



Corporaties in beeld: 2020

De jaarverslagen van de 100 grootste woningcorporaties

Johan Conijn en Jelmer Dioncre

3 november 2021

finance
ideas

Inhoud

1.	Voorwoord	2
2.	Samenvatting	3
3.	Inleiding	4
4.	Het exploitatieresultaat	5
5.	Investeringen	8
6.	Financiering	10
7.	Balansontwikkelingen	11
8.	Verloop van de financiële ratio's	13
9.	Het verloop van de waterval	14

1. Voorwoord

Jaarlijks voert Finance Ideas een analyse uit van de jaarverslagen van woningcorporaties. Hiervoor is een selectie gemaakt van de 100 grootste woningcorporaties. Deze groep van woningcorporaties geeft een goed beeld van de ontwikkelingen van de sector. Dit is zeker het geval wat betreft de investeringen omdat het merendeel van de investeringen door deze woningcorporaties wordt uitgevoerd.

Deze rapportage heeft betrekking op de jaarverslagen van 2020. Deze jaarverslagen zijn medio 2020 gepubliceerd. De analyses in deze rapportage zijn gebaseerd op de gepubliceerde versie van de jaarverslagen.

In de analyse van de jaarverslagen komen de volgende thema's aan bod:

- De exploitatie en de operationele kasstromen
- De investeringen
- De balansontwikkelingen
- De financiering
- De ontwikkelingen van de financiële ratio's
- De waterval
- De niet-DAEB ambities op basis van de dPi's

Hierbij is zoveel mogelijk onderscheid gemaakt tussen de DAEB tak en de niet-DAEB tak van de woningcorporaties.

2. Samenvatting

De jaarverslagen van de 100 woningcorporaties laten zien dat de financiële positie van deze woningcorporaties verder is verbeterd. Weliswaar is de toename van de netto opbrengsten uit de vastgoedexploitatie per gewogen verhuureenheid zeer beperkt geweest (0,1%). De toename van de operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid daarentegen was 3,9%. Vooral in de DAEB tak is de operationele kasstroom gestegen. De operationele kasstroom is vooral verbeterd door de verlaging van de rentelasten. Door de geleidelijke herfinanciering van de bestaande leningen en het aantrekken van nieuwe leningen dalen de rentelasten als gevolg van de bijzonder lage rente op de kapitaalmarkt. Tenzij de rente op de kapitaalmarkt (sterk) stijgt, zal ook de komende jaren de daling van de rentelasten een positief effect hebben op de operationele kasstroom. De verbetering van de financiële positie komt ook tot uiting in de ontwikkeling van de financiële ratio's. In de DAEB tak is de ICR gestegen van gemiddeld 1,9 tot 2,1. Deze stijging is mede het gevolg van de lagere rentelasten. De LTV voor DAEB en niet-DAEB samen is gedaald van gemiddeld 54,8% naar 51,3%.

In de DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties nemen de investeringen toe. Investerings voor nieuwbouw laten de sterkste stijging zien met 16,5%. Alle investeringen tezamen kwamen in 2020 uit op € 4,9 miljard. Ten opzichte van 2019 een toename van 10,9%. Deze investeringen zijn voor een groot deel gefinancierd via eigen middelen (operationele kasstroom plus netto verkoopopbrengsten), maar ook voor een deel met een groei van de leningportefeuille. De geborgde leningen voor de DAEB investeringen zijn netto (nieuwe leningen minus aflossingen) in 2020 gemiddeld met 93% gestegen. Deze hoge stijging is vooral het gevolg van het lage niveau in 2019. De toename van de leningportefeuille in 2020 was € 1,2 miljard, waarmee circa 25% van de investeringen is gefinancierd.

Een geheel ander beeld valt te constateren bij de niet-DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties. Ook in 2020 is er sprake van een krimp bij de niet-DAEB takken. De investeringen zijn nog betrekkelijk laag. Het saldo van investeringen minus desinvestering was in 2020 voor alle 100 woningcorporaties negatief. De investeringen kwamen in 2020 uit op € 594 miljoen, terwijl desinvesteringen € 811 miljoen waren. Ten opzichte van 2019 zijn de investeringen wel toegenomen en de desinvesteringen afgenomen, maar is er nog steeds sprake van krimpende niet-DAEB takken. Dit komt ook duidelijk naar voren in de omvang van de leningportefeuille die in 2020 ten opzichte van 2019 is gedaald met – 7,8%. Er is wel sprake van een stijging van het eigen vermogen in de niet-DAEB takken. Dit is vooral het gevolg van de stijging van de marktwaarde van het vastgoed in exploitatie. Voor de toekomst zou het beeld kunnen kantelen. Alle woningcorporaties tezamen hebben voor de periode 2021 – 2025 gepland om 9.947 niet-DAEB huurwoningen te realiseren. Dat komt overeen met 9% van de huidige voorraad niet-DAEB woningen. Bij de 100 grootste woningcorporaties is de geplande omvang van de nieuwbouw van niet-DAEB woningen vooral bij woningcorporaties in Groningen te zien. De geplande niet-DAEB nieuwbouw in de periode 2021 – 2024 is daar maar liefst 49% van de niet-DAEB woningvoorraad.

3. Inleiding

Deze rapportage is gebaseerd op een analyse van de jaarverslagen van de 100 grootste woningcorporaties. De informatie die aan de gepubliceerde jaarverslagen is ontleend, heeft betrekking op het kasstroomoverzicht, de winst- en verliesrekening en de balans, waar mogelijk voor de DAEB tak en de niet-DAEB tak afzonderlijk. Hierbij zijn niet alleen de gegevens over 2020, maar ook die van 2019 in de analyse betrokken, zodat veranderingen in 2020 ten opzichte van 2019 vastgesteld kunnen worden.

De 100 grootste woningcorporaties hebben gezamenlijk 1.801.533 gewogen verhuureenheden in bezit. Daarmee vertegenwoordigen deze woningcorporaties ruim 75% van alle gewogen verhuureenheden van de corporatiesector. In tabel 3.1 is de spreiding van deze verhuureenheden naar provincie, regio en grootte van de woningcorporaties weergegeven.

Tabel 3.1: Aantal gewogen verhuureenheden, naar provincie, regio en grootte

Provincie	VHE	Regio	VHE	Grootte	VHE
Zuid-Holland	467.527	Noord	159.125	XL	789.810
Noord-Holland	434.867	Oost	233.346	L	753.698
Noord-Brabant	257.272	Zuid	364.084	M	258.025
Gelderland	139.395	West	1.044.977		
Utrecht	124.897				
Overijssel	96.181				
Groningen	93.951				
Friesland	65.477				
Limburg	55.473				
Drenthe	38.175				
Flevoland	17.687				
Zeeland	10.631				
Totaal	1.801.533		1.801.533		1.801.533

De 100 grootste woningcorporaties zijn niet representatief voor alle woningcorporaties. De 200 kleinere ontbreken immers. Wel geven de 100 grootste woningcorporaties een goed beeld van de ontwikkelingen in de corporatiesector. Dit is het geval omdat ze een groot aandeel van het totale bezit van de corporatiesector hebben. En ook omdat de investeringen van de corporatiesector vooral door deze 100 woningcorporaties worden gedaan.

4. Het exploitatieresultaat

Opbrengst vastgoed

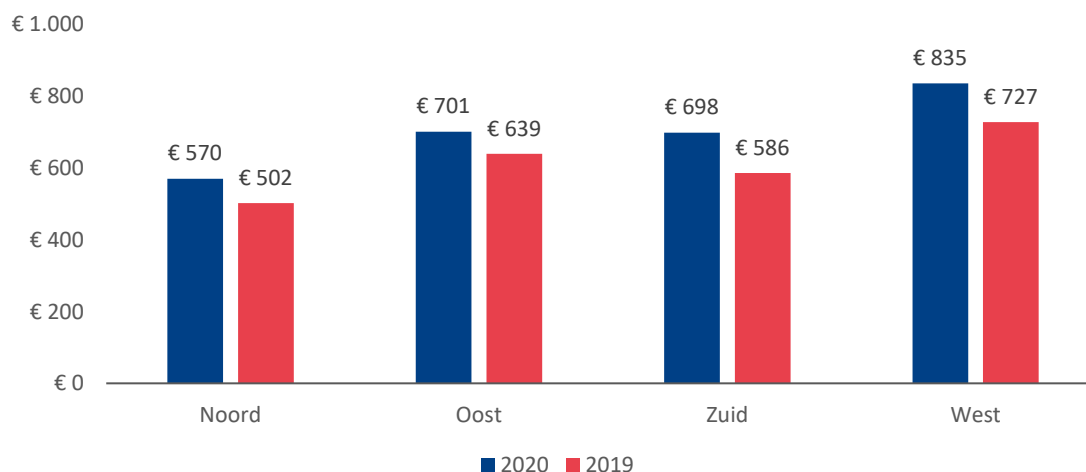
Er is een trendbreuk te zien bij het netto exploitatieresultaat op basis van kasstromen, de netto opbrengsten van het vastgoed. In 2020 is er voor het eerste sinds enige tijd niet meer sprake van een daling van deze opbrengsten. Per gewogen verhuureenheid voor DAEB en niet-DAEB tezamen is de netto exploitatiekasstroom min of meer gelijk gebleven. Dit is het saldo van enerzijds een gestegen huurniveau en anderzijds gestegen lasten voor onderhoud en verhuurderheffing. De huurinkomsten per gewogen verhuureenheid zijn in 2020 met gemiddeld 2,7% gestegen. Daar staat tegenover dat de onderhoudsuitgaven met 4,6% zijn gestegen. De verhuurderheffing laat een forse stijging zien van 13,8%. Deze stijging is mede het gevolg van fluctuaties in de omvang van de ontvangen heffingskorting. In 2019 is meer aan heffingskorting ontvangen dan in 2020. Daarnaast is de verhuurderheffing ook toegenomen vanwege de gestegen WOZ-waarde van de woningen.

Tabel 4.1: Vastgoed exploitatie kasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB plus niet-DAEB, 2020 en 2019

	2020	2019	Mutatie
Huurinkomsten	€ 6.654	€ 6.479	2,7%
Netto bedrijfslasten	-€ 1.527	-€ 1.522	-0,3%
Onderhoudsuitgaven	-€ 1.765	-€ 1.687	-4,6%
Erfpacht	-€ 6	-€ 6	3,1%
Bruto vastgoedexploitatie kasstroom	€ 3.356	€ 3.263	2,8%
Verhuurderheffing	-€ 761	-€ 669	-13,8%
Overheidsontvangsten	€ 4	€ 2	77,4%
Netto vastgoedexploitatie kasstroom	€ 2.598	€ 2.596	0,1%

De hoogte van de verhuurderheffing verschilt sterk per regio. Figuur 4.1 geeft een beeld van de regionale verschillen van de verhuurderheffing per gewogen verhuureenheid. In de regio West is de verhuurderheffing het hoogst en in regio Noord het laagst. In West is de verhuurderheffing gemiddeld 46% hoger dan in Noord. De sterkste stijging van de verhuurderheffing in 2020 ten opzichte van 2019 heeft zich in regio Zuid voorgedaan met 19%.

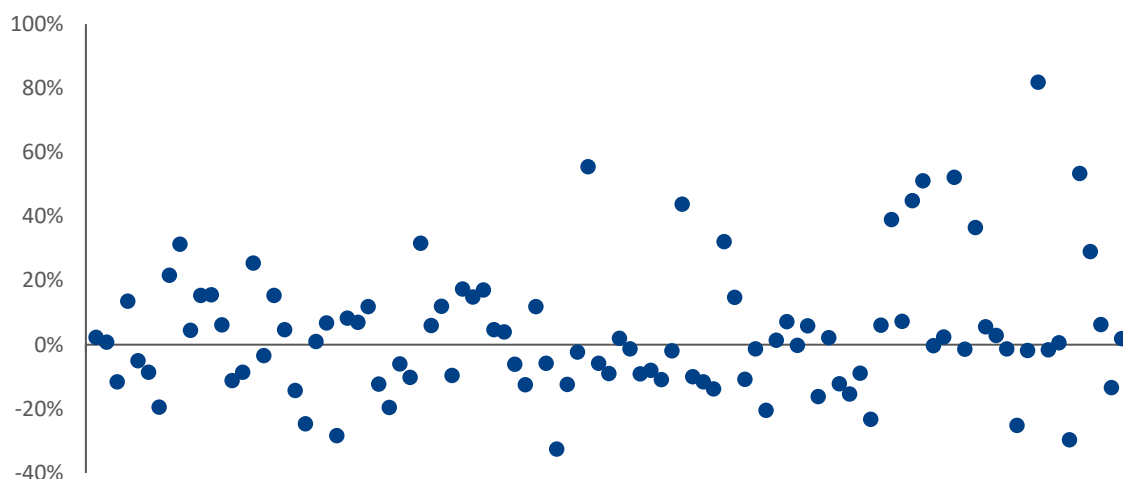
Figuur 4.1: Verhuurderheffing per gewogen verhuureenheid, naar regio, 2020 en 2019



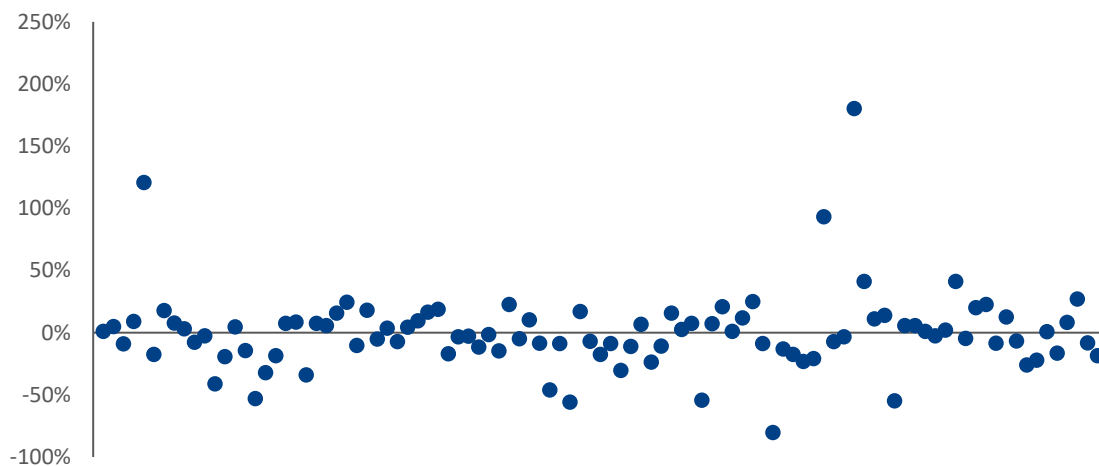
Achter het gemiddelde van de sector gaan grote verschillen tussen woningcorporaties schuil. Zo ook wat betreft de mutatie van de netto exploitatiekasstroom. Er zijn 52 woningcorporaties waarbij de netto exploitatie kasstroom van

DAEB plus niet-DAEB in 2020 is gestegen ten opzichte van 2019. Bij enkele woningcorporaties is zelfs sprake van een forse verbetering van de exploitatie. De oorzaak is in die gevallen dat de onderhoudsuitgaven in 2020 lager zijn uitgevallen, wat overigens zeer wel een eenmalige verlaging kan zijn. Daarnaast zijn er ook 48 woningcorporaties waarbij de netto exploitatiekasstroom juist is gedaald. Figuur 4.2 geeft de procentuele verandering van de netto exploitatie kasstroom voor de DAEB tak en figuur 4.3 voor de niet-DAEB tak.

Figuur 4.2: Procentuele verandering netto exploitatie kasstroom per woningcorporatie, 2020 ten opzichte van 2019, DAEB tak



Figuur 4.3: Procentuele verandering netto exploitatie kasstroom per woningcorporatie, 2020 ten opzichte van 2019, niet-DAEB tak



Operationele kasstroom

Behalve het netto exploitatieresultaat van het vastgoed zijn ook andere inkomsten en uitgaven van belang die niet direct verbonden zijn aan het vastgoed. De rentelasten zijn de belangrijkste categorie waarvoor dat geldt. De operationele kasstroom vormt de som van al deze kasstromen, inclusief het netto exploitatieresultaat. Net als vorig jaar is ook in 2020 de operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid toegenomen. In 2020 is de stijging uitgekomen op 3,9%. Wederom ligt aan deze stijging van de operationele kasstroom de daling van de rente uitgaven ten grondslag. In 2020 zijn de rente uitgaven gemiddeld met 4,7% gedaald. Geleidelijk werkt de zeer lage rente op de kapitaalmarkt via herfinanciering van bestaande leningen en het aantrekken van nieuwe leningen door in de gemiddelde rente uitgaven per gewogen verhuureenheid. Ook de komende jaren mag verwacht worden dat de daling van de rente uitgaven zich

voortzet. Verder zijn de uitgaven voor de vennootschapsbelasting in beperkte mate gestegen (- 1,2%). Tabel 4.2 geeft een overzicht van de afzonderlijke onderdelen van de operationele kasstroom in 2020 en 2019.

Tabel 4.2: Operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB plus niet-DAEB, 2020 en 2019 ¹

	2020	2019	Mutatie
Netto vastgoedexploitatie kasstroom	€ 2.702	€ 2.699	0,1%
Rente uitgaven	-€ 1.151	-€ 1.207	4,7%
Rente ontvangsten	€ 114	€ 114	-0,1%
Vennootschapsbelasting	-€ 222	-€ 219	-1,2%
Sectorspecifieke heffing	-€ 17	-€ 23	23,8%
Leefbaarheid	-€ 41	-€ 41	-0,2%
Operationele kasstroom	€ 1.214	€ 1.169	3,9%

Vervolgens laat tabel 4.3 de toename van de operationele kasstroom in miljoenen euro's voor DAEB en niet-DAEB afzonderlijk zien. De stijging van de operationele kasstroom is vooral in de DAEB tak opgetreden. Bij de 100 grootste woningcorporaties zijn de rente uitgaven in de DAEB tak met € 100 miljoen gedaald (5,2%). Ook rekening houdend met de (beperkte) mutaties van de andere posten, is de operationele kasstroom in de DAEB tak per saldo met 5,3% gestegen. Was er vorig jaar bij de niet-DAEB tak van de 100 grootste woningcorporaties nog een daling van de operationele kasstroom, dit jaar is er nu ook daar sprake van een stijging. En wel met 2,2%. De huurinkomsten zijn met 3,9% afgenomen. Net als vorig jaar is de oorzaak van deze daling de krimp van de woningportefeuilles in niet-DAEB. Deze daling van de huurinkomsten wordt gecompenseerd door een daling van de rente uitgaven (-2,3%) en een daling van de vennootschapsbelasting (-23,9%). Bij niet-DAEB is de afname van de rente uitgaven minder groot dan bij DAEB, omdat het merendeel van de leningen in niet-DAEB de interne leningen zijn, waarvan het rentepercentage (in principe) vaststaat.

Tabel 4.3: Operationele kasstroom, DAEB en niet-DAEB afzonderlijk, in miljoenen, 2020 en 2019 ¹

	DAEB			Niet-DAEB		
	2020	2019	Mutatie	2020	2019	Mutatie
Netto vastgoedexploitatie kasstroom	€ 3.781	€ 3.792	-0,3%	€ 633	€ 657	3,9%
Rente uitgaven	-€ 1.809	-€ 1.908	5,2%	-€ 198	-€ 203	-2,3%
Rente ontvangsten	€ 185	€ 184	0,7%	-€ 14	-€ 16	-14,2%
Vennootschapsbelasting	-€ 351	-€ 338	-3,6%	-€ 36	-€ 45	-23,9%
Sectorspecifieke heffing	-€ 28	-€ 37	24,3%	-€ 2	-€ 3	-24,2%
Leefbaarheid	-€ 67	-€ 66	-0,6%	-€ 4	-€ 5	-9,1%
Operationele kasstroom	€ 1.712	€ 1.626	5,3%	€ 378	€ 386	2,2%

¹ Exclusief Vestia door incidentele hoge rentelasten vanwege vervroegde aflossing

5. Investerings

De investeringen van de 100 grootste woningcorporaties zijn in 2020 wederom toegenomen. De netto investeringskasstroom is in 2020 ten opzichte van 2019 met 27,5% gestegen. Dit is het resultaat van enerzijds een daling van de opbrengsten uit de verkoop van bestaand bezit. De verkoopontvangsten bestaand bezit zijn met 8,0% afgenomen. Anderzijds is er een stijging van de investeringen in nieuwbouw en aankoop van woningen en in woningverbeteringen. De totale investeringen (nieuwbouw, aankoop, verbeteringen en overig) zijn met 10% gestegen en zijn in 2020 uitgekomen op € 5.468 miljoen. Deze investeringen zijn gefinancierd met de verkoopopbrengsten, met de operationele kasstroom en het restant met extra leningen. De sterkste stijging bij de afzonderlijke investeringscategorieën heeft zich voorgedaan bij de nieuwbouw van woningen met 17,3%. Het gaat hier om de uitgaven, over het algemeen tijdens de bouw, zodat in 2021 een toename van het aantal opgeleverde huurwoningen mag worden verwacht. De investeringen in woningverbetering, inclusief uitgaven voor duurzaamheid, zijn toegenomen met 6,9%.

Tabel 5.1: Omvang van de (des)investeringskasstroom, DAEB plus niet-DAEB, in miljoenen euro's, 2020 en 2019

	2020	2019	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ -2.194	€ -2.386	8,0%
Desinvesteringen overig	€ -64	€ -67	4,9%
Uitgaven nieuwbouw huur	€ 2.203	€ 1.878	17,3%
Uitgaven aankoop	€ 1.055	€ 1.032	2,3%
Uitgaven woningverbeteringen	€ 1.988	€ 1.860	6,9%
Investerings overig	€ 286	€ 252	13,7%
Saldo (des)investeringskasstroom	€ 3.274	€ 2.568	27,5%

De volgende twee tabellen geven een uitsplitsing van de (des)investeringskasstroom naar DAEB en niet-DAEB. De ontwikkeling is tegengesteld. In de DAEB tak van de 100 grootste woningcorporaties is er sprake van een stijgende netto positieve netto investeringskasstroom (17,5%). Dit wijst op een groei van de woningportefeuille. In de niet-DAEB tak daarentegen is er een negatieve netto investeringskasstroom, al is het saldo van de (des)investeringskasstroom minder negatief dan vorig jaar. In de niet-DAEB tak zijn de verkoopontvangsten van het bestaande bezit omvangrijker dan de alle investeringen bij elkaar. Dit wijst op een krimp van de woningportefeuille in de niet-DAEB van de 100 grootste woningcorporaties. Het is niet duidelijk waaraan het saldo van de verkoopopbrengsten minus de investeringen is besteed. Een mogelijkheid is dat daarmee de interne lening versneld is afgelost. Verderop komt dit nog aan de orde.

Tabel 5.2: Omvang van de (des)investeringskasstroom, DAEB, in miljoenen euro's, 2020 en 2019

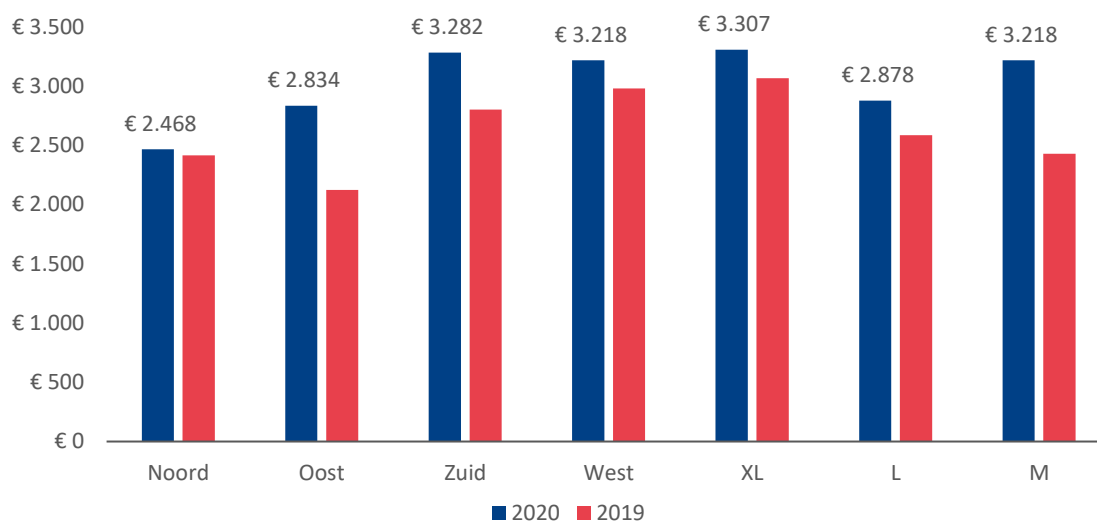
	2020	2019	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ -1.383	€ -1.422	2,8%
Desinvesteringen overig	€ -37	€ -37	-0,0%
Uitgaven nieuwbouw huur	€ 2.084	€ 1.788	16,5%
Uitgaven aankoop	€ 728	€ 706	3,2%
Uitgaven woningverbeteringen	€ 1.905	€ 1.771	7,6%
Investerings overig	€ 195	€ 164	18,7%
Saldo (des)investeringskasstroom	€ 3.491	€ 2.970	17,5%

Tabel 5.3: Omvang van de (des)investeringskasstroom, niet-DAEB, in miljoenen euro's, 2020 en 2019

	2020	2019	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ -811	€ -963	15,8%
Desinvesteringen overig	€ -26	€ -30	12,6%
Uitgaven nieuwbouw huur	€ 120	€ 89	33,9%
Uitgaven aankoop	€ 327	€ 326	0,4%
Uitgaven woningverbeteringen	€ 83	€ 89	-6,5%
Investerings overig	€ 91	€ 87	4,1%
Saldo (des)investeringskasstroom	€ -217	€ -403	-46,1%

De omvang van de investeringen verschilt per woningcorporatie. Figuur 5.1 geeft een beeld van de investeringen per gewogen verhuureenheid voor DAEB en niet-DAEB tezamen, naar grootteklasse en naar regio. In de regio's Zuid en West is het investeringsniveau het hoogst: € 3.282, resp. € 3.218 per gewogen verhuureenheid. De sterke stijging is te zien in regio Oost (33,5%). Naar grootteklasse is opmerkelijk dat de verschillen tussen de drie klassen minder groot is dan vorig jaar. De grootste woningcorporaties (XL) hebben het hoogste investeringsniveau per gewogen verhuureenheid (€ 3.307), maar het verschil met de middelgrote woningcorporaties (€ 3.218) is beperkt en minder groot dan vorig jaar.

Figuur 5.1: Omvang van de investeringen per gewogen VHE, DAEB plus niet-DAEB, naar grootteklasse en naar regio, in miljoenen euro's, 2020 en 2019



6. Financiering

Een (beperkt) deel van investeringen wordt met leningen gefinancierd. De afgelopen jaren is mede als uitvloeisel van een laag investeringsniveau de omvang van de geborgde leningportefeuille van de corporatiesector gedaald. Vorig was voor het eerst een ombuiging van deze trend te zien. Dit heeft zich in 2020 voortgezet. Per saldo zijn de leningportefeuilles (nieuwe leningen minus aflossingen) van de 100 grootste woningcorporaties met € 1.121 miljoen verder toegenomen. Uit tabel 6.1 blijkt dat de stijging van de leningen zich alleen heeft voorgedaan bij de geborgde leningen die voor de DAEB investeringen zijn aangetrokken. De netto toename van de geborgde leningen van 2020 ten opzichte van 2019 bedroeg 93,4%. Zoals bij de investeringen ook al te zien was, blijkt ook hieruit dat de 100 woningcorporaties aanmerkelijk actiever zijn geworden. Dat was in 2020 niet het geval in de niet-DAEB tak. De aflossingen van ongeborgde leningen overtreffen de nieuw afgesloten, ongeborgde leningen. Dit duidt op een krimp van de niet-DAEB tak zoals ook bij de (des)investeringen te zien was.

Tabel 6.1: Omvang van de nieuwe en afgeloste leningen, DAEB, in miljoenen euro's, 2020 en 2019²

	2020	2019	Mutatie
Nieuwe te borgen leningen	€ 5.107	€ 4.362	17,1%
Nieuwe ongeborgde leningen	€ 44	€ 52	-16,0%
Aflossing geborgde leningen	€ -3.877	€ -3.726	-4,1%
Aflossing ongeborgde leningen	€ -153	€ -52	-193,2%
Totaal	€ 1.121	€ 637	75,9%

Ook op de interne leningen is door 100 grootste woningcorporaties afgelost. De aflossingen op de interne leningen zijn fors toegenomen. In 2020 bedroegen deze aflossingen € 360. Dat is een stijging van 42,7% ten opzichte van 2019. Deze stijging van de aflossingen op de interne leningen is vermoedelijk mede een uitvloeisel van positieve operationele kasstroom in niet-DAEB en desinvesteringen die omvangrijker zijn dan investeringen.

Tabel 6.2: Omvang van de afgeloste leningen, niet-DAEB, in miljoenen euro's, 2020 en 2019

	2020	2019	Mutatie
Aflossing interne leningen	€ 360	€ 252	42,7%

² Exclusief Vestia door incidentele hoge rente uitgave

7. Balansontwikkelingen

De waardeontwikkeling van het vastgoed op basis van marktwaarde heeft er de afgelopen jaren voor gezorgd dat de balans elk jaar is gestegen. Ook in 2020 was dat weer het geval. De DAEB balansen van de 100 grootste woningcorporaties zijn in 2020 ten opzichte van 2019 met 7,9% gestegen. Deze stijging is voor het grootste deel veroorzaakt door de waardestijging van het DAEB vastgoed in exploitatie. In 2020 is de waarde van het DAEB vastgoed in exploitatie ten opzichte van 2019 met 8,5% gestegen. Dit is grotendeels veroorzaakt door de stijging van de marktwaarde (prijs-effect) en voor een beperkte deel door mutaties in het vastgoed (volume-effect). Verder is het vastgoed in ontwikkeling in 2020 met 8,6% toegenomen. Dit duidt erop dat er meer huurwoningen in de pijplijn zitten dan in 2019.

Aan de passiefzijde van de DAEB balansen is de stijging vooral neergeslagen in het eigen vermogen. Het eigen vermogen in de DAEB takken is met 9,8% gestegen. Daarnaast is er ook een forse stijging van de voorzieningen met 12,0%. De toename van de leningportefeuille is in 2020 2,1% geweest.

Tabel 7.1: DAEB balans op marktwaarde, in miljoenen, 2020 en 2019

	2020	2019	Mutatie
DAEB vastgoed in exploitatie	€ 238.747	€ 220.107	8,5%
Onroerende zaken VoV	€ 3.906	€ 3.644	7,2%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 1.696	€ 1.562	8,6%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 783	€ 775	1,0%
Interne lening	€ 6.354	€ 7.022	-9,5%
Liquide middelen	€ 977	€ 1.067	-8,4%
Overige posten actief	€ 29.662	€ 27.406	8,2%
Totaal Activa	€ 282.126	€ 261.583	7,9%
Eigen vermogen	€ 208.836	€ 190.121	9,8%
Voorzieningen	€ 2.472	€ 2.207	12,0%
Leningen	€ 67.256	€ 65.859	2,1%
Langlopende verplichtingen VoV	€ 3.556	€ 3.389	4,9%
Overige posten passief	€ 6	€ 6	-6,0%
Totaal Passiva	€ 282.126	€ 261.583	7,9%

Vervolgens laat tabel 7.2 de balansontwikkelingen van de niet-DAEB tak zien. Ook hier zien we bij de 100 grootste woningcorporaties een stijging van de waarde van het vastgoed in exploitatie. De toename in 2020 ten opzichte van 2019 is 'slechts' 3,8%. Deze stijging is aanmerkelijk lager dan de waardestijging van het DAEB vastgoed. De verklaring hiervoor is dat de niet-DAEB portefeuille verder is gekrompen. Ook vorig was er ook sprake van een krimp. Wel blijkt de post 'vastgoed in ontwikkeling' met 19,5% te zijn toegenomen. Mogelijk leidt dit tot een stabilisatie of zelfs groei van de niet-DAEB portefeuilles. Aan de passiefzijde van de niet-DAEB balans is sprake van een stijging van het eigen vermogen met 8,2%, die vooral het gevolg is van de waardeontwikkeling van het vastgoed. Verder laat de niet-DAEB balans zien dat de leningportefeuille is afgenomen met 7,8%. Het gaat hier vooral om de aflossingen op de interne lening.

Tabel 7.2: Niet-DAEB balans op marktwaarde, in miljoenen, in 2020 en 2019

	2020	2019	Mutatie
Niet-DAEB vastgoed in exploitatie	€ 28.471	€ 27.440	3,8%
Onroerende zaken VoV	€ 1.962	€ 1.877	4,5%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 212	€ 177	19,5%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 65	€ 72	-9,7%
Liquide middelen	€ 911	€ 799	14,1%
Overige posten actief	€ 3.004	€ 2.892	3,9%
Totaal Activa	€ 35.064	€ 33.740	3,9%
Eigen vermogen	€ 24.755	€ 22.881	8,2%
Voorzieningen	€ 219	€ 163	34,5%
Leningen	€ 8.202	€ 8.896	-7,8%
Langlopende verplichtingen VoV	€ 1.887	€ 1.799	4,9%
Overige posten passief	€ 1	€ 1	-8,8%
Totaal Passiva	€ 35.064	€ 33.740	3,9%

8. Verloop van de financiële ratio's

De financiële beoordeling van woningcorporaties door Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) vindt plaats aan de hand van verschillende financiële ratio's. De vier belangrijkste zijn in tabel 8.1 opgenomen. Hierbij is waar mogelijk een onderscheid gemaakt tussen de hoogte van de ratio's van de DAEB tak en die van de niet-DAEB tak.

Bij de 100 grootste woningcorporaties is de interest coverage ratio (ICR) in 2020 verbeterd ten opzichte van 2019. In 2020 is de ICR van de DAEB tak gemiddeld uitgekomen op 2,1, terwijl de ICR vorig jaar gemiddeld 1,9 was. Dat is ruim boven de kritische grens van 1,4. In de niet-DAEB tak ligt de ICR hoger. Dat geldt zowel voor het feitelijke niveau, als ook voor de grenswaarde. De feitelijke ICR in de niet-DAEB tak is in 2020 uitgekomen op 3,1, gelijk aan vorig jaar, waarbij de grenswaarde 1,8 is.

De Loan-to-Value op basis van de beleidswaarde voor DAEB en niet-DAEB tezamen, is in 2020 verder gedaald. Ook in 2019 was er sprake van een daling. In 2020 is de Loan-to-Value uitgekomen op 51,3%. Het maximum voor de Loan-to-Value is 85% in de DAEB tak, resp. 75% in de niet-DAEB tak. De solvabiliteit op basis van beleidswaarde is in 2020 gestegen, en uitgekomen op 56,9%. De norm voor DAEB is 15% en voor niet-DAEB 40%.

Verder laat de dekkingsratio op basis van marktwaarde zowel in de DAEB tak als in de niet-DAEB tak een daling zien. In de DAEB tak is de dekkingsratio in 2020 uitgekomen op 21,5% en in de niet-DAEB tak op 26,8%. In beide situaties is de grenswaarde van Aw en WSW 70%, zodat er gemiddeld nog een ruime marge is voordat die grens is bereikt.

Tabel 8.1: Ontwikkeling financiële ratio's, 2020 en 2019

	2020		2019	
	DAEB	Niet-DAEB	DAEB	Niet-DAEB
ICR	2,1	3,2	1,9	3,2
Loan to Value (beleidswaarde) ³		51,3%		54,8%
Solvabiliteit (beleidswaarde)		56,9%		54,1%
Dekkingsratio (marktwaarde)	21,5%	26,8%	22,4%	29,4%

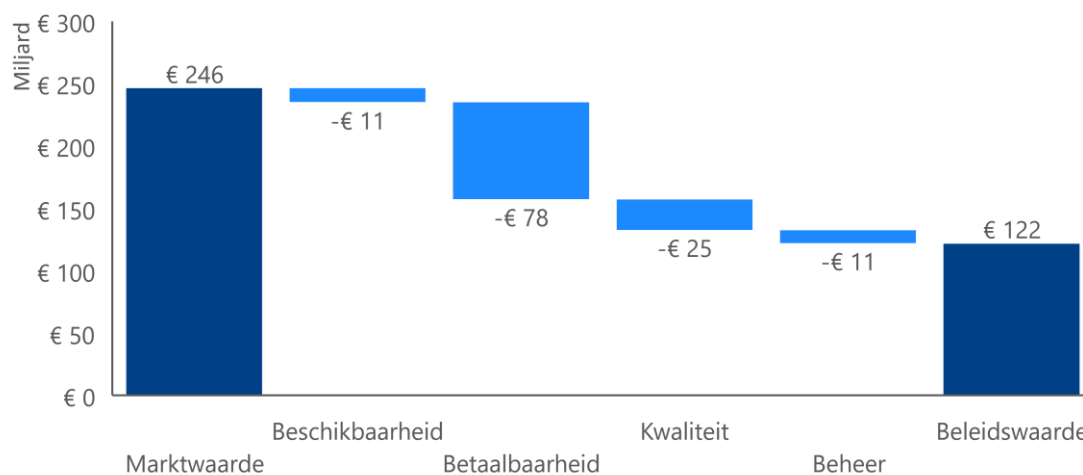
3) De Loan to Value en Solvabiliteit zijn niet gesplitst naar DAEB en niet-DAEB omdat er onvoldoende gegevens zijn om de uitsplitsing van de beleidswaarde naar de DAEB tak en de niet-DAEB tak te kunnen maken.

9. Het verloop van de waterval

De zogenaamde waterval verbindt de marktwaarde van het vastgoed met de beleidswaarde van het vastgoed. De waterval maakt op basis van het voorgenomen beleid zichtbaar door welke factoren de woningcorporatie de marktwaarde niet zal realiseren.

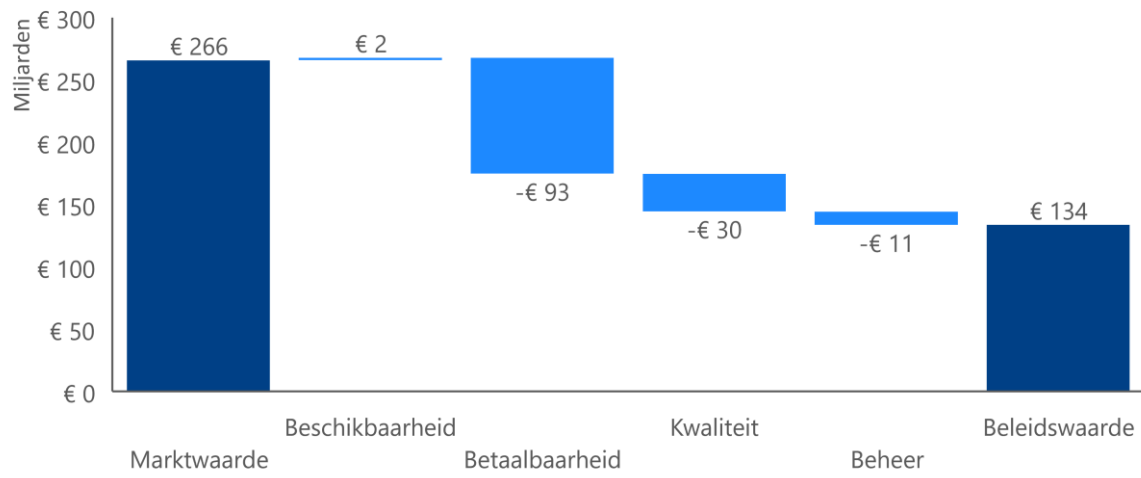
Figuur 9.1 geeft de gemiddelde waterval van de 100 grootste woningcorporaties in 2019 weer voor DAEB en niet-DAEB. De totale marktwaarde komt in 2019 uit op € 246 miljard. Van de marktwaarde blijft iets minder dan de helft over in de beleidswaarde. Met de betaalbaarheid gaat de grootste afslag gepaard: € 78 miljard. Hierin komt naar voren dat woningcorporaties bij bewonerswisseling van plan zijn een huur te vragen die fors lager is dan de markthuur. Door de lagere streefhuur van de woningcorporaties zal ook de afdracht aan verhuurderheffing hoger zijn omdat de markthuur, die niet gevraagd wordt, in veel gevallen boven de liberalisatiegrens ligt. Ook dit effect draagt mede bij aan de hoogte van de afslag voor betaalbaarheid. Verder zijn er afslagen voor kwaliteit (€ 25 miljard) en beheer (€ 11 miljard). De afslag voor beschikbaarheid is zeer beperkt. Dit impliceert dat de marktwaarde bij doorexploiteren weinig afwijkt van de marktwaarde bij uitponden, op het moment dat de zittende huurder verhuist.

Figuur 9.1: Waterval, DAEB en niet-DAEB in miljarden, 2019



De waterval van 2020 is in figuur 9.2 weergegeven. Ten opzichte van de waterval van 2019 is de marktwaarde met 8,1% gestegen en de beleidswaarde met 9,8%. Het belangrijkste verschil van de waterval in 2020 ten opzichte van die in 2019, is de afslag voor beschikbaarheid. Opmerkelijk is dat de afslag in 2020 positief is. Dat impliceert in de eerste plaats dat de marktwaarde op basis van uitponden gemiddeld genomen amper afwijkt van de marktwaarde op basis van doorexploiteren. Dat de aanpassing van de marktwaarde gemiddeld leidt tot een hogere waarde zou het gevolg kunnen zijn van de aanpassing van de eindwaarde die daarbij ook plaats vindt. Als de eindwaarde gebaseerd is op een 'exit yield', wordt deze eindwaarde herrekend op basis van eeuwigdurende kasstromen. Daarnaast is de afslag voor betaalbaarheid gestegen van € 78 miljard naar € 93 miljard. Een toename van 19,2%. Een oorzaak zou kunnen zijn dat de markthuren waarmee de marktwaarde is bepaald, sterk zijn gestegen.

Figuur 9.2: Waterval, DAEB en niet-DAEB in miljarden, 2020

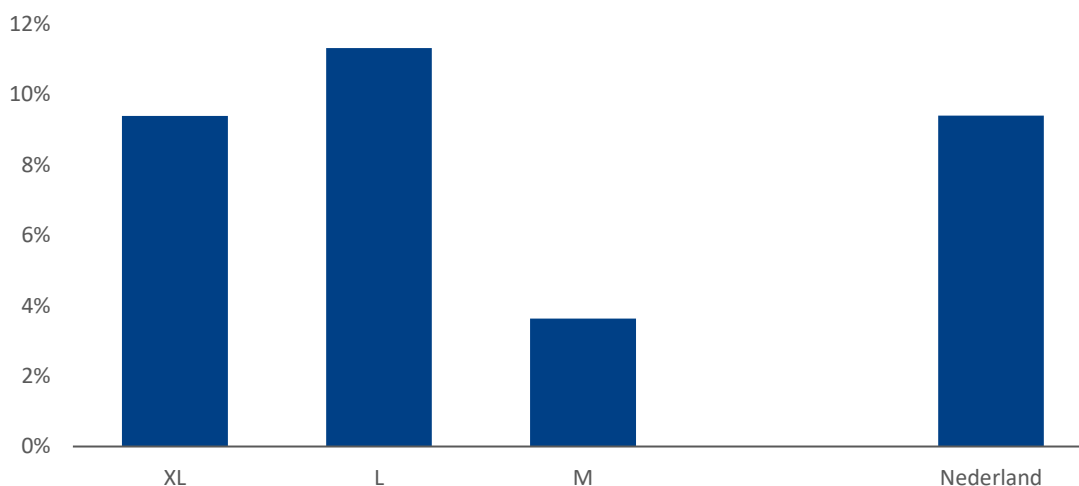


10. Niet-DAEB ambities

In het voorafgaande is naar voren gekomen dat in 2020 de niet-DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties zijn gekrompen. Desinvesteringen zijn omvangrijker geweest dan de investeringen; de leningportefeuilles zijn verminderd. Dat was ook al in eerdere jaren het geval. Een lichtpuntje dit jaar is de stijging van vastgoed in ontwikkeling. De belemmeringen voor woningcorporaties om huurwoningen in het middensegment te realiseren zijn in belangrijke mate weggenomen. De rendementstoets was al enige tijd afgeschaft en de markttoets is tijdelijk opgeschort. Uit de dPi's 2020 die de plannen voor 2021 tot en met 2025 bevatten, is naar voren gekomen dat alle woningcorporaties tezamen in de vijfjaarsperiode 9.946 huurwoningen in de niet-DAEB takken willen realiseren. Dat is gemiddeld bijna 2.000 huurwoningen per jaar. Als die aantallen daadwerkelijk zouden worden gerealiseerd, zou de woningbouw in de niet-DAEB takken ten opzichte van voorafgaande jaren sterk stijgen. Overigens zullen er de komende jaren ook niet-DAEB woningen worden verkocht of weer worden omgezet naar DAEB, zodat de netto groei minder zal zijn.

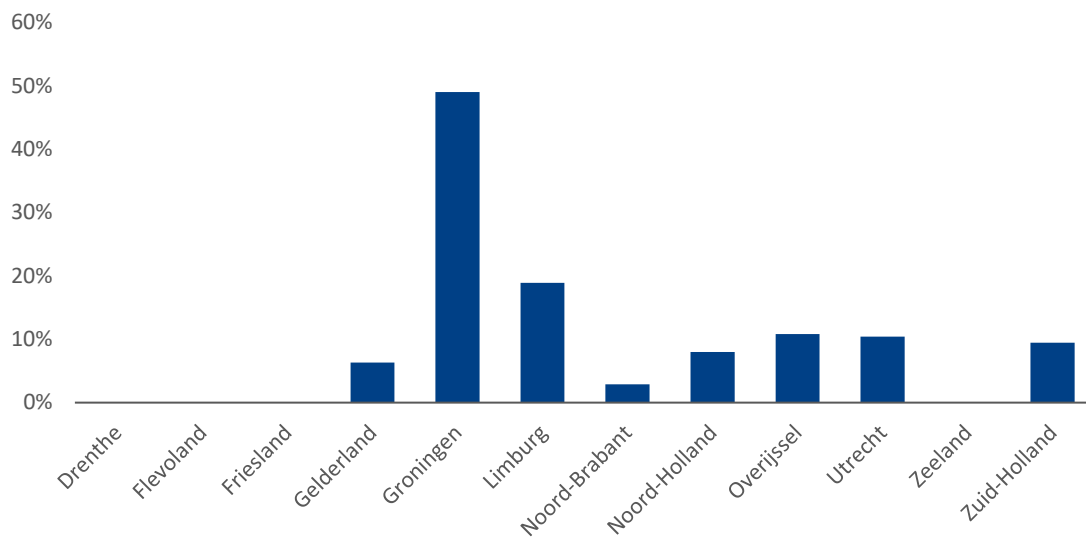
Voor de gehele corporatiesector is de omvang van de geplande nieuwbouw van niet-DAEB huurwoningen 9% van de niet-DAEB woningvoorraad. De 100 woningcorporaties laten geen sterk afwijkend beeld zien. De groep grootste woningcorporaties (XL) zit ook op een niveau van 9%. Het zijn de iets minder grote woningcorporaties (L) waar de omvang van de geplande nieuwbouw van niet-DAEB huurwoningen hoger is dan het landelijke gemiddelde (11%). De middelgrote woningcorporaties (M) scoren met 4% duidelijk lager.

Figuur 10.1: Geplande niet-DAEB nieuwbouw huurwoningen dPi 2020 (2021 – 2025) in procenten van de niet-DAEB woningvoorraad per grootteklasse



Figuur 10.2 laat voor de 100 grootste woningcorporaties de omvang van de geplande niet-DAEB huurwoningen per provincie zien. Zeer opvallend is de hoge score voor de provincie Groningen. De (enkele) woningcorporaties uit de groep van 100 die daar gevestigd zijn, laten geplande niet-DAEB huurwoningen zien, die gemiddeld 49% van de huidige niet-DAEB woningvoorraad is. Aannemelijk is dat deze huurwoningen vooral in de stad Groningen gerealiseerd zullen worden. Op de tweede plaats, maar wel op ruime afstand, bevindt zich de provincie Limburg (11%). Aan de andere kant van het spectrum zijn er verschillende provincies waar de daar gevestigde woningcorporaties uit de groep van 100 helemaal geen nieuwbouw van niet-DAEB woningen hebben gepland. Dat zijn de provincies waar de vraag naar middensegment huurwoningen (nagenoeg) afwezig is.

Figuur 10.2: Geplande niet-DAEB nieuwbouw huurwoningen dPi 2020 (2021 – 2025) in procenten van de niet-DAEB woningvoorraad per provincie



finance
ideas

Finance Ideas B.V.

Weg der Verenigde Naties 1

3527 KT Utrecht

Telefoon: 030 - 232 0480

info@finance-ideas.nl