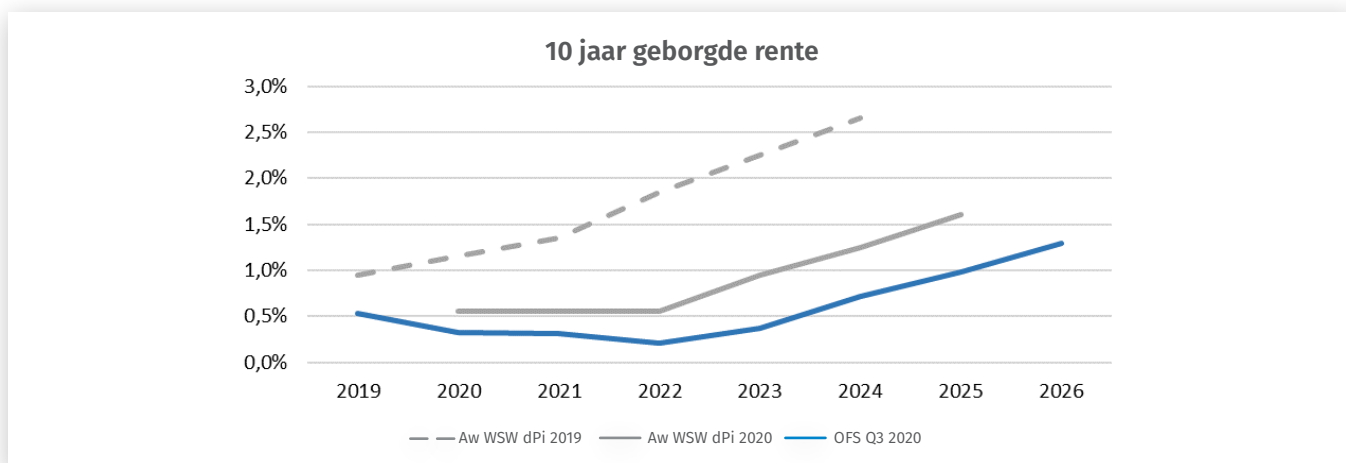
Aw/WSW baseert de bouwkostenstijging grotendeels op de looninflatie. De realisatie in 2019 van de OFS is hoger dan van Aw/WSW, omdat Ortec Finance de bouwkostenstijging en de onderhoudskostenstijging apart rapporteert met een eigen definitie. In 2020 zijn de verwachtingen gelijk aan de OFS. Daarna hanteert Aw/WSW in 2021/2022 – in afwijking van de looninflatie – een stijging, om vanaf 2023 weer te dalen naar nagenoeg het niveau van de looninflatie. De verwachting in de OFS houdt conform historische patronen wel rekening met

een bepaalde correlatie tussen de bouwkostenstijging, de onderhoudskostenstijging en de looninflatie, maar in mindere mate dan Aw/WSW.

De verwachte leegwaardestijging in 2021 is nagenoeg gelijk. Vanwege de grote onzekerheid is vanaf 2021 de lange termijn stijging aangehouden. De OFS gaat uit van de verwachting die gebaseerd is op (patronen in) historische data en bereikt het lange termijn evenwicht veel later.



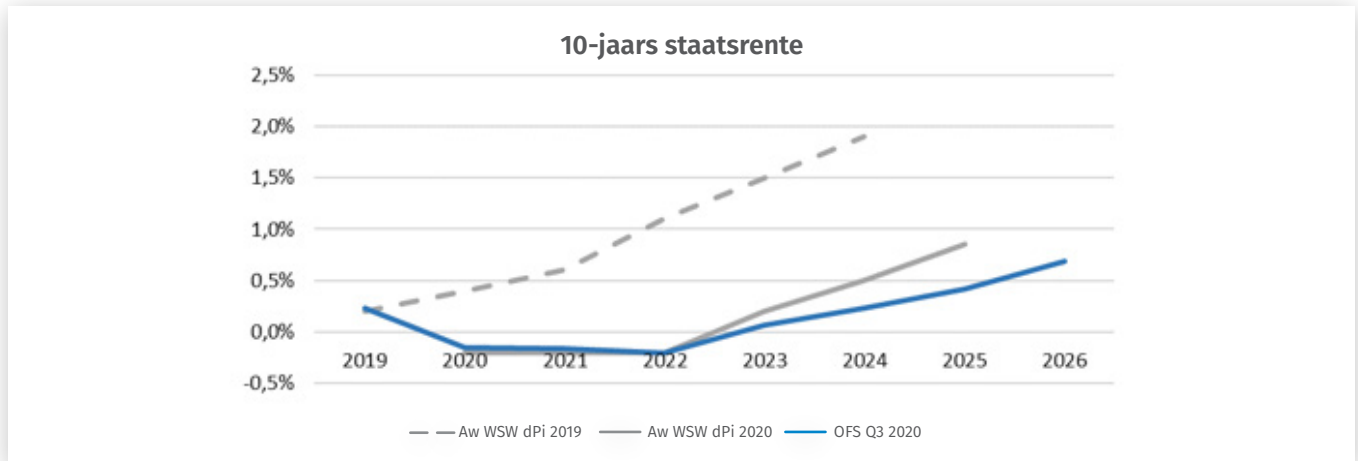
**Figuur 6:** leegwaardestijging



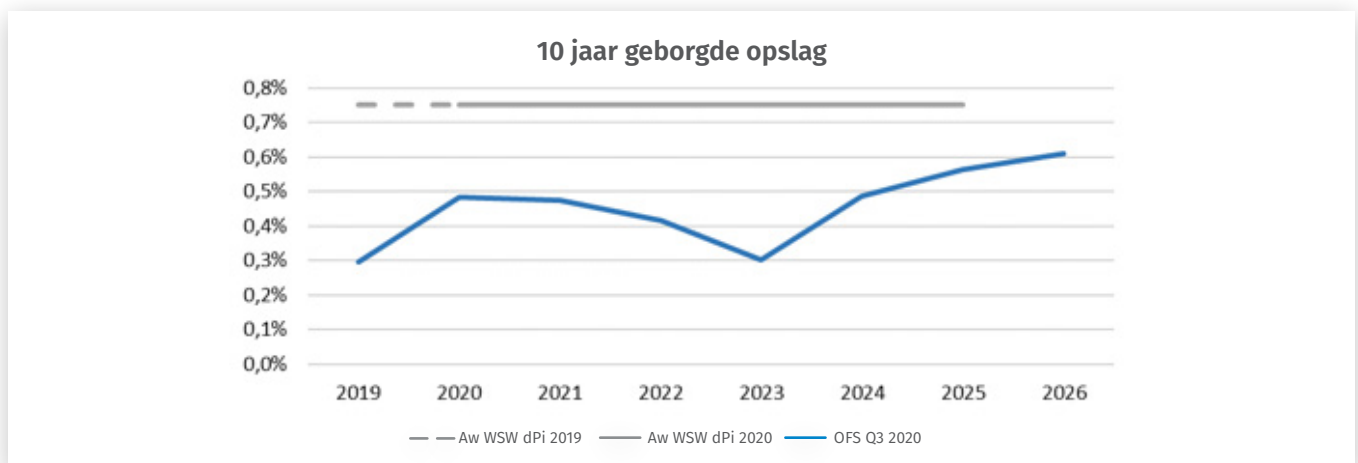
**Figuur 7:** 10-jaars rente voor geborgde leningen (10-jaars staatsrente + opslag)

De verschillen op de 10-jaars geborgde rente voor geborgde leningen bestaat uit twee componenten: de 10-jaars staatsrente en de risico-opslag op geborgde leningen. Tot en met 2022 is de verwachting van de 10-jaars staatsrente nagenoeg gelijk bij Aw/WSW en de OFS. Vanaf 2023

begint de verwachting van Aw/WSW al sterker op te klimmen naar het lange termijn evenwicht. De risico-opslag voor geborgde leningen wordt door Aw/WSW als constant verondersteld. De OFS gaat uit van de verwachting die gebaseerd is op (patronen in) historische data.



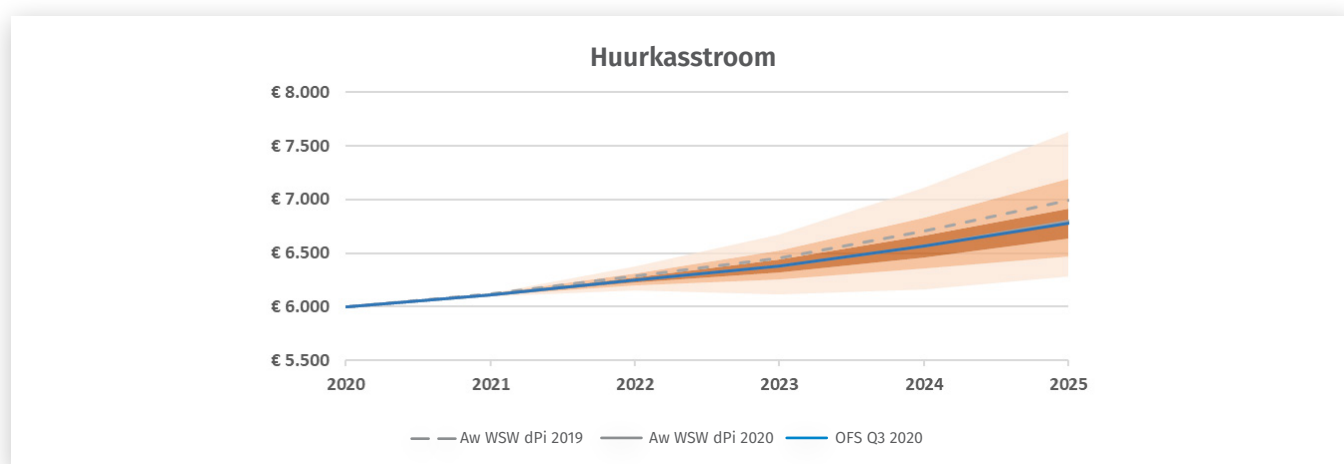
Figuur 8: 10-jaars staatsrente



Figuur 9: risico-opslag voor geborgde leningen

## 4. Hoe vertalen deze verschillen zich in de financiële positie?

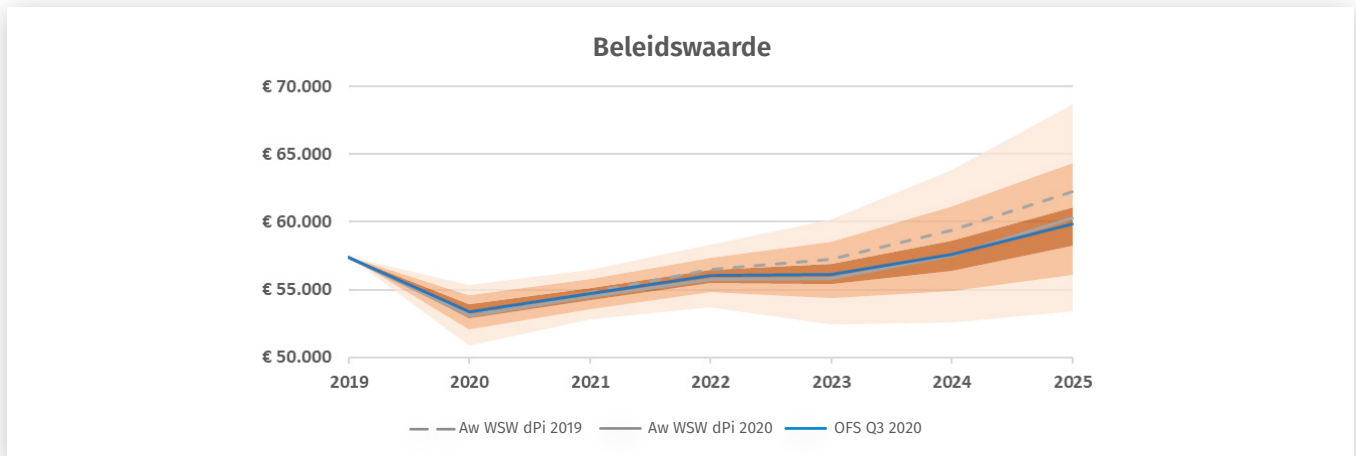
Bij andere economische omstandigheden, ontwikkelen de financiële ratio's, de kasstromen en de waarde van het vastgoed zich anders. Om te bewaken of de financiële continuïteit en financierbaarheid daadwerkelijk gegarandeerd is, is het verstandig een volledig bereik van economische scenario's te bezien. Met de macro-economische risicoanalyse kunnen woningcorporaties dat inzichtelijk maken. In deze paragraaf schetsen we aan de hand van een paar voorbeelden – gebaseerd op onze demo-corporatie – hoe deze verschillen uitpakken met de parameters van Aw/WSW en de OFS.



Figuur 10: ontwikkeling huurkasstroom DAEB van een demo-corporatie op basis van de prijsinflatie

Eerder in dit artikel hebben we de waaier van de huurverhoging (prijsinflatie) getoond. Op grond hiervan kan ook een waaier worden opgesteld voor de huurkasstroom. Op basis van de verwachte prijsinflatie ontwikkelt de huurkasstroom zich van € 6,0 miljoen in 2020 naar € 6,8 miljoen in 2025. De verwachte prijsinflatie van Aw/WSW en de OFS wijkt pas af vanaf 2024. De prijsinflatie van 2024 is bepalend voor de reguliere huurverhoging medio 2025. Dat verklaart dat er pas een verschil in verwachte huurkasstroom

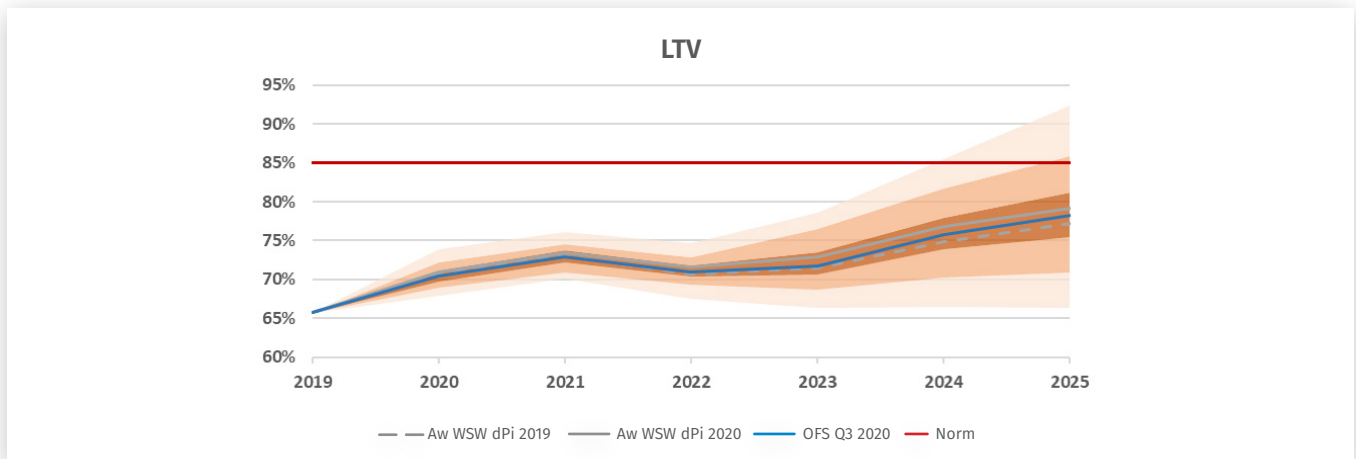
waarneembaar is in 2025 (voor 6 maanden) en dat die zeer beperkt is (0,3%). De waaier maakt aanvullend inzichtelijk wat de bandbreedte van deze huurkasstroomontwikkeling is. De huurkasstroom is in 2025 minimaal € 6,3 miljoen en maximaal € 7,6 miljoen. Dat zijn echter de uitschieters (uiterste lichtoranje vlakken). Met 50% kans blijft de huurkasstroom in 2030 tussen de € 6,6 en € 6,9 miljoen (donkeroranje vlak).



Figuur 11: ontwikkeling beleidswaarde DAEB van een demo-corporatie

De huurkasstroom is onderdeel van de beleidswaarde, evenals diverse andere kasstromen zoals de beheerkasstroom en de onderhoudskasstroom. In de waaier van de beleidswaarde zien we hoe deze verschillende effecten tezamen uitpakken. Aanvankelijk leiden de Aw/WSW- parameters tot een lagere beleidswaarde. In 2025 eindigt deze alsnog hoger, maar de verschillen zijn beperkt (0,7%). De kruising van de verwachtingen kan verklaard worden doordat – conform

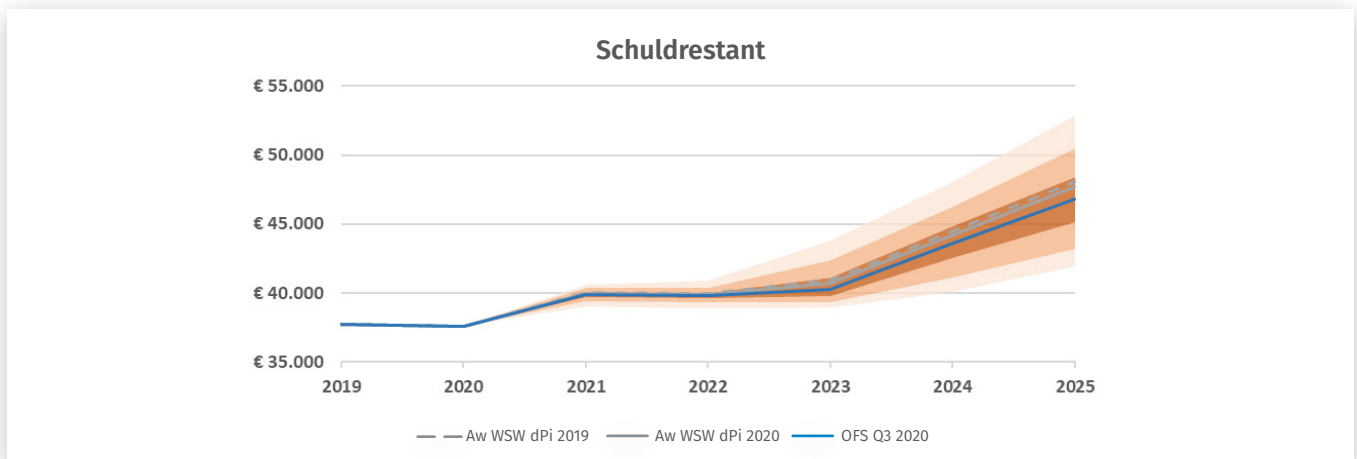
de leidraad –de beleidswaarde in 2020 (forecastjaar) een DCF-berekening wordt uitgevoerd en voor 2021-2025 (prognosejaren) de autonome ontwikkeling via een voorgeschreven stijgingsfactor (prijsinflatie -1%) wordt bepaald. De waaier laat een scala aan mogelijke beleidswaardes zien met de bijbehorende kansverdeling (50% in donkeroranje, 2x 20% in midden oranje en 2x 5% in lichtoranje).



Figuur 12: LTV DAEB van een demo-corporatie op basis van Aw/WSW dPi 2020 en OFS Q3 2020

Nog een schaalniveau hoger, kan het effect op de financiële ratio's beschouwd worden. In figuur 12 is te zien dat de LTV van deze demo-corporatie zich gunstiger ontwikkelt wanneer de economische verwachting van Ortec Finance wordt gehanteerd ten opzichte van die van Aw/WSW (1%-punt). Zojuist zagen

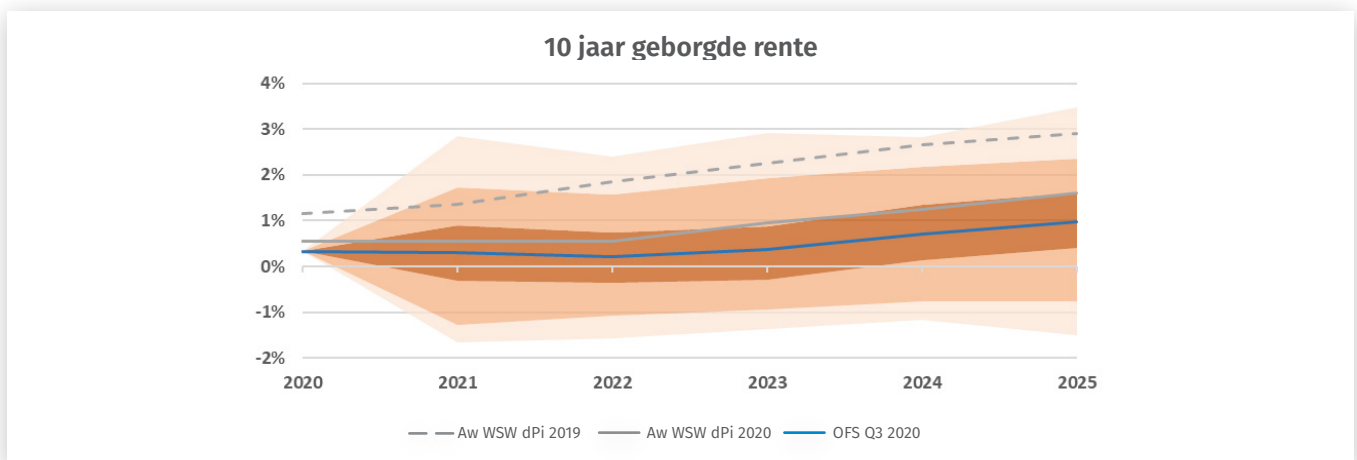
we dat het verschil in de waarde component van de LTV – de beleidswaarde – minimaal en tegengesteld was (nadeliger bij gebruik van de OFS). Per saldo betekent dat de schuldcomponent – het nominale schuldrestant – zich positiever ontwikkelt bij gebruik van de OFS. Dit is terug te zien in figuur 13.



**Figuur 13:** Nominaal schuldrestant DAEB van een demo-corporatie op basis van Aw/WSW dPi 2020 en OFS Q3 2020

Het schuldrestant in 2025 ontwikkelt zich tot € 47,7 miljoen volgens de stijgingsparameters van het Aw/WSW en tot € 46,8 miljoen volgens de verwachtingen van Ortec Finance. Dit verschil is ruim een half miljoen euro (1,9%). De ontwikkeling van het nominale schuldrestant is afhankelijk van de operationele kasstroom, de rentekasstroom en de investeringskasstromen. Zojuist

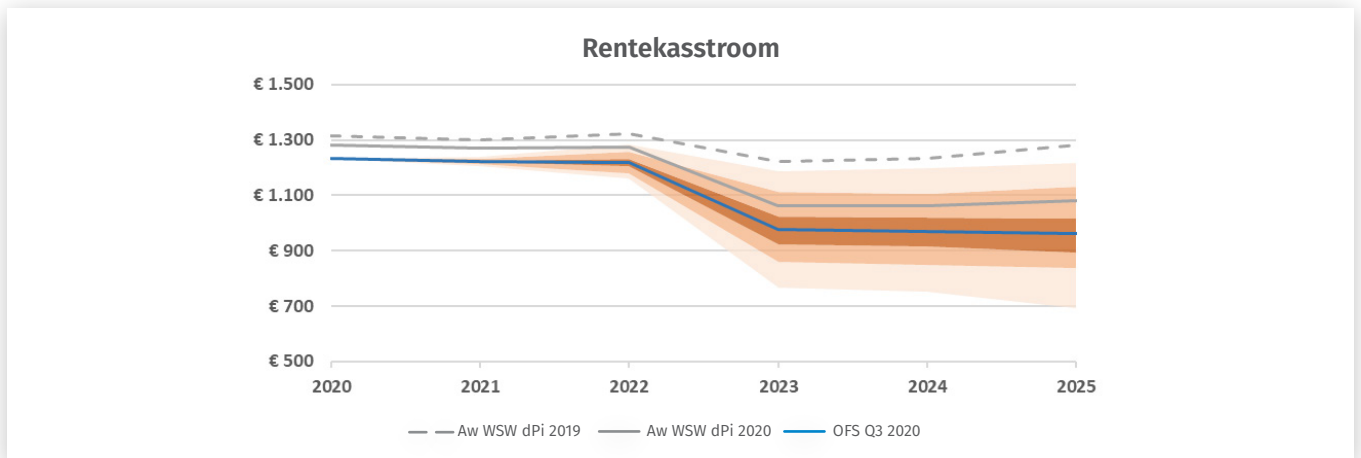
hebben we kunnen zien dat er slechts een beperkte impact in de verwachte huurinkomsten – de belangrijkste component van de operationele kasstroom – optreedt door beperkte verschillen in de verwachte prijsinflatie. Een van de economische parameters waar wel een aanzienlijk verschil zit in de verwachting van Aw/WSW en Ortec Finance is de rente.



**Figuur 14:** renteverwachting en verdeling (waaier)

Een toelichting op de verschillen in de renteverwachting zijn opgenomen in paragraaf 3.6. Omdat de renteverwachting van Ortec Finance lager ligt dan die van Aw/WSW resulteert dit ook in een lagere rentekasstroom. De totale rentekasstroom van 2020 tot en met 2025 is € 7,0 miljoen volgens de verwachting van

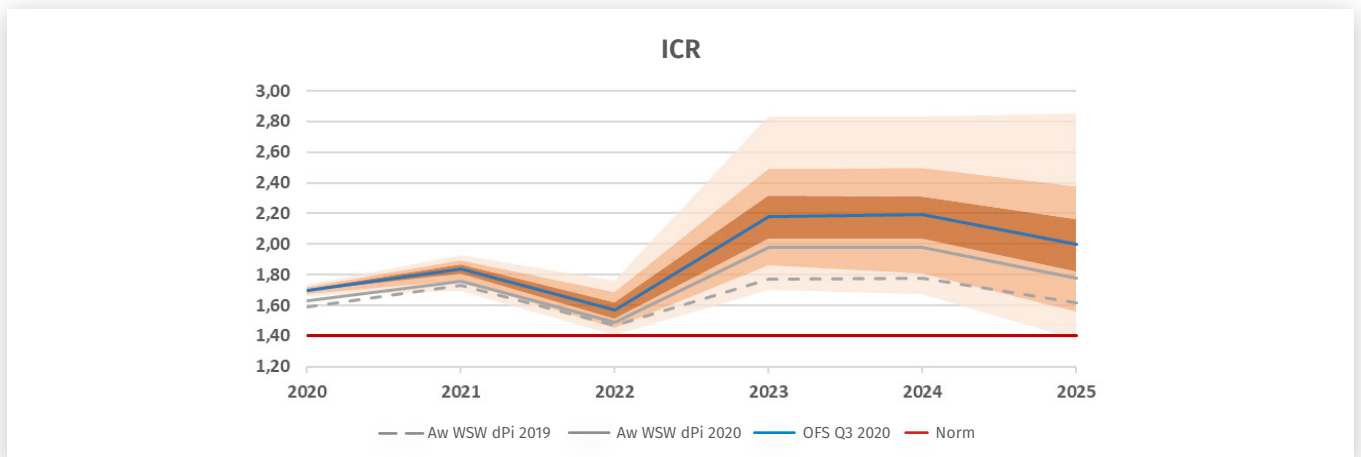
het Aw/WSW en € 6,6 miljoen volgens de verwachtingen van Ortec Finance. Dit verschil is bijna een half miljoen euro (12,3%) en verklaart grotendeels het verschil in de nominale schuldpositie. De gunstigere LTV wordt dus gedreven door de lagere renteverwachting in de OFS.



Figuur 15: Rentekasstroom DAEB van een demo-corporatie op basis van Aw/WSW dPi 2020 en OFS Q3 2020

Als laatst beschouwen we de impact op de ICR. De verwachte huurkasstroom is nagenoeg gelijk, terwijl de verwachte rentekasstroom een stuk gunstiger is,

wanneer de OFS wordt gehanteerd. Dit werkt direct door in een gunstigere ICR (0,2 ICR-punt).



Figuur 16: ICR DAEB van een demo-corporatie op basis van Aw/WSW dPi 2020 en OFS Q3 2020



## 5. Welke economische uitgangspunten kan een woningcorporatie het beste hanteren?

Dat is een afweging die je als corporatie zelf moet maken. Om je hierbij te helpen, hebben we in dit artikel de overeenkomsten en verschillen in beeld gebracht tussen de parameters uit de leidraad en de OFS. Daarnaast is de keuze afhankelijk van het doeleinde waarvoor een meerjarenbegroting wordt gemaakt.

De leidraad is gericht op de dPi. Veel corporaties kiezen er normaal gesproken voor het richtinggevend advies van Aw/WSW te volgen in de dPi. Dit jaar wordt expliciet van corporaties verwacht zelf de ontwikkelingen te volgen en indien nodig de economische verwachting bij te stellen. Het is altijd belangrijk – en zeker nu – om in ieder geval een bewuste keuze te maken en te beseffen wat de voor- en nadelen van deze keuze.

Op andere momenten in het jaar kan een corporatie heel goed een andere keuze maken. Sommige corporaties stellen in het voorjaar een geactualiseerde

versie van de meerjarenbegroting op. Het is op dat moment verstandig te overwegen om gewijzigde economische omstandigheden te vertalen in de te hanteren economische parameters. Ook als woningcorporaties hun portefeuillestrategie bijstellen is het zaak rekening te houden met andere economische omstandigheden. Tegenwoordig kijken corporaties vaak 10 jaar vooruit. Soms zelfs 15 jaar of – vanwege de duurzaamheidsopgave – tot en met 2050. Reken je dan met de lange termijn verwachting van Aw/WSW of de langzamere ingroei uit de OFS? Wij adviseren om bij een langere horizon gebruik te maken van de OFS.

Daarnaast is het zaak niet alleen naar de gemiddelde verwachting te kijken, maar ook in beeld te brengen wat de impact is van andere economische omstandigheden. Met behulp van de OFS en de risicomodule (RM) kan inzichtelijk gemaakt worden hoe de financiële positie zich ontwikkelt onder andere economische omstandigheden.





## 6. Aan de slag

**We adviseren je om de komende periode aan de slag te gaan met de volgende zaken:**

- Reken je eigen MJB door met de parameters uit de nieuwe leidraad en doorgrond de verschillen voor de eigen corporatie. Het hiervoor benodigde economiebestand staat al klaar op het klantenportaal.
- Volg de economische ontwikkelingen nauwlettend. Houd onze kwartaaluitgave van de economische verwachtingen (OFS) in de gaten om eventuele afwijkingen te onderbouwen. OFS Q3 2020 staat al op het klantenportaal. OFS Q4 2020 verschijnt naar verwachting eind oktober.
- Bouw in je begrotingsproces een moment in waarop – indien nodig – de economische uitgangspunten worden bijgesteld. Maak intern afspraken of dat wel of geen gevolgen mag hebben voor de budgetten in begrotingsjaar 2021. Opereert jouw corporatie dichtbij de externe of door de corporatie zelf gestelde grenswaarden? Anticipeer dan op de situatie dat de normen overschreden gaan worden en bedenk hoe in dat geval bijgestuurd kan worden.
- Voer op de concept MJB een macro-economische risicoanalyse uit. Heb je geen toegang tot de Risicomodule (RM) of beperkte capaciteit? Dan kunnen we deze ook voor jouw corporatie uitvoeren.





## 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



### Anna Wildeboer

Consultant

+31 10 700 54 70

Anna.Wildeboer@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 | Hong Kong | Melbourne