



# Tendrapportage woningcorporaties

# 2011

ZEKERE ONZEKERHEDEN





# Inhoudsopgave

<b>Algemene trend</b>	<b>4</b>
<b>Schuldenontwikkeling</b>	<b>10</b>
Toename langlopende schulden	10
Einde daling rentepercentage	11
Verwachte exploitatiekasstromen	13
ICR woningcorporaties	14
Voldoende kasstromen	15
<b>'Bij Eigen Haard wordt lang nagedacht'</b>	<b>17</b>
Interview met <i>Mieke van den Berg</i> , directeur Woningstichting Eigen Haard in Amsterdam over de principes van haar corporatie. Heel goed nadenken over investeringen, nooit volledig financieren en altijd tijdig voorzieningen treffen.	
<b>Investerings</b>	<b>20</b>
Realisatie nieuwe huurwoningen	22
Verkoop bestaande huurwoningen	23
Minder investeringsvolume	24
Beeld investeringen	27
Scenario's	27
<b>'Niet alleen in stenen, maar ook in mensen investeren'</b>	<b>28</b>
Interview met <i>Staf Depla</i> , wethouder in Eindhoven over de behoefte aan een beter woningaanbod. Maar het gaat niet alleen om stenen. Het oud-Kamerlid pleit ook voor stevige samenwerking om het lot van mensen in achterstandswijken te verbeteren.	
<b>Samenvatting</b>	<b>34</b>
<b>Begrippenlijst</b>	<b>37</b>
<b>Colofon</b>	<b>38</b>

# Algemene trend

Deze trendrapportage geeft een beeld van de ontwikkeling van de investeringen van woningcorporaties vanaf 2009 tot 2016. Ook wordt ingegaan op de langlopende schulden, de kasstromen en de factoren die daarop van invloed zijn. De cijfers zijn gebaseerd op gegevens van 386 corporaties.

## Minder nieuwbouw huurwoningen

Woningcorporaties denken op middellange termijn (2011-2015) 162.000 woningen te bouwen. Dat cijfer ligt 7% onder de verwachting die een jaar eerder werd gemaakt voor de periode 2010-2014. Toen werd nog gedacht aan de bouw van 174.500 woningen. Vorig jaar hebben corporaties bijna 29.000 nieuwe huurwoningen gebouwd. Dat is 7% minder dan in 2009, toen zij ruim 31.000 nieuwe huurwoningen realiseerden. De terugval in de bouw van sociale huurwoningen lijkt van korte duur. Na 2011 verwachten woningcorporaties een inhaalslag te kunnen maken. In 2012 wordt de bouw van ruim 43.000 nieuwe huurwoningen voorzien. Ook als daarvan slechts driekwart mocht worden gerealiseerd, dan nog is sprake van de bouw van 32.600 woningen.

Uit deze cijfers mag worden geconcludeerd dat de investeringen van corporaties voor de korte tot middellange termijn slechts in beperkte mate worden beïnvloed door de verslechterende economische omstandigheden. Enerzijds vindt dit zijn oorzaak in de huurexploitatie die relatief ongevoelig is voor conjuncturele schommelingen. Anderzijds is dit ook een keuze. Corporaties kiezen er voor om door te blijven investeren, ook al gaat dit gepaard met onzekerheden in de toekomst.

Toename in de productie van huurwoningen helpt om de druk op de woningmarkt te verminderen. Juist onder starters groeit de vraag naar huurwoningen. Door relatief hoge koopprijzen en aanscherping van de regels voor de verstrekking van hypotheekleningen doen zij vaker een beroep op de huursector.



## Minder sloop

Corporaties slopen minder woningen. In de periode 2007-2009 werden jaarlijks ruim 15.000 huurwoningen gesloopt. In 2010 gingen slechts 13.000 woningen tegen de vlakte. Daarmee daalt het aantal gesloopte woningen met 15%. Ook de komende jaren wordt er minder gesloopt. Het sloopprogramma krimpt tot aan 2016 met 7.600 woningen naar bijna 90.000 woningen. Voor de afnemende sloop bestaan verschillende verklaringen. De toenemende druk op de sociale huursector lijkt een rol te spelen. Een andere belangrijke reden kan zijn dat minder sloop en aansluitend minder vervangende nieuwbouw leidt tot een betere kasstroom, omdat onrendabele investeringen worden uitgesteld.

## Stabiele verkoopcijfers

De verkoop van bestaande huurwoningen is een belangrijke bron van inkomsten. In 2010 verkochten corporaties circa 15.000 woningen aan zittende huurders en andere particulieren. Dat cijfer steekt gunstig af bij de verkopen uit voorgaande jaren. In de periode 2007-2009 verkochten corporaties jaarlijks gemiddeld 13.500 woningen. Corporaties houden de verkopen op niveau door de inzet van innovatieve constructies, als Koopgarant en rentecompensatie. Aangezien corporaties overwegend woningen uit het onderste segment van de koopwoningmarkt verkopen, worden vooral starters aan hun eerste eigen woning geholpen.

Ook voor de komende jaren 2011-2015 verwachten de corporaties stabiele, dan wel licht stijgende woningverkoop. Voor 2011 wordt gerekend op de verkoop van ruim 16.000 woningen.

## Afnemend investeringsvolume

Corporaties bieden op de eerste plaats een brede groep mensen goede en betaalbare huisvesting. De investeringen in de bouw van nieuwe sociale huurwoningen, renovatie van het woningbezit, woningverbetering en vernieuwing van maatschappelijk vastgoed staan onder druk. Tot 2016 verwachten corporaties € 54,1 miljard te investeren. Dat investeringsbedrag ligt ruim 9% onder de verwachtingen een jaar eerder. Het afgelopen jaar investeerden corporaties bijna € 10 miljard. Dat is € 1,1 miljard minder dan in het topjaar 2009. Toen lag het investeringsniveau op € 11,1 miljard. Voor de jaren 2011 en 2012 zijn de investeringsplannen tijdelijk hoger. Daarna keert het investeringsvolume terug naar een lager niveau. Ondanks het afnemende investeringsvolume blijven corporaties verantwoordelijk voor een groot deel van de investeringen in de woningbouw.

## Stijgende investeringen in woningverbetering

Sinds 2007 investeren corporaties meer in woningverbetering. Over de periode 2007-2009 was sprake van een stijging van de jaarlijkse investeringen van € 1 miljard naar € 1,7 miljard. In 2010 daalden de investeringen in woningverbetering naar € 1,55 miljard. Die daling wordt waarschijnlijk niet veroorzaakt door minder verbeterplannen, maar door dalende prijzen in de bouwwereld. Voor de komende vijf jaar wordt weer een stijging in woningverbetering verwacht. De prognose ligt bijna € 1 miljard boven de vijfjaarsprognose van vorig jaar. De oorzaak ligt waarschijnlijk in de keuze om woningen te verbeteren in plaats van te slopen.

## Afname borgbare investeringen

Als onderscheid wordt gemaakt tussen de borgbare investeringen (sociale huur en maatschappelijk vastgoed) en de niet-borgbare investeringen (middeldure huur en koop), dan blijkt vooral in de eerste categorie sprake te zijn van een daling. De borgbare investeringen vallen terug van € 59,9 miljard naar € 54,1 miljard. Die terugval komt geheel voor rekening van het jaar 2010. De niet-borgbare investeringen blijven met € 16 miljard nagenoeg stabiel.

## Aanhoudende groei schuldenlast

Voor de financiering van toekomstige investeringen zullen corporaties geld moeten lenen. Dat veroorzaakt een toenemende schuldenlast. Corporaties zien al sinds 2005 de langlopende schulden sterk toenemen. Deze toename wordt veroorzaakt door de groei van de investeringen. Niet alleen de bouw van nieuwe huurwoningen is sterk gestegen. Er is ook veel meer geïnvesteerd in maatschappelijk vastgoed en in leefbaarheid. Verkoop van bestaand bezit werkte daarbij als extra aanjager. Deze inkomsten werden gebruikt om het onrendabele deel van de investeringen in nieuwbouw te financieren. Eind 2010 bedraagt de schuld per woning € 33.500. Volgens de prognoses van de corporaties zal de langlopende schuld per woning de komende jaren oplopen tot € 38.500 per woning eind 2015.

## Dalende renteuitgaven

De hoogte van het rentepercentage op de kapitaalmarkt is vanaf 1995 tot medio 2010 continu gedaald. Het renteniveau staat op een historisch laag niveau. De gemiddelde contractrente van geborgde leningen laat tot eind 2010 een onverminderd dalende lijn zien. De renteuitgaven nemen ook nog steeds af. In 1995 werd nog 58 cent van elke ontvangen gulden uitgegeven aan rente. In 2010 is dat geleidelijk teruggelopen naar 28 eurocent. Lenen kost dus minder geld. De groeiende schuldenlast maakt de sector wel kwetsbaar voor rentestijgingen. Als de rente stijgt zal dit grote effecten hebben op de kasstroom.

## Daling bedrijfswaarde

Een methode om te kijken naar de langetermijn ontwikkeling is de bedrijfswaarde. De bedrijfswaarde geeft inzicht in de verdiensten per huurwoning bij het continueren van de exploitatie. Eind 2005 was de bedrijfswaarde € 36.000 per woning. Na twee jaren van stabilisatie is de bedrijfswaarde vanaf 2008 weer gestegen. De door het kabinet Rutte voorgenomen introductie van een verplichte corporatiebijdrage aan de huurtoeslag – jaarlijks € 650 miljoen - zal echter leiden tot een daling van de bedrijfswaarde met € 4.000 per woning. Daarmee komt voor 2010 de bedrijfswaarde op € 35.000 per woning.

## Verhouding schulden - bedrijfswaarde

Belangrijk is de vraag hoe de schuldpositie zich tot de bedrijfswaarde verhoudt. Uit de huuropbrengst moet rente en aflossing van de huidige schulden kunnen worden betaald. De schuld per woning bedraagt in 2010, zoals eerder gemeld, € 33.500 per woning. De bedrijfswaarde ligt daar nog boven. Zij dat het met € 1.500 om een gering bedrag gaat. In het verleden was het positieve verschil veel groter. In 2004 en 2005 bedroeg het verschil tussen bedrijfswaarde en schuld per woning bijna € 12.000. Deze verhouding is in zes jaar tijd dus snel verslechterd. Deze ontwikkeling zal zich ook tonen in de ontwikkeling van de kasstromen.

## Verwachte exploitatiekasstromen

Op zich is eind 2010 de verhouding tussen schuld en bedrijfswaarde nog als positief te kwalificeren. Toch zijn er twee redenen voor zorg over de financiële draagkracht van de corporatiesector. De eerste is de historisch lage rente. De kans dat deze rente gaat stijgen is groter, dan de kans dat het percentage stabiel blijft of nog verder daalt. Bij een stijgende rente nemen de vrije exploitatiekasstromen af. In 2010 bedragen deze vrije kasstromen € 866 per woning. Volgens de prognoses neemt dit bedrag toe tot € 980 per woning in 2015. In de prognoses zitten echter een aantal onzekere factoren. Zo rekent de sector voor de komende jaren met een rentepercentage van circa 4,5%. En er wordt voorbijgegaan aan de nog in te voeren verplichte corporatiebijdrage aan de huurtoeslag.

Voor financiering is het noodzakelijk dat de risicobuffer in de kasstroom voldoende is. Het WSW stelt als voorwaarde dat de vrije exploitatiekastroom voldoende moet zijn voor aflossing van minimaal 2% van de schuld aan het eind van het afgelopen jaar. Uitgaande van de door de sector berekende ontwikkeling van de exploitatiekasstromen en na 2% aflossing leidt dit tot een positief bedrag van slechts € 200 per woning in 2015.

Naast de prognose van de corporaties is een ander scenario in te denken waarin een aantal parameters conservatiever zijn ingevuld. In dit tweede scenario wordt rekening gehouden met 2% huurstijging, 5% rente voor renteherzieningen en nieuwe leningen, een verplichte corporatiebijdrage aan de huurtoeslag van € 650 miljoen per jaar vanaf 2014 en 3% stijging van onderhoud en overige bedrijfslasten. Als met deze minder florissante ontwikkelingen rekening wordt gehouden, dan neemt de vrije kasstroom in 2015 af met ruim € 300 per woning. Dan ontstaat na 2% aflossingsfictie een negatieve exploitatiekastroom en is eind 2015 sprake van een tekort van € 100 per woning.

Het is zeer de vraag of een dreigend tekort door huurstijgingen kan worden opgevangen. De politiek bepaalt de maximale jaarlijkse huurstijging voor bestaande huurwoningen. Volgens het Regeerakkoord is de huurstijging tot en met 2014 (voor inkomens tot € 43.000) maximaal inflatievolgend. Op een flinke extra huurstijging kan vooralsnog niet worden gerekend. Het flink naar beneden brengen van de bedrijfsuitgaven kan wel uitkomst bieden. Dit lijkt een moeilijke opgave, hoewel dat voor de onderhoudskosten eenmalig lijkt te zijn gelukt. Vanaf 2011 stijgen de onderhoudskosten weer licht.

## Afhankelijkheid van verkoopopbrengsten

Mocht dit meer conservatieve scenario bewaarheid worden, dan is de corporatiesector helemaal aangewezen op de opbrengsten uit verkoop van bestaande huurwoningen. De verwachte verkoopopbrengsten zijn dan niet voldoende om ook de voorgenomen investeringen te doen.

## Voldoende kasstromen

Als zowel de heffingsbijdrage als stijgende rente een feit wordt, dan ontkomen zij niet aan het maken van ingrijpende keuzes, bijvoorbeeld minder investeren, reduceren van de bedrijfslasten of minder onderhoud. Wil de corporatie dan financieerbaar blijven, moeten de kasstromen in dat geval voldoende zijn voor het kunnen betalen van rente en aflossingen.





# Schuldenontwikkeling

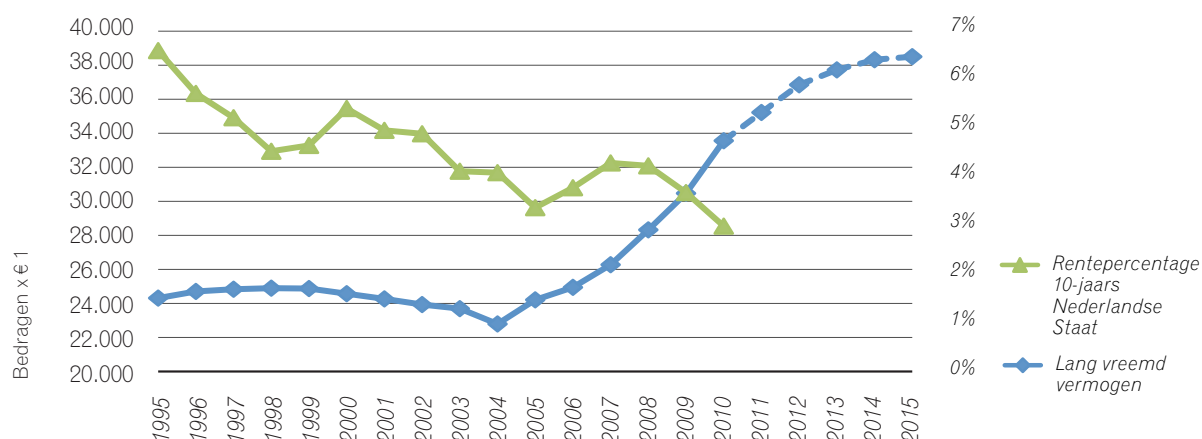
Corporaties kampen met een aanhoudende stijging van de schulden. Kernvraag is of zij deze schuld in de toekomst kunnen terugbetalen. Het antwoord wordt bepaald door de toekomstige omvang van de vrije exploitatiekasstromen en de mate waarin aan de lopende rentelast kan worden voldaan.



## Toename langlopende schulden

Na de financiële verzelfstandiging van de corporatiesector midden jaren negentig bleven de schulden lange tijd min of meer op hetzelfde niveau. Toen bedroeg de schuld € 24.000 tot € 25.000 per woning. Zie figuur 1. Pas vanaf 2005 is sprake van een sterke toename van de langlopende schulden. Eind 2010 bedraagt de schuld € 33.500 per woning. De sterke stijging van de schulden is het gevolg van de sterke groei van de investeringen. Corporaties hebben massaal gehoor gegeven aan de oproep van politiek en samenleving om meer te investeren in nieuwbouw, verbetering van de woningvoorraad, maatschappelijke voorzieningen en leefbaarheid. Door de jaren heen is de gemiddelde kwaliteit van een corporatiewoning sterk verbeterd.

Figuur 1 Langlopende leningen en 10-jaars rente





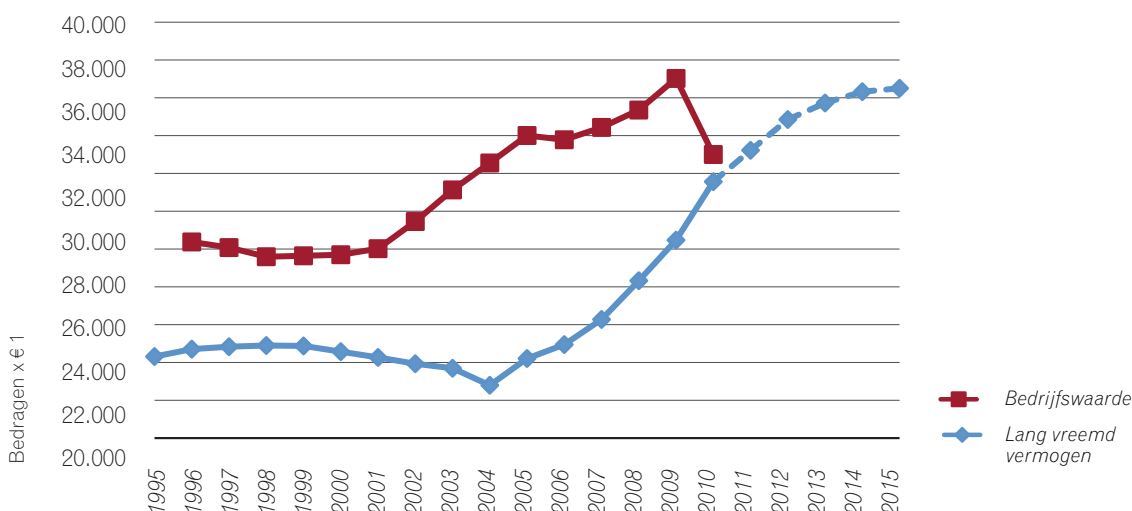
Door woningverbetering werd de exploitatieduur van bestaande woningen verlengd. De huren zijn niet in gelijke verhouding gestegen. Dat verklaart ook waarom de schuld per woning is opgelopen. De opbrengsten uit de verkoop van huurwoningen zijn een extra aanjager geweest. Corporaties hebben niet zelden verkoopopbrengsten gebruikt om het onrendabele deel van nieuwbouwinvesteringen te financieren. Volgens de prognoses van de corporaties zal de schuld de komende jaren doorstijgen naar € 38.500 per woning eind 2015.

Belangrijker dan de ontwikkeling zelf, is de kernvraag of deze schuld kan worden terugbetaald. Om deze vraag te kunnen beantwoorden, is het van belang de hoogte van de rente en de ontwikkeling van de kasstromen nader te beschouwen.

## Einde daling rentepercentage

Het rentepercentage is vanaf 1995 tot medio 2010 continu gedaald. Het renteniveau staat nu op een historisch laag niveau. Doordat oudere leningen worden geherfinancierd blijft de gemiddelde contractrente voor geborgde leningen dalen. Dat betekent dat voor de hele corporatiesector de renteuitgaven, inclusief nieuwe leningen en renteherzieningen van bestaande leningen, blijven afnemen. Geld lenen kost dus steeds minder geld. In een mogelijke rentestijging schuilt een risico. De omvang van dat risico laat zich moeilijk inschatten, maar vanuit historisch perspectief bekeken is de kans dat het rentepercentage stijgt groter dan de kans dat het rentepercentage zich nog verder neerwaarts beweegt.

Figuur 2 Verloop bedrijfswaarde en schulden per woning



### Daling bedrijfswaarde

De ontwikkeling van de bedrijfswaarde geeft inzicht in de langetermijn ontwikkeling van de kasstromen. De bedrijfswaarde geeft inzicht in de netto kasstroom voor toekomstige exploitatiejaren. Het maakt duidelijk wat er met het doorexploiteren van het huurbezit wordt verdiend. Ontvangsten en uitgaven zijn daarbij tegen eenzelfde omrekenfactor contant gemaakt. De uitkomst kan positief, maar ook negatief zijn.

### Verhouding hoogte schulden - bedrijfswaarde

Belangrijk is de vraag hoe de schuldpositie zich tot de bedrijfswaarde verhoudt. Met de toekomstige netto kasstroom uit de lopende exploitatie kunnen corporaties de rente en aflossing van de huidige schulden betalen. Figuur 2 maakt duidelijk dat het verschil tussen bedrijfswaarde en schulden sinds 2004 afneemt. De bedrijfswaarde bevond zich vanaf 1995 tot aan 2001 op een niveau van circa € 30.000 per woning. Daarna nam de bedrijfswaarde vier jaar lang met jaarlijks ongeveer € 1.500 per woning toe. Eind 2005 was de bedrijfswaarde € 36.000 per woning. Na twee jaren van stabilisatie ging de bedrijfswaarde vanaf 2008 weer sterk stijgen. Het kabinet Rutte heeft in het Regeerakkoord opgenomen dat corporaties vanaf 2014 jaarlijks € 650 miljoen moeten bijdragen aan de huurtoeslag. Per woning gaat het om een bedrag van € 4.000 aan bedrijfswaarde. Als de actuele bedrijfswaarde met dit bedrag wordt verlaagd, dan komt voor 2010 de bedrijfswaarde op € 35.000 uit. Eind 2010 bedraagt de schuld per woning € 33.500 per woning. Er is met een verschil van € 1.500 nog sprake van een bescheiden positief saldo. In het verleden was het verschil echter veel groter. In 2004 en 2005 bedroeg het verschil tussen bedrijfswaarde en schulden nog € 12.000.

### Bedrijfswaarde – extra liquiditeitsbehoefte

De bedrijfswaarde vertoont de afgelopen jaren een almaar stijgende lijn. Corporaties hebben voor nieuwbouw en renovatie een hogere liquiditeitsbehoefte dan aanvankelijk gedacht. Zij doen niet alleen bij aanvang onrendabele investeringen. Ook tijdens de exploitatie treden flinke liquiditeitstekorten op. Extra kastekorten worden onder meer veroorzaakt door het hanteren van lagere aanvangshuren. Soms lopen de extra tekorten op tot wel 20% van de oorspronkelijke investeringen. Normaliter kunnen dergelijke tekorten over een periode van

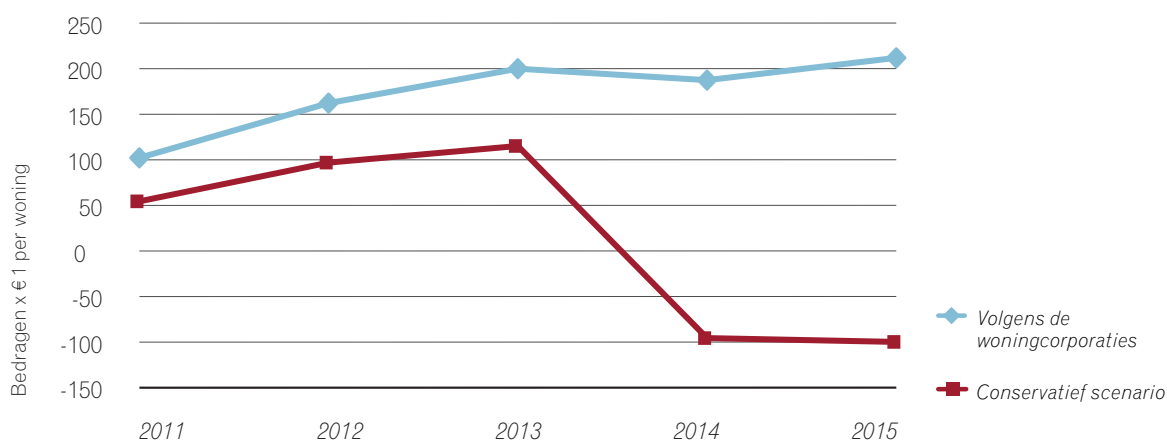
vijftig jaar worden ingelopen. Maar tussentijds moeten corporaties wel bijlenen. Daarnaast doet zich vaak het probleem voor dat de aannames voor de bedrijfswaarde door stijgende kosten wijzigen. Zo vormt het doorgeven van de lagere rentes in lagere aanvangshuren een extra exploitatierisico. Deze aanvangshuren werken de volle exploitatieperiode door. Als in de toekomst de rente voor vele jaren 1% of 2% structureel omhoog gaat, dan heeft dat grote gevolgen voor de exploitatie.

## Verwachte exploitatiekasstromen

Eind 2010 valt de verhouding tussen de schuldpositie en de bedrijfswaarde nog als positief te kwalificeren. Toch bestaat er zorg over de financiële draagkracht van de corporaties in de toekomst. De eerste reden van zorg heeft te maken met de historisch lage rente. Als de rente stijgt, dan nemen de vrije exploitatiekasstromen af. In 2010 bedragen de vrije kasstromen € 866 per woning. Volgens de sector neemt dit bedrag in 2015 toe tot € 980 per woning. De sector baseert die groei echter op een aantal onzekere factoren. Zo rekent de sector voor de komende jaren met een rentepercentage van circa 4,5%. Ook wordt voorbijgegaan aan de nog in te voeren bijdrage aan de huurtoeslag.

Voor financiering is het noodzakelijk dat de risicobuffer in de kasstroom voldoende is. Het WSW stelt als voorwaarde dat de vrije exploitatiekasstroom voldoende moet zijn voor aflossing van minimaal 2% van de schuld aan het eind van het afgelopen jaar. Uitgaande van de ontwikkeling van de exploitatiekasstromen van de corporaties en na 2% aflossing ontstaat in 2015 slechts een positief bedrag van ruim € 200 per woning. Zie figuur 3.

Figuur 3 Operationeel kastekort na 2% aflossingsfictie per woning

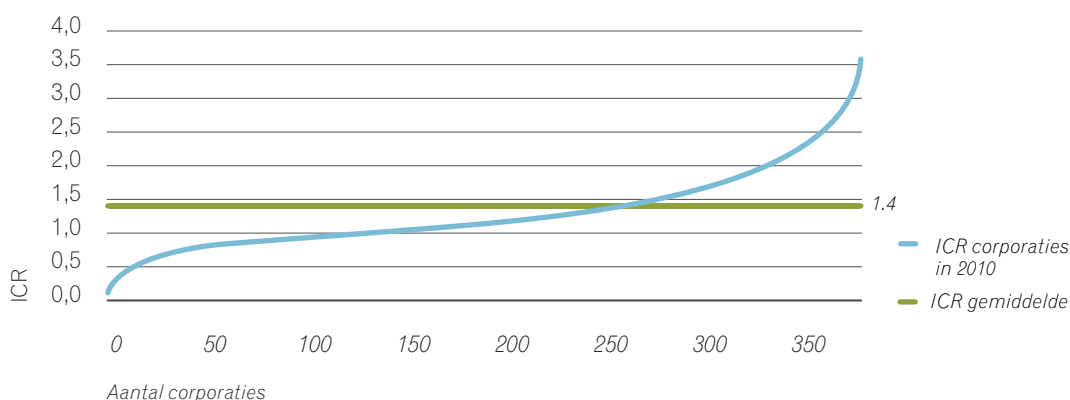


Er is ook een ander scenario denkbaar waarbij een aantal factoren conservatiever wordt ingeschat. In dat scenario wordt gerekend met 2% huurstijging, 5% rente voor renteherzieningen en nieuwe leningen, een bijdrage aan de huurtoeslag van € 650 miljoen per jaar en 3% stijging van onderhoud en overige bedrijfslasten. Als met deze minder florissante ontwikkelingen rekening wordt gehouden, dan valt de vrije kasstroom na 2% aflossing ruim € 300 per woning lager uit. Volgens dat scenario ontstaat in 2015 een tekort in de exploitatiekasstroom van € 100 per woning. Het verschil wordt vooral veroorzaakt door de verplichte heffing voor de huurtoeslag. Het is zeer de vraag of dat tekort kan worden opgevangen uit de jaarlijkse huurstijgingen. De politiek beslist over de maximale jaarlijkse huurstijging. Volgens het Regeerakkoord zal tot en met 2014 slecht sprake zijn van inflatievolgend huurbeleid (voor inkomens tot € 43.000). De komende jaren kan dus niet op een flinke extra huurstijging worden gerekend. Een flinke daling van de bedrijfsuitgaven kan de corporaties uitkomst bieden. Maar dat lijkt een moeilijke opgave, hoewel dat in 2010 eenmalig voor de onderhoudskosten wel lijkt te zijn gelukt. Vanaf 2011 stijgen de totale bedrijfslasten weer licht.

## ICR woningcorporaties

Bij de vraag of corporaties rente en aflossing kunnen betalen gaat het niet alleen om de exploitatiekasstromen. Ook de mate waarin aan de lopende rentelast kan worden voldaan (ICR) is belangrijk. Vooral geldverstrekkers zijn in dat cijfer geïnteresseerd.

*Figuur 4 ICR woningcorporaties in 2010*

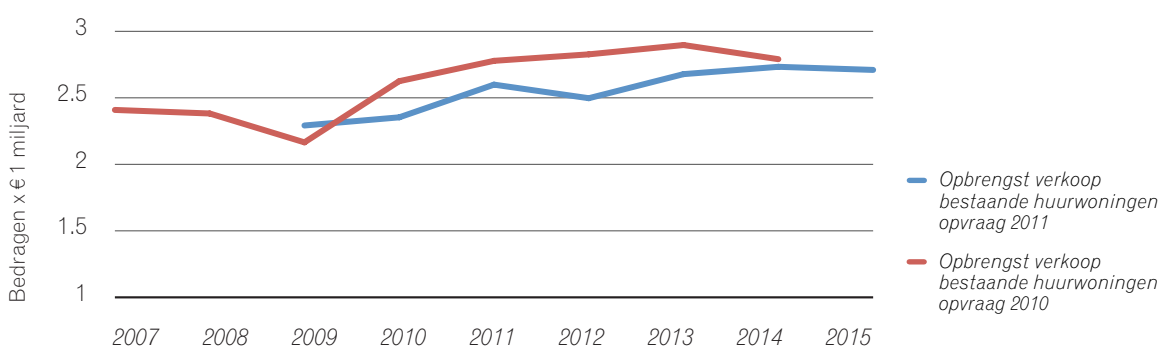


Over 2010 bedraagt voor de corporatiesector de gemiddelde ICR 1,4. Dat betekent dat de rentelast met 40% mag stijgen om uit de lopende exploitatie aan alle verplichtingen te kunnen voldoen. Daarbij wordt verondersteld dat alle andere inkomsten en uitgaven gelijk blijven. Het WSW beschouwt een ICR van 1,4 of hoger als een gezonde buffer. Dan is er nog voldoende financiële ruimte aanwezig om onverwachte tegenvallers op te vangen. Meer dan een derde van alle corporaties – 133 van de 386 corporaties – voldoet aan die norm. Als wordt gekeken welke corporaties ook voldoende buffer hebben om minimaal 2% van hun leningen te kunnen aflossen in een jaar, dan scoren 111 corporaties positief. De overige corporaties scoren onder het gemiddelde.

### Stabiele verkoopopbrengsten

Mocht er een tekort in de exploitatiekasstromen ontstaan, dan is de corporatiesector volledig aangewezen op de opbrengsten uit de verkoop van bestaande huurwoningen. Daar ligt de tweede reden tot zorg. De verwachte verkoopopbrengsten zijn niet voldoende om zowel de huidige onrendabele investeringen, als een tekort in de exploitatiekasstromen te betalen.

Figuur 5 Opbrengst verkopen bestaande huurwoningen



In de afgelopen jaren 2007-2009 was de verkoopopbrengst van bestaande huurwoningen gemiddeld circa € 2,4 miljard euro per jaar. Zie figuur 5. De verwachte verkoopopbrengsten bedragen de komende jaren gemiddeld € 2,6 miljard per jaar. De afgelopen jaren zijn de gerealiseerde verkopen niet veel afweken van de geprognosticeerde verkopen. Deze verkoopopbrengsten zullen, mocht het conservatieve scenario uitkomen, helemaal moeten worden benut om de reguliere exploitatie sluitend te krijgen. Er blijft dan geen geld over voor nieuwe, onrendabele investeringen.

## Voldoende kasstromen

Juist omdat de verwachte verkoopopbrengsten tot aan 2015 amper hoger zullen uitvallen, kunnen corporaties niet voorbij gaan aan mogelijk tegenvallende ontwikkelingen. Als zowel de heffingsbijdrage voor de huurtoeslag als een stijgende rente een feit wordt, dan ontkomen zij niet aan het maken van ingrijpende keuzes. Bij een groeiende schuldpositie door hoge investeringen zullen ze immers snel tegen hun financiële grenzen aanlopen. In dat geval moet worden bekeken welke onderdelen in de kasstroom kunnen worden beïnvloed. Omdat de huurprijs is gereguleerd zijn aanpassingen vooral te maken aan de kant van de uitgaven. Corporaties kunnen zich gedwongen zien om drastisch te snijden in onderhoud en de bedrijfslasten. Het kan ook inhouden dat corporaties wat minder investeren in woningen en ander maatschappelijke gewenste projecten. Het is een dilemma waar een aantal corporaties de komende jaren zeker mee te maken zal krijgen.



# ‘Bij Eigen Haard wordt lang nagedacht’

INTERVIEW MET MIEKE VAN DEN BERG

Woningstichting Eigen Haard in Amsterdam kent een aantal principes. Heel goed nadenken over investeringen, nooit volledig financieren en altijd tijdig voorzieningen treffen. Directeur Mieke van den Berg is trots op die cultuur. “We zijn misschien een beetje conservatief, maar we komen er ver mee.”

*Door Bert Pots*

Eigen Haard geldt als een degelijke corporatie, zo zegt Mieke van de Berg. Zij is binnen het driehoofdige bestuur verantwoordelijk voor zakelijke markten, bedrijfsvoering en control. Het bestuur staat onder voorzitterschap van Nico Nieman. Nieman is niet uit op persoonlijke profilering, maar heeft vooral oog voor het bedrijf en de huurders. Voor haar is Nieman de verpersoonlijking van de bedrijfscultuur waarin op de eerste plaats verstandige, goed doordachte besluiten worden genomen. “We maken zorgvuldige afwegingen. Zo staan we in de regio ook bekend. Bij Eigen Haard wordt altijd lang nagedacht. Maar zijn we eenmaal zo ver, dan geldt zonder meer: afspraak is afspraak.”

Haar corporatie kent een heel gevarieerd bezit. In oude stadswijken. In wijken uit de jaren vijftig, zestig en zeventig. In nieuwbouwgebieden. “Telkens weer proberen we de juiste balans te vinden tussen kosten en investeringen. Eigen Haard geeft bijvoorbeeld veel geld uit aan onderhoud. Dat betekent dat onze woningen er doorgaans relatief goed voor staan. Maar waar houdt onderhoud op en is een meer ingrijpende aanpak geboden? Ook wij kiezen wel eens voor minder onderhoud. Dat doen we dan wel heel bewust. Of neem een kostbare renovatie in binnenstedelijk gebied. Als een renovatie per woning meer dan anderhalve ton moet kosten, dan ga je niet over één nacht ijs. Dat ging vroeger niet zo. En dat zal in de toekomst evenmin zo gaan. De directie moet het beste doen voor de stichting. Steeds opnieuw zullen we heel goed moeten weten waarom ergens een hoge investering wordt gedaan. In meer huiselijke termen. Wat zou je doen als je het zelf moet betalen?”

Jaarlijks investeert Eigen Haard zo'n 300 miljoen euro in onderhoud, renovatie en nieuwbouw. Daarbij geldt het principe dat een deel van de investeringen uit eigen middelen moet komen. “We willen ons niet met schulden overladen. Daarom hanteren de norm dat altijd twintig procent van de investeringen uit eigen middelen moet worden gefinancierd. Dat kan niet helemaal uit de operationele kasstromen. Eigen Haard genereert daarom extra cashflow door verkoop van woningen. We verkopen overigens pas sinds 2005 een bescheiden deel van ons bezit.”

In tegenstelling tot andere grote corporaties is volledige financiering bij Eigen Haard nooit aan de orde geweest. “Weliswaar is in de Randstad de waarde van het woningbezit veel hoger dan het bedrag waarvoor de woningen in de boeken staan, maar die corporaties vergeten dat er op die woningen een sociaal huurcontract rust. Corporaties zijn juist op aard om sociale woningen te bieden. Dat is voor ons een heilig uitgangspunt. Dan moet je niet doen of die woningen allemaal verkoopbaar zijn.”

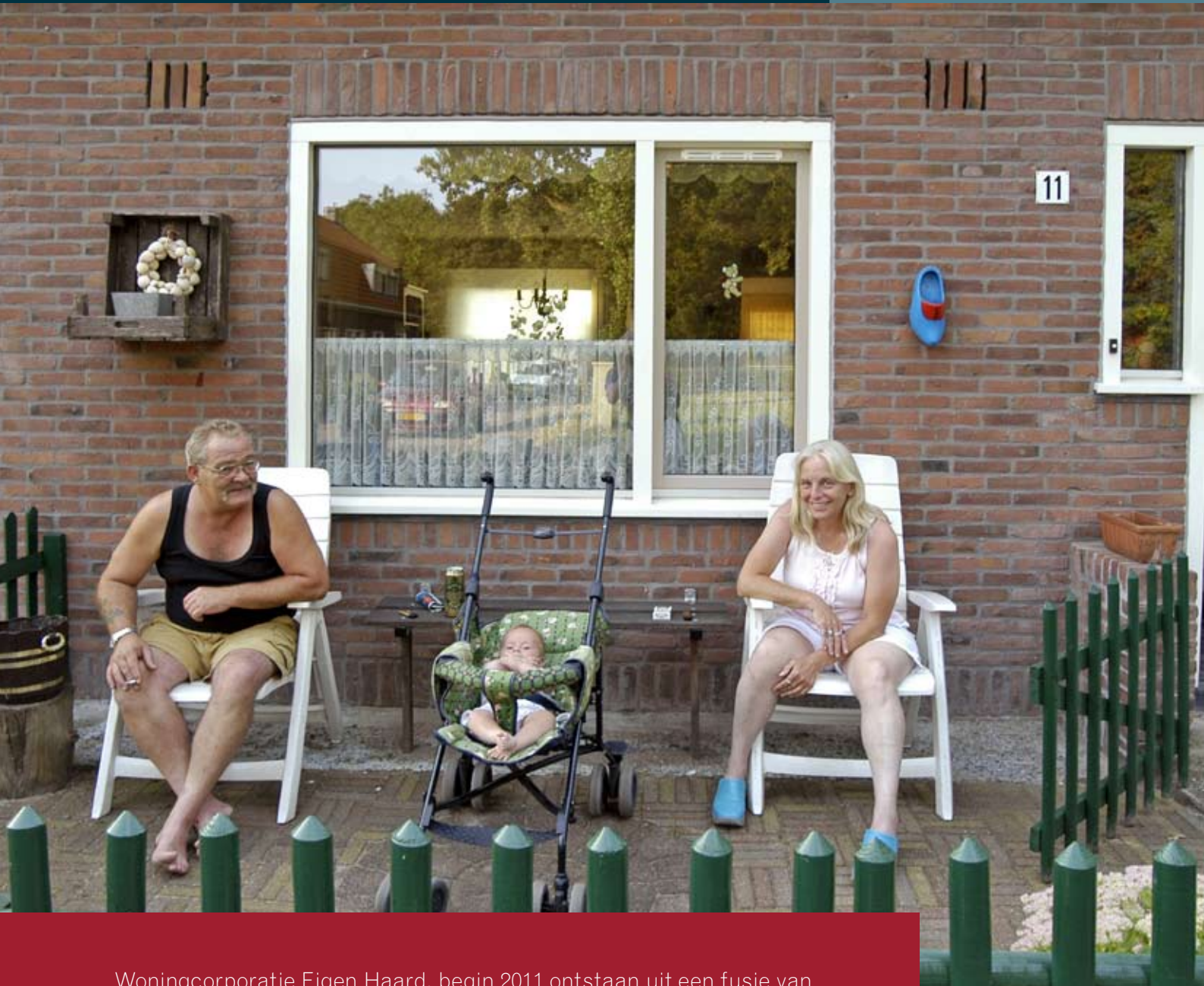
De afgelopen twee jaar verkocht Eigen Haard een dikke zeshonderd woningen. Door de economische crisis fors minder dan het voorgenomen verkoopprogramma van 850 woningen. “Het is belangrijk het verkooptempo realistisch te houden. De baat gaat voor de kosten uit. Door de crisis op de koopwoningmarkt lopen we pakweg 10 miljoen euro mis. Daardoor worden we gedwongen onze investeringen meer te spreiden. Dan is de verleiding groot om onze principes los te laten, maar wij kunnen daar nee tegen zeggen.”

Voor de toekomst is zij niet zonder zorgen. “Zonder verkopen komen onze investeringen in de knel en kunnen we onze investeringen niet volhouden. Maar wat wil je volhouden? Intern zijn we verwickeld in een discussie over krimp: meer verkopen dan toevoegen. Dat is lastig in het Noordelijke deel van de Randstad. De vraag naar woningen is enorm. In zowel de sociale huur, als de betaalbare vrije sector. Kunnen wij de verleiding weerstaan om niet alle apen op onze schouder te nemen? Durven we te zeggen dat we alleen voor bepaalde activiteiten staan? Daar moet het naar toe. We kunnen nog heel veel geld lenen, maar het gaat erom of we die rente morgen nog kunnen terugbetalen. Daar moet je verstandig mee omgaan.”

Van den Berg wijst op nog een bijzonderheid. Eigen Haard treft zeer vroegtijdig – gemiddeld genomen vijf jaar van tevoren – voorzieningen voor nieuwbouwprojecten en renovaties. “Bij het startbesluit, ver voor dat we met bewoners over zo'n project gaan praten, treffen wij al de benodigde voorzieningen. Daarin wijken we echt af van andere corporaties. De meeste treffen pas een voorziening als een project met de bewoners is afgestemd. Of doet dat bij het ontwerpbesluit.”

De regels voor verantwoording en verslaglegging bieden volgens Van den Berg alle ruimte daarvoor; zodra een corporatie in- en extern een verplichting is aangegaan, dan mag er een reservering worden gemaakt. “In vergelijking met andere corporaties is ons voorzieningenniveau relatief hoog. Maar die aanpak biedt ons in de praktijk een groot financieel comfort. We hoeven niet bezig te zijn met de financiële waan van de dag. De benodigde investeringen staan immers al lang in de boeken. Natuurlijk: met enige regelmaat komt bij ons de vraag aan de orde of de getroffen voorzieningen voldoende zijn. Soms is bijstelling nodig. Maar omdat de middelen zijn geregeld, kunnen we de focus leggen op de te realiseren projecten. Ook voor de interne organisatie is dat handig. Ons projectbureau, verantwoordelijk voor de planning van de renovaties, weet na het startbesluit precies wat er van hen wordt verwacht. Afspraak is afspraak.”



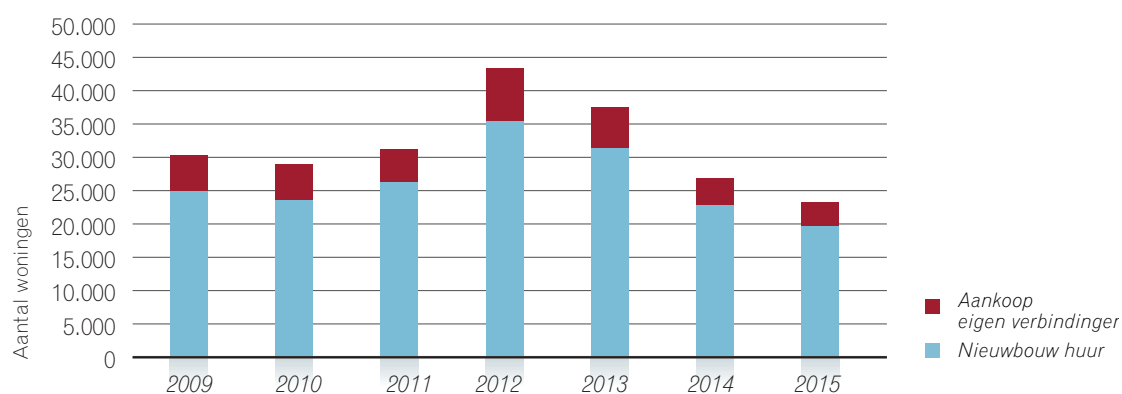


Woningcorporatie Eigen Haard, begin 2011 ontstaan uit een fusie van het ruim honderd jaar oude Eigen Haard met Woongroep Holland, heeft 55.045 sociale huurwoningen, 1192 vrije sector huurwoningen, 1180 winkels en bedrijfsruimten en 3928 parkeerplekken in de Metropoolregio Amsterdam. Naast de grote werkgebieden Amsterdam en Amstelveen, is de corporatie actief in Zaanstad, Aalsmeer, Uithoorn, Ouder-Amstel en aangrenzende gemeenten. De huromzet bedraagt 302 miljoen euro (prognose 2011). Jaarlijks wordt er 95 miljoen euro geïnvesteerd in onderhoud. In nieuwbouw en renovatie gaat jaarlijks 200 miljoen euro om.

# Investerings

Hebben de investeringen van corporaties te lijden onder de economische crisis? Voor de korte en middellange termijn lijkt de hinder gering. Het afgelopen jaar hebben corporaties nog € 10 miljard geïnvesteerd. Tot 2016 verwachten zij voor € 54,1 miljard aan volkshuisvestelijke investeringen te doen.

Figuur 6 Opgeleverde nieuwe huurwoningen en prognoses 2009-2015



Woningcorporaties denken op middellange termijn (2011-2015) 162.000 woningen te bouwen. Dat cijfer ligt 7% onder de verwachting voor een vergelijkbare periode een jaar eerder. Voor de periode 2010-2014 werd nog gedacht aan de bouw van 174.500 woningen. Vorig jaar hebben corporaties bijna 29.000 nieuwe huurwoningen gebouwd. Dat is 7% minder dan in 2009, toen zij ruim 31.000 nieuwe huurwoningen realiseerden. De terugval steekt gunstig af bij de problemen in de koopsector. Daar was in 2010 sprake van een forse daling van de bouwproductie.



Er werden nog geen 27.000 koopwoningen gerealiseerd. De terugval in de bouw van sociale huurwoningen lijkt bovendien van korte duur. In de jaren na 2011 verwachten de woningcorporaties weer meer te gaan bouwen. Voor 2012 is de productie van ruim 43.000 nieuwe woningen voorzien. Ook als slechts driekwart daarvan wordt gebouwd, betekent dat afgerond nog altijd een productie van 32.600 woningen. Het is wel belangrijk om te melden dat deze prognoses eind 2010 zijn gemaakt. Toen liet de bouwcrisis zich in alle hevigheid kennen. Het is al langer bekend dat van de verwachte bouwaantallen gemiddeld genomen slechts 75% wordt gerealiseerd.

Uit deze cijfers mag worden geconcludeerd dat de investeringen van corporaties voor de korte tot middellange termijn slechts in beperkte mate worden beïnvloed door de verslechterende economische omstandigheden. Enerzijds vindt dit zijn oorzaak in de huurexploitatie die relatief ongevoelig is voor conjuncturele schommelingen. Anderzijds is dit ook een keuze. Corporaties kiezen er voor om door te blijven investeren, ook al gaat dit gepaard met een stijgende schuldenlast in een economisch onzekere omgeving.

Hier toont zich ook het verschil met de investeringen van commerciële ontwikkelaars die veel sterker zijn teruggelopen. Investeringen door de corporaties helpen om de druk op de woningmarkt te verminderen. Juist door de vraaguitval in de koopsector is er meer vraag naar huurwoningen. Vooral starters zijn op zoek naar een huurwoning. Dat komt onder meer door hoge kooprijzen, grotere voorzichtigheid bij hypotheekverstrekkers en een aanscherping van de regels. Bij het ontbreken van een kans op een hypotheek worden zij wel gedwongen uit te wijken naar de (sociale) huursector.

## Realisatie nieuwe huurwoningen

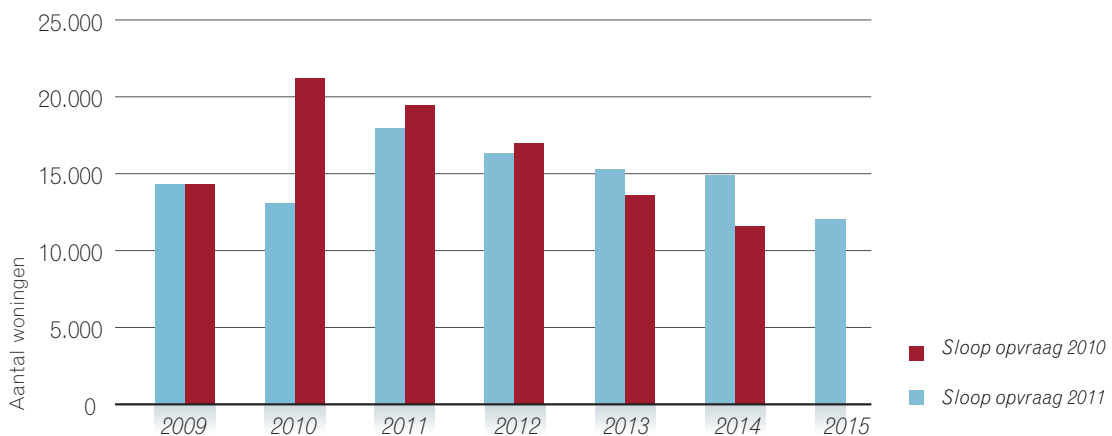
Figuur 7 Verdeling aandeel nieuwbouw huurwoningen over klassengroote bezit woningcorporaties 2010-2015

Klassengroote naar bezit	Aantal woningcorporaties	Aantal woningcorporaties in percentages	Aandeel naar bezit	Aandeel nieuwbouw huurwoningen
0 tot 2.500	184	48%	10%	10%
2.500 tot 5.000	71	18%	12%	15%
5.000 tot 10.000	74	19%	22%	27%
10.000 tot 20.000	35	9%	22%	19%
20.000 tot 40.000	15	4%	18%	14%
Meer dan 40.000	7	2%	17%	15%

Niet alle corporaties zijn even actief. De bouwproductie is scheef verdeeld naar corporatiegrootte. Uit figuur 7 volgt dat 329 kleine en middelgrote woningcorporaties (tot 10.000 woningen) tot 2016 52% van de nieuwbouwproductie voor hun rekening nemen. De rest van de bouwproductie komt voor rekening van de 57 grote corporaties.

### Minder slopen

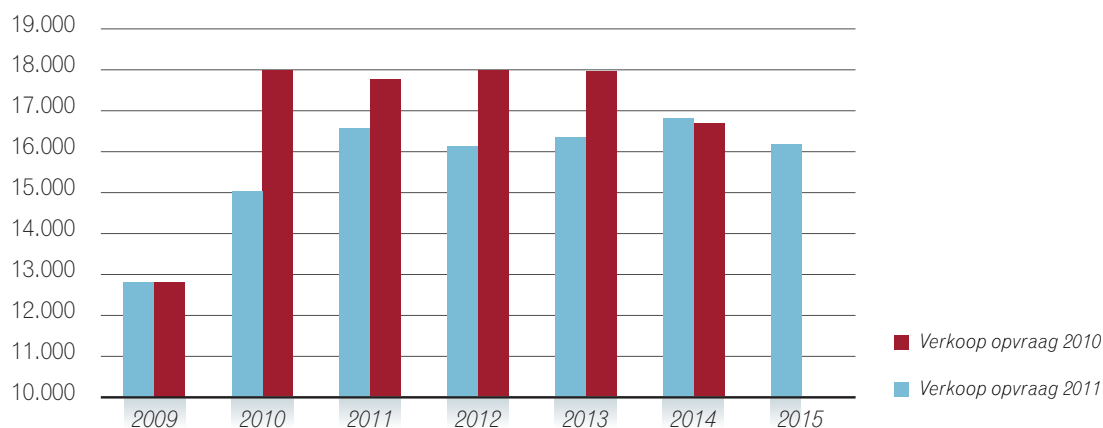
Figuur 8 Aantallen gesloopte en nog te slopen huurwoningen periode 2009-2015



De toenemende druk op de sociale huursector lijkt een verklarende factor om minder huurwoningen te slopen dan in voorgaande jaren. Een ander belangrijke reden kan zijn dat minder sloop en minder vervangende nieuwbouw leidt tot een betere kasstroom. In de jaren 2007-2009 zijn er steeds ruim 15.000 woningen gesloopt. In 2010 werden slechts 13.000 woningen gesloopt. Het werkelijke aantal gesloopte woningen neemt daarmee met 15% af. Bovendien hebben corporaties hun toekomstige sloopplannen bijgesteld. In de vorige prognose was nog sprake van de sloop van 97.000 woningen. Dat aantal is met 7.600 bijgesteld naar ruim 89.000 te slopen woningen. De komende twee jaar daalt het aantal te slopen woningen. Daarna komen er meer sloopprogramma's. Voor 2014 wordt gerekend op de sloop van circa 14.900 woningen.

## Verkoop bestaande huurwoningen

Figuur 9 Verkoop huurwoningen periode 2009-2015



De opbrengsten uit verkoop van bestaand bezit vormen een belangrijke inkomstenbron. In de jaren 2007-2009 verkochten corporaties jaarlijks gemiddeld 13.500 woningen aan zittende huurders en andere particulieren. Voor 2010 bedraagt het aantal verkochte woningen circa 15.000. Die groei is opmerkelijk in een tijd dat zich grote problemen voordoen op de koopwoningmarkt. Omdat het meestal goedkopere woningen betreft, worden hiermee vooral de starters op de koopwoningmarkt geholpen. Dat is gunstig voor de toekomstige woningmarkt. Starters leveren de meeste vervolgttransacties in de verhuisketen naar de bovenkant van de markt.

De feitelijke en de verwachte verkopen kwamen in 2010 een stuk dichterbij elkaar te liggen dan in 2009. Dat betekent dat verwacht mag worden dat de laatste prognoses realistischer zijn dan de verwachtingen in het verleden. Voor de komende jaren hopen corporaties hun verkoopopbrengsten op niveau te houden. Gemiddeld ruim 16.000 woningen per jaar. Ze willen tot 2016 in totaal 97.000 bestaande huurwoningen verkopen. Dat is bijna evenveel als in de vorige prognose. Voor de periode 2009-2015 was sprake van de verkoop van 101.000 woningen. Voor de onderkant van de woningmarkt kan dan ook niet worden gesproken van tegenvallende aantallen. Daarvoor bestaan diverse verklaringen. Te denken valt aan verkoopbevorderende instrumenten als Koopgarant. Ook zijn diverse innovatieve financieringsconstructies ontwikkeld. In 2010 is het gros van de huurwoningen verkocht voor verkoopprijzen variërend van € 125.000 tot € 155.000. Corporaties verwachten dat deze verkoopprijzen in 2015 zullen oplopen met circa € 26.000 per woning. Dat is gelijk aan een jaarlijkse prijsstijging van 3,5%. Bij een inflatie van 2% zal de gemiddelde verkoopprijs echter € 9.000 lager uitvallen, dan waarmee de corporaties nu rekenen. Anders gezegd, als deze verwachtingen uitkomen stijgen de reële verkoopprijzen met 1,5% in 2015 ten opzichte van 2010. In de omstandigheden waarin de woningmarkt thans verkeerd, is het reëler te veronderstellen dat de corporaties met een te gunstig prijsniveau rekenen. Bij gelijkblijvende aantallen zullen de verkoopopbrengsten zeer waarschijnlijk tegenvallen.

## Verkoopopbrengsten verdeeld naar corporaties

Figuur 10 Verkoop aantallen huurwoningen naar klassengrootte bezit woningcorporaties

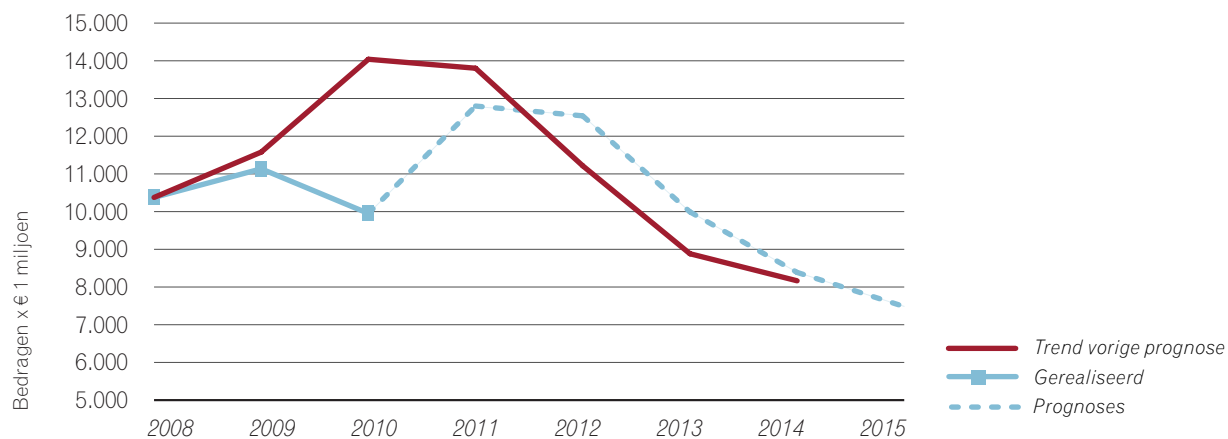
Klassengrootte naar bezit	Aandeel naar bezit	Aandeel verkoop aantallen bestaande huurwoningen
0 tot 2.500	10%	7%
2.500 tot 5.000	12%	10%
5.000 tot 10.000	22%	19%
10.000 tot 20.000	22%	21%
20.000 tot 40.000	18%	23%
Meer dan 40.000	17%	20%

Uit figuur 10 blijkt dat naarmate een corporatie meer bezit heeft, het naar verhouding meer huurwoningen verkoopt. Alleen de groep grootste corporaties verkoopt relatief minder dan op grond van hun totale bezit zou mogen worden verwacht. Door een vergelijking met figuur 7 (Zie bladzijde 22) blijkt dat de grotere corporaties niet alleen het grootste aandeel hebben in het bouwen, maar ook in de verkoop van bestaande huurwoningen. Ook in de vorige trendrapportage van het WSW is een bepaald verband tussen verkopen en investeringen gesignaleerd. Het ligt voor de hand dat zonder verkoopopbrengsten de investeringen sterk terugvallen.

## Minder investeringsvolume

Corporaties bouwen niet alleen nieuwe huurwoningen. Zij doen ook aan woningverbetering, investeren in energiemaatregelen en stellen middelen beschikbaar voor de verbetering van maatschappelijke voorzieningen. In beperkte mate is sprake van investeringen in winkels, bedrijfsruimten en ander bedrijfsnonroerend goed. In figuur 11 is rekening gehouden met al deze investeringen.

Figuur 11 Ontwikkeling investeringen 2008-2015

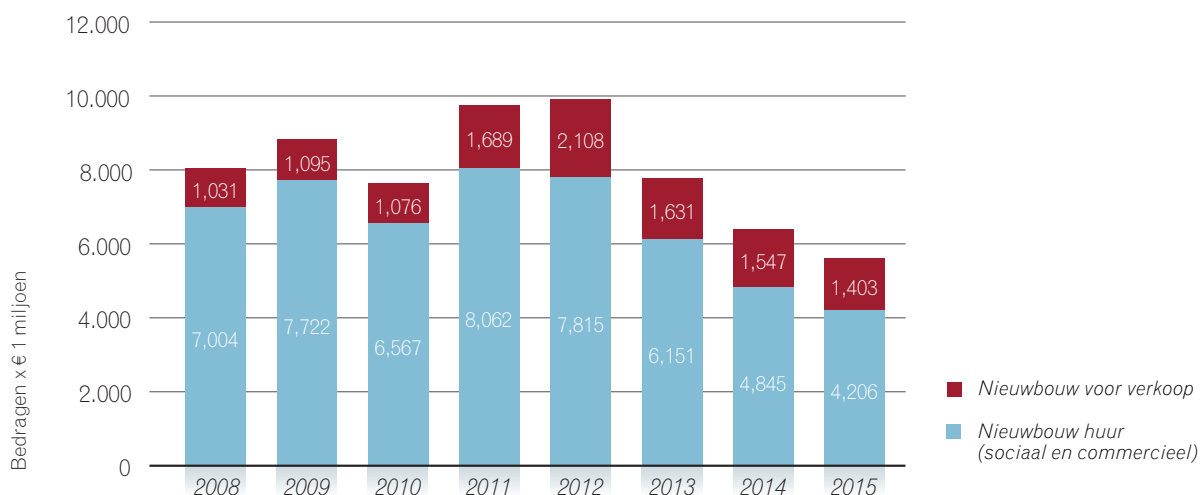


In 2010 hebben corporaties bijna € 10 miljard geïnvesteerd. Dat is € 1,1 miljard minder dan in het topjaar 2009. Toen lag het investeringsniveau op € 11,1 miljard. Deze terugval houdt sterk verband met de terugval in de bouw van nieuwe huurwoningen. Corporaties hebben het voornemen om in 2011 en 2012 flink meer te investeren. Zij verwachten € 2,5 miljard tot bijna € 3 miljard meer te investeren. Ten opzichte van 2010 is sprake van een groei van het investeringsvolume met 30%. Deels gaat het om een inhaaleffect. Die is echter beperkt. Voor de periode tot 2016 dalen de investeringen met 9% (€ 5,1 miljard) ten opzichte van de vorige prognoses. Als de komende vijf jaar worden vergeleken met de prognose vorig jaar, dan blijkt dat in de periode 2011-2013 jaarlijks € 1,2 miljard minder wordt geïnvesteerd. In 2014 en 2015 wordt er gemiddeld € 600 miljoen minder geïnvesteerd.

### Nieuwbouw huur en koop

Het aandeel van de investeringen voor nieuwe huurwoningen bedroeg over 2010 € 6,6 miljard. Zie figuur 12. Dit is tweederde van de investeringen. Voor de jaren 2011-2015 zal het aandeel aan nieuwe huurwoningen licht afnemen tot 60% van alle investeringen.

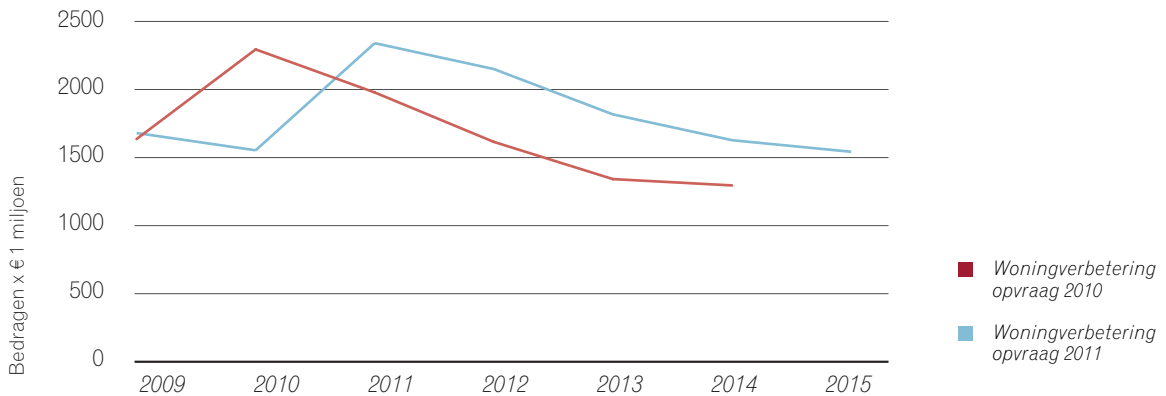
Figuur 12 Ontwikkeling investeringen nieuwbouw huur en koop, periode 2008-2015



Er vindt een opmerkelijke verschuiving plaats naar de bouw van meer goedkopere koopwoningen. Dit aandeel was over de jaren 2008-2010 ongeveer 13%. Dit aandeel neemt naar verwachting vanaf 2011 jaarlijks toe tot 25% in 2015. De investeringen in nieuwe koopwoningen nemen toe van € 1 miljard in 2010 naar € 1,7 miljard in 2011, doorgroeiend naar € 2,1 miljard in 2012. Een mogelijke verklaring voor deze toename zou de krapte aan woningen in het goedkopere segment van de koopwoningenmarkt kunnen zijn. Corporaties komen met deze nieuwbouwproductie tegemoet aan de grote vraag van starters. Deze goedkopere nieuwbouw heeft als mogelijk effect dat elke verkochte woning op langere termijn kan leiden tot verkoop van circa drie andere bestaande koopwoningen.

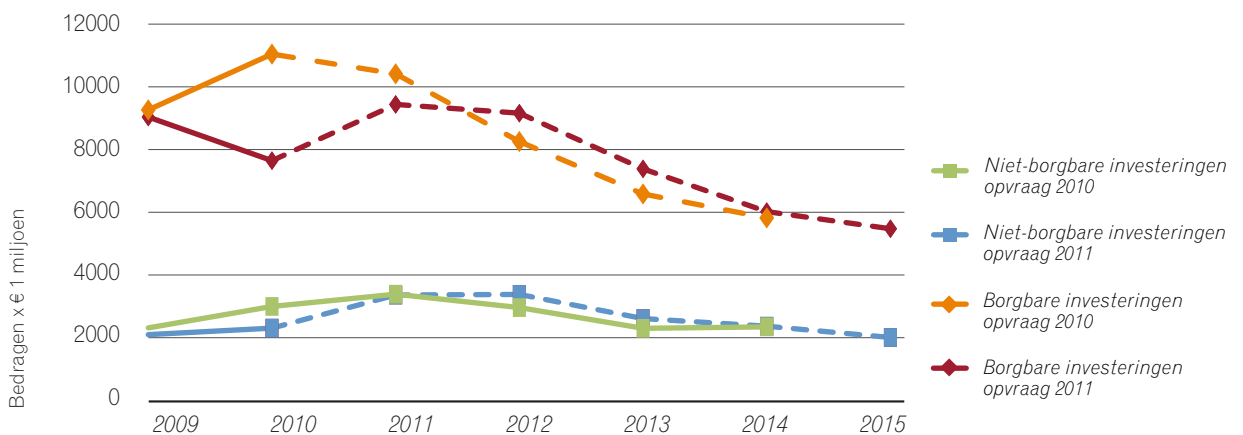
### Toename investeringen woningverbetering

Figuur 13 Investerings woningverbeteringen periode 2009-2015



De gerealiseerde investeringen in woningverbetering lieten over 2007-2009 een stijging zien van € 1 miljard naar € 1,7 miljard. In 2010 zijn deze investeringen licht gedaald, van € 1,7 miljard naar € 1,55 miljard. De terugval aan investeringen lijkt incidenteel van karakter. De verwachte investeringen laten sinds 2007 overwegend een stijgende lijn zien. In vergelijking met de vorige prognose is de komende vijf jaar sprake van € 953 miljoen aan extra investeringen in woningverbetering. Over de jaren 2011-2014 zullen naar verwachting de investeringen in woningverbetering gemiddeld jaarlijks € 426 miljoen meer bedragen dan de vorige prognose aangaf over dezelfde jaren. Dat is 28% meer. Van een inhaaleffect is daarbij geen sprake. Woningverbetering is daarvoor te planmatig van karakter. Wel is het denkbaar dat een daling van het sloopprogramma leidt tot extra investeringen in het alsnog te behouden bezit.

Figuur 14 Borgbare en niet-borgbare investeringen periode 2009-2015



### **Borgbare en niet-borgbare investeringen**

Opmerkelijk is dat als de investeringen worden onderscheiden in borgbare en niet-borgbare investeringen juist de categorie borgbare investeringen afnemen met 10% en de verwachte niet-borgbare investeringen vergeleken met de vorige prognoseperiode nagenoeg stabiel blijven. Deze terugval komt geheel voor rekening van het jaar 2010. De terugval met de vorige prognose is € 3,4 miljard. Dat is 31%. Voor 2011 zijn de verwachte investeringen met € 976 miljoen neerwaarts bijgesteld. Vanaf 2012 zijn de investeringen hoger dan een jaar eerder gepland. De jaren daarna zijn de verwachte borgbare investeringen licht verhoogd, vergeleken met de vorige prognoses ruim € 1 miljard extra. Juist de investeringen zonder steun van het WSW blijven min of meer stabiel. De borgbare investeringen vallen terug van € 59,6 naar € 54,1 miljard, dat is een daling van 9%. De niet-borgbare investeringen dalen slechts van € 16,3 miljard naar € 16 miljard. Daarbij moet wel worden aangetekend dat de prognoses voor de borgbare investeringen doorgaans betrouwbaarder zijn dan de prognoses van de niet-borgbare investeringen. De onzekerheid over de uitwerking van het EC-besluit over staatssteun speelt hierin een rol.

## Beeld investeringen

Het algehele beeld is dat de corporaties een iets lager investeringsvolume kennen en iets minder nieuwe huurwoningen bouwen dan vorig jaar. Het jaar 2010 is een jaar van terugval, de woningverbetering uitgezonderd. Voor zover sprake is van inhaaleffecten, dan zijn die tijdelijk van aard. Het investeringsvolume van de afzonderlijke jaren haalt niet meer dat van de vorige prognose. Het hoogste investeringsniveau in een afzonderlijk jaar is 2011 met € 12,8 miljard. In de vorige prognose was nog sprake van een investering van circa € 14 miljard.

## Scenario's

De investeringsruimte is afhankelijk van de vrije kasstroom. Deze wordt niet alleen bepaald door de bedrijfs- en onderhoudslasten, de hoogte van de rente en de inkomsten uit verkoop, maar is ook sterk afhankelijk van de voorgenomen invoering van de huurtoeslagheffing.

Vermindert de vrije kasstroom, dan vermindert ook de mogelijkheid om onrendabele investeringen te doen. Gemiddeld genomen wordt per woning € 60.000 aan onrendabele investeringen gedaan.

Het WSW schetst vier scenario's voor de toekomstige investeringsruimte. De effecten zijn heel verschillend. In het somberste geval daalt de jaarlijkse bouwproductie met 13.600 woningen. In het meest optimistische scenario, als corporaties het afnemende exploitatieresultaat weten te compenseren met extra verkopen, worden er 3.000 woningen extra gerealiseerd.

### **Conservatieve scenario**

Het conservatieve scenario gaat uit van een jaarlijkse huurstijging van 2%, een stijging van de bedrijfsuitgaven en onderhoudsuitgaven met 3% en een huurtoeslagheffing vanaf 2014 van € 650 miljoen per jaar. In dit scenario nemen de kasontvangsten – in vergelijking met berekeningen van de corporaties zelf – de komende vijf jaar met € 1,944 miljard af. Daarmee krimpt de ruimte om (onrendabele) investeringen te doen. De gemiddelde stichtingskosten bedragen € 160.000 per woning. De onrendabele investering bedraagt gemiddeld € 60.000. Een afname van de kasontvangsten met € 1,94 miljard staat gelijk aan een verlies aan 12.000 nieuw te bouwen woningen. Ofwel jaarlijks 2.400 woningen minder.

### **Sombere scenario**

Het conservatieve scenario kan worden uitgebreid met tegenvallende verkoopopbrengsten. Dit scenario noemen we het sombere scenario. Stel dat de woningverkopen (bestaande huurwoningen) aan particulieren met 20% tegenvallen. Dan worden er in de periode 2011-2015 jaarlijks 3.300 woningen minder verkocht. Corporaties zien – bij een gemiddelde opbrengst van € 160.000 per woning – dan de opbrengsten met € 528 miljoen per jaar teruglopen. Bij een onrendabele investering van gemiddeld € 60.000 per woning leidt dat tot een extra verlies van 8.800 nieuw te bouwen woningen per jaar. Tezamen met de afnemende kasopbrengsten uit het conservatieve scenario is sprake van een daling van de productie met 56.000 woningen over de periode 2011-2015. Ofwel jaarlijks 11.200 nieuwe woningen minder. Dat is bijna een derde van wat in 2010 is gerealiseerd.



### **Zwaar weer scenario**

Het zwaar weer scenario is gelijk aan het sombere scenario, maar dan met een hogere rente voor nieuwe leningen en renteherzieningen. In deze berekening stijgt de tien jaars rente geleidelijk van 5,55 % in 2011 naar 6,35% in 2015. Bij deze rentestijging dalen de kasontvangsten met € 710 miljoen. Dan ontstaat een extra verlies aan bijna 12.000 woningen over vijf jaar. Uitgaande van het conservatieve en het sombere scenario, dan daalt de totale productie in het zwaar weer scenario met meer dan 68.000 woningen. Ofwel jaarlijks 13.600 sociale huurwoningen minder.

### **Gematigd optimistisch scenario**

Het conservatieve scenario kan ook worden gecombineerd met meevallende verkoopopbrengsten. Dit scenario noemen we het gematigd optimistisch scenario. In dit scenario nemen de verkoopaantallen toe met 20%. De uitgangspunten per woning voor stichtingskosten, verkoopopbrengsten en het onrendabele deel van de investeringen zijn gelijk aan dat van het sombere scenario. De mindere inkomsten uit exploitatie van gemiddeld jaarlijks € 389 miljoen kunnen worden gecompenseerd met extra verkoopopbrengsten van jaarlijks gemiddeld € 570 miljoen. Per saldo komt er dan jaarlijks € 181 miljoen aan extra inkomsten binnen. Dat staat gelijk aan 3.000 extra sociale huurwoningen. Dat zou een toename betekenen van ongeveer 10% van de nieuwbouwproductie van 2010.



# ‘Niet alleen in stenen, maar ook in mensen investeren’

INTERVIEW STAF DEPLA, WETHOUDER IN EINDHOVEN

Eindhoven heeft behoefte aan een beter woningaanbod voor studenten en expats. Ook het aanbod aan betaalbare vrije sector huurwoningen moet toenemen. Maar het gaat volgens wethouder Staf Depla van Financiën niet alleen om stenen. Het oud-Kamerlid voor de PvdA pleit ook voor stevige samenwerking met corporaties om het lot van mensen in achterstandswijken te verbeteren. Kunnen al die ambities worden gefinancierd? “Samen moeten we uitmaken wat wel of niet doorgaat.”

*Door Bert Pots*

De toenemende druk op het investeringsvolume van woningcorporaties komt voor Staf Depla niet als een verrassing. “Afnemende investeringen laten zich verklaren uit de aard van veel bouwprojecten. Nieuwe huurwoningen zijn niet zelden onderdeel van gemengde bouwprojecten. De verkoop van nieuwbouwwoningen stagneert. Als de verkoop niet loopt, dan gaan hele projecten niet door.” Het is vervolgens de vraag of die projecten op een later moment alsnog worden gerealiseerd. “De woningmarkt wordt nooit meer zoals die was. Daar hoeven we echt niet op te rekenen. Voor het uitbreken van de economische crisis was de verhouding tussen prijs en kwaliteit al uit het lood. Dat probleem hebben we gedurende lange tijd ontkend, maar we zullen op een lager prijsniveau moeten uitkomen. Dat betekent dat ook corporaties hun voorgenomen bouwprojecten kritisch tegen het licht moeten houden.”

Een tweede verklaring voor afnemende investeringen ziet Depla in de toenemende lastendruk. “Eerst zijn corporaties geconfronteerd met de invoering van de VPB-plicht. Het ziet er naar uit dat de feitelijke last daarvan zal meevallen, maar het heeft corporaties wel aan het denken gezet. Het huidige kabinet komt op haar beurt met een forse bijdrage voor de huurtoeslag. Die heffing is van grote invloed op de vrije kasstromen. Vervolgens daalt de leencapaciteit.” Verder meent hij dat de discussie in de samenleving over de maatschappelijke rol van corporaties van invloed is op toekomstige investeringen. “De afgelopen decennia is het werk van corporaties sterk vermarkt. Volkshuisvesting kwam in handen van managers. Dat heeft tot allerlei uitwassen geleid. De afgelopen jaren zijn we getuige geweest van integriteitkwesties, buitenmaatse investeringsdrang en falend management. Die problemen hebben binnen de sector hun sporen nagelaten. Meer corporaties richten zich sterker op hun sociale taak. Ook dat is van invloed op hun investeringen.”





Corporaties zijn voor Staf Depla – ook al is hij geen wethouder wonen – belangrijke spelers in de stad. “Het is van het grootste belang dat we elkaar goed verstaan. Daarom hebben we begin dit jaar in een tweedaagse sessie uitvoerig met onze corporatiebestuurders gesproken over de belangrijke opgaven voor de stad. Die opgave is niet gering. Eindhoven is een kennisstad. Het is een gebied van economische groei. Onze kenniswerkers moeten op een makkelijke manier aan een woning kunnen komen. Maar in werkelijkheid hebben allerlei groepen met lange wachtlijsten te maken. We hebben behoefte aan meer huisvesting voor studenten en betere short-stay faciliteiten voor onze hoogopgeleide werknemers. We hebben – ook gezien de prijzen op de koopmarkt – dringend behoefte aan uitbreiding van het aantal betaalbare vrije sector huurwoningen. Niet op de laatste plaats omdat een aantal mensen vanwege de hoogte hun inkomen niet meer een sociale huurwoning kan bemachtigen. Onze vraag gaat bovendien verder dan alleen de bouw van woningen. In tal van buurten bestaat een grote behoefte aan de verbetering van het maatschappelijk vastgoed en een efficiënter gebruik van zogeheten vrije tijds accommodaties.”



In die gesprekken is volgens Depla nadrukkelijk aandacht besteed aan het lot van de bewoners van achterstandswijken. "Om maatschappelijke stijging te realiseren is het belangrijk tijdig contact te leggen met onze bewoners. We moeten eerder achter de voordeur kijken. Er lopen in een wijk heel veel mensen rond. Welzijnswerkers. Politieagenten. Toezichhouders. Schuldhulpverleners. Medewerkers van uitkeringsinstanties. En mensen van corporaties. Waarom werken al die mensen niet in één organisatie aan dezelfde sociale taken? Laten we dat nou eens proberen. Bovendien heeft iedereen gebrek aan geld. Ook dat maakt dat we beter met elkaar moeten samenwerken." Dat past naar zijn idee goed bij de corporatietaak van weleer: niet alleen mensen een dank boven het hoofd bezorgen, maar ook een bijdrage leveren aan de emancipatie van de bewoners. "Corporaties moeten niet alleen in stenen, maar ook in mensen investeren."

Is de draagkracht van de corporaties voldoende om al die ambities waar te maken? Depla heeft er een hard hoofd in. "Onze corporaties hebben zich tot op heden heel actief getoond, maar het is de vraag of zij dat nog lang kunnen volhouden. De heffing op de huurtoeslag, het verdwijnen van de middelen voor de wijkaanpak en het loslaten van de verevening tussen corporaties eisen hun tol. Ik vind het onverstandig, maar het kabinet lijkt niet van zins op de heffing voor de huurtoeslag terug te komen. Het kan er toe leiden dat het verdienmodel van de corporaties onderuit gaat."

Depla wijst in dat verband op de moeilijke positie van corporaties aan de randen van ons land. "Bij ons is sprake van economische groei, maar aan de randen van Nederland is sprake van krimp. In Limburg, Zeeuws-Vlaanderen of Groningen kunnen corporaties hun begroting niet sluitend krijgen door de verkoop van woningen. Huurverhoging is evenmin aan de orde. Dat trekken de bewoners niet. Aan de andere kant moeten deze corporaties wel extra investeringen doen om het overschot uit de markt te halen. Als alle overheidsmaatregelen doorgaan, dan redden zij het niet. Mocht vervolgens de rente omhoog gaan, dan loopt de machinerie versneld vast. Dan komen niet alleen de corporaties in krimpgebieden in de problemen, maar dan zal ook in Amsterdam, Utrecht of Eindhoven blijken dat het verdienmodel niet meer werkt."

Een duurzame oplossing heeft Staf Depla niet voorhanden. Wel blijft hij hameren op het belang van de beheersing van de bedrijfslasten. "Of het nou gaat om het binnenhalen van meer huurinkomsten. Of pleidooien voor lastenverlaging. Er mag nooit onduidelijkheid bestaan over de hoogte van de bedrijfslasten. Op dat terrein valt een en ander te verbeteren. Een buitenstaander denkt wellicht dat corporaties vastgoedbeheer goed in de vingers hebben. Specialisten vertellen mij dat daar nog heel wat aan te verbeteren valt. Beheer kan slimmer en goedkoper."

# Samenvatting

## Investerings

De borgbare investeringen vallen tot 2016 terug van € 59,6 naar € 54,1 miljard, dat is een daling van 9%. De niet-borgbare investeringen dalen slechts van € 16,3 miljard naar € 16 miljard

In 2010 hebben corporaties bijna € 10 miljard in volkshuisvesting geïnvesteerd. Dat is € 1,1 miljard minder dan in het topjaar 2009. Toen lag het investeringsniveau op € 11,1 miljard. Deze terugval houdt sterk verband met de terugval in de bouw van nieuwe huurwoningen. Corporaties hebben wel het voornemen om in 2011 en 2012 € 2,5 miljard tot bijna € 3 miljard meer te investeren. Deels gaat het om een inhaaleffect.

Het aandeel van de investeringen voor nieuwe huurwoningen bedroeg over 2010 € 6,6 miljard. Voor de jaren 2011-2015 zal het aandeel aan nieuwe huurwoningen licht afnemen tot 60% van alle investeringen. De bouw van meer goedkopere koopwoningen groeit. Dit aandeel neemt naar verwachting vanaf 2011 jaarlijks toe tot 25% in 2015.

De gerealiseerde investeringen in woningverbetering lieten over 2007-2009 een stijging zien van € 1 miljard naar € 1,7 miljard. In 2010 zijn deze investeringen licht gedaald, van € 1,7 miljard naar € 1,55 miljard. De terugval aan investeringen lijkt incidenteel van karakter.

## Productie

Woningcorporaties denken op middellange termijn (2011-2015) 162.000 huurwoningen te bouwen. Dat cijfer ligt 7% onder de verwachting voor een vergelijkbare periode een jaar eerder. Voor de periode 2010-2014 werd nog gedacht aan de bouw van 174.500 woningen.

In de jaren 2007-2009 zijn steeds ruim 15.000 huurwoningen gesloopt. In 2010 gingen er slechts 13.000 woningen tegen de vlakte. Het werkelijke aantal gesloopte woningen neemt daarmee met 15% af. Corporaties hebben hun toekomstige sloopplannen bijgesteld naar ruim 89.000 woningen.



## Verkoopopbrengsten

In de afgelopen jaren 2007-2009 was de verkoopopbrengst van bestaande huurwoningen gemiddeld circa € 2,4 miljard euro per jaar. De verwachte verkoopopbrengsten bedragen de komende jaren gemiddeld € 2,6 miljard per jaar. In de jaren 2007-2009 verkochten corporaties jaarlijks gemiddeld 13.500 woningen aan zittende huurders en andere particulieren. Voor 2010 bedraagt het aantal verkochte woningen circa 15.000. Voor de komende jaren hopen corporaties hun verkoopopbrengsten op niveau te houden. Gemiddeld ruim 16.000 woningen per jaar.

## Schulden

Vanaf 2005 is sprake van een sterke toename van de langlopende schulden. Eind 2010 bedraagt de schuld € 33.500 per woning.

Het rentepercentage is vanaf 1995 tot medio 2010 continu gedaald. Als gevolg daarvan blijft de gemiddelde contractrente voor geborgde leningen dalen. Lenen kost steeds minder geld.

De actuele bedrijfswaarde komt – rekeninghoudend met de verplichte heffing voor de huurtoeslag – uit op € 35.000. Er is met een verschil van € 1.500 nog sprake van een bescheiden positief saldo.

Uitgaande van de ontwikkeling van de exploitatiekasstromen van de corporaties en na 2% aflossing ontstaat in 2015 slechts een positief bedrag van ruim € 200 per woning. Bij inflatievolgend huurbeleid, stijgende rente, een verplichte bijdrage aan de huurtoeslag en een stijging van onderhouds- en bedrijfslasten valt de vrije kasstroom (na 2% aflossing) nog eens ruim € 300 per woning lager uit. Volgens dat scenario ontstaat in 2015 een tekort in de exploitatiekasstroom van € 100 per woning.

Ook de mate waarin aan de lopende rentelast kan worden voldaan (ICR) is belangrijk. Over 2010 bedraagt voor de corporatiesector de gemiddelde ICR 1,4. Het WSW beschouwt dat cijfer als gezond. Een derde van de corporaties voldoet aan deze norm.

## Gevolgen huurtoeslagheffing

Het WSW schetst vier scenario's voor de toekomstige investeringsruimte. De effecten zijn heel verschillend. In het somberste geval daalt de jaarlijkse bouwproductie met 13.600 woningen. In het meest optimistische scenario, als corporaties het afnemende exploitatieresultaat weten te compenseren met extra verkopen, worden er 3.000 woningen extra gerealiseerd.

## Conclusie

Het algehele beeld is dat de corporaties een iets lager investeringsvolume kennen en iets minder nieuwe huurwoningen bouwen dan vorig jaar. Het jaar 2010 is een jaar van terugval, de woningverbetering uitgezonderd. Voor zover sprake is van inhaaleffecten, dan zijn die tijdelijk van aard. Het investeringsvolume voor de komende jaren haalt ook niet meer dat van de vorige prognose.

Er bestaat zorg over de financiële draagkracht van de corporaties in de toekomst. De eerste reden van zorg heeft te maken met de historisch lage rente. Als de rente stijgt, dan nemen de vrije exploitatiekasstromen af.

Mocht er een tekort in de exploitatiekasstromen ontstaan, dan is de corporatiesector volledig aangewezen op de opbrengsten uit de verkoop van bestaande huurwoningen. Daar ligt de tweede reden tot zorg. De verwachte verkoopopbrengsten zijn niet voldoende om zowel de huidige onrendabele investeringen, als een tekort in de exploitatiekasstromen te betalen.

Als zowel de heffingsbijdrage voor de huurtoeslag als een stijgende rente een feit wordt, dan ontkomen corporaties niet aan het maken van ingrijpende keuzes. Bij een groeiende schuldpositie door hoge investeringen zullen ze immers snel tegen hun financiële grenzen aanlopen. Of corporaties kiezen er voor hun schuldpositie meer in overeenstemming te brengen met hun exploitatierisico's. Dat laatste kan inhouden dat corporaties wat minder investeren in woningen en ander maatschappelijke gewenste projecten. Het is een dilemma waar een aantal corporaties de komende jaren zeker mee te maken zal krijgen.

# Begrippenlijst

## **Bedrijfswaarde**

De bedrijfswaarde geeft inzicht in de verdiensten per huurwoning bij het continueren van de exploitatie. In deze publicatie wordt uitgegaan van bedrijfswaarde zoals die door corporaties zelf is berekend.

## **Borgbare investeringen**

Alleen voor investeringen die onderdeel uitmaken van de maatschappelijke taak van de corporaties kunnen waarborgen worden verstrekt. Denk daarbij aan leningen voor de bouw of verbetering van sociale huurwoningen en investeringen in maatschappelijk vastgoed en leefbaarheid.

## **Vrije exploitatiekasstromen**

Het geld dat overblijft uit de huurinkomsten na betaling van rente, de kosten voor onderhoud en bedrijfsvoering.

## **Koopgarantregeling**

Bij Koopgarant krijgt de koper van een woning een fikse korting. Het gaat om een zogeheten retourkorting. Bij verkoop gaat de woning terug naar de oorspronkelijke aanbieder en wordt de korting in mindering gebracht op de verkoopprijs.

## **ICR woningcorporaties**

Cijfer dat uitdrukt in welke mate corporaties de bestaande rentelast kunnen voldoen uit de lopende exploitatie.

## **Inflatievolgend huurbeleid**

De omvang van de jaarlijkse huurverhoging houdt gelijke tred met de ontwikkeling van het inflatiecijfer.

## **Investeringsvolume**

Het investeringsvolume heeft niet alleen betrekking op nieuwe huurwoningen. Ook woningverbetering, investeringen in energiemaatregelen en maatschappelijke voorzieningen. In beperkte mate is sprake van investeringen in winkels, bedrijfsruimten en ander bedrijfsonroerend goed.

## **Niet-borgbare investeringen**

Leningen die samenhangen met de commerciële activiteiten van corporaties, zoals de ontwikkeling van koopwoningen, hotels, kantoren en winkels, worden niet door het WSW geborgd.

## **Onrendabele investering**

Deel van de investering die niet via de huur kan worden terugverdiend. Gemiddeld genomen bedraagt het onrendabele deel in de investering € 60.000 per woning (2010).

## **Het Waarborgfonds Sociale Woningbouw**

Het WSW staat borg voor de leningen aan de woningbouwcorporaties. Daarmee ontstaat grote zekerheid voor financiële instellingen. Met dit systeem geeft het WSW woningcorporaties toegang tot de kapitaalmarkt tegen zo laag mogelijke kosten. De besparing die de corporaties zo realiseren scheelt de huurder gemiddeld 35 euro per maand. Eind 2010 stond het WSW borg voor € 85,3 miljard aan leningen. Om tot borgstellingen te kunnen komen worden de 386 aangesloten corporaties nauwlettend gevolgd. Steeds opnieuw stelt het WSW vast of de deelnemende corporatie voor de korte en lange termijn aan zijn verplichtingen kan voldoen. Het WSW is betrouwbaar: er is nog nooit een aanspraak geweest op een borgstelling. De garanties van het WSW staan hoog aangeschreven. De belangrijkste kredietbeoordelaars (Standard & Poor's en Moody's Investors Service) hebben het WSW de Triple-A en Aaa status toegekend.

# Colofon

## **Productiebegeleiding**

R. Dunsbergen

## **Vormgeving en productie**

The KEY Agency

## **Samenstelling**

T.H. Bisschop AC

Mr. E.M. Terheggen

## **Redactie en interviews**

AP+P journalisten, B.R. Pots

## **Beeld**

N. Boink

H. Kouwenhoven

W. de Waard

Tendrapportage 2011 – 'Zekere onzekerheden' is een uitgave van Stichting Waarborgfonds Sociale Woningbouw. Het WSW heeft uiterste zorgvuldigheid in acht genomen bij het samenstellen van deze uitgave. Het WSW aanvaardt geen aansprakelijkheid voor mogelijk onjuiste of onvolledige informatie of voor schade die als gevolg hiervan is ontstaan. Gezien het min of meer algemene karakter van de publicatie kunnen wij niet instaan voor toepassingsmogelijkheden in specifieke situaties.





waarborgfonds sociale woningbouw

Marathon 6  
1213 PK Hilversum

Postbus 1964  
1200 BZ Hilversum

T 035 528 64 00  
F 035 528 64 29

info@wsw.nl  
www.wsw.nl