

Ontwikkeling marktwaarde corporatiewoningen 2017

Johan Conijn, Erik-Jan van der Goes,
Dennis Albers en Wessel Kosterman

5 juli 2018



Inhoud

1.	Inleiding.....	3
2.	De waarderingsdata.....	4
2.1.	Herkomst van de data.....	4
2.2.	Omvang van de dataset.....	4
2.3.	Onderscheid full en basis.....	7
2.4.	Grootte van de waarderingscomplexen.....	9
3.	Mutatie marktwaarde in 2017.....	11
3.1.	Inleiding.....	11
3.2.	Mutatie marktwaarde full waarderings.....	11
3.3.	Nadere analyse mutatie marktwaarde full waarderings.....	13
3.4.	Mutatie marktwaarde basiswaarderingen.....	16
3.5.	Verskil mutatie marktwaarde: het systeemeffect.....	19
4.	Kengetallen marktwaarding full versie.....	21
4.1.	Inleiding.....	21
4.2.	Kengetallen marktwaardering.....	21
4.3.	Regressieanalyses.....	26
4.4.	Doorexploiteren versus uitponden.....	27
5.	Validatie van het Handboek.....	29
5.1.	Het beoordelingskader.....	29
5.2.	De beschikbare portefeuilles.....	29
5.3.	Uitkomst van de validatie.....	30
5.4.	Een slotbeschouwing.....	33
6.	Gebruik vrijheidsgraden.....	35
6.1.	Inleiding.....	35
6.2.	Toepassing vrijheidsgraden.....	35
6.3.	Invulling vrijheidsgraden.....	37
6.4.	Exploitatieverplichting.....	46
7.	Marktontwikkeling vrijheidsgraden.....	48
7.1.	Inleiding.....	48
7.2.	Marktontwikkeling 2017: werkelijk versus handboek.....	48
8.	Vrijheidsgraden en beleidswaarde.....	51
8.1.	Inleiding.....	51
8.2.	De beleidswaarde.....	51
8.3.	Doorwerking van de vrijheidsgraden.....	52
9.	Samenvatting en conclusies.....	55
	Bijlage 1: Toelichting stapsgewijze verschillenanalyse.....	59

01

Inleiding



1. Inleiding

Jaarlijks voert Ortec Finance een analyse uit van de door de corporaties uitgevoerde marktwaardering van hun huurwoningen ten behoeve van de jaarrekening. De waarderingsgegevens zijn afkomstig van de corporaties die Ortec Finance TMS gebruiken. Van de 105 TMS-corporaties nemen 102 corporaties deel aan dit onderzoek. Het gaat hierbij om circa een derde van alle corporaties.

Het doel van deze analyse is om inzicht te krijgen in de mutatie van de marktwaarde van huurwoningen in 2017 ten opzichte van 2016 en de factoren die tot die mutatie hebben geleid. Hierbij maken we ook onderscheid tussen de waarderingsgegevens die met full versie van het Handboek modelmatig waarden marktwaarde zijn uitgevoerd en die met de basis versie zijn gewaardeerd.

Dit rapport betreft de analyse voor de corporatiesector in zijn geheel. Daarnaast hebben alle deelnemende corporaties ook een individueel rapport ontvangen. In het individuele rapport wordt de waardering van elke corporatie afzonderlijk vergeleken met de eigen regio en met het landelijke beeld.

Dit rapport is verder als volgt opgebouwd. Het volgende hoofdstuk geeft een overzicht van de database waarmee de analyses zijn uitgevoerd: het aantal corporaties, het aantal complexen en het aantal woningen. De mutatie van de marktwaarde van de woningen in 2017, uitgesplitst naar full en basiswaardering, is in hoofdstuk 3 weergegeven. Ook zal hierbij een analyse worden gegeven van de factoren die tot de geconstateerde mutatie hebben geleid. Met de database is het ook mogelijk de hoogte en het verloop van diverse kengetallen weer te geven. Hoofdstuk 4 geeft hiervan een overzicht.

De marktwaardering vindt bij corporaties plaats aan de hand van het Handboek. De uitgevoerde full waarderingsgegevens kunnen worden gebruikt voor de validatie van dit Handboek. De uitkomsten van deze validatie staan in hoofdstuk 5. Aansluitend hierbij bevat hoofdstuk 6 een analyse van het gebruik de vrijheidsgraden, waarmee de full waarderingsgegevens zijn uitgevoerd.

Het Handboek 2017 is mede gebaseerd op de verwachte marktontwikkelingen in 2017. De confrontatie van deze verwachte ontwikkelingen met de feitelijke ontwikkelingen, zoals die naar voren komen in de full waarderingsgegevens is in hoofdstuk 7 geanalyseerd.

De hoogte van de marktwaarde en de wijze waarop deze marktwaarde via de waarderingsparameters tot stand komt, is bepalend voor de hoogte van de recent ingevoerde beleidswaarde. Naar verwachting zal de beleidswaarde binnen het financiële beoordelingskader grote invloed hebben op de investeringsruimte van corporaties. Hoofdstuk 8 geeft een beeld van de wijze waarop de waarderingsparameters de hoogte van de beleidswaarde beïnvloeden.

Dit rapport wordt afgerond met het slothoofdstuk dat een samenvatting en conclusie bevat.

02

De waarderingsdata



2. De waarderingsdata

2.1. Herkomst van de data

De waarderingsgegevens die in dit onderzoek zijn gebruikt, zijn afkomstig van 102 corporaties die in de waarderingsronde 2017 het Taxatie Management Systeem (TMS) van Ortec Finance hebben gebruikt. Aan deze corporaties is toestemming gevraagd voor het gebruik van hun gegevens. Nagenoeg alle corporaties die Ortec Finance TMS gebruiken, hebben toestemming verstrekt. De toestemming heeft niet alleen betrekking op de waarderingsgegevens van 2017, maar ook op die van 2016.

Daarnaast zijn er circa 100 corporaties die met WAL5/FMP van Ortec Finance de basis- of fullversie van het Handboek toepassen. Deze corporaties zijn niet betrokken in dit onderzoek.

2.2. Omvang van de dataset

De dataset is gebaseerd op de waarderingsgegevens van 102 corporaties in 2017 met in totaal 23.111 complexen. Een overzicht van het aantal woongelegenheden is in tabel 2.1 voor 2017 en in tabel 2.2 voor 2016 weergegeven. In beide jaren zijn ruim 860.000 woongelegenheden in het bestand opgenomen. Het merendeel van deze woongelegenheden zijn reguliere woningen (eengezins en meergezins). Het aantal studenten- en extramurale woongelegenheden is beperkt. Daarnaast is ook onderscheid gemaakt tussen woongelegenheden die in een aardbevingsgebied liggen en die waarbij dat niet het geval is. Woongelegenheden die in aardbevingsgebied liggen, behoren samen met studenten- en extramurale woongelegenheden tot het heterogene vastgoed. Voor het heterogene vastgoed geldt op basis van het Handboek de verplichting om de full versie van de waardering toe te passen, tenzij de omvang binnen de totale portefeuille van de corporatie relatief beperkt is. De belangrijkste consequentie van de verplichting om de full versie toe te passen is de betrokkenheid van een taxateur. Vorige waarderingsjaar werden woongelegenheden in een krimpgebied ook tot het heterogene vastgoed gerekend. Dat is dit waarderingsjaar niet meer het geval.

Tabel 2.1: Het aantal woongelegenheden naar type en geen/wel aardbevingsgebied, 2017

VHE-type	Geen aardbeving	Aardbeving	Totaal
EGW	376.009	6.127	382.136
MGW	442.301	3.074	445.375
Student	31.946	0	31.946
Extramurale zorg	6.699	18	6.717
Totaal	856.955	9.219	866.174

Tabel 2.2: Het aantal woongelegenheden naar type en geen/wel aardbevingsgebied, 2016

VHE-type	Geen aardbeving	Aardbeving	Totaal
EGW	380.857	4.065	384.922
MGW	441.424	1.883	443.307
Student	29.263	0	29.263
Extramurale zorg	6.252	0	6.252
Totaal	857.796	5.948	863.744

In dit rapport beperken de analyses over de waardering zich tot de reguliere woningen, exclusief de woningen in een aardbevingsgebied. In 2017 heeft het onderzoek derhalve betrekking op 818.310 woningen en in 2016 op 822.281 woningen. Omdat twee corporaties alleen woningen hebben in het aardbevingsgebied, richten de verdere analyses zich op de waarderingsgegevens van 100 corporaties.

Zoals ook vorig jaar bij de validatie van het Handboek is gedaan¹, is een aantal woningen buiten beschouwing gebleven. Het gaat in de meeste gevallen om gemengde complexen, waar woningen samengenomen zijn met studenten- en extramurale woongelegenheden. In 2017 leidt dit tot een uitval van 25.514 woningen, in 2016 tot een uitval van 33.318 woningen. Daarnaast is een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de objectgegevens. Niet in alle gevallen is de gebruikte waarde van de objectgegevens plausibel. De tabellen 2.3 en 2.4 geven een overzicht van de totale uitval.

Tabel 2.3: Het aantal afgefallen woningen naar oorzaak, 2017

Aantal woningen	Afgefallen woningen	Omschrijving
818.310		Beginstand (aantal EGW en MGW, exclusief aardbevingsgebied)
	-25.514	Gemengde complexen (met student of extramurale zorgeenheden)
	-599	WOZ-waarde buiten de 10.000 en 1.000.000
	-696	WOZ-waarde per m ² buiten de 500 en 7.000
	-57	GBO buiten de 10 en 500
	-393	WWS buiten de 40 en 300 en max redelijke huur <= 100
	-437	Contracthuur buiten de 25 en 2.500
	-476	Complexindeling op regio, provincie, COROP-gebied, gemeente verschillend
790.138		Eindstand

¹ Johan Conijn, Erik-Jan van der Goes, Raymond Havekes en Wessel Kosterman (2017): *Validatie Handboek 2016*. Ortec Finance. <http://insights.ortec-finance.com/nl-nl/2017/10/30/validatie-handboek-modelmatig-waarderen-marktwaarde>

Tabel 2.4: Het aantal afgefallen woningen naar oorzaak, 2016

Aantal woningen	Afgefallen woningen	Omschrijving
822.281		Beginstand (aantal EGW en MGW, exclusief aardbevingsgebied)
	-33.318	Gemengde complexen (met student of extramurale zorgeenheden)
	-1.437	WOZ-waarde buiten de 10.000 en 1.000.000
	-996	WOZ-waarde per m ² buiten de 500 en 7.000
	-2	GBO buiten de 10 en 500
	-293	WWS buiten de 40 en 300 en max redelijke huur <= 100
	-542	Contracthuur buiten de 25 en 2.500
	-713	Complexindeling op regio, provincie, COROP-gebied, gemeente verschillend
784.980		Eindstand

In tabel 2.5 is een overzicht weergegeven van het aandeel van de woningen in de dataset, nadat de uitval is verwerkt, ten opzichte van het landelijke totaal. Hierbij is een uitsplitsing naar regio gemaakt. De provincies vormen de basis van de regionale indeling met twee aanpassingen. De provincies Groningen, Friesland en Drenthe zijn samengevoegd tot 'Regio Noord'. Verder is de provincie Flevoland bij de provincie Noord-Holland gevoegd.

Uit de tabel blijkt dat de landelijke dekking van de dataset op basis van het aantal woningen uitkomt op 36%, ruim 1/3 van het totaal aantal corporatiewoningen. In de afzonderlijke regio's loopt de dekking uiteen van 62% in Zeeland tot 15% in Noord-Holland. Het aandeel in regio Noord-Holland is relatief laag omdat Amsterdam in beperkte mate in het databestand is vertegenwoordigd.

Tabel 2.5: De dekking van het databestand ten opzichte van de landelijke totalen, 2017

Regio	Aantal deelportefeuilles		Aantal woningen		Dekking naar aantal woningen
	Onderzoek	Totaal**	Onderzoek	Totaal**	
Regio Noord	13	37	64.085	212.638	30%
Overijssel	17	35	77.585	134.743	58%
Gelderland	16	59	103.862	237.993	44%
Utrecht	15	48	74.760	149.311	50%
Noord-Holland	11	57	69.968	461.459	15%
Zuid-Holland	20	92	152.163	545.524	28%
Zeeland	8	15	26.251	42.313	62%
Noord-Brabant	19	49	163.541	301.516	54%
Limburg	7	32	57.923	136.605	42%
Nederland*	100	335	790.138	2.222.102	36%

* Omdat een corporatie in verschillende regio's een deelportefeuille kan hebben, is het totaal van het aantal deelportefeuilles groter dan het aantal van 100 corporaties dat in het databestand vertegenwoordigd is.

** De landelijke gegevens zijn ontleend aan dVi 2016, hoofdstuk 2, van CorpoData.²

² CorpoData open data: <http://www.corpodata.nl/opendata>

2.3. Onderscheid full en basis

In het Handboek worden twee typen waarderingen onderscheiden: de basiswaardering en de full waardering. Als corporaties de basiswaardering toepassen volgen zij bij de waardering van het vastgoed de hoogte van de waarderingsparameters zoals die in het Handboek zijn opgenomen. Als corporaties daarvan willen afwijken is dat mogelijk: het Handboek biedt zogenaamde vrijheidsgraden. Bij een aantal met name genoemde waarderingsparameters (de vrijheidsgraden) kan de corporatie de hoogte van de waarde aanpassen. In dat geval is de inschakeling van een taxateur vereist.

Voor de analyses is het onderscheid tussen full en basis van groot belang. Bij de full waardering heeft de taxateur de marktwaarde van de woningen vastgesteld of gevalideerd. Bij de basiswaardering is bij de waardering het Handboek gevolgd. De typering of er sprake is van full waardering dan wel basiswaardering is gemaakt op complexniveau. Een waarderingscomplex, en daarmee de woningen van het betreffende complex, is aangemerkt als full indien ten minste één van de vrijheidsgraden uit het Handboek is toegepast. Wanneer bij geen van de waarderingsparameters³ de mogelijkheid van een aanpassing is benut, is sprake van een basiswaardering.

Onderstaande tabellen geven een overzicht van de verdeling van de deelportefeuilles en de woningen in het databestand tussen full en basis. Tabel 2.6 geeft de verdeling op basis van de deelportefeuilles, waarbij per corporatie de complexen verdeeld zijn op basis van de type waardering. Een beperkt aantal corporaties heeft zowel full als ook basis gewaardeerde complexen. De verdeling van de deelportefeuilles over full en basis is min of meer gelijk. Verder is in tabel 2.6 te zien dat er 50 deelportefeuilles zijn die zowel in 2016 als in 2017 via de full versie van het handboek zijn gewaardeerd. Bij 49 deelportefeuilles is de waardering in beide jaren via de basisversie tot stand gekomen.

Tabel 2.6: De deelportefeuilles, naar type waardering en waarderingsjaar

Type waardering	Basis 2016	Full 2016	Totaal
Basis 2017	49	3	52
Full 2017	9	50	57
Totaal	58	52	100

Omdat bij enkele corporaties zowel full als basis gewaardeerde complexen zijn, is het aantal deelportefeuilles groter dan het aantal corporaties (100) en zijn de getoonde totalen lager dan de optelsom van de waarderingstypen per jaar.

Vervolgens geeft tabel 2.7 het overzicht op basis van het aantal woningen. In overwegende mate is het type waardering in beide jaren gelijk gebleven. Dit geldt voor 398.149 woningen die in beide jaren via de full versie zijn gewaardeerd en voor 306.633 woningen die in beide jaren via de basisversie zijn gewaardeerd. Er zijn 47.999 woningen die in het waarderingsjaar 2017 zijn overgestapt van basis naar full. Het gaat hierbij om vijf corporaties die hun gehele, of een groot deel van de portefeuille de overstap hebben gemaakt. Daarnaast zijn er 352

³ Bij vrijheidsgraden gaat het om: markthuurl, markthuurlstijging, leegwaarde, leegwaarde-ontwikkeling, mutatiegraad doorexploiteren, mutatiegraad uitponden, instandhoudingsonderhoud, disconteringsvoet, exit yield, overige opbrengsten en overige kosten

woningen die van full overgegaan zijn naar basis. Het gaat hierbij om relatief kleine verschuivingen bij drie corporaties. De grootste verschuiving heeft betrekking op woningen in een krimpgebied waarvoor vorig jaar nog de verplichting voor toepassing van de full versie gold. Tot slot laat tabel zien dat niet alle woningen in beide jaren in het bestand aanwezig zijn. De reden dat woningen in het ene of in het andere jaar ontbreken kan zijn dat woningen verkocht, gesloopt of toegevoegd zijn aan de portefeuille. Daarnaast is bij drie corporaties een hernummering van de complexen doorgevoerd. Hierdoor kunnen deze complexen voor beide jaren niet aan elkaar worden gekoppeld.

Tabel 2.7: De woningen in het databestand, naar type waardering en waarderingsjaar

Type waardering	Basis 2016	Full 2016	Niet aanwezig 2016	Totaal
Basis 2017	306.633	352	22.159	329.144
Full 2017	47.999	398.149	14.846	460.994
Niet aanwezig 2017	14.105	17.742		31.847
Totaal	368.737	416.243	37.005	

De in tabel 2.7 vetgedrukte woningen maken deel uit van identieke deelportefeuilles. Deze woningen komen in beide jaren in het databestand voor en zijn bovendien in beide jaren volgens dezelfde type waardering gewaardeerd. Als in het vervolg van dit rapport de waardering van 2017 ten opzichte van 2016 wordt vergeleken, betreft de vergelijking steeds de identieke deelportefeuilles, voor de full, respectievelijk voor de basiswaardering.

Onderstaande twee tabellen geven de spreiding van de identieke deelportefeuilles naar regio weer. Doordat de woningen uit het databestand verdeeld zijn naar type waardering, is het aantal woningen per regio uiteraard minder dan bij het eerdere regionale overzicht.

Tabel 2.8: Het aantal deelportefeuilles, complexen en woningen dat in 2016 en 2017 via de full versie is gewaardeerd, naar regio

Regio	Aantal deelportefeuilles	Aantal complexen	Aantal woningen
Regio Noord	7	391	19.473
Overijssel	7	451	23.304
Gelderland	9	1.019	61.221
Utrecht	10	1.042	46.858
Noord-Holland	6	425	29.257
Zuid-Holland	12	1.644	85.981
Zeeland	6	590	16.246
Noord-Brabant	7	1.514	64.822
Limburg	6	1.331	50.987
Nederland *	50	8.407	398.149

* Omdat een corporatie in verschillende regio's een deelportefeuille kan hebben, is het totaal van het aantal deelportefeuilles groter dan het aantal van 50 deelportefeuilles dat in beide jaren via de full versie is gewaardeerd.

Tabel 2.9: Het aantal deelportefeuilles, complexen en woningen dat in 2016 en 2017 via de basisversie is gewaardeerd, naar regio

Regio	Aantal deelportefeuilles	Aantal complexen	Aantal woningen
Regio Noord	6	1.837	28.637
Overijssel	9	1.506	37.126
Gelderland	7	1.158	38.335
Utrecht	6	656	24.488
Noord-Holland	5	1.139	31.217
Zuid-Holland	7	1.297	52.951
Zeeland	2	893	9.720
Noord-Brabant	10	2.225	78.682
Limburg	1	259	5.477
Nederland *	49	10.965	306.633

* Omdat een corporatie in verschillende regio's een deelportefeuille kan hebben, is het totaal van het aantal deelportefeuilles groter dan het aantal van 49 deelportefeuilles dat in beide jaren via de basis versie is gewaardeerd.

2.4. Grootte van de waarderingscomplexen

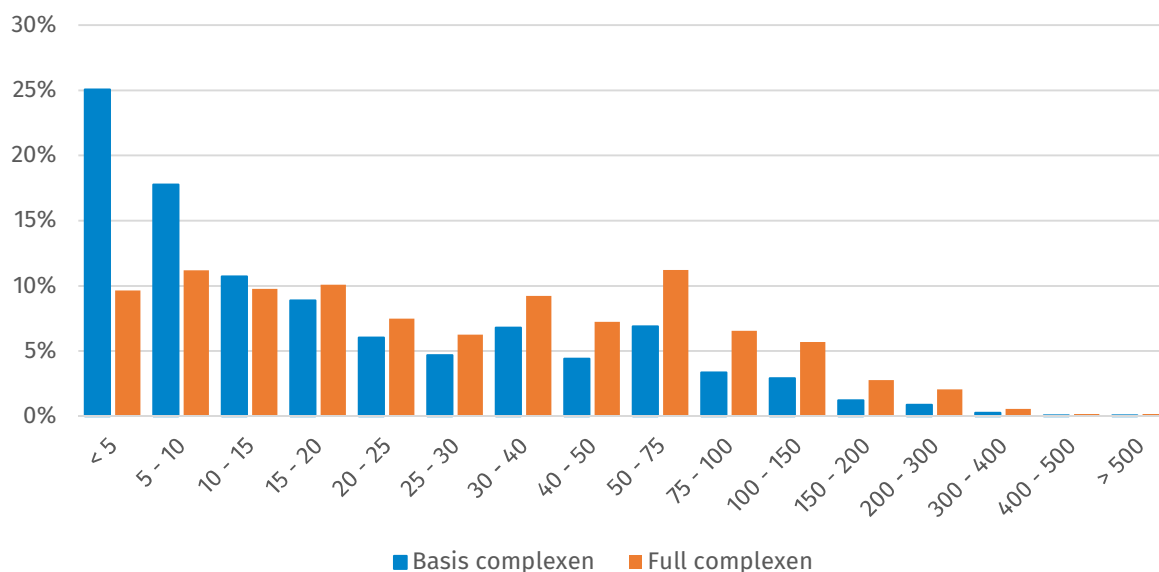
Tot slot zal een beeld worden geschetst van de grootte van de waarderingscomplexen, op basis van het aantal woningen. De omvang van de waarderingscomplexen loopt erg uiteen. Uit tabel 2.10 blijkt dat gemiddelde grootte van de waarderingscomplexen bij de full waardering uitkomt op 47 woningen in beide jaren. Bij de basiswaardering is de gemiddelde grootte 28, respectievelijk 29 woningen.

Tabel 2.10: Gegevens over de omvang van het waarderingscomplex, naar type waardering en waarderingsjaar

Type en jaar van waardering	Gemiddelde	Minimum	Maximum	Standaarddeviatie
Basis 2016	28	1	725	42
Full 2016	47	1	887	62
Basis 2017	29	1	725	44
Full 2017	47	1	1.026	61

Figuur 2.1 geeft een beeld van de spreiding van de complexgrootte, uitgesplitst naar basis en full. De verschillen zijn duidelijk. Bij de complexen die via de basisversie zijn gewaardeerd, zijn de kleine complexen veel sterker vertegenwoordigd. Bij 25% van de complexen met de basisversie gaat het om minder dan 5 woningen; bij nog eens 18% minder dan 10 woningen. Bij de complexen met de full versie is de klasse 50 tot 75 woningen met 12% de meeste voorkomende.

Figuur 2.1: De spreiding van de complexgrootte naar basis en full waardering, 2017



Een verklaring voor het verschil in complexgrootte kan zijn dat de corporaties die de full waardering toepassen gemiddeld genomen groter zijn dan de corporaties die de basiswaardering toepassen. Dit zou ertoe kunnen leiden dat ook de complexen gemiddeld groter zijn. Uit tabel 2.11 blijkt dat de corporaties die de full versie toepassen, meer te vinden zijn in de klasse met de meeste woningen. Verder laat de tabel zien dat in alle grootteklassen de complexgrootte bij de corporaties die de full versie toepassen groter is dan bij de corporaties die de basisversie toepassen. Het feit dat de corporaties met de full waardering gemiddeld groter zijn dan de corporaties met de basiswaardering is daarmee geen afdoende verklaring voor het verschil in complexgrootte.

Tabel 2.11: De gemiddelde complexgrootte naar grootteklasse van portefeuille, naar full en basis, 2017

Complexgrootte (basis en full)	Aantal corporaties		Gemiddelde complexgrootte	
	Full	Basis	Full	Basis
< 4.500 VHE	11	22	28	19
4.500 - 8.500 VHE	14	19	42	24
> 8.500 VHE	24	10	52	44
Totaal	49	51	47	29

Een andere verklaring voor het verschil in de gemiddelde complexgrootte bij full ten opzichte van basis zou ook kunnen zijn de bij de full waardering de taxatiekosten afhankelijk zijn (of waren) van het aantal complexen. Bij de basiswaardering, die volledig modelmatig plaats vindt, is deze kostenfactor niet aanwezig.

03

Mutatie marktwaarde in 2017



3. Mutatie marktwaarde in 2017

3.1. Inleiding

Dit hoofdstuk bevat informatie over de mutatie van de marktwaarde van de woningen in 2017 ten opzichte van 2016. In eerste instantie gaat het om de woningen die via de full versie zijn gewaardeerd. Vervolgens komen ook de woningen aan bod die via de basisversie zijn gewaardeerd.

In beide gevallen gaat het om wat in het vorige hoofdstuk de 'identieke deelportefeuilles' is genoemd. Dit zijn de deelportefeuilles die in beide jaren volgens dezelfde type waardering zijn gewaardeerd. Verandering in het type waardering spelen geen rol. Verder gaat het om gelijkblijvende complexen. Hiermee blijven veranderingen door bijvoorbeeld sloop, verkoop en nieuwbouw buiten beschouwing.⁴

3.2. Mutatie marktwaarde full waarderingen

Uit tabel 3.1 blijkt dat mutatie van de marktwaarde bij woningen die zowel in 2016 als in 2017 via de full versie zijn gewaardeerd, in 2017 is uitgekomen op 7,7%. Dit lijkt een hoog percentage. Als we echter de markt van beleggerswoningen bezien, is daar de mutatie van de marktwaarde hoger geweest en in 2017 uitgekomen op 11,1%.⁵ In dat licht bezien lijkt de mutatie van de marktwaarde in de corporatiesector nog beperkt gebleven te zijn. Dat heeft echter mede te maken met de invoering van de exploitatieverplichting die later nog aan de orde zal komen. Deze verplichting is niet van toepassing op beleggerswoningen. Ook is voor een goede vergelijking van belang dat de beleggerswoningen meer in de Randstad zijn geconcentreerd en de corporatiewoningen landelijk een meer gelijkmatige spreiding kennen.

De verschillen tussen de regio's zijn dan ook groot. In de regio Utrecht is de mutatie van de marktwaarde 13,6% gevolgd door Noord-Holland waar de mutatie is uitgekomen op 11,3%, waarbij bedacht dient te worden dat Amsterdam relatief beperkt is vertegenwoordigd in het databestand. Aan de andere kant van het spectrum zijn Zeeland met een mutatie van slechts 1,3% en Regio Noord met een mutatie van 1,8% te vinden.

⁴ Voor eventuele woningverbeteringen is niet gecorrigeerd bij de mutatie van de marktwaarde.

⁵ Het betreft hier de waardeinstijging van residentieel vastgoed in Nederland bij de 'standing investments' van alle bij MSCI aangesloten beleggers. Zie: Amvest Residential Core Fund (2018): Annual report 2017, p. 16

Tabel 3.1: De mutatie van de marktwaarde van woningen met een full waardering in 2017, naar regio

Regio	Marktwaarde 2017	Marktwaarde 2016	Mutatie	Procentueel
Regio Noord	80.055	78.642	1.413	1,8%
Overijssel	103.817	99.549	4.268	4,3%
Gelderland	112.962	107.694	5.268	4,9%
Utrecht	137.762	121.871	15.891	13,0%
Noord-Holland	145.457	130.690	14.767	11,3%
Zuid-Holland	107.926	98.513	9.413	9,6%
Zeeland	82.964	81.927	1.037	1,3%
Noord-Brabant	107.303	101.328	5.975	5,9%
Limburg	86.669	81.375	5.294	6,5%
Totaal	109.524	101.714	7.810	7,7%

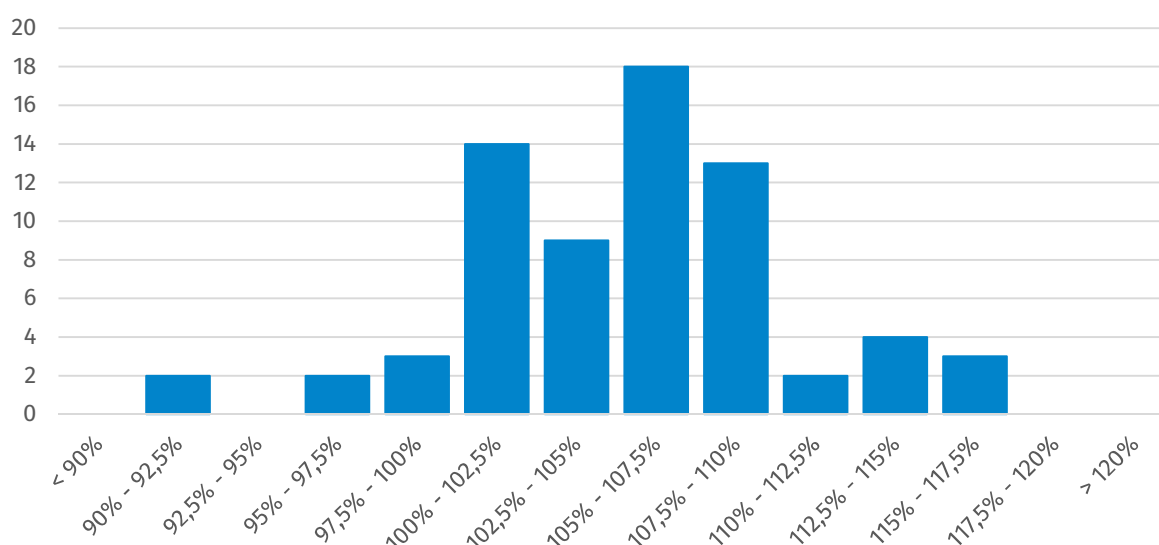
Vervolgens blijkt uit tabel 3.2 dat de mutatie van de marktwaarde weinig verschilt tussen eengezins- en meergezinswoningen. Bij de eengezinswoningen is de marktwaarde met 7,9% gemiddeld iets meer gestegen.

Tabel 3.2: De mutatie van de marktwaarde van woningen met een full waardering in 2017, naar type woning

VHE-Type	Marktwaarde 2017	Marktwaarde 2016	Mutatie	Procentueel
EGW	117.769	109.152	8.617	7,9%
MGW	103.466	96.249	7.217	7,5%
Totaal	109.524	101.714	7.810	7,7%

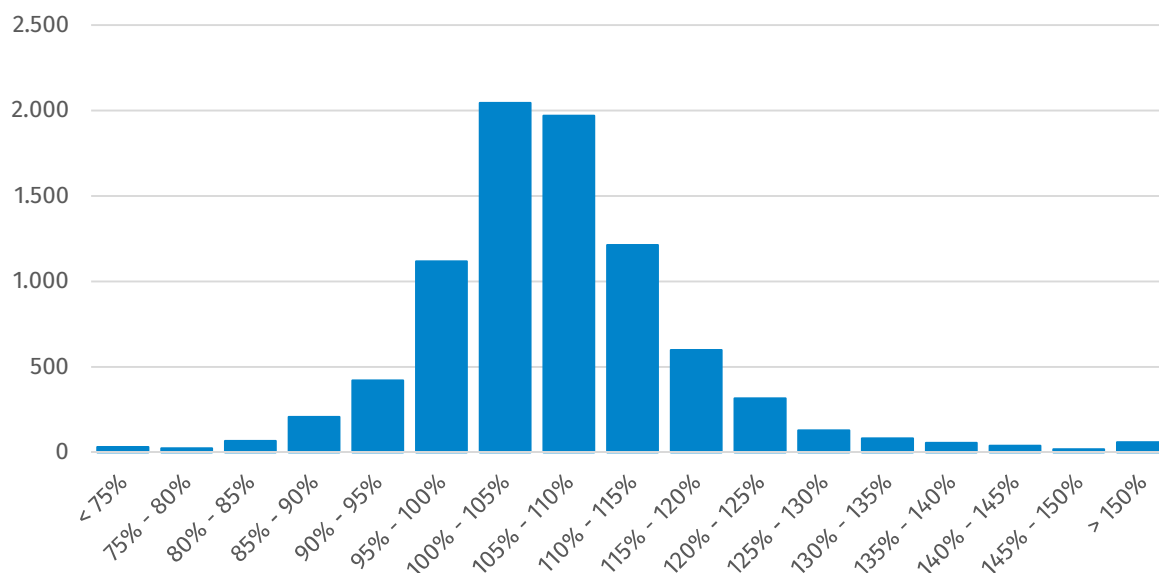
Wanneer de afzonderlijke deelportefeuilles worden gezien dan blijkt uit figuur 3.1 dat er vijf deelportefeuilles zijn waarbij de mutatie van de marktwaarde negatief is. Van deze deelportefeuilles bevinden zich er vier in Zeeland of Regio Noord.

Figuur 3.1: De mutatie van de marktwaarde bij de full waarderingen per deelportefeuille in 2017



Vervolgens geeft figuur 3.2 de spreiding van de mutatie van de marktwaarde in 2017 voor de afzonderlijke complexen. Er is sprake van een grote spreiding in de mutatie van de marktwaarde, variërend van een daling van meer dan 25% tot een stijging van meer dan 50%. Bij 1.873 complexen, hetgeen overeenkomt met 22,3% van alle complexen, is de mutatie van de marktwaarde negatief in 2017. Bij meer dan 1.304 complexen, overeenkomend met 15,5%, is de stijging van de marktwaarde 15% of meer.

Figuur 3.2: De mutatie van de marktwaarde bij de full waarderingen per complex in 2017



3.3. Nadere analyse mutatie marktwaarde full waarderingen

Met behulp van een verschillenanalyse⁶ kan meer inzicht worden geboden in de factoren die de mutatie van marktwaarde hebben veroorzaakt. Deze verschillenanalyse is niet op alle deelportefeuilles uitgevoerd. De verschillenanalyse heeft betrekking op 291.386 woningen in bezit van 34 corporaties.

De uitkomst van de verschillenanalyse is in figuur 3.2 weergegeven. Drie factoren hebbende grootste invloed gehad op de mutatie van de marktwaarde:

- De op 1 april 2017 ingevoerde exploitatieverplichting heeft een negatief effect op de waardeontwikkeling gehad van -3,3%-punt. De exploitatieverplichting is van toepassing op woningen die blijvend gereguleerd zijn. Deze woningen mogen na verkoop aan een belegger gedurende 7 jaar niet worden uitgepand . In 2016 was deze verplichting nog niet van toepassing.⁷
- De daling van de marktwaarde door de exploitatieverplichting is ruimschoots gecompenseerd door de daling van de disconteringsvoet. In 2016 was de disconteringsvoet gemiddeld 7,0% en die is in 2017 gedaald naar 6,6%. Dit heeft tot een stijging van de marktwaarde geleid van gemiddeld 5,0%-punt.

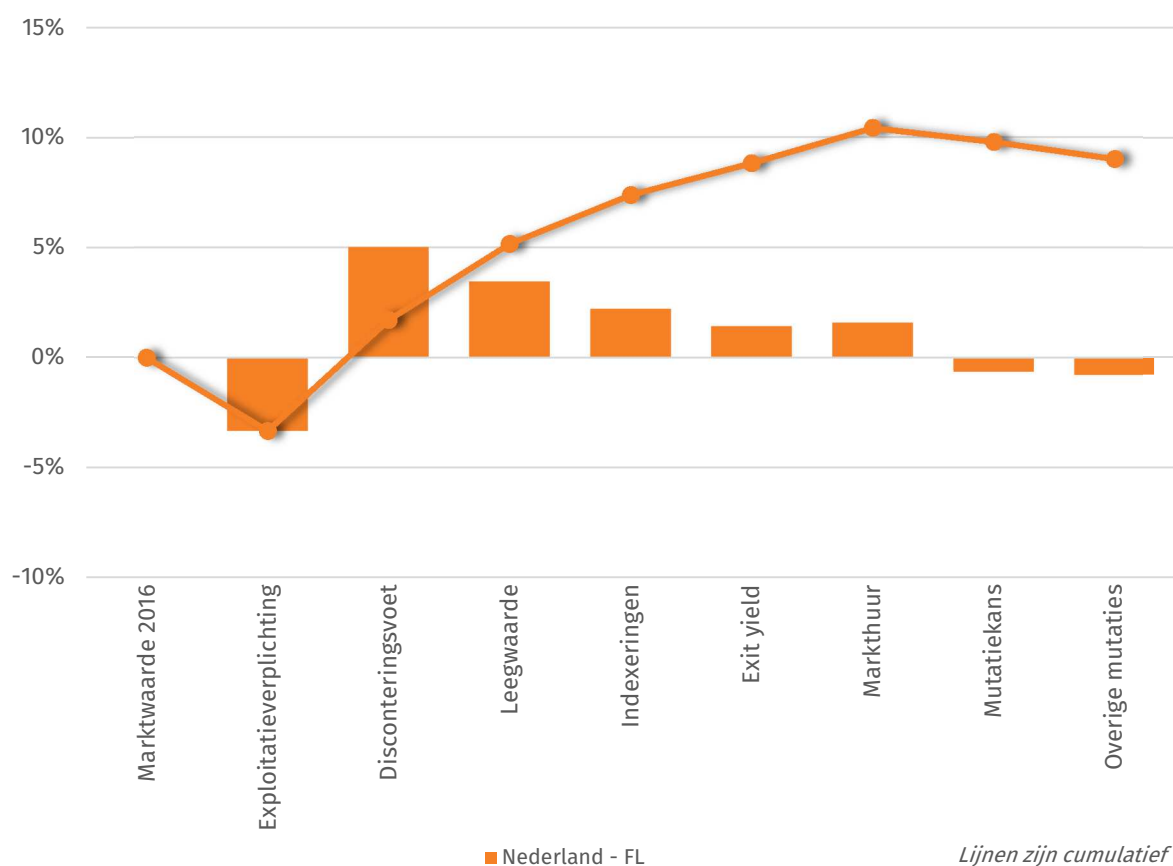
⁶ In bijlage 1 is de wijze waarop de verschillenanalyse is uitgevoerd, nader toegelicht.

⁷ Een nadere toelichting is te vinden in het Handboek modelmatig waarderen marktwaarde, Staatscourant 2017 nr. 73171, p. 29

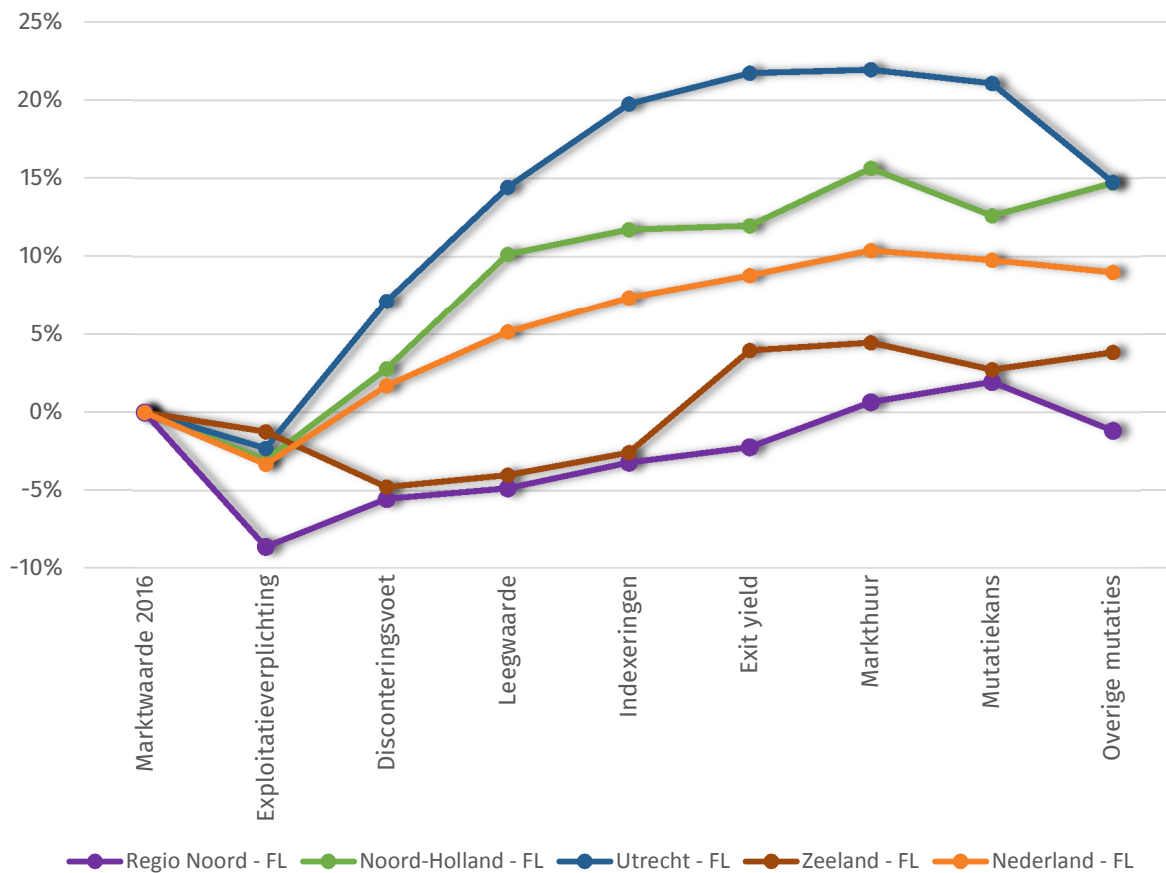
- De derde factor die relatief veel heeft bijgedragen aan de mutatie van de marktwaarde is de leegwaarde. De gemiddelde stijging van de leegwaarde was 8,2% en hierdoor is de marktwaarde met 3,5%-punt gestegen.

Verder hebben aanpassingen van de indexeringen, de markthuur en de exit yield ook tot een stijging van de marktwaarde geleid. Deze factoren hebben ieder voor zich minder gewicht in de schaal gelegd.

Figuur 3.3: Uitkomst van de verschillenanalyse bij de complexen met een full waardering



Figuur 3.4: Uitkomst van de verschillenanalyse bij de complexen met een full waardering voor vier regio's



Aansluitend laat figuur 3.4 de verschillenanalyse zien van vier regio's. Dit zijn de twee regio's waar de mutatie van de marktwaarde het hoogste was, te weten Utrecht en Noord-Holland. En de twee regio's waar de mutatie het laagste is, Zeeland en Regio Noord. Uit de figuur komt naar voren dat de omvang van het effect van de factoren verschilt per regio. In de regio Utrecht hebben de aanpassing van de disconteringsvoet en die van de leegwaarde een grote invloed gehad op de mutatie van de marktwaarde. Dit geldt, maar dan in mindere mate, ook voor Noord-Holland. Opmerkelijk is dat in Regio Noord de exploitatieverplichting tot een relatief grote daling van de marktwaarde heeft geleid. Dit grote effect is vooral het gevolg van de combinatie van zowel een hoog percentage complexen waarbij uitponden de hoogste waarde oplevert, als ook het feit dat in deze regio relatief veel woningen een maximale huur hebben die lager is dan de liberalisatiegrens, waardoor ze tot de categorie blijvend gereguleerd behoren. Bij Zeeland valt op dat de mutatie van de marktwaarde relatief sterk door de aanpassing van de exit yield is veroorzaakt.

3.4. Mutatie marktwaarde basiswaarderingen

De mutatie van de marktwaarde bij de complexen die in beide jaren volgens de basisversie zijn gewaardeerd laat een geheel ander beeld zien. De gemiddelde mutatie is slechts 0,8%. Dit wijkt sterk af van de mutatie van 7,7% bij de complexen die in beide jaren via de full versie zijn gewaardeerd. Er zijn nu ook grote verschillen tussen de regio's waarneembaar. Vooral Zeeland (negatief), Utrecht (positief) en Limburg (negatief) laten een afwijkende mutatie zien. Hierbij is van belang dat in deze drie regio's het aantal complexen relatief beperkt is, zoals uit tabel 2.9 kan worden opgemaakt. De uitkomst in deze regio's kan dan ook door toevallige uitschieters zijn bepaald.

Tabel 3.3: De mutatie van de marktwaarde van woningen met een basiswaardering in 2017, naar regio

Regio	Marktwaarde 2017	Marktwaarde 2016	Mutatie	Procentueel
Regio Noord	87.390	86.171	1.219	1,4%
Overijssel	97.769	98.539	-770	-0,8%
Gelderland	107.581	109.055	-1.474	-1,4%
Utrecht	136.162	125.849	10.313	8,2%
Noord-Holland	116.832	115.240	1.592	1,4%
Zuid-Holland	107.121	108.707	-1.586	-1,5%
Zeeland	99.388	109.959	-10.571	-9,6%
Noord-Brabant	107.903	105.200	2.703	2,6%
Limburg	88.900	93.891	-4.991	-5,3%
Totaal	107.141	106.324	817	0,8%

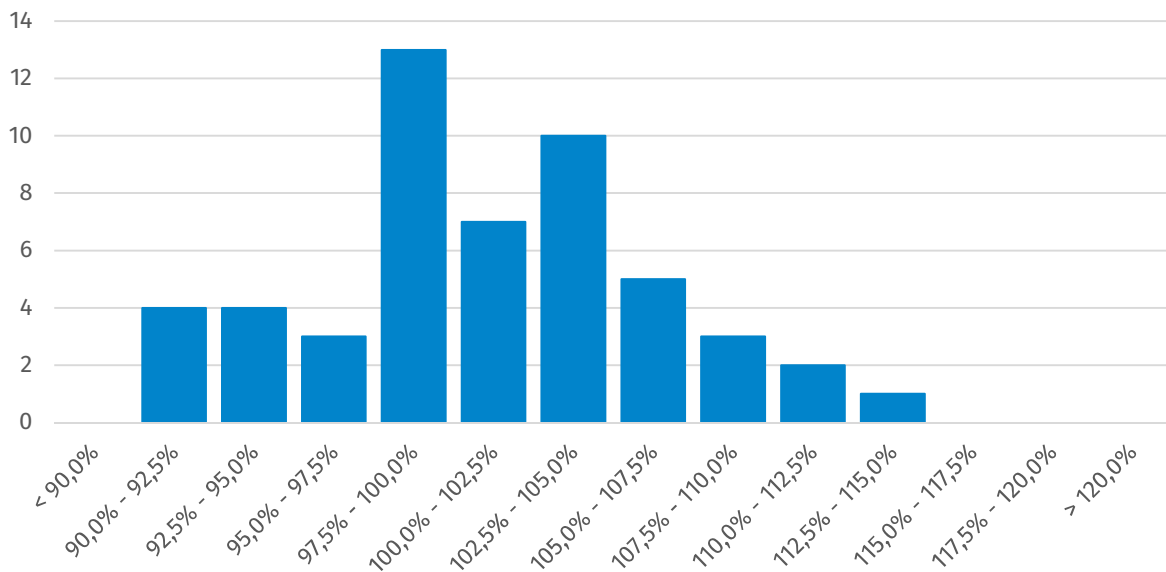
In tegenstelling tot hetgeen bij de full waarderingen het geval is, verschilt bij de complexen met een basiswaardering in beide jaren de mutatie van de marktwaarde wel naar type woning. Bij de eengezinswoningen is de mutatie 2,5% en bij de meergezinswoningen is de mutatie -1,2%.

Tabel 3.4: De mutatie van de marktwaarde van woningen met een basiswaardering in 2017, naar type woning

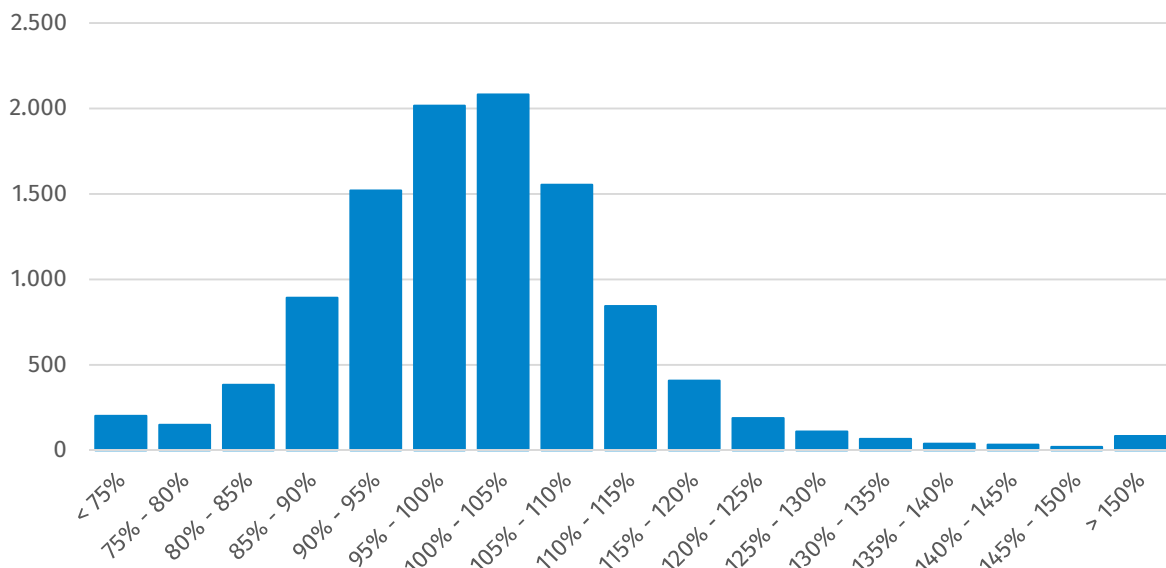
VHE-Type	Marktwaarde 2017	Marktwaarde 2016	Mutatie	Procentueel
EGW	111.551	109.055	2.496	2,3%
MGW	101.730	103.079	-1.349	-1,3%
Totaal	106.669	106.084	585	0,6%

De gemiddelde mutatie van de marktwaarde is nog net positief. Het valt dan te verwachten dat er op het niveau van de afzonderlijke deelportefeuilles verschillen zullen zijn ten aanzien van de mutatie van de marktwaarde, waardoor er ook portefeuilles zijn met een negatieve mutatie van de marktwaarde. Er zijn 22 deelportefeuilles waar er sprake is van een daling van de marktwaarde. Deze daling varieert van -0,1% tot -9,8%. Deze deelportefeuilles zijn verspreid over het hele land.

Figuur 3.5: De mutatie van de marktwaarde bij de basiswaarderingen per deelportefeuille in 2017



Figuur 3.6: De mutatie van de marktwaarde bij de basiswaarderingen per complex in 2017

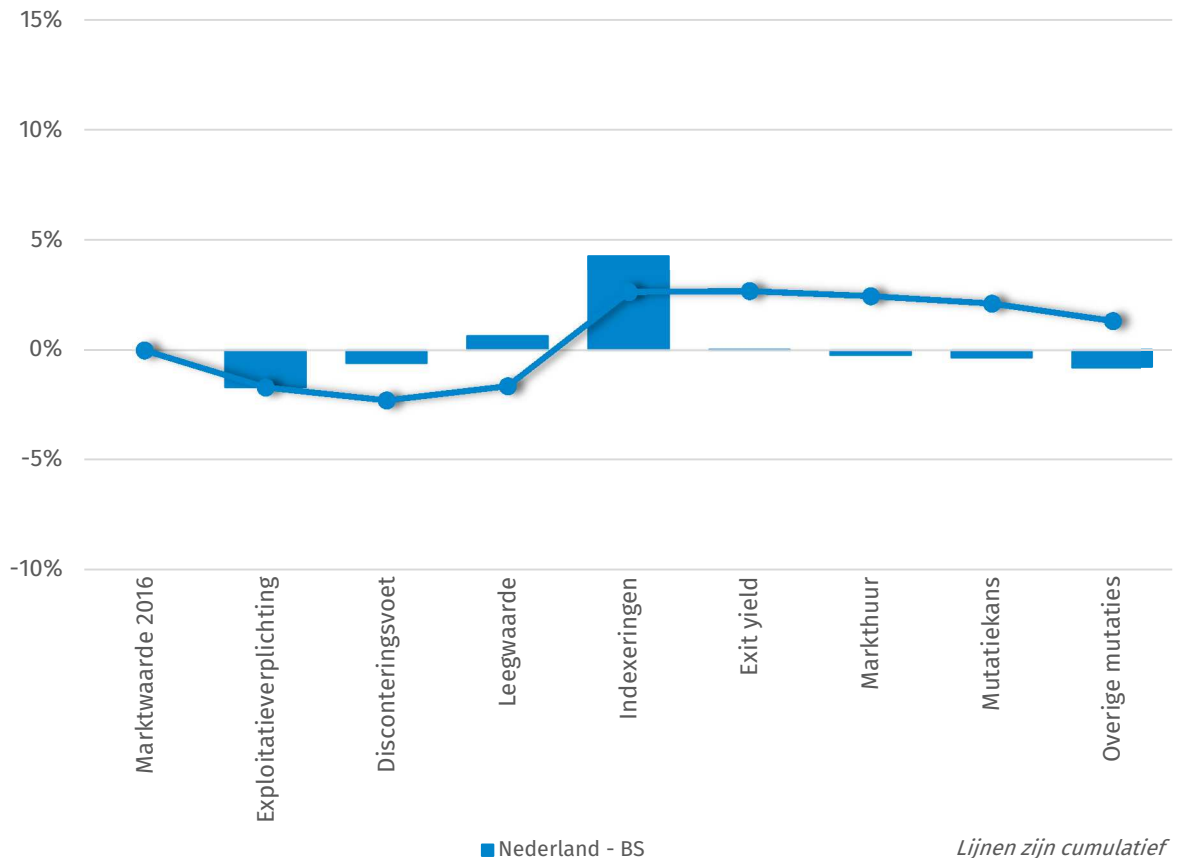


De spreiding van de mutatie van de marktwaarde per complex is in figuur 3.6 weergegeven. Wanneer de mutatie van de marktwaarde per complex wordt gezien, is er zoals wederom te verwachten valt, een groot aantal complexen waarbij de marktwaarde met de basiswaardering in 2017 negatief is. In totaal zijn er 5.284 (48,1%) complexen waarbij in 2017 de marktwaarde ten opzichte van 2016 is gedaald.

Zoals ook bij de full waarderingen is gedaan is er ook voor de basiswaarderingen een verschillenanalyse uitgevoerd. Deze analyse heeft betrekking op 263.887 woningen in bezit van 39 corporaties. Bij de complexen met een basiswaardering zijn er slechts twee factoren die de mutatie van de marktwaarde in overwegende mate hebben bepaald:

- De exploitatieverplichting heeft tot een daling van de marktwaarde geleid. Het effect van de exploitatieverplichting is -1.7%-punt
- Het zijn de verschillende indexeringen geweest die er tot hebben geleid dat de mutatie van de marktwaarde in een kleine plus is geëindigd.

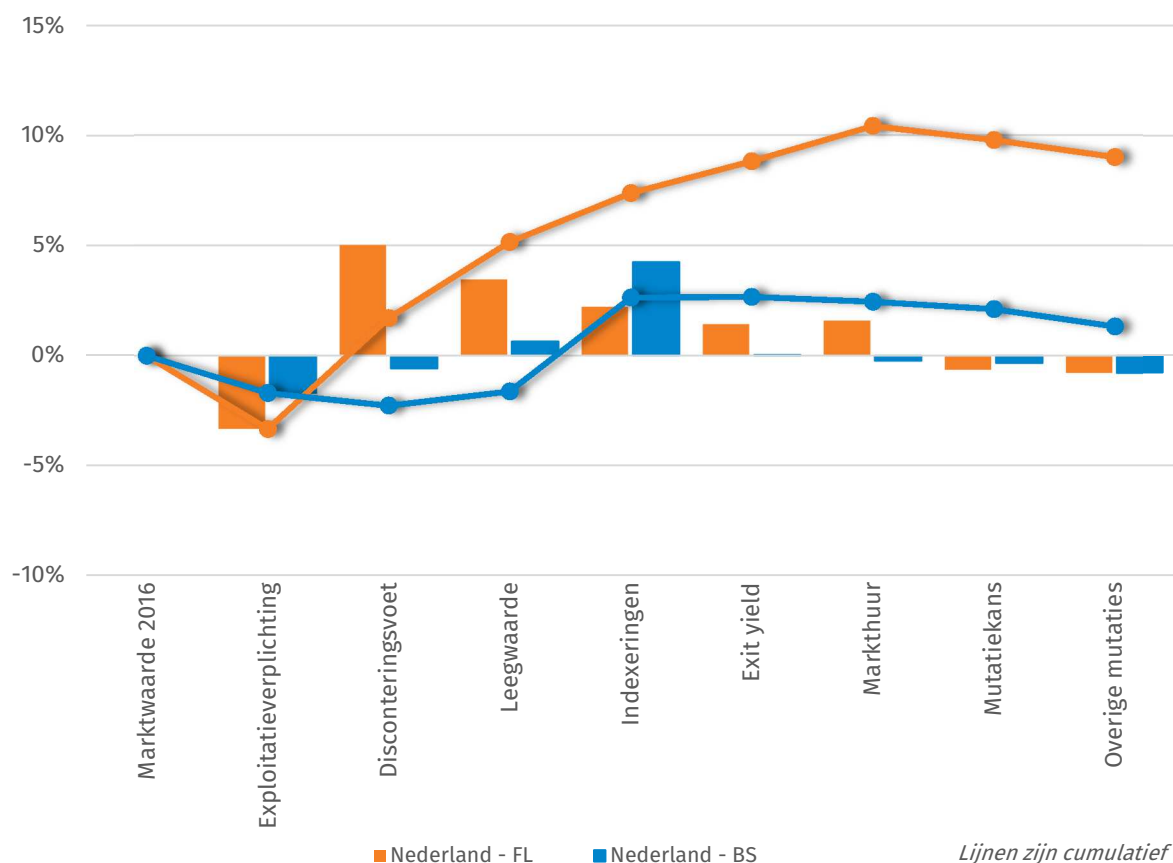
Figuur 3.7: Uitkomst van de verschillenanalyse bij de complexen met een basiswaardering



3.5. Verschil mutatie marktwaarde: het systeemeffect

Het verschil in de mutatie van de marktwaarde van de full ten opzichte van de basiswaardering vraagt om een nadere duiding. Figuur 3.8 bevat een vergelijking van de verschillenanalyses van de basis- en de full waarderingen. Uit deze vergelijking, gebaseerd op de waarderingsparameters, blijkt dat met name de disconteringsvoet en de leegwaarde hebben geleid tot een verschil in de mutatie van de marktwaarde van de full waarderingen ten opzichte van de basiswaarderingen.

Figuur 3.8: Een vergelijking van de uitkomst van de verschillenanalyse van basis- met full waardering



Voor een nadere duiding van het geconstateerde verschil is het zinvol om naar de achterliggende factoren te kijken. Hierbij kunnen drie factoren worden onderscheiden. Ten eerste de aanpassing die het gevolg is van de validatie van Handboek 2016. Ten tweede de invoering van de exploitatieverplichting op 1 april 2017. Ten derde de vooraf ingeschatte versus de feitelijke marktontwikkeling in de loop van 2017 om uit te komen op waardepeildatum van 31 december 2017.

- 1) Bij de validatie van Handboek 2016 bleek dat gemiddeld genomen de basiswaardering 6,0% hoger uitkwam dan de full waardering.⁸ Dit verschil heeft geleid tot aanpassingen van de waarderingsparameters in het Handboek 2017 om het geconstateerde verschil

⁸ Dit percentage is bepaald door bij portefeuilles die via de full versie zijn gewaardeerd, de basiswaardering uit te voeren. Daaruit bleek dat bij deze portefeuilles de berekende basiswaardering gemiddeld 6,0% hoger was dan de full waardering.

ongedaan te maken. Deze aanpassingen hebben op zichzelf een waardeverlagend effect bij de basiswaardering van in principe -5,0%.⁹ Deze verlaging is in feite een 'systeemeffect' dat voortvloeit uit de wijze waarop het Handboek jaarlijks wordt aangepast. De omvang van het systeemeffect is echter mede afhankelijk van de set van portefeuilles waarmee de berekening wordt uitgevoerd. Het verschil tussen full en basis dat bij de validatie is geconstateerd, geldt voor de set van portefeuilles waarmee de validatie is uitgevoerd. Bij een andere set van portefeuilles kan de uitkomst anders zijn. Dit impliceert dat de via de basisversie gewaardeerde set van portefeuilles, die in dit onderzoek betrokken zijn, de hoogte van het systeemeffect anders kan zijn dan -5%.

- 2) Daarnaast heeft, zoals in het voorafgaande naar voren is gekomen, de invoering van de exploitatieverplichting geleid tot een daling van de marktwaarde bij de basiswaarderingen van -1,7%. Bij de full waarderingen is het effect van de exploitatieverplichting met -3,3% groter geweest waardoor deze factor op zichzelf juist de andere kant op werkt.
- 3) Tot slot heeft de inschatting van de marktontwikkelingen in 2017 zoals die zijn verwerkt in Handboek 2017, geleid tot een stijging van de marktwaarde. Echter, zoals in het vervolg nog nader zal worden uitgewerkt, is in het Handboek de marktontwikkeling onderschat. Er is volgens de full waarderingen een sterkere daling van de disconteringsvoet en daarmee sterkere stijging van de marktwaarde opgetreden dan in het Handboek is voorzien. Dat heeft als derde factor weer wel bijgedragen aan het verschil tussen de stijging van de full waarderingen van 7,7% en die van de basiswaarderingen van 0,8%.

Deze benadering is indicatief en globaal. De grootste onzekerheid in deze benadering vloeit voort uit het feit dat verschillende portefeuilles met elkaar worden vergeleken: de portefeuilles die met de full waardering zijn gewaardeerd, en de portefeuilles die met de basiswaardering zijn gewaardeerd. Verschillen tussen deze twee afzonderlijke sets van portefeuilles kunnen leiden tot verschillende mutaties van de marktwaarde. Een aanwijzing dat beide categorieën portefeuilles van elkaar verschillen is te vinden in het uiteenlopende effect van de ingevoerde exploitatieverplichting: bij de full waarderingen -3,3% en bij de basiswaarderingen -1,7%. Bij de validatie van Handboek 2017 die verderop aan de orde komt, komt dit punt terug.

⁹ Uit de effectrapportage is gebleken dat met de aanpassingen niet het volledige verschil van 6,0% is gecompenseerd, maar wel 5%. Zie Peter Vlek en Pieter-Bart Visscher (2018): *Effectrapportage handboek marktwaardering 2017 versus 2016*. Fakton

04

**Kengetallen
marktwaarding
full versie**



4. Kengetallen marktwaardering full versie

4.1. Inleiding

Dit hoofdstuk bevat verschillende kengetallen die uit de waarderingen kunnen worden afgeleid. Ze geven aanvullende informatie. Op onderdelen zullen ook detailanalyses worden gepresenteerd. Hierbij zullen alleen complexen die via de full versie zijn gewaardeerd in de beschouwing worden betrokken.

4.2. Kengetallen marktwaardering

In tabel 4.1 wordt de marktwaarde per m² GBO vergeleken met de leegwaarde per m² GBO en de markthuur per m² GBO. Zoals in het voorafgaande is weergegeven is de marktwaarde met 7,7% gestegen. Dat geldt bij identieke portefeuilles uiteraard ook voor de marktwaarde per m². De gemiddelde mutatie van de leegwaarde per m² is 8,3% en die van de markthuur per m² is 4,6%. Er zijn wel verschillen tussen de regio's. De marktwaarde per m², de leegwaarde per m² en de markthuur per m² zijn duidelijk het hoogst in Noord-Holland. Zo is in 2017 de leegwaarde per m² in Noord-Holland 63% hoger dan het landelijke gemiddelde en de marktwaarde per m² 48%. Ook de stijging van de leegwaarde is in Noord-Holland met 14,6% ruimschoots boven het landelijke gemiddelde. Verder valt op dat de markthuur in Zeeland met 0,4% amper is gestegen.

Tabel 4.1: De marktwaarde, de leegwaarde en de markthuur (alle per m²), in 2017 en 2016, naar regio

Regio	Marktwaarde per m ²		Leegwaarde per m ²		Markthuur per m ²	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Regio Noord	950	934	1.278	1.251	7,25	6,80
Overijssel	1.191	1.143	1.528	1.401	7,38	7,25
Gelderland	1.351	1.288	1.909	1.774	8,72	8,29
Utrecht	1.753	1.551	2.449	2.167	10,12	9,77
Noord-Holland	2.000	1.797	3.029	2.644	12,36	11,40
Zuid-Holland	1.385	1.264	1.922	1.766	9,51	9,04
Zeeland	1.023	1.010	1.320	1.276	7,14	7,11
Noord-Brabant	1.311	1.238	1.800	1.712	8,37	7,96
Limburg	1.001	940	1.263	1.219	7,71	7,54
Nederland	1.348	1.252	1.861	1.718	8,86	8,47

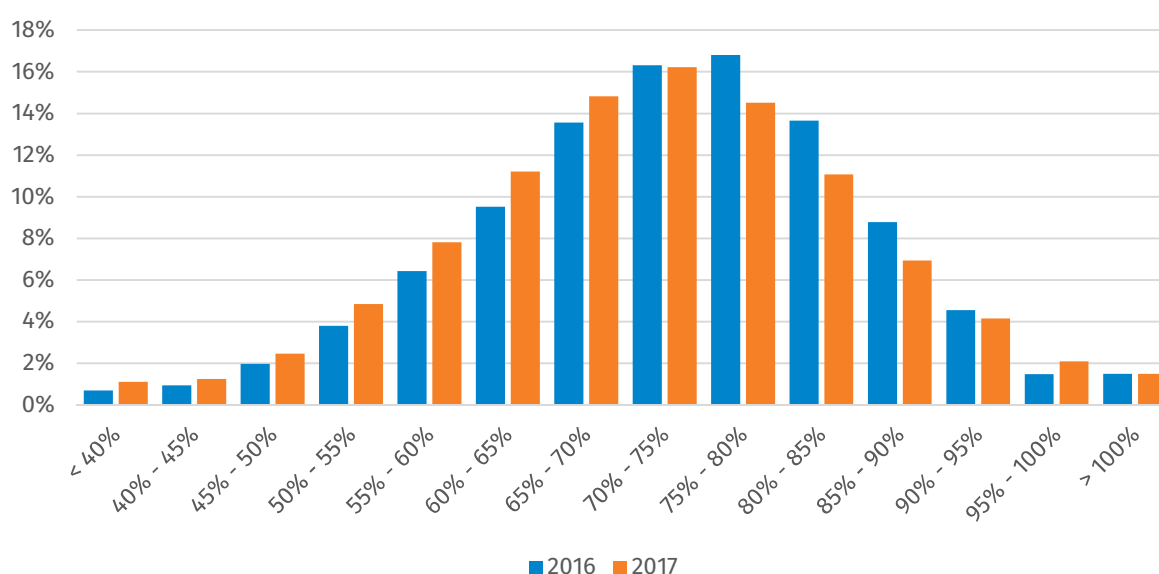
De leegwaarde heeft een grote invloed op de marktwaarde. Uit tabel 4.2 blijkt dat de leegwaardratio (marktwaarde / leegwaarde) in 2016 gemiddeld 72,9% was en in 2017 uitgekomen is op 72,5%. Deze daling van de leegwaardratio komt overeen met het feit dat de leegwaarde in 2017 ten opzichte van 2016 gemiddeld meer is gestegen dan de marktwaarde. In Noord-Holland is de leegwaardratio het laagst en bedraagt 66% in 2017. De hoogste leegwaardratio is in 2017 te vinden in Limburg: 79,2% in 2017.

In tabel 4.2 is ook een overzicht opgenomen van de mate waarin het doorexploiteerscenario de hoogste marktwaarde oplevert. Opmerkelijk is dat het percentage doorexploiteren in 2017 ten opzichte van 2016 sterk is gestegen. Het loont vaker om niet uit te ponden, maar bij mutatie de exploitatie met de markthuur te continueren. De invoering van de exploitatieverplichting, waardoor het uitpondscenariio minder aantrekkelijk is vanwege de verplichting de eerste 7 jaren bij mutatie de woning weer te verhuren bij blijvend gereguleerde woningen, zal op deze verschuiving mede van invloed zijn. Het percentage doorexploiteren is hoog in Utrecht (64%) alsook in Zeeland (44%). In deze laatste regio is de toename van het percentage doorexploiteren bovendien het sterkst gestegen: van 19% naar 44%. In Regio Noord levert uitponden van de woningen bij mutatie in verreweg de meeste gevallen de hoogste marktwaarde op. Het percentage doorexploiteren komt in 2017 niet hoger dan 7%.

Tabel 4.2: De leegwaarderatio en het percentage doorexploiteren, in 2017 en 2016, naar regio

Regio	Leegwaarderatio		% doorexploiteren	
	2017	2016	2017	2016
Regio Noord	74,4%	74,6%	7%	2%
Overijssel	78,0%	81,6%	33%	30%
Gelderland	70,8%	72,6%	25%	10%
Utrecht	71,6%	71,6%	64%	49%
Noord-Holland	66,0%	68,0%	35%	22%
Zuid-Holland	72,1%	71,6%	40%	23%
Zeeland	77,5%	79,1%	44%	19%
Noord-Brabant	72,9%	72,3%	14%	9%
Limburg	79,2%	77,1%	24%	17%
Nederland	72,5%	72,9%	32%	20%

Figuur 4.1: De spreiding van de leegwaarderatio, 2016 en 2017



De spreiding van de leegwaarderatio is in figuur 4.1 weergegeven. Over het algemeen bevindt de leegwaarderatio zich binnen een plausibele bandbreedte. Extreme waarden voor deze ratio komen amper voor.

De verhouding tussen de contractuur en de markthuur geeft een indicatie van de huurpotentie bij mutatie. Uit tabel 4.3 blijkt dat de contractuur gemiddeld 74,4% bedraagt van de markthuur. Door de relatief sterke stijging van de markthuur is de huurpotentie toegenomen en het percentage contractuur versus markthuur gedaald. Niet verwonderlijk is het verschil tussen contractuur en markthuur het grootst in de regio's Noord-Holland (61,7%) en Utrecht (68,7%). De schaarste in deze regio's heeft tot hoge markthuren geleid. In (sterk) ontspannen regio's zoals Zeeland (86,5%), Overijssel (82,6%) en Regio Noord (82,3%) is het verschil tussen contractuur en markthuur aanmerkelijk minder groot.

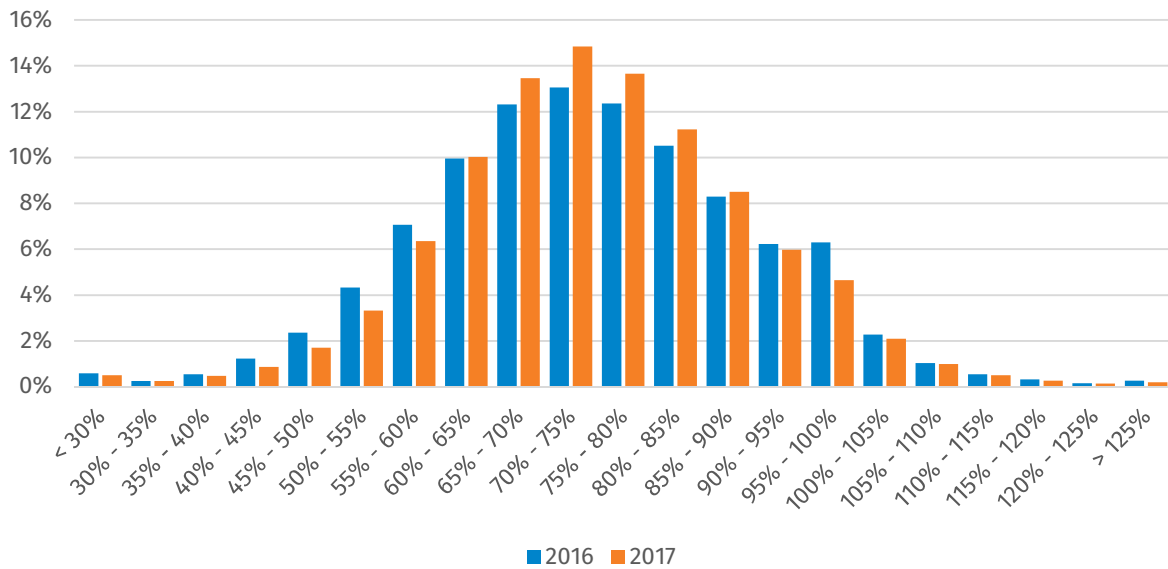
In tabel 4.3 is ook de gemiddelde leegstand weergegeven. Voor Nederland is de leegstand gemiddeld iets gestegen: van 1,1% in 2016 naar 1,3% in 2017. In de meeste regio's is deze stijging ook te zien. Alleen Zuid-Holland vormt een uitzondering, waar de leegstand iets is gedaald. De leegstand is in 2017 relatief hoog in Regio Noord (2,0%) en Limburg (1,9%).

Tabel 4.3: De contractuur in procenten van de markthuur en de gemiddelde leegstand, in 2017 en 2016, naar regio

Regio	Contractuur / Markthuur		Gemiddelde leegstand	
	2017	2016	2017	2016
Regio Noord	82,3%	86,7%	2,0%	1,6%
Overijssel	82,6%	83,4%	1,8%	1,4%
Gelderland	74,6%	77,9%	1,0%	0,6%
Utrecht	68,7%	70,7%	1,2%	0,9%
Noord-Holland	61,7%	66,3%	1,6%	1,4%
Zuid-Holland	72,3%	74,7%	1,0%	1,2%
Zeeland	86,5%	85,6%	1,9%	1,3%
Noord-Brabant	79,3%	82,6%	1,0%	1,0%
Limburg	77,7%	78,9%	1,9%	1,5%
Nederland	74,4%	77,0%	1,3%	1,1%

De verhouding tussen de contractuur en de markthuur kent ook een grote spreiding als naar de afzonderlijke woningen wordt gekeken. Uit figuur 4.2 blijkt dat er een grote bandbreedte is. Er zijn woningen waarbij de contractuur minder dan 50% van de markthuur is. Er zijn ook woningen waarbij de contractuur hoger is dan de markthuur. Dat laatste komt in 2016 bij 4,6% van de woningen voor en in 2017 bij 4,2% van de woningen.

Figuur 4.2: De spreiding van de verhouding van de contracthuur ten opzichte van de markthuur, 2016 en 2017



Enkele kengetallen zijn alleen voor 2017 beschikbaar. Het gaat hierbij om het bruto aanvangsrendement (BAR), het netto aanvangsrendement (NAR) en de netto-huurratio. Het laatste kengetal is gelijk aan de netto huur (huur verminderd met de marktconforme exploitatiekosten) gedeeld door de huur. In alle gevallen gaat het om het eerste exploitatiejaar.

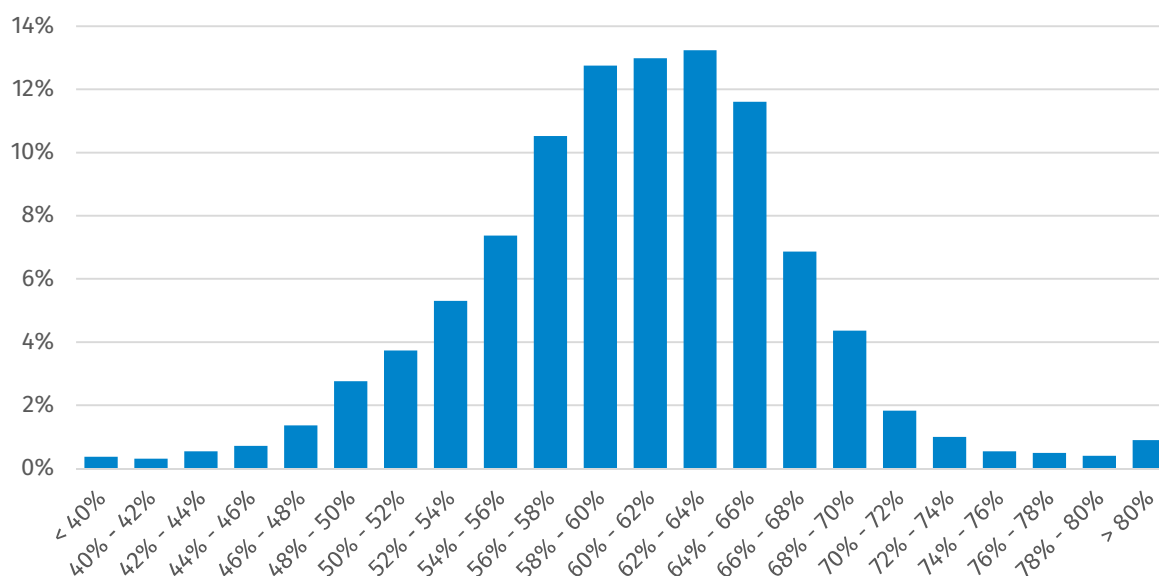
Het bruto aanvangsrendement is gemiddeld 6,3% en het netto aanvangsrendement 3,8%. Ook nu zijn er forse verschillen tussen de regio's. Het bruto aanvangsrendement is het hoogst in Regio Noord (8,1%) met een netto aanvangsrendement van 4,8%. In Noord-Holland is het bruto aanvangsrendement met 4,9% het laagst. Uit tabel 4.4 blijkt verder dat de netto-huurratio gemiddeld uitkomt op 60,7%. Dit impliceert dat 39,3% van de huur opgaat aan exploitatiekosten. De differentiatie tussen de regio's bij de netto-huurratio is beperkt. Dit is opmerkelijk. Bij een hoger bruto aanvangsrendement zou je een lagere netto-huurratio verwachten, en omgekeerd. Het blijkt dat de exploitatiekosten een min of meer vast percentage ten opzichte van de huur vormen.

Tabel 4.4: Het bruto aanvangsrendement, het netto aanvangsrendement en de netto-huurratio, in 2017, naar regio

Regio	BAR	NAR	Kostenratio
Regio Noord	8,1%	4,8%	59,5%
Overijssel	6,3%	3,8%	61,5%
Gelderland	5,9%	3,5%	58,8%
Utrecht	5,2%	3,1%	59,1%
Noord-Holland	4,9%	2,9%	58,9%
Zuid-Holland	6,3%	3,8%	60,8%
Zeeland	7,4%	4,7%	63,1%
Noord-Brabant	6,4%	3,9%	61,1%
Limburg	7,5%	4,7%	63,7%
Nederland	6,3%	3,8%	60,7%

De spreiding van de netto-huurratio is in figuur 4.3 weergegeven. Er zijn woningen waar de netto-huurratio zelfs boven de 80% ligt. Bij deze woningen zijn de exploitatiekosten een erg laag ten opzichte van de huur. Er zijn ook woningen waar de ratio erg laag is. Daar geldt het omgekeerde.

Figuur 4.3: De spreiding van de netto-huurratio, 2017



4.3. Regressieanalyses

Om meer inzicht te krijgen in de kwantitatieve verbanden zijn twee regressieanalyses uitgevoerd. De ene heeft betrekking op de hoogte van de marktwaarde per m² GBO. De andere op de hoogte van het bruto aanvangsrendement.

De hoogte van de marktwaarde per m² is in verband gebracht met de leegwaarde per m² en de contracthuur op jaarbasis per m². Verwacht zou mogen worden dat deze twee variabelen een grote invloed hebben op de marktwaarde. De uitkomst van de regressieanalyses bevestigen dit. De geschatte vergelijkingen voor 2016, resp. en 2017 zijn in tabel 4.5 weergegeven.

De uitkomsten voor beide jaren komen redelijk met elkaar overeen. De marktwaarde per m² is gelijk aan 46%, resp. 50% van de leegwaarde per m² plus een factor maal de contracthuur per m² van 7,84, resp. 7,28 verminderd met een constante van -151,28 resp. -169,73. De verklaarde variantie is 83% resp. 78%.

Tabel 4.5: De verklaring voor de marktwaarde per m², 2016 en 2017

Jaar	Coëfficiënt		Constante	R ²
	Leegwaarde per m ²	Contracthuur per m ²		
2016	0,46	7,84	-151,28	83%
2017	0,50	7,28	-169,73	78%

De verklaring van het bruto aanvangsrendement blijft beperkt tot 2017. Als verklarende variabelen zijn genomen de marktwaarde / 10.000, de oppervlakte, type woning (waarbij eengezinswoning de referentiecategorie is) en regio met Gelderland als referentiecategorie.

De effecten van de verklarende variabelen, hoeveel alle significant, zijn elke afzonderlijk beperkt. De effecten kunnen worden beschouwd als 'correcties' op de constante die een bruto aanvangsrendement van 7,1% laat zien. Naarmate de marktwaarde hoger is neemt het bruto aanvangsrendement af. Oppervlakte laat een beperkt positief verband zien. Verder blijkt een meergezinswoning ten opzichte van een eengezinswoning tot 0,5% hoger bruto aanvangsrendement te leiden. Bij de regio's lopen de effecten uiteen. Na correctie van de andere verklarende factoren, levert Regio Noord een verhoging van het bruto aanvangsrendement met 1,32% op. Dit effect is aanmerkelijk hoger dan het effect bij de andere regio's. Bij de regio's Noord-Holland en Utrecht is het effect op het bruto aanvangsrendement negatief.

Tabel 4.6: De verklaring voor het bruto aanvangsrendement, 2017

Effect	Coëfficiënt
Marktwaarde	
Marktwaarde	-0,0026
Oppervlakte	
Oppervlakte	0,0002
VHE-type	
EGW	-
MGW	0,0050
Regionale effecten	
Regio Noord	0,0132
Overijssel	0,0004
Gelderland	-
Utrecht	-0,0004
Noord-Holland	-0,0010
Zuid-Holland	0,0020
Zeeland	0,0079
Noord-Brabant	0,0028
Limburg	0,0075
Constante	
Constante	0,0707
Verklaringskracht	
R ²	41%

4.4. Doorexploiteren versus uitponden

Een belangrijk aspect van de waardering op marktwaarde is dat de marktwaarde wordt bepaald door de hoogste marktwaarde te kiezen uit twee scenario's: doorexploiteren of uitponden. In het scenario doorexploiteren wordt de woning bij mutatie wederverhuurd tegen de markthuur; in het tweede scenario volgt bij mutatie verkoop van de lege woning op de markt van koopwoningen. Het is van verschillende factoren afhankelijk welk scenario de hoogste waarde oplevert. Belangrijke factoren zijn onder meer de markthuur ten opzichte van de leegwaarde, en de hoogte van de disconteringsvoet.

Tabel 4.7 geeft het percentage waarbij doorexploiteren de hoogste waarde oplevert naar type waardering en waarderingsjaar. Er is een duidelijk verschil tussen basiswaarderingen en full waarderingen. Het percentage doorexploiteren ligt bij de basiswaarderingen circa de helft lager. In veel grotere mate geeft bij basiswaarderingen het uitpondscenario de hoogste waarde. Verder is het percentage doorexploiteren in 2017 ten opzichte van 2016, niet alleen bij de full waarderingen, naar ook bij de basiswaarderingen sterk toegenomen. In het voorafgaande is dit al in verband gebracht met de invoering van de exploitatieverplichting, die bij blijvend gereguleerde woningen in het uitpondscenario van kracht is.

Tabel 4.7: Het percentage doorexploiteren naar type waardering en waarderingsjaar

Percentage doorexploiteren	2016	2017
Basis	10,1%	18,4%
Full	20,1%	32,0%

De relatie tussen het percentage doorexploiteren en de hoogte van het markthuurpercentage is in tabel 4.8 weergegeven. Het markthuurpercentage is hierbij in kwintielen verdeeld. Er is wel enig verband, maar erg sterk is het niet. Zoals te verwachten valt neemt het percentage doorexploiteren toe naarmate het markthuurpercentage van het complex in een hoger kwintiel valt. Bij de lagere kwintiel is het verband minder duidelijk aanwezig.

Tabel 4.8: Het percentage doorexploiteren naar markthuurpercentage, bij full waarderings, 2017

Markthuurpercentage kwintiel	Percentage doorexploiteren
0% tot 20% (laagste)	30%
20% tot 40%	28%
40% tot 60%	27%
60% tot 80%	34%
80% tot 100% (hoogste)	40%
Totaal	32%

Het effect van de disconteringsvoet op de het percentage doorexploiteren is in tabel 4.9 weergegeven. Hierbij is de disconteringsvoet weer in kwintielen verdeeld. Kolom 1 van de tabel geeft het percentage doorexploiteren bij de disconteringsvoet die voor doorexploiteren geldt. Vergelijkbaar geeft kolom 2 het percentage doorexploiteren bij de disconteringsvoet die voor uitponden geldt. Tot slot is kolom 3 gebaseerd op de disconteringsvoet die in het scenario met de hoogste waarde geldt. Elke van de kolommen laat een verband zien tussen de hoogte van de disconteringsvoet en het percentage van de complexen dat op doorexploiteren staat. Naarmate de disconteringsvoet hoger is, neemt de kans op uitponden toe. In de laatste kolom is dit het best zichtbaar. Deze laatste kolom laat een sterk verband zien tussen de hoogte van de disconteringsvoet en het hoogste scenario. Voor de 20% complexen met de laagste disconteringsvoet, is in 80% van deze complexen doorexploiteren het hoogste scenario. Dit percentage daalt vervolgens sterk naarmate de disconteringsvoet hoger is.

Tabel 4.9: Het percentage doorexploiteren naar disconteringsvoet, bij full waarderings, 2017

Disconteringsvoet kwintiel	Percentage bij disconteringsvoet		
	Doorexploiteren	Uitponden	Hoogste scenario
0% tot 20% (laagste)	63%	60%	80%
20% tot 40%	34%	32%	39%
40% tot 60%	23%	22%	17%
60% tot 80%	21%	23%	13%
80% tot 100% (hoogste)	18%	22%	10%
Totaal	32%	32%	32%

05

Validatie van het Handboek



5. Validatie van het Handboek

5.1. Het beoordelingskader

Jaarlijks wordt het Handboek gevalideerd aan de hand van de full waarderingen.¹⁰ De vraagstelling daarbij is of de basisversie van het Handboek goed aansluit bij de full waarderingen. De daarbij gevolgde procedure is dat bij de woningportefeuilles die met de full versie zijn gewaardeerd, achteraf een waardering wordt uitgevoerd met de basisversie van het Handboek. Vervolgens wordt de berekende basiswaardering vergeleken met de full waardering. De bruikbaarheid van het Handboek is vervolgens tot nu toe steeds beoordeeld aan de hand van twee normen:

- Voor de afzonderlijke portefeuilles geldt de norm dat een verschil van de basiswaardering ten opzichte van de full waardering van minder dan 10% plus of min acceptabel is.
- Voor alle portefeuilles tezamen geldt de norm dat van de portefeuilles 90% of meer zich binnen deze bandbreedte dient te bevinden.

Als minder dan 90% van de portefeuilles zich binnen de bandbreedte van 10% plus of min, bevindt, is er reden voor nader onderzoek waardoor dit verschil is ontstaan. Mede op basis van dit onderzoek kunnen dan aanbevelingen worden geformuleerd om het Handboek aan te passen zodat het jaar daarop een betere aansluiting tussen de basis- en de full waardering kan ontstaan.

5.2. De beschikbare portefeuilles

Bij de validatie wordt niet op complexniveau, maar op portefeuilleniveau bepaald of er sprake is van een full waardering. Dit wijkt af van de lijn die in de vorige hoofdstukken is gevolgd, waarbij op complexniveau is bepaald of er sprake is van een full waardering. Er is sprake van een woningportefeuille die full gewaardeerd als minimaal 90% van alle woningen via de full versie zijn gewaardeerd. Als in een woningportefeuille een beperkt aantal complexen is, waarbij geen vrijheidsgraden zijn toegepast, worden deze complexen toch meegenomen bij de validatie, mits de grens van 90% niet wordt overschreden.

¹⁰ Zie hiervoor: ABF, Calcasa en Deloitte (2016): *Validatie Handboek modelmatig waarden marktwaarde* ABF. http://www.woningwet2015.nl/sites/www.woningwet2015.nl/files/documenten/validatie_handboek_marktwaardering_def.pdf en Johan Conijn, Erik-Jan van der Goes, Raymond Havekes en Wessel Kosterman (2017): *Validatie Handboek 2016*. Ortec Finance. <http://insights.ortec-finance.com/nl-nl/2017/10/30/validatie-handboek-modelmatig-waarden-marktwaarde>

Tabel 5.1 geeft een overzicht van de portefeuilles die bij de validatie zijn betrokken en de aansluiting met de data van de vorige hoofdstukken. Er zijn in het databestand 9.737 complexen met tezamen 460.994 woningen die via de full versie zijn gewaardeerd. Een deel van deze complexen en woningen blijft nu buiten beschouwing omdat deze full gewaardeerde complexen zich bevinden in portefeuilles waarvan de woningen voor minder dan 90% via de full versie zijn gewaardeerd. Verder is een zeer beperkt aantal woningen dat via de basisversie is gewaardeerd, aan de portefeuilles toegevoegd omdat meer dan 90% van deze portefeuilles via de full versie zijn gewaardeerd. Het eindresultaat is dat 49 woningportefeuilles beschikbaar zijn voor de validatie met 9.712 complexen en 460.668 woningen. Dit aantal portefeuilles is minder dan het aantal waarmee vorig jaar de validatie is uitgevoerd. Toen waren 60 woningportefeuilles met 931.791 woningen beschikbaar voor de validatie van de basisversie voor de reguliere woningen.

Tabel 5.1: Overzicht van de voor de validatie beschikbare woningportefeuilles, 2017

Omschrijving	Aantal		
	Portefeuilles	Complexen	Woningen
Eenheden full waardering 2017*	57	9.737	460.994
Afgevallen full waarderingen (minder dan 90% full in portefeuille)	-8	-27	-598
Bijgekomen basiswaarderingen (minder dan 10% basis in portefeuille)	0	2	272
Portefeuilles voor validatie	49	9.712	460.668

* Zie ook tabel 2.7

5.3. Uitkomst van de validatie

De uitkomst van de vergelijking van de basiswaardering met de full waardering aan de hand van het beoordelingskader van de validatie is in tabel 5.2 weergegeven. Hierbij is de procentuele afwijking berekend als de basiswaardering minus de full waardering gedeeld door de full waardering. Een uitkomst met een negatief percentage laat zien dat voor de betreffende portefeuille de full waardering hoger is dan de basiswaardering. Bij een positief percentage is de full waardering lager.

Gemiddeld genomen is de basiswaardering lager dan de full waardering. Per woning bedraagt de basiswaardering € 102.605, terwijl de full waardering gemiddeld op € 109.862 uitkomt. Een gemiddeld verschil van -6,6%. Vorig jaar was het omgekeerde het geval. Toen was de basiswaardering gemiddeld 6% hoger dan de full waardering.

Er zijn 14 woningportefeuilles die buiten de bandbreedte van 10% plus of min vallen. Bij een portefeuille is de basiswaardering ten opzichte van de full waardering meer dan 10% hoger. Bij de andere 13 portefeuilles is de full waardering meer dan 10% hoger. Bij deze 13 portefeuilles, waar de full waardering hoger is dan de basiswaardering, bevindt het verschil tussen de basiswaardering en de full waardering zich in de range van -11%-punt tot -21%-punt. De 14 corporaties die buiten de bandbreedte van 10% plus of min vallen, zijn verspreid over heel Nederland. Er is dus geen regionale concentratie van deze corporaties.

De validatie levert dus een score op van 71% portefeuilles $((49 - 14) / 49)$ die binnen de bandbreedte vallen van 10% plus of min. Deze score is slechter dan die van vorig jaar toen 75% van de portefeuilles binnen de bandbreedte vielen, en die score was weer slechter dan die van twee jaar terug toen de score uitkwam op 85%. Hierbij is de score van 85% nog vertekend omdat de beoordeling toen op alle woonegelegenheden is uitgevoerd. Dus ook woningen in krimp- en aardbevingsgebied, en studenten- en extramurale zorgeenheden. Dit heterogene vastgoed is bij de latere beoordelingen buiten beschouwing gebleven, mede omdat vanaf Handboek 2016 bij deze woonegelegenheden de verplichting voor een full waardering is ingevoerd.¹¹

Tabel 5.2: De waardering van reguliere woningen, excl. aardbevingsgebied, volgens de basiswaardering ten opzichte van de full waardering, per portefeuille, 2017

Afwijking	Aantal portefeuilles	Procent	Naar woning gewogen
<-25%	0	0%	0%
-25%/-20%	1	2%	3%
-20%/-15%	3	6%	2%
-15%/-10%	9	18%	25%
-10%/-5%	15	31%	29%
-5%/0%	14	29%	30%
0%/5%	4	8%	8%
5%/10%	2	4%	2%
10%/15%	1	2%	1%
15%/20%	0	0%	0%
20%/25%	0	0%	0%
>=25%	0	0%	0%
Totaal	49	100%	100%

¹¹ Woningen in krimpgebieden zijn bij de boordeling van Handboek 2016 buiten beschouwing gebleven. Omdat de verplichting voor een full waardering bij deze woningen in Handboek 2017 is vervallen, zijn deze woningen bij de validatie van dat laatste Handboek weer als reguliere woningen meegenomen.

In tabel 5.3 is de afwijking tussen de basiswaardering en de full waardering ook per complex weergegeven. Hieruit blijkt dat 53% van de complexen binnen de bandbreedte van 10% plus of min valt. Dat was vorig jaar met 52% een vergelijkbare score. De tabel geeft ook per klasse weer in welke mate het uitpondscenario de hoogste waarde oplevert. Gemiddeld is dit voor 68% van de complexen het geval. Verder laat de tabel zien dat bij complexen waar de full waardering hoger is dan de basiswaardering de kans op het uitpondscenario kleiner is, en omgekeerd.

Tabel 5.3: De waardering van reguliere woningen, excl. aardbevingsgebied, volgens de basiswaardering ten opzichte van de full waardering, per complex 2017

Afwijking	Aantal complexen	Procent	Aandeel uitponden
<-25%	547	6%	40%
-25%/-20%	512	5%	46%
-20%/-15%	875	9%	56%
-15%/-10%	1.288	13%	62%
-10%/-5%	1.597	16%	71%
-5%/0%	1.555	16%	76%
0%/5%	1.208	12%	77%
5%/10%	863	9%	78%
10%/15%	510	5%	76%
15%/20%	323	3%	80%
20%/25%	162	2%	73%
>=25%	272	3%	74%
Totaal	9.712	100%	68%

De conclusie is dat op basis van de in het databestand beschikbare portefeuilles en van het geschetste beoordelingskader de basisversie van het Handboek 2017 niet voldoet aan de normen die daaraan in het verleden zijn gesteld. Het volgende hoofdstuk bevat een andere analyse, waarbij zal worden gezien door welke vrijheidsgraden de afwijking tussen basiswaardering en full waardering is ontstaan. In de volgende paragraaf zullen nog enkele kanttekeningen worden geplaatst bij het gehanteerde beoordelingskader.

5.4. Een slotbeschouwing

Met de constatering dat de validatie laat zien dat de basiswaardering van de full gewaardeerde portefeuilles gemiddeld 6,6% lager uitkomt dan de full waardering zelf, is de analyse nog niet compleet. In het vervolg van dit rapport zal onderbouwd worden dat de feitelijke marktontwikkelingen tot een hogere marktwaarde hebben geleid dan de marktontwikkelingen die in het Handboek zijn voorzien. Dit verklaart een deel van het verschil van 6,6%, maar niet het gehele verschil. Er is een aanvullende verklaring nodig.

Uit verkennende analyses komt het beeld naar voren dat de uitkomst van de validatie mede wordt beïnvloed door de karakteristieken van de portefeuilles waarmee de validatie wordt uitgevoerd. Bij de ene set portefeuilles laat de validatie een ander resultaat zien dan bij een andere set portefeuilles. Als dit beeld bij nadere analyses zou blijken te kloppen, heeft dit consequenties voor de validatie. Een impliciete veronderstelling bij de validatie is dat de portefeuilles die met de basis versie van het Handboek zijn gewaardeerd, dezelfde karakteristieken hebben als de portefeuilles die via de full versie zijn gewaardeerd. Alleen in dat geval levert een validatie met de full gewaardeerde portefeuilles relevante informatie op voor de waardering van de portefeuilles die met de basis versie zijn gewaardeerd. Of de karakteristieken van beide set portefeuilles in voldoende mate met elkaar overeenstemmen wordt bij de validatie niet getoetst.

De uitkomsten van deze analyses doen vermoeden dat dit niet het geval is. Uit de verschillenanalyse is gebleken dat het effect van de exploitatieverplichting op de marktwaarde verschillend is. Bij de portefeuilles die met de full versie zijn gewaardeerd is dit effect -3,3% en bij de portefeuilles die met de basis versie zijn gewaardeerd is dit effect -1,7%. De implicatie is dat op basis van de uitkomst van de validatie geen conclusies getrokken kunnen worden over de mate waarin de portefeuilles die met de basis versie zijn gewaardeerd al dan niet 'juist' zijn gewaardeerd.

Verder is een belangrijk uitgangspunt bij de beoordeling van de basisversie van het Handboek dat de full waardering de 'juiste' waardering is. Een verschil tussen een basiswaardering en een full waardering wordt met deze beoordeling van het Handboek beschouwd als een tekortkoming van de basiswaardering. Bij de bepaling van de marktwaarde is het begrip 'juistheid' echter een problematisch concept. Als de marktwaarde via een taxatie tot stand komt, dient rekening te worden gehouden met het subjectieve karakter van een taxatie. Dit leidt tot taxatieruis. Als norm voor een betrouwbare taxatie geldt dat de taxatie op complexniveau een bandbreedte van plus of min 10% kent.¹² Als een betrouwbare taxatie een bandbreedte van 10% plus of min kent, heeft een basiswaardering die op complexniveau die meer dan 10% van de getaxeerde full waardering, niet buiten de bandbreedte te vallen. Stel de 'juiste' waarde is 100, de getaxeerde waarde is 90 en de waardering via de basisversie van het handboek is 105. Dan wijkt de waardering van het handboek 5% van de 'juiste' waarde en 17% van de getaxeerde waarde. Een vergelijking van de basiswaardering met de getaxeerde waarde geeft dan ook niet altijd een goed beeld.

¹² P.C. van Arnhem, T.M. Berkhout en G.G.M. ten Have: "Taxatieleer vastgoed 1", 6^e druk, p. 111 – 112.

Behalve taxatieruis is er ook sprake van transactieruis. Dit is het verschil tussen de verkoopprijs en de marktwaarde.¹³ Aangezien taxatiewaarden mede gebaseerd zijn op schaarse verkoopprijzen (en in het geval van marktwaarde in verhuurde staat, ook van vele andere input variabelen) is het aannemelijk dat de feitelijke taxatieruis groter is dan de taxatieruis van 10%.

Bij portefeuilles die uit verschillende complexen bestaan, is het mogelijk dat de taxatieruis van de afzonderlijke complexen elkaar opheft, dus dat de waardering gemiddeld correct is. Of dat daadwerkelijk het geval is, hangt ervan af of er sprake is van een systematische afwijking of niet. Als de afwijking systematisch is, bijvoorbeeld omdat dezelfde taxateur alle complexen op vergelijkbare manier taxeert, is het niet zeker dat op portefeuilleniveau de transactieruis 'uitmiddelt'. Dit is van belang voor het beoordelingskader dat is toegepast op de basiswaardering van de portefeuilles. De eis is gesteld dat 90% van de portefeuilles zich binnen een bandbreedte van 10% plus of min dient te bevinden. Een nadere onderbouwing van dit beoordelingskader, rekening houdend met taxatieruis en transactieruis is op haar plaats.

Meer inzicht in de kwaliteit van de full waarderingen en een goed onderbouwd beoordelingskader voor de basiswaarderingen is dan ook van belang en kan een bijdrage leveren aan het inzicht in de kwaliteit van de basiswaarderingen en aan de verdere verbetering van het Handboek.

¹³ Zie *M.K. Francke: Casametrie: de kunst van het modelleren en het voorspellen van de marktwaarde, 2010*. Francke komt bij homogene rijtjeswoningen tot de bevinding dat 95% van de transactieprizen zich bevinden binnen een bandbreedte van 14%.

06

Gebruik vrijheidsgraden



6. Gebruik vrijheidsgraden

6.1. Inleiding

In dit hoofdstuk wordt een beeld geschetst van het gebruik van de vrijheidsgraden bij de full waarderingen in 2017.¹⁴ Enerzijds is gekeken naar de mate waarin de verschillende vrijheidsgraden zijn toegepast en anderzijds naar de relatieve afwijkingen ten opzichte van de waarden volgens de basisversie van het Handboek.

Op basis van deze uitkomsten is bij een paar specifieke vrijheidsgraden nader ingezoomd, waarbij vooral is gekeken naar de spreiding en differentiatie per regio om hiermee het geconstateerde verschil in hoogte van de betreffende waarderingsparameters bij de full waardering ten opzichte van de basiswaardering te kunnen duiden.

6.2. Toepassing vrijheidsgraden

In onderstaande tabel staat voor iedere vrijheidsgraad en per woningtype weergegeven in hoeveel procent van alle full waarderingen deze gebruikt is. We kijken hierbij naar alle reguliere woningen (EGW en MGW, excl. aardbevingsgebied) waarvoor de full waardering in 2017 is toegepast.

Tabel 6.1: Gebruik vrijheidsgraden per woningtype, 2017

Parameter	EGW	MGW	Totaal	Aantal woningen
Leegwaarde	99%	98%	99%	455.214
Leegwaardestijging	61%	70%	66%	303.924
Markthuur	99%	99%	99%	458.253
Markthuurstijging	18%	26%	23%	104.260
Onderhoud	84%	86%	85%	392.229
Disconteringsvoet uitponden	100%	99%	99%	458.182
Disconteringsvoet doorexploiteren	100%	99%	99%	458.182
Exit yield uitponden	47%	42%	44%	203.287
Exit yield doorexploiteren	47%	42%	44%	203.287
Mutatiekans uitponden	69%	66%	67%	309.082
Mutatiekans doorexploiteren	24%	20%	22%	99.168
Overige opbrengsten	0%	0%	0%	447
Overige kosten	0%	0%	0%	1.072

Drie vrijheidsgraden zijn in vrijwel alle gevallen toegepast, te weten de markthuur, de leegwaarde en de disconteringsvoet. Daarnaast is ook het onderhoud een veelvuldig gebruikte vrijheidsgraad en in iets mindere mate de leegwaardestijging en de mutatiegraad. Het minst gebruikt zijn de overige opbrengsten en overige kosten.

¹⁴ Het gaat hierbij om 460.994 woningen. Zie ook het overzicht in tabel 2.7.

Tabel 6.2: Gebruik vrijheidsgraden per regio, 2017

Regio	Leegwaarde	Leegwaardestijging	Markthuur	Markthuurstijging	Onderhoud	Disconteringsvoet uitponden	Disconteringsvoet doorexploreren	Exit yield uitponden	Exit yield doorexploreren	Mutatiekans uitponden	Mutatiekans doorexploreren	Overige opbrengsten	Overige kosten
Regio Noord	100%	73%	100%	3%	97%	100%	100%	33%	33%	74%	43%	0%	0%
Overijssel	99%	49%	100%	1%	58%	100%	100%	79%	79%	55%	6%	0%	0%
Gelderland	98%	27%	100%	14%	83%	100%	100%	73%	73%	27%	20%	0%	0%
Utrecht	98%	54%	99%	54%	81%	100%	100%	45%	45%	79%	15%	0%	0%
Noord-Holland	99%	98%	100%	50%	100%	100%	100%	19%	19%	98%	36%	0%	2%
Zuid-Holland	100%	87%	100%	16%	86%	97%	97%	48%	48%	58%	25%	0%	0%
Zeeland	85%	78%	85%	0%	93%	100%	100%	86%	86%	78%	46%	0%	0%
Noord-Brabant	100%	66%	100%	25%	97%	100%	100%	17%	17%	85%	24%	0%	0%
Limburg	100%	73%	100%	29%	73%	100%	100%	28%	28%	73%	0%	0%	0%
Nederland	99%	66%	99%	23%	85%	99%	99%	44%	44%	67%	22%	0%	0%

Wanneer we in de bovenstaande tabel kijken naar het gebruik van de vrijheidsgraden per regio, zien we een redelijk consistent beeld met de landelijke toepassing. Opvallend is te noemen dat in Zeeland gemiddeld genomen iets minder vaak de vrijheidsgraden leegwaarde en markthuur gebruikt worden dan in het rest van het land, maar dat in deze provincie daarentegen de exit yield juist weer het meest aangepast wordt.

6.3. Invulling vrijheidsgraden

In deze paragraaf kijken we voor een aantal specifieke vrijheidsgraden naar de invulling ervan, waarbij we zowel de gemiddelde afwijking ten opzichte van de basisversie uit het handboek beschouwen als ook de spreiding van de afwijkingen in beeld brengen.

Allereerst wordt in onderstaande tabel een overzicht gegeven van de gemiddelde afwijking van de belangrijkste vrijheidsgraden.

Tabel 6.3: Invulling van de vrijheidsgraden ten opzichte van basis, 2017, bedragen in euro's

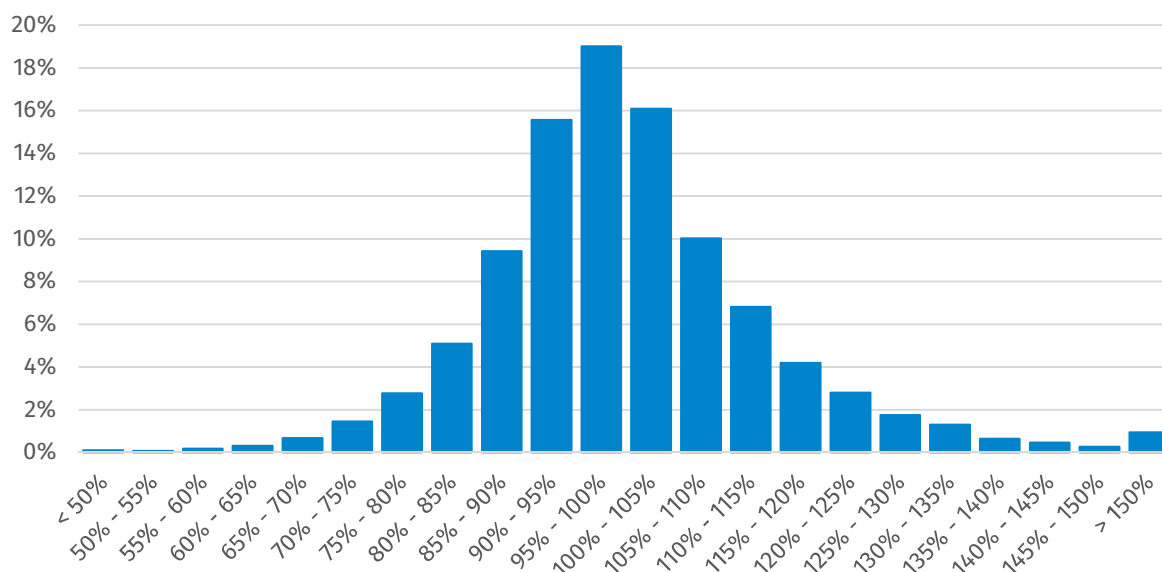
Parameter	Aantal woningen	% toegepast	Gemiddelde waarde vrijheidsgraad		Gemiddelde afwijking	
			Basis	Full	Waarde	Procent
Leegwaarde	455.214	99%	152.526	150.967	-1.559	-1,0%
Markthuur	458.253	99%	709	719	10	1,4%
Onderhoud	392.229	85%	871	930	59	6,8%
Disconteringsvoet uitponden	458.182	99%	7,50%	7,11%	-0,39%	-5,2%
Disconteringsvoet doorexploiteren	458.182	99%	6,81%	6,67%	-0,14%	-2,0%
Exit yield uitponden	201.840	44%	7,58%	6,87%	-0,70%	-9,3%
Exit yield doorexploiteren	203.143	44%	9,35%	7,04%	-2,31%	-24,7%

Hoewel de leegwaarde en de markthuur in nagenoeg alle full waarderingen zijn aangepast ten opzichte van de basisversie, is de gemiddelde afwijking voor beide vrijheidsgraden beperkt te noemen: beide kleiner dan 1,5%. Bij de disconteringsvoet uitponden, die binnen full waarderingen ook in bijna alle gevallen is aangepast, is er daarentegen wel sprake van een forse aanpassing. Bij deze vrijheidsgraad zien we namelijk een gemiddelde afwijking op de hoogte van de parameter van bijna -0,4%-punt. Deze aanpassing leidt tot een stijging van de marktwaarde van zo'n 2% tot 4%. Het gebruik van de disconteringsvoet uitponden lijkt hiermee een groot deel van het eerder geconstateerde (negatieve) verschil tussen de basiswaardering 2017 en de full waardering 2017 te kunnen verklaren, en zal later in paragraaf 6.4 nog nader worden besproken.

Een ander opvallend toegepaste vrijheidsgraad is de exit yield in het doorexploiteerscenario, waarbij de gemiddelde aanpassing op de hoogte van deze parameter -2,31%-punt is. Deze vrijheidsgraad wordt echter in minder dan helft van de gevallen toegepast (44%) en werkt uiteindelijk ook maar beperkt door in de uiteindelijke marktwaarde, gegeven het feit dat op complexniveau in meerderheid het uitpondscenario bepalend is voor de hoogte van de marktwaarde. In de doorwerking naar de beleidswaarde speelt deze vrijheidsgraad echter wel weer een belangrijke rol, zie ook hoofdstuk 8.

In het vervolg van deze paragraaf wordt per vrijheidsgraad de spreiding van de geconstateerde afwijkingen ten opzichte van de basisversie weergegeven, alsook het verschil hiervan binnen de onderscheiden regio's.

Figuur 6.1: Spreiding leegwaarde ten opzichte van basis (geïndexeerde WOZ-waarde), 2017



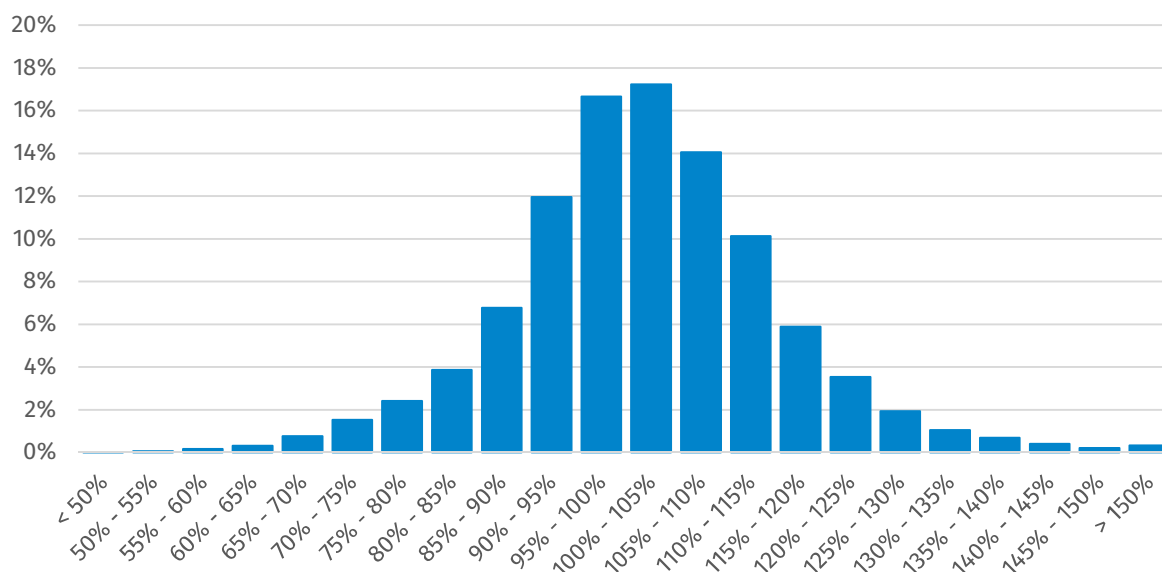
Bij de leegwaarde is de gemiddelde afwijking ten opzichte van de geïndexeerde WOZ waarde uit de basisversie van het handboek uit op -1,0%. Bij 54,6% van de woningen geldt dat de leegwaarde neerwaarts is bijgesteld, in de andere gevallen heeft dus een positieve aanpassing plaatsgevonden. Qua spreiding valt 77% van alle afwijkingen binnen de bandbreedte 85%-115%, maar zijn er tegelijkertijd ook uitschieters zichtbaar, waarbij de aanpassing meer dan 150% is.

Tabel 6.4: Afwijking van de leegwaarde ten opzichte van basis, per regio, 2017, bedragen in euro's

Regio	Aantal woningen	Leegwaarde 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	35.053	115.545	119.069	-3,0%
Overijssel	39.601	131.017	131.513	-0,4%
Gelderland	64.194	159.224	157.934	0,8%
Utrecht	47.518	192.042	192.283	-0,1%
Noord-Holland	35.100	216.101	226.182	-4,5%
Zuid-Holland	86.718	149.989	148.917	0,7%
Zeeland	13.934	108.956	110.006	-1,0%
Noord-Brabant	80.928	152.174	157.104	-3,1%
Limburg	52.168	109.487	108.786	0,6%
Nederland	455.214	150.967	152.526	-1,0%

Per regio bezien is de gemiddelde afwijking van de vrijheidsgraad leegwaarde vooral opvallend te noemen voor Noord-Holland en in iets mindere mate voor Regio Noord en Noord-Brabant. In deze regio's wordt de geïndexeerde WOZ-waarde zoals in de basisversie gehanteerd wordt met enkele procenten neerwaarts bijgesteld. In alle andere gebieden is de aanpassing van de leegwaarde vrij beperkt te noemen. Los van de afwijkingen tussen full en basis ligt het gemiddelde niveau van de leegwaardes overduidelijk in de regio's Utrecht en Noord-Holland het hoogst, en is deze in Zeeland en Limburg het laagst.

Figuur 6.2: Spreiding markthuur ten opzichte van basis, 2017



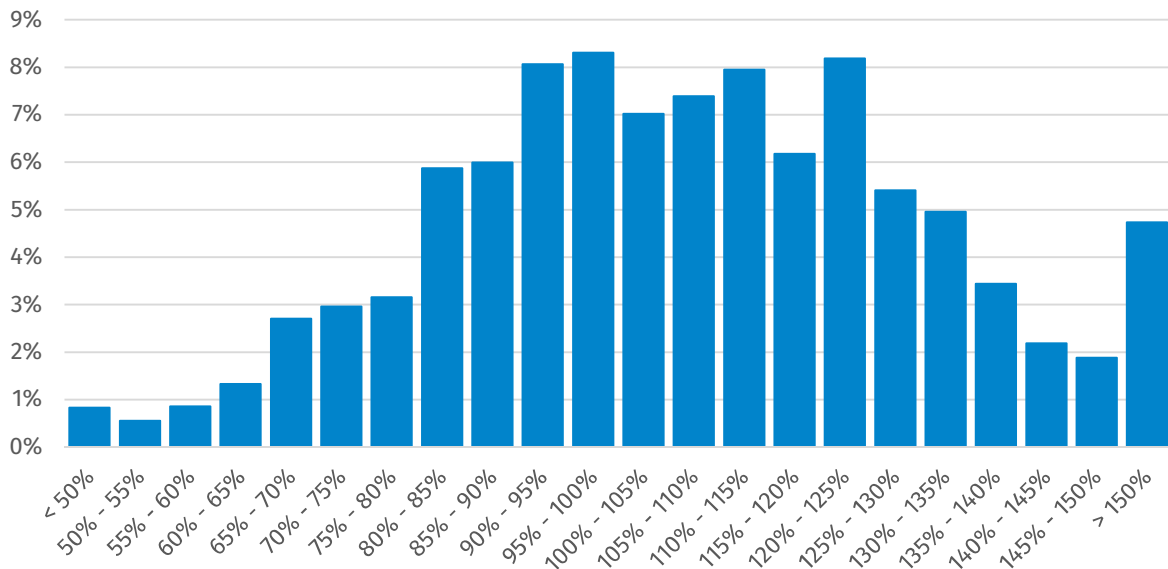
Bij de markthuur is er gemiddeld gezien een vrij beperkte positieve afwijking van 1,4% tussen full en basis. Er is bij 45% van de woningen sprake van een neerwaartse bijstelling van de markthuur binnen de full waardering. Qua spreiding ligt ruim 75% van alle afwijkingen binnen de bandbreedte 85%-115%.

Tabel 6.5: Afwijking van de markthuur ten opzichte van basis, per regio, 2017, bedragen in euro's

Regio	Aantal woningen	Markthuur 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	35.174	637,71	590,89	7,9%
Overijssel	40.056	650,30	638,12	1,9%
Gelderland	65.202	727,41	710,91	2,3%
Utrecht	48.020	791,73	858,16	-7,7%
Noord-Holland	35.570	881,80	875,59	0,7%
Zuid-Holland	87.095	741,34	724,62	2,3%
Zeeland	14.010	588,87	581,51	1,3%
Noord-Brabant	80.958	700,42	681,50	2,8%
Limburg	52.168	668,79	643,89	3,9%
Nederland	458.253	719,48	709,37	1,4%

Bij de vrijheidsgraad markthuur vallen vooral de afwijkingen in Regio Noord en Utrecht op. In beide regio's wordt de markthuur uit de basisversie met ongeveer 8% gecorrigeerd; in Regio Noord wordt de markthuur omhoog bijgesteld en in Utrecht juist omlaag. Dit laatste is echter te verklaren doordat binnen deze regio in een aantal gevallen de markthuren voor gereguleerde woningen zijn afgetoet op de lagere maximaal redelijk huurprijs conform WWS. Dit geeft daarmee een incorrect beeld van het daadwerkelijk markthuurniveau in deze regio.

Figuur 6.3: Spreiding onderhoud ten opzichte van basis, 2017



Bij de vrijheidsgraad onderhoud valt direct de enorme spreiding in de afwijkingen tussen full en basis op. In slechts 45% van alle full waarderingen waarbij het onderhoud wordt aangepast, ligt dit onderhoudsbedrag uiteindelijk binnen de bandbreedte van 85%-115% ten opzichte van de basisversie. Andersom gesteld kent het gehanteerde onderhoudsbedrag dus in meer dan de helft van de gevallen een grotere afwijking dan 15% plus-of-min ten opzichte van de basisversie. Gemiddeld genomen is het jaarlijks onderhoudsbedrag in full waarderingen 7,3% hoger dan de basisversie aangeeft. In 41% van de gevallen is er echter juist sprake van een verlaging van het onderhoud ten opzichte van de basis.

In de volgende twee tabellen is voor de meest voorkomende referentiewoning, met meergezinswoning en eengezinswoning afzonderlijk, een overzicht gegeven van het jaarlijks onderhoudsbedrag, onderscheiden naar regio. Het bijhorende onderhoudsbedrag uit de basisversie is per type in iedere regio gelijk, aangezien er in het Handboek geen relatie tussen onderhoud en regio is gelegd.

Tabel 6.6: Onderhoud full en basis voor de referentiewoning MGW, oppervlakteklasse 60-80 m², bouwjaarklasse 1975-1990, bedragen in euro's

Regio	Aantal woningen	Onderhoud 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	2.699	939	987	-48
Overijssel	1.876	942	987	-45
Gelderland	3.460	1.007	987	20
Utrecht	1.620	965	987	-21
Noord-Holland	477	1.052	987	66
Zuid-Holland	1.537	1.125	987	139
Zeeland	2.757	960	987	-26
Noord-Brabant	3.450	1.012	987	25
Limburg	1.430	1.003	987	16
Nederland	19.306	992	987	5

Tabel 6.7: Onderhoud full en basis voor de referentiewoning EGW, oppervlakteklasse 80-100 m², bouwjaarklasse 1960-1975, bedragen in euro's

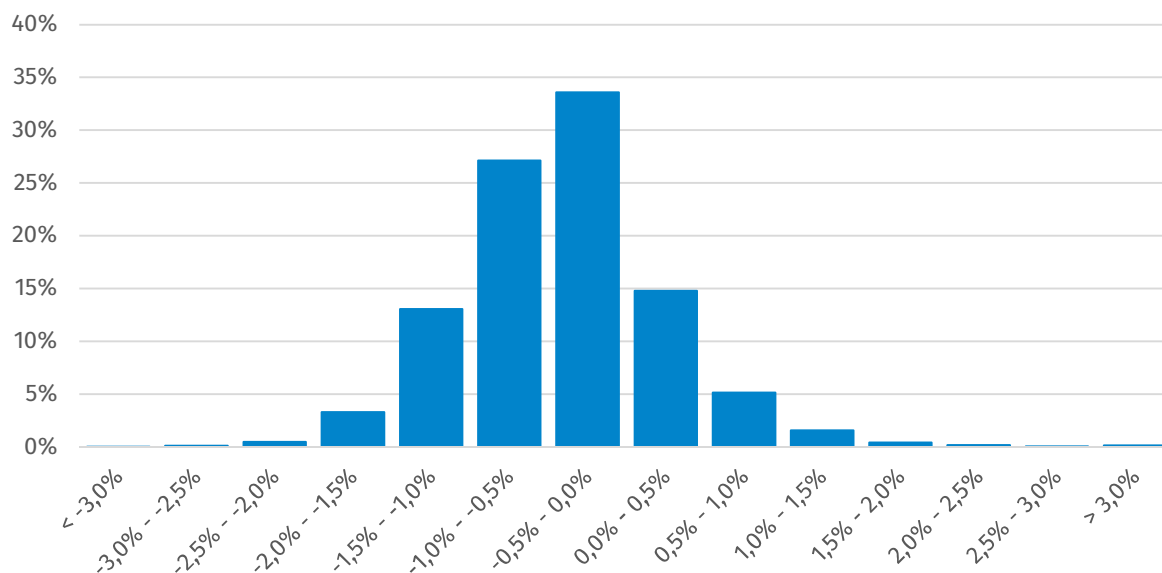
Regio	Aantal woningen	Onderhoud 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	1.196	751	783	-33
Overijssel	1.001	921	783	138
Gelderland	2.383	887	783	104
Utrecht	2.255	833	783	49
Noord-Holland	1.405	878	783	94
Zuid-Holland	5.390	900	783	117
Zeeland	709	673	783	-111
Noord-Brabant	4.712	826	783	43
Limburg	2.453	891	783	108
Nederland	21.504	858	783	75

Het valt op dat, bij een gelijk geachte woning, qua type, bouwjaar- en oppervlakteklasse, er dusdanige verschillen in het onderhoudsniveau bij de full waardering zijn toegepast. Bij de MGW-referentie is er bijvoorbeeld een absoluut verschil in gemiddeld jaarlijks onderhoud van maar liefst 248 euro tussen Overijssel en Zeeland, en bij de EGW-referentie bedraagt het gemiddelde verschil tussen Regio Noord en Zuid-Holland 186 euro.

Ten opzichte van de basis waardering vindt er bij enkele regio's verhoging van de norm plaats en bij andere juist een verlaging. Het is ook vanuit de verdere kenmerken van de woningen niet goed te herleiden waarom deze differentiatie is doorgevoerd binnen de full waarderingen. In hoofdstuk 8 wordt dit nogmaals besproken in het kader van de doorwerking richting de beleidswaarde.

De disconteringsvoet is de meest toegepaste vrijheidsgraad in de full waarderingen. De disconteringsvoet wordt binnen de marktwaarde separaat opgegeven voor het uitpond- en doorexploiteerscenario, en wordt daarom ook gescheiden van elkaar geanalyseerd.

Figuur 6.4: Spreiding disconteringsvoet in het uitpondscenario ten opzichte van basis, 2017



Er is een gemiddelde afwijking op de hoogte van de disconteringsvoet uitponden van -0,4%-punt ten opzichte van de basisversie. In maar liefst 77% van de gevallen is de disconteringsvoet verlaagd. Er is hier dus sprake van een ‘scheve verdeling’ ten opzichte van de nullijn, waarbij er geen verschil is met de disconteringsvoet van de basisversie. Qua spreiding geldt bovendien dat bij minder dan de helft (48%) van de full waarderingen de disconteringsvoet binnen de bandbreedte van plus-of-min 0,5%-punt ten opzichte van de basisversie ligt. En in 19% van de gevallen is de afwijking zelfs meer dan 1%-punt (plus-of-min).

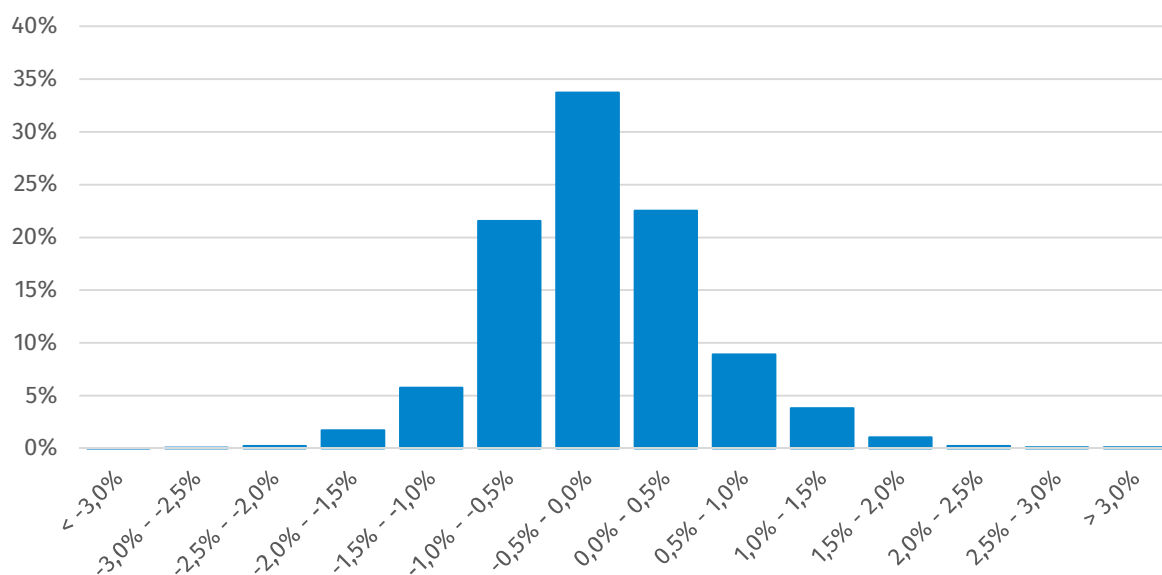
Tabel 6.8: Afwijking disconteringsvoet uitponden per regio, 2017

Regio	Aantal woningen	Disconteringsvoet uitponden 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	35.174	7,48%	8,20%	-0,72%
Overijssel	40.056	7,22%	7,65%	-0,43%
Gelderland	65.202	7,31%	7,43%	-0,12%
Utrecht	48.289	6,39%	6,76%	-0,37%
Noord-Holland	35.570	6,34%	7,05%	-0,71%
Zuid-Holland	84.334	7,02%	7,25%	-0,24%
Zeeland	16.429	7,61%	7,82%	-0,20%
Noord-Brabant	80.960	7,05%	7,34%	-0,29%
Limburg	52.168	7,82%	8,56%	-0,74%
Nederland	456.514	7,11%	7,50%	-0,39%

Ook per regio is te zien dat gemiddeld genomen louter verlagingen van de disconteringsvoet hebben plaatsgevonden. In Gelderland is de aanpassing het meest beperkt met -0,12%, in Limburg daarentegen heeft er een gemiddelde aanpassing van maar liefst -0,74% plaatsgevonden.

Los van de afwijkingen ten opzichte van de basisversie is uit de voorgaande tabel 6.8 af te lezen dat het verschil tussen de regio met de gemiddeld laagste disconteringsvoet (Noord-Holland) en de hoogste (Limburg) 1,48% bedraagt. Dit gemiddelde verschil is op portefeuilleniveau nog iets groter. Bij de basisversie is het verschil tussen de laagste en hoogste disconteringsvoet per regio 1,80%, het verschil van Utrecht ten opzichte van Limburg).

Figuur 6.5: Spreiding disconteringsvoet in het doorexploiteerscenario ten opzichte van basis, 2017



Bij de disconteringsvoet doorexploiteren komt de gemiddelde afwijking ten opzichte van de basisversie uit op -0,1%-punt en is een iets minder 'scheve' spreiding te zien dan bij de disconteringsvoet uitponden. Bij 63% van alle full waarderingen geldt dat de disconteringsvoet in het doorexploiteerscenario verlaagd is ten opzichte van de basisversie, en voor deze vrijheidsgraad ligt 56% van de afwijkingen binnen de bandbreedte plus-of-min 0,5%-punt.

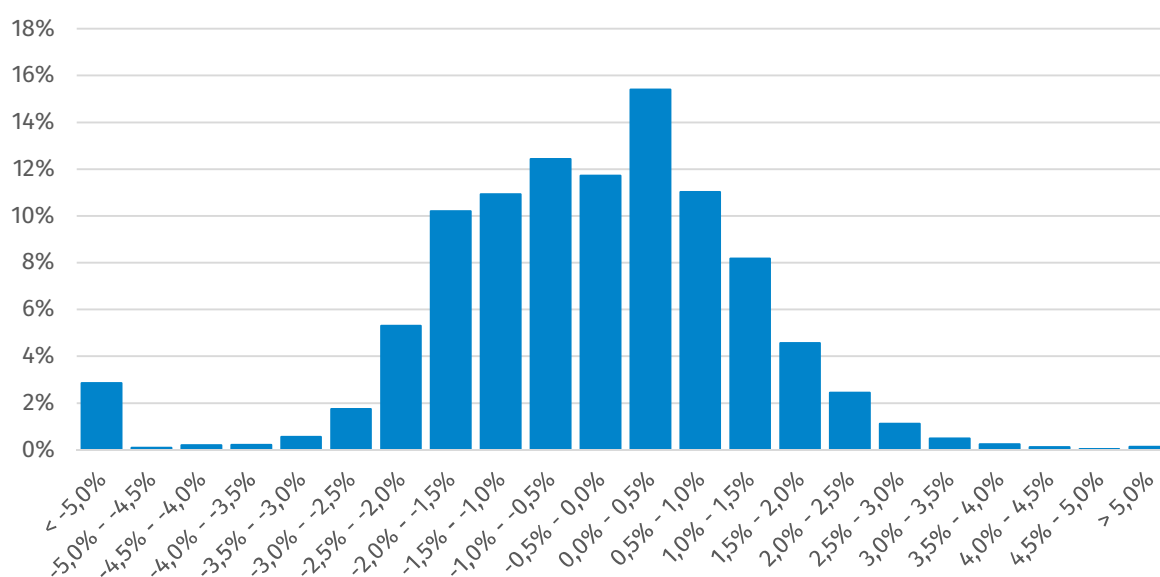
Tabel 6.9: Afwijking disconteringsvoet doorexploiteren per regio, 2017

Regio	Aantal woningen	Disconteringsvoet doorexploiteren 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	35.174	7,19%	7,51%	-0,33%
Overijssel	40.056	6,74%	6,96%	-0,22%
Gelderland	65.202	6,83%	6,73%	0,09%
Utrecht	48.289	5,85%	6,07%	-0,21%
Noord-Holland	35.570	5,98%	6,36%	-0,38%
Zuid-Holland	84.334	6,50%	6,56%	-0,06%
Zeeland	16.429	7,27%	7,13%	0,14%
Noord-Brabant	80.960	6,63%	6,65%	-0,02%
Limburg	52.168	7,48%	7,87%	-0,39%
Nederland	458.058	6,67%	6,81%	-0,14%

Er zijn twee regio's waar de gemiddelde disconteringsvoet doorexploiteren is verhoogd ten opzichte van de basisversie, te weten in Gelderland en Zeeland. In alle andere regio's heeft gemiddeld genomen een neerwaartse bijstelling plaatsgevonden. Het verschil tussen de gemiddeld laagste en hoogste disconteringsvoet binnen de full-waarderingen 2017 bedraagt 1,63%, en betreft Utrecht en Limburg. Evenals bij het onderhoud zal ook deze differentiatie een doorwerking hebben in de beleidswaarde, waarbij de disconteringsvoet doorexploiteren gebruikt wordt.

Tot slot bekijken we de vrijheidsgraden exit yield uitponden en exit yield doorexploiteren. Hierbij is binnen de basisversie de berekende exit yield per woning geaggregeerd op complexniveau zodat iedere woning binnen het complex dezelfde exit yield krijgt. Op deze manier kan de vergelijking met de full versie, waarbij iedere woning ook een gelijke exit yield heeft, worden gemaakt.

Figuur 6.6: Spreiding exit yield in het uitpondsscenario ten opzichte van basis, 2017



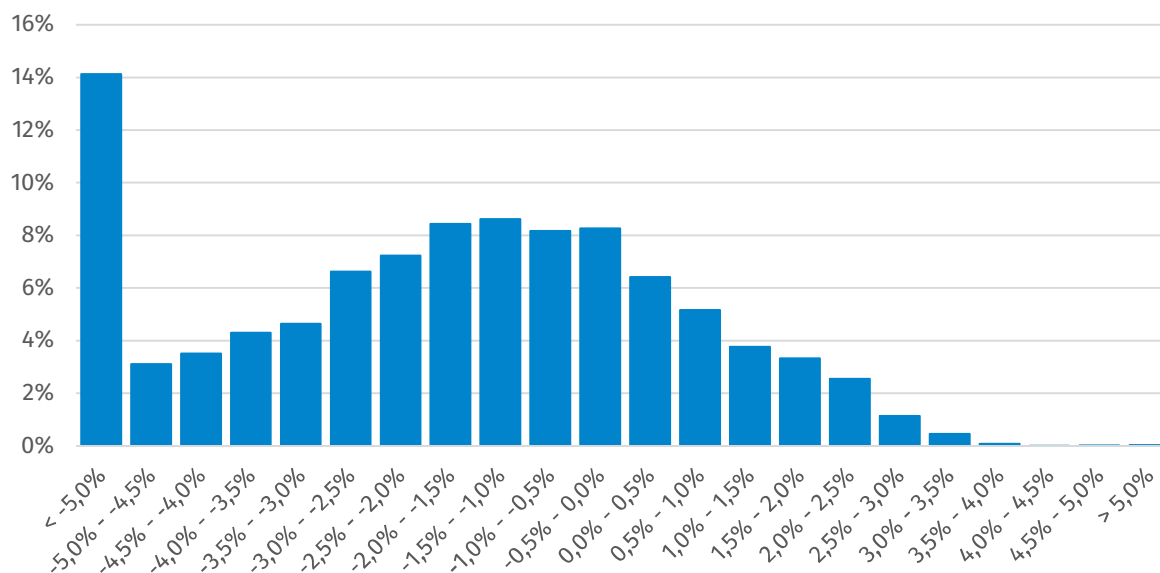
De gemiddelde afwijking op de hoogte van de exit yield uitponden ten opzichte van de basisversie (i.e. voorgeschreven eindwaardeberekening) komt uit op -0,7%. Er heeft daarbij in 56% van de gevallen een verlaging van de exit yield plaatsgevonden, en van alle afwijkingen ligt 69% binnen de bandbreedte plus-of-min 1,5%.

Tabel 6.10: Afwijking van de exit yield in het uitpondscenario t.o.v. basis, per regio, 2017

Regio	Aantal woningen	Exit yield uitponden 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	11.506	9,90%	9,86%	0,04%
Overijssel	31.170	6,65%	7,25%	-0,61%
Gelderland	47.223	5,93%	7,85%	-1,92%
Utrecht	21.633	6,21%	6,18%	0,02%
Noord-Holland	6.591	7,00%	8,40%	-1,40%
Zuid-Holland	41.551	6,75%	6,80%	-0,06%
Zeeland	14.025	7,63%	8,48%	-0,85%
Noord-Brabant	13.761	7,00%	7,17%	-0,16%
Limburg	14.380	8,46%	9,01%	-0,55%
Nederland	201.840	6,87%	7,58%	-0,70%

Over de regio's heen varieert de gemiddelde exit yield uitponden grofweg tussen de 6% en 10%, waarbij Regio Noord het hoogste percentage kent en Gelderland het laagste. De grootste afwijkingen tussen full en basis komen voor bij de regio's Gelderland en Noord-Holland.

Figuur 6.7: Spreiding exit yield in het doorexploiteerscenario t.o.v. basis, 2017



Bij de exit yield doorexploiteren is de gemiddelde afwijking in de hoogte van deze parameter tussen full en basis -2,31%. Van alle afwijkingen leidt maar liefst 76% tot een verlaging, en is er een grote spreiding zichtbaar, waarbij voor 14% van alle woningen zelfs een meer dan 5% verlaging van de parameters plaatsvindt.

Echter, gegeven dat deze parameter in slechts 44% van de full-waarderingen wordt toegepast en daarbinnen vervolgens alleen maar binnen het doorexploiteerscenario een rol speelt, is de impact op de uiteindelijk marktwaardering redelijk beperkt.

Tabel 6.11: Afwijking exit yield in het doorexploiteerscenario t.o.v. basis, per regio, 2017

Regio	Aantal woningen	Exit yield doorexploiteren 2017		Afwijking
		Full	Basis	
Regio Noord	11.536	9,79%	15,93%	-6,14%
Overijssel	31.542	6,57%	9,96%	-3,39%
Gelderland	47.618	6,23%	9,07%	-2,84%
Utrecht	21.805	6,07%	6,87%	-0,80%
Noord-Holland	6.659	6,69%	6,54%	0,15%
Zuid-Holland	41.786	7,06%	8,30%	-1,24%
Zeeland	14.053	7,82%	10,43%	-2,61%
Noord-Brabant	13.849	7,88%	9,42%	-1,55%
Limburg	14.295	8,54%	10,71%	-2,17%
Nederland	202.983	7,04%	9,35%	-2,32%

Gemiddeld over de regio's gezien varieert de gemiddelde exit yield doorexploiteren binnen de full waarderingen grofweg tussen de 6% (Utrecht) en 10% (Regio Noord), terwijl deze binnen de basiswaardering veel meer uiteenlopen, van gemiddeld 6,5% (Noord-Holland) oplopend tot bijna 16% (Regio Noord). Qua afwijking tussen full en basis valt vooral Regio Noord op, waar een gemiddelde aanpassing van ruim 6% plaats heeft gevonden.

6.4. Exploitatieverplichting

Zoals vanuit de voorgaande paragraaf geconcludeerd kan worden, lijkt vooral de neerwaartse bijstelling van de disconteringsvoet uitponden binnen de full waardering (gemiddeld -0,41% ten opzichte van de basisversie) een belangrijke oorzaak te zijn dat de basiswaardering gemiddeld 6,6% achterblijft bij de full waardering.

In de verklaring van de lagere disconteringsvoet uitponden is gekeken of er een mogelijk verband is met de sinds 1 april 2017 geldende wetgeving rondom de 'exploitatieverplichting', welke stelt dat bij waarderingscomplexen waarvoor minimaal 10% van de woongelegenheden blijvend gereguleerd zijn (i.e. t/m 144 WWS-punten), er voor het gehele complex in de eerste 7 jaar geen sprake mag zijn van uitponden. Dit betekent anders gesteld dat er voor deze complexen binnen het uitpondscenario de eerste 7 jaar een verplichting tot doorexploiteren geldt, waaraan normaliter een lager risico-opslag wordt toegekend. Dit is echter niet als zodanig binnen de basisversie opgenomen, waardoor mogelijk een verschil ontstaat tussen de basis en full waardering, wanneer binnen de full waardering wél binnen de disconteringsvoet uitponden gecorrigeerd is voor deze exploitatieverplichting.

Om te bezien of er een verband is tussen de exploitatieverplichting en de disconteringsvoet uitponden binnen de full waarderingen, is in eerste instantie gekeken in hoeverre de hoogte

van de opslag tussen de disconteringsvoet uitponden en doorexploiteren verschilt in geval er wel of niet sprake is van exploitatieverplichting.

Tabel 6.12: Opslag van de disconteringsvoet bij wel/geen exploitatieverplichting, 2017

Exploitatieverplichting	Aantal woningen	Opslag disconteringsvoet in het uitpond- t.o.v. het doorexploiteerscenario
Geen exploitatieverplichting	155.929	0,52%
Exploitatieverplichting	300.461	0,40%
Vershil		-0,12%

De exploitatieverplichting blijkt in ongeveer twee derde van alle full waarderingen van toepassing te zijn, en voor deze eenheden is in het uitpondscenario gemiddeld genomen een opslag op de disconteringsvoet van 0,40% gehanteerd ten opzichte van het doorexploiteerscenario (ter vergelijking: in de basisversie geldt een vaste opslag van 0,69%). Deze opslag komt in het geval er geen sprake is van exploitatieverplichting gemiddeld uit op 0,52%, een verschil van -0,12% dus. Dit verschil in opslag, wat dus leidt tot een lagere disconteringsvoet bij exploitatieverplichting, verklaart nog lang niet volledig de eerder geconstateerde overall afwijking van -0,39% tussen de disconteringsvoet full en basis, maar uit een uitgevoerde regressieanalyse blijkt wel degelijk dat het verband tussen de variabelen opslag disconteringsvoet en exploitatieverplichting significant is.

Vanwege de onderlinge afhankelijk bij waarderingen op woningniveau is ook op portefeuilleniveau gekeken naar het verschil in opslag tussen wel of geen exploitatieverplichting. Hieruit blijkt dat dit verschil in opslag per corporatie erg uiteenloopt, en dat er nog andere effecten een rol spelen in deze opslag, die de hoogte van de opslag beïnvloeden.

Gezien de aangetoonde significante relatie tussen de exploitatieverplichting en de disconteringsvoet uitponden binnen de full waarderingen, is het echter aan te bevelen om hier nader onderzoek naar te doen, en het hiermee aangetoonde verband vervolgens ook een plek te geven in de basisversie van het Handboek. Het is namelijk zeer wel mogelijk dat het effect van een geldende exploitatieverplichting op de disconteringsvoet uitponden groter is dan de geconstateerde -0,12%. Als hiermee rekening wordt gehouden, zal dit in de toekomst kunnen leiden tot een betere aansluiting tussen basis- en full waardering.

07

Marktontwikkeling vrijheidsgraden



7. Marktonwikkeling vrijheidsgraden

7.1. Inleiding

In dit hoofdstuk komt aan de orde in hoeverre de veronderstelde marktonwikkeling over 2017, zoals deze voor enkele vrijheidsgraden expliciet in het Handboek is opgenomen, uiteindelijk overeenstemt met de gehanteerde mutatie in betreffende parameters tussen de full waarderingen van 2016 en 2017. Ook dit dient ter mogelijke verklaring van het verschil tussen de gemiddelde full- en basiswaardering in 2017.

7.2. Marktonwikkeling 2017: werkelijk versus handboek

In deze paragraaf is voor vier vrijheidsgraden gekeken naar het verschil tussen de gerealiseerde marktonwikkeling over 2017 ten opzichte van de in het handboek gespecificeerde marktonwikkeling bij deze parameters ('factor markt').

Voor deze analyse zijn 398.149 woningen gebruikt, in identieke portefeuilles, die in zowel 2016 als 2017 full zijn gewaardeerd.

Tabel 7.1: Marktonwikkeling disconteringsvoet uitponden, naar regio

Regio	Disconteringsvoet uitponden		Marktonwikkeling		Afwijking
	Full 2016	Full 2017	Gerealiseerd	Handboek	
Regio Noord	8,48%	7,96%	-0,52%	0,07%	-0,59%
Overijssel	7,00%	6,89%	-0,11%	0,10%	-0,21%
Gelderland	7,57%	7,28%	-0,29%	0,00%	-0,29%
Utrecht	6,57%	6,27%	-0,30%	-0,05%	-0,25%
Noord-Holland	6,57%	6,30%	-0,28%	-0,22%	-0,05%
Zuid-Holland	7,62%	7,03%	-0,59%	-0,26%	-0,32%
Zeeland	7,56%	7,62%	0,06%	0,10%	-0,04%
Noord-Brabant	7,41%	7,08%	-0,33%	-0,09%	-0,24%
Limburg	8,34%	7,82%	-0,52%	0,20%	-0,72%
Nederland	7,47%	7,10%	-0,37%	-0,05%	-0,32%

Binnen de full waarderingen zien we voor nagenoeg alle regio's een daling van de disconteringsvoet uitponden, gemiddeld -0,37%. Dit is niet in overeenstemming met hetgeen in het Handboek 2017 is opgenomen als marktonwikkeling, namelijk gemiddeld slechts -0,05%.

Dit verklaart voor een groot deel de eerder geconstateerde afwijking van gemiddeld -0,39% tussen de full- en basisversie, resulterend in een hogere marktwaarde full van enkele procenten.

Tabel 7.2: Marktontwikkeling disconteringsvoet doorexploiteren, naar regio

Regio	Disconteringsvoet doorexploiteren		Marktontwikkeling		Afwijking
	Full 2016	Full 2017	Gerealiseerd	Handboek	
Regio Noord	8,38%	7,72%	-0,66%	0,07%	-0,73%
Overijssel	6,95%	6,60%	-0,35%	0,10%	-0,45%
Gelderland	7,25%	6,81%	-0,45%	0,00%	-0,45%
Utrecht	6,22%	5,71%	-0,51%	-0,05%	-0,46%
Noord-Holland	6,45%	5,96%	-0,49%	-0,22%	-0,27%
Zuid-Holland	7,31%	6,52%	-0,79%	-0,26%	-0,53%
Zeeland	7,25%	7,27%	0,02%	0,10%	-0,07%
Noord-Brabant	7,25%	6,66%	-0,59%	-0,09%	-0,49%
Limburg	8,20%	7,48%	-0,72%	0,20%	-0,92%
Nederland	7,24%	6,67%	-0,57%	-0,05%	-0,52%

De marktontwikkeling binnen het Handboek is voor de disconteringsvoet in het doorexploiteerscenario gelijk aan die van het uitpondscenari, gemiddeld -0,05% dus. Binnen de basisversie wordt hier geen onderscheid in gemaakt. De gemiddeld gerealiseerde mutatie in de disconteringsvoet doorexploiteren is -0,57%, waarbij vooral in de regio's Limburg en Regio Noord een duidelijk verschil is met de verwachte mutatie in het Handboek. Mogelijk heeft dit te maken met het feit dat een groot deel van deze gebieden als krimpregio's worden gezien en daarbij in 2017 een lager risico is toegekend dan een jaar eerder.

Tabel 7.3: Marktontwikkeling markthuur, naar regio

Regio	Markthuur		Marktontwikkeling		Afwijking
	Full 2016	Full 2017	Gerealiseerd	Handboek	
Regio Noord	572,70	610,41	6,6%	1,0%	5,6%
Overijssel	631,73	643,05	1,8%	3,4%	-1,6%
Gelderland	692,00	728,54	5,3%	4,6%	0,7%
Utrecht	771,22	795,94	3,2%	14,3%	-11,1%
Noord-Holland	829,06	899,04	8,4%	5,3%	3,1%
Zuid-Holland	687,19	732,76	6,6%	5,6%	1,1%
Zeeland	569,52	587,32	3,1%	0,6%	2,5%
Noord-Brabant	645,73	682,36	5,7%	2,6%	3,1%
Limburg	652,50	667,88	2,4%	2,0%	0,4%
Nederland	684,44	718,91	5,0%	5,0%	0,1%

Wat betreft de markthuur zien we gemiddeld een gerealiseerde stijging van 5,0%, die ook precies overeenstemt met de verwachting uit het handboek. Echter zijn per regio's wel heel duidelijke verschillen zichtbaar. Met name in Utrecht is dit het geval, maar hierbij moet dezelfde kanttekening geplaatst worden als reeds in paragraaf 6.3 gedaan is omtrent het aftoppen van de markthuur op de WWS-huur.

Tabel 7.4: Marktonwikkeling leegwaarde, naar regio

Regio	Leegwaarde		Marktonwikkeling		Afwijking
	Full 2016	Full 2017	Gerealiseerd	Handboek	
Regio Noord	106.086	107.626	1,5%	5,9%	-4,4%
Overijssel	124.164	133.149	7,2%	5,6%	1,6%
Gelderland	150.604	159.638	6,0%	6,5%	-0,5%
Utrecht	171.886	192.452	12,0%	10,9%	1,1%
Noord-Holland	195.928	220.306	12,4%	12,2%	0,3%
Zuid-Holland	138.087	149.762	8,5%	8,9%	-0,5%
Zeeland	104.022	107.067	2,9%	3,0%	-0,1%
Noord-Brabant	140.185	147.301	5,1%	6,4%	-1,3%
Limburg	105.533	109.371	3,6%	4,8%	-1,2%
Nederland	140.547	151.140	7,5%	7,5%	0,0%

Tot slot zien we bij de leegwaarde gemiddeld een gerealiseerde stijging van 7,5%, die ook precies zo vanuit het Handboek werd verwacht. Per regio echter zijn wel wat verschillen zichtbaar. Met name in Regio Noord is de vanuit de full waardering afgeleide gerealiseerde leegwaardestijging over 2017 achtergebleven op wat er vanuit het Handboek verwacht.

08

Vrijheidsgraden en beleidswaarde



8. Vrijheidsgraden en beleidswaarde

8.1. Inleiding

In de voorgaande hoofdstukken is een beeld geschetst in welke mate de toegepaste vrijheidsgraden binnen de marktwaardering zijn gebruikt en hoe dit over de verschillende regio's verschilt. In dit laatste hoofdstuk wordt stil gestaan bij de doorwerking die bepaalde vrijheidsgraden naar de nieuw geïntroduceerde beleidswaarde hebben.

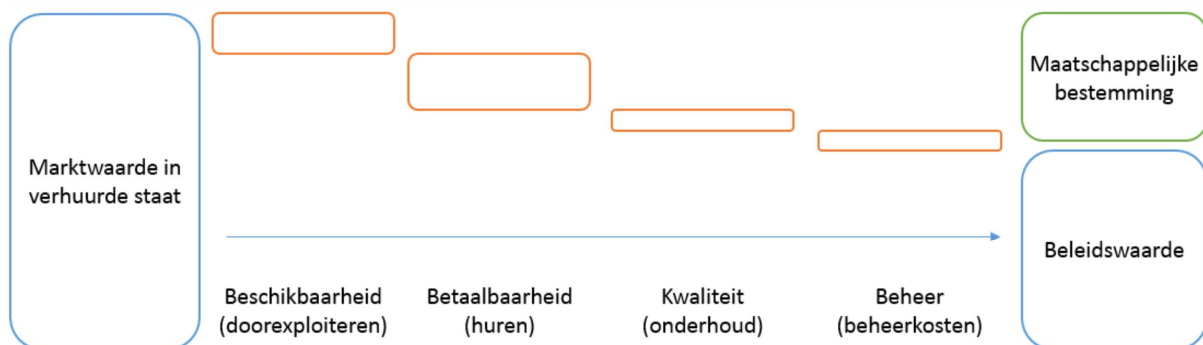
8.2. De beleidswaarde

Naast de marktwaarde kennen we tegenwoordig ook de beleidswaarde, die het afgelopen jaar door WSW en Aw geïntroduceerd is als vervangende waardering van de bedrijfswaarde in het financieel beoordelingskader, en welke stapsgewijs afgeleid wordt van de marktwaarde.

Via deze afgeleide waardering, die overigens alleen voor DAEB-woongelegenheden geldt, is het tevens mogelijk om een nadere duiding van de zogenaamde maatschappelijke bestemming van het vermogen te geven, uitgesplitst in een viertal categorieën beschikbaarheid, betaalbaarheid, kwaliteit en beheer.

Volgordelijk worden hiertoe bepaalde parameters en uitgangspunten uit de marktwaarde vervangen door beleidsspecifieke uitgangspunten en normen, om daarmee uiteindelijk op de (lagere) beleidswaarde uit te komen. Deze methodiek wordt intussen als 'de waterval' getypeerd.

Figuur 8.1: De 'waterval' beleidswaarde



Het is hierbij evident dat de wijze waarop bepaalde vrijheidsgraden in de marktwaardeberekening zijn toegepast een directe doorwerking heeft in zowel de uiteindelijke hoogte van de beleidswaarde als ook in de bepaling van het achterliggende viertal vermogensallocaties, waarmee de omvang van de maatschappelijke bestemming wordt weergegeven.

In de volgende paragraaf wordt voor een drietal specifieke vrijheidsgraden, zowel afzonderlijk als ook in onderlinge samenhang, bekeken wat de doorwerking is in de beleidswaarde. Het gaat hierbij om de disconteringsvoet doorexploiteren, de exit yield doorexploiteren en het onderhoud.

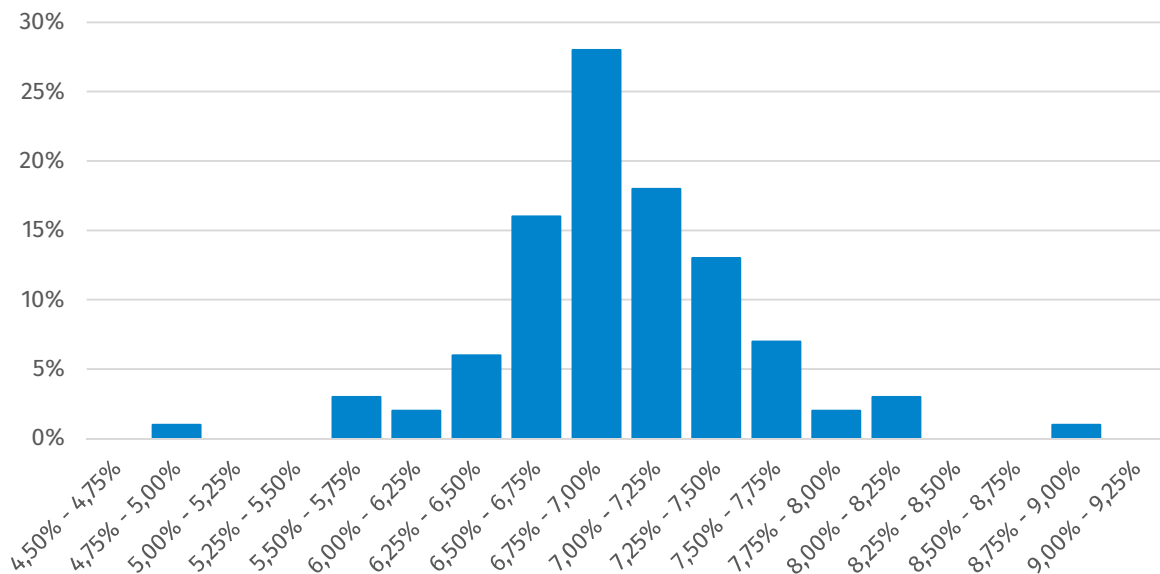
8.3. Doorwerking van de vrijheidsgraden

Allereerst is van belang de disconteringsvoet doorexploiteren. Deze vrijheidsgraad uit de marktwaarde heeft ontegenzeggelijk de meeste impact op de uiteindelijke beleidswaarde, omdat deze parameter onaangepast wordt overgenomen in de berekening van deze DCF-waardering, en daarbinnen feitelijk het exploitatierisico van betreffend vastgoed zou moeten beschrijven.

Eerder in dit hoofdstuk constateerden we binnen alle full waarderingen reeds fors uiteenlopende hoogtes van deze parameter. Ten aanzien van de beleidswaarde is echter niet alleen de toepassing van de vrijheidsgraad disconteringsvoet doorexploiteren binnen de full waarderingen van belang, maar net zo goed hoe deze vanuit de basisversie volgt. Immers voor alle corporaties, al dan niet conform full of basis gewaardeerd, wordt de beleidswaarde volgens dezelfde systematiek berekend.

In onderstaande figuur is daarom de verdeling in beeld gebracht van de gemiddelde disconteringsvoet doorexploiteren over alle 100 corporaties, waarbij de waarderingen dus deels via de full versie, en deels via de basisversie heeft plaatsgevonden.

Figuur 8.2: Spreiding gemiddelde disconteringsvoet doorexploiteren per corporatie, zowel full als basis portefeuilles, 2017



De gemiddelde disconteringsvoet doorexploiteren per portefeuille komt uit op 6,67%. Er zijn daarbij 54 portefeuilles met een lagere waarde, en het verschil tussen de hoogste en de laagste gemiddelde disconteringsvoet bedraagt maar liefst 3,7%-punt. Deze brede spreiding roept natuurlijk de vraag op of disconteringsvoet per portefeuille wel een goede afspiegeling van het daadwerkelijke risicoprofiel is en of dat dit daarmee uiteindelijk niet leidt tot onvergelijkbare beleidswaarden tussen corporaties onderling.

Tabel 8.1: Gemiddelde disconteringsvoet doorexploiteren per regio, zowel full als basis portefeuilles, 2017

Regio	Complexen 2017			Aantal woningen 2017
	Basis	Full	Totaal	
Regio Noord	7,15%	7,19%	7,17%	64.085
Overijssel	6,95%	6,74%	6,84%	77.585
Gelderland	6,79%	6,83%	6,81%	103.862
Utrecht	6,11%	5,85%	5,94%	74.760
Noord-Holland	6,58%	5,98%	6,28%	69.968
Zuid-Holland	6,64%	6,51%	6,56%	152.163
Zeeland	7,04%	7,27%	7,18%	26.251
Noord-Brabant	6,64%	6,63%	6,63%	163.541
Limburg	7,23%	7,48%	7,45%	57.799
Nederland	6,71%	6,67%	6,69%	790.014

Wanneer we de verdeling naar regio bekijken, valt op dat name de corporaties in de regio's Regio Noord en Limburg te maken krijgen met een relatief hoge disconteringsvoet, waaruit in geval van identiek exploitatiebeleid een fors lagere beleidswaarde volgt dan bijvoorbeeld het geval zal zijn in de regio's Utrecht en Noord-Holland.

Ter indicatie geldt dat bij een gemiddelde woning met huidige contracthuur en streefhuur van € 550 resp. € 650 per maand, leegwaarde € 150.000, mutatiegraad van 8%, beleidsnormen onderhoud en beheer beiden € 1.250 per jaar en disconteringsvoet 6,5% er een beleidswaarde volgt van ongeveer € 75.000. Indien de disconteringsvoet bij gelijkblijvende overige uitgangspunten met 1% verhoogd wordt naar 7,5%, leidt dit tot een daling van de beleidswaarde van ongeveer € 12.000, oftewel 16% verschil in beleidswaarde.

De tweede vrijheidsgraad die een specifieke doorwerking kent in de beleidswaarde is de exit yield doorexploiteren. Bij de aanpassing van parameters en uitgangspunten om tot de beleidswaarde te komen, is het van belang dat de waarde-effecten van deze stapsgewijze aanpassingen in bijvoorbeeld het streefhuurniveau en de beheerkosten ook goed doorkomen in de eindwaarde. Het is vanwege deze reden dat bij de bepaling van de beleidswaarde is afgedwongen dat de eindwaarde wordt berekend op basis van de voorgeschreven eindwaarde-methodiek uit de basisversie van het Handboek. Voor zover bij de full waardering de vrijheidsgraad exit yield doorexploiteren is toegepast, in plaats van de rekenmethodiek uit het Handboek, wordt dit in de eerste stap van de beleidswaarde- 'waterval' direct gecorrigeerd. Het waarde-effect dat hieruit resulteert wordt qua vermogensallocatie opgenomen binnen de bestemming 'beschikbaarheid', maar heeft hier feitelijk geen betrekking op.

Bij de eerdere beschouwing van de toepassing van de vrijheidsgraad exit yield doorexploiteren in paragraaf 6.3 is reeds geconstateerd dat deze vrijheidsgraad in 44% van alle full waarderingen gebruikt wordt, wat dus op zichzelf een meer dan materiële omvang heeft. En gemiddeld genomen geldt daarbij een aanpassing van deze parameter van -2,31%. Ter indicatie: bij een geprognosticeerde bruto jaarhuur van € 10.000 aan het einde van jaar 15 leidt een 2,31% lagere exit yield tot een ongeveer € 30.000 hogere eindwaarde per woning.

Hiervan blijft verdisconteerd in de marktwaarde vervolgens maar zo'n € 10.000 over, wat bij benadering neerkomt op een 10% hogere waarde. Dit waardeverschil wordt vervolgens in betreffende gevallen ten onrechte als 'beschikbaarheid' bestempeld.

In dit licht bezien is het aan te bevelen de exit yield doorexploiteren niet langer als vrijheidsgraad binnen de marktwaarde te laten zijn, omdat deze zeer verstorend werkt in de duiding van de maatschappelijke bestemming door corporaties én bovendien de impact die de vrijheidsgraad op de marktwaardering zelf heeft, zoals reeds opgemerkt binnen paragraaf 6.3, vrij beperkt is.

Als derde en laatste vrijheidsgraad speelt ook de hoogte van het marktconforme onderhoud uit de marktwaarde nog een rol binnen de beleidswaarde. Weliswaar is het onderhoud één van de normen die in de berekening van de beleidswaarde berekening wordt vervangen door een over het algemeen hogere beleidsnorm, maar het verschil tussen beide normbedragen bepaalt de hoogte van de maatschappelijke bestemming 'kwaliteit'.

Gegeven de eerder in paragraaf 6.3 geconstateerde forse spreiding in het gehanteerde marktconforme onderhoud, dringt zich ook hier de vraag op in hoeverre hiermee een voldoende 'zuivere' weergave van de bestemming 'kwaliteit' plaats heeft. Een meer consistente invulling van het marktconform onderhoud bij op het oog identieke woningen, zou helpen hier een plausibeler beeld van te verkrijgen.

09

Samenvatting en conclusies



9. Samenvatting en conclusies

Dit rapport bevat verschillende analyses van de marktwaarderingen van de huurwoningen van corporaties. Het gaat om de waardering voor de balans ultimo 2017. De gegevens zijn ontleend aan de corporaties die de waardering hebben uitgevoerd met Ortec Finance TMS. De database waarmee de analyses zijn uitgevoerd, bevat waarderingsgegevens van 102 corporaties en 865.000 verhuureenheden. De gegevens hebben niet alleen betrekking op de waardering in 2017, maar ook op die over 2016 zodat de mutatie van de marktwaarde kan worden bepaald.

De woningen die met de full versie van het Handboek zijn gewaardeerd laten eind 2017 een gemiddelde stijging zien van 7,7% ten opzichte van eind 2016. Het gaat hierbij om in beide jaren identieke portefeuilles. Deze stijging is vooral veroorzaakt door een lagere disconteringsvoet (effect op de waarde +5,5%) en door een hogere leegwaarde (effect op de waarde +3,5%). De per 1 april 2017 ingevoerde exploitatieverplichting op grond waarvan blijvend gereguleerde corporatiewoningen, na verkoop aan een belegger 7 jaar niet mogen worden uitgepand, heeft een negatief effect op de marktwaarde gehad van -3,3%. Er zijn wel duidelijke regionale verschillen, zowel in de hoogte van de stijging van de marktwaarde als ook in de factoren die de stijging hebben veroorzaakt. De stijging was het hoogst in Utrecht (13,0%) en het laagst in Zeeland (1,3%).

De woningen die met de basisversie van het Handboek zijn gewaardeerd laten met 0,8% een veel lagere stijging van de marktwaarde zien. Het gaat wederom om identieke portefeuilles. Bij deze woningen is de mutatie van de marktwaarde vooral veroorzaakt door indexeringen (+4,3%) en de invoering van de exploitatieverplichting (-1,7%). Ook bij de basiswaardering zijn er grote regionale verschillen met als uitersten Utrecht (+8,2%) en Zeeland (-9,6%). Dat de mutatie van de marktwaarde bij de basiswaardering zo veel lager is uitgevallen dan bij de full waardering is het gevolg van twee belangrijke, achterliggende factoren. In de eerste plaats is er sprake van een systeemeffect dat het gevolg is van de aanpassingen van het Handboek vanwege het feit dat vorig jaar uit de validatie bleek dat de basiswaardering gemiddeld 6,0% te hoog uitkwam. Dat is in het Handboek 2017 gecorrigeerd waardoor de mutatie van de marktwaarde ten opzichte van vorig jaar circa 5% lager is uitgekomen. Verder is in het Handboek 2017 het effect van de marktontwikkelingen onderschat. Door de grote vraag bij beleggers naar residentieel vastgoed is de disconteringsvoet meer gedaald ('yield compression') dan bij het opstellen van het Handboek 2017 was voorzien. Een nauwkeurige, kwantitatieve splitsing van beide oorzaken is niet mogelijk. Dit is het gevolg van het feit dat de set full portefeuilles verschillend zijn van de set basis portefeuilles.

De database biedt ook de mogelijkheid om de hoogte en de ontwikkeling van verschillende kengetallen vast te stellen. De volgende kengetallen zijn gezien:

- Marktwaarde per m². Het gemiddeld voor Nederland is € 1.348. In Noord-Holland is de marktwaarde per m² het hoogst (€ 2.000) en in Regio Noord het laagst (€ 950)
- Markthuur per m². Ook de markthuur per m² laat een duidelijke spreiding naar regio zien. In Noord-Holland is de markthuur per m² het hoogst met € 12,4 en in Zeeland het laagst met € 7,1. Het gemiddeld voor Nederland is € 8,9.

- Leegwaarderatio (marktwaaarde / leegwaarde). De leegwaarderatio ligt in 2017 gemiddeld op 72,5%. Vorig jaar was dat 72,9%. De leegwaarderatio is laag in Noord-Holland (66,0%) en hoog in Limburg (79,2%)
- Contractuur / markthuur. Deze verhouding geeft een beeld van de huurpotentie bij mutatie. Gemiddeld is deze ratio 74,4%. De contractuur is relatief het laagst in Noord-Holland (61,7%) en het hoogst in Zeeland (86,5%) waar de huurpotentie dus het geringst is.
- Bruto aanvangsrendement. Ook het bruto aanvangsrendement varieert sterk tussen de regio's. In Noord-Holland is het bruto aanvangsrendement met 4,9% tamelijk laag. In de Regio Noord komt het bruto aanvangsrendement uit op 8,1%. Het gemiddelde in Nederland is 6,3%
- Netto-huurratio (Netto huur / bruto huur. De netto-huurratio geeft aan welk deel van de huur overblijft na aftrek van de marktconforme exploitatiekosten. Deze ratio verschilt relatief weinig tussen regio's. Het gemiddelde is 60,7% met een bandbreedte van 58,8% (Gelderland) aan de ene kant en 63,7% (Limburg) aan de andere kant.

De marktwaaarde is de hoogste waarde bij uitponden resp. bij doorexploiteren. Bij de meeste complexen levert uitponden de hoogste waarde op. Bij de woningen die via de full versie zijn gewaardeerd is dat in 2017 bij 68,0% van de complexen het geval. Bij de complexen die via de basisversie zijn gewaardeerd, is het aandeel 81,6% waarbij uitponden de hoogste waarde oplevert. Ten opzichte van 2016 is het aandeel waarbij uitponden de hoogste waarde oplevert wel gedaald. Dat is naar alle waarschijnlijkheid het gevolg van de invoering van de exploitatieverplichting.

Met de set portefeuilles die in 2017 met de full versie is gewaardeerd, is het mogelijk om het Handboek 2017 te valideren. De validatie wordt uitgevoerd door bij deze portefeuilles de basiswaarde volgens het Handboek te berekenen. Deze basiswaardering wordt dan vergeleken met de full waardering. De basiswaardering blijkt bij de betreffende set portefeuilles gemiddeld een marktwaaarde op te leveren die 6,6% lager is dan de marktwaaarde volgens de full waardering.

Bij de validatie gelden twee normen. De afwijking tussen de gemiddelde basiswaardering en de gemiddelde full waardering mag voor een afzonderlijke portefeuille niet meer dan 10% plus of min bedragen. Voorts dient minimaal 90% van alle portefeuilles zich binnen deze bandbreedte te bevinden. De validatie is uitgevoerd met 49 portefeuilles. Hiervan blijken 14 portefeuilles zich buiten de bandbreedte van 10% plus of min te bevinden. Dit levert eens score op van 71% die daarmee lager is dan de norm van 90%. Deze score is lager dan vorig jaar (75%) en het jaar daarvoor (85%).

De uitkomst van de validatie heeft betrekking op een set portefeuilles met bepaalde karakteristieken. Er dient rekening mee te worden gehouden dat als gevolg daarvan de uitkomst van de validatie anders zal zijn bij een andere set portefeuilles. De uitkomst kan dan ook niet zomaar worden toegepast op de set portefeuilles die in 2017 met de basisversie zijn gewaardeerd. Het is aannemelijk dat deze set portefeuilles afwijkt van de set portefeuilles die via de full versie is gewaardeerd. Verder is van belang te onderkennen dat als gevolg van taxaties een full waardering (fors) kan afwijken van de marktwaaarde. Een verschil tussen een basiswaarde en een getaxeerde full waarde, biedt daardoor nog geen informatie over het verschil tussen de basiswaarde en de marktwaaarde.

Bij de full waarderingen 2017 zijn de diverse vrijheidsgraden in meer of mindere mate gebruikt en hebben ze daarbij ook een verschillende impact op de uiteindelijk marktwaarde gehad. Voor drie vrijheidsgraden, de markthuur, leegwaarde en disconteringsvoet, geldt dat ze nagenoeg in alle gevallen zijn aangepast ten opzichte van de basiswaardering.

Bij de vrijheidsgraden leegwaarde en markthuur zijn er gemiddeld genomen maar zeer beperkte afwijkingen doorgevoerd, bij beide kleiner dan 1,5%, en is er een geringe spreiding zichtbaar over de diverse regio's.

Bij de disconteringsvoet in het uitpondscenario daarentegen is wel fors afgeweken van de waarde uit de basisversie. Gemiddeld genomen is de hoogte van deze parameter binnen de full waarderingen op 7,11% uitgekomen, een verlaging van maar liefst 0,39% ten opzichte van het gemiddeld voorgeschreven niveau van 7,50% uit het handboek. De verlaging van de disconteringsvoet is zonder uitzondering in alle regio's doorgevoerd, in de ene regio iets meer dan in de andere. Er is hierbij een significant verband gevonden met de wel of niet van toepassing zijnde exploitatieverplichting, maar het precieze effect hiervan op de hoogte van de disconteringsvoet is vanuit dit onderzoek niet vast komen te staan, en zou in vervolgonderzoek nog nader bekeken moeten worden.

Een vrijheidsgraad die iets minder is gebruikt, maar wel op vrij bijzondere wijze is toegepast, betreft het (instandhoudings)onderhoud. De spreiding in de uiteindelijk gehanteerde normbedragen is groot, waarbij voor identieke woningen qua type, bouwjaar en oppervlakte, er per regio soms verschillen van enkele honderden euro's per jaar voorkomen.

Een andere opvallend toegepaste vrijheidsgraad is de exit yield in het doorexploiteerscenario geweest, die gemiddeld met 2,31% verlaagd is ten opzichte van een gemiddelde waarde van 9,35% uit het handboek. Hierbij valt specifiek de aanpassing in Regio Noord op, waarbij de gemiddeld 15,93% exit yield uit het handboek aldaar in de full waardering met maar liefst 6,14% naar beneden bijgesteld is. Maar aangezien deze vrijheidsgraad slechts in 44% van alle gevallen is gebruikt en bovendien alleen binnen het doorexploiteerscenario van toepassing is, is de uiteindelijke impact op de marktwaarde vrij beperkt.

In dit onderzoek is verder bij een vier vrijheidsgraden gekeken naar het verschil tussen de gerealiseerde marktontwikkeling over 2017 ten opzichte van de specifiek in het handboek benoemde verwachte marktontwikkeling van deze parameters. Daar waar de inschatting in het handboek voor wat betreft markthuur en leegwaarde gemiddeld over alle regio's goed overeenkomt met de gerealiseerde marktontwikkeling bij deze vrijheidsgraden, is dit met name bij de disconteringsvoet uitponden niet het geval. Voor deze parameter was in het handboek een gemiddelde marktontwikkeling van -0,05% voorzien, maar is achteraf een gerealiseerde mutatie van -0,37% geconstateerd. Deze afwijking van -0,32% ligt in lijn met het eerder becijferde -0,39% verschil in de gehanteerde hoogte van deze parameter binnen de full respectievelijk basiswaardering.

Tot slot is in beeld gebracht wat de doorwerking is van bepaalde vrijheidsgraden in de marktwaarde op de nieuw geïntroduceerde beleidswaarde, die direct vanuit de marktwaarde wordt afgeleid. Het gaat hierbij specifiek om de disconteringsvoet doorexploiteren, de exit yield doorexploiteren en het marktconforme (instandhoudings)onderhoud. Met name de forse spreiding in de disconteringsvoet doorexploiteren, zoals deze binnen de marktwaarde

zichtbaar is, werkt één-op-één door in de hoogte van beleidswaarde, aangezien hierin de disconteringsvoet uit de marktwaarde wordt overgenomen. De vraag die gesteld kan worden is of de aanzienlijke differentiatie in de hoogte van deze parameter over de verschillende woningportefeuilles heen, variërend van grofweg 5,5% tot 8,0% gemiddeld per corporatie, een juiste afspiegeling geeft van het daadwerkelijke exploitatierisico van het onderliggende vastgoed. De vergelijkbaarheid van de beleidswaarde per corporatie is hiermee mogelijk in het geding.

Daarnaast speelt met name ook de exit yield doorexploiteren een rol in de doorwerking naar de beleidswaarde, aangezien deze vrijheidsgraad, indien toegepast binnen de marktwaarde, binnen de beleidswaarde weer teruggedraaid moet worden bij de bepaling van de beleidswaarde. Dit levert voor 44% van alle full waarderingen een correctie van de waarde. Deze correctie van de waarde wordt binnen de 'waterval'-methode gerubriceerd onder de maatschappelijke bestemmingscategorie 'beschikbaarheid', waar het in feite niet op van toepassing is.

In dit licht bezien is het aan te bevelen de exit yield doorexploiteren niet langer een vrijheidsgraad binnen de marktwaarde te laten zijn, omdat deze zeer verstorend werkt in de duiding van de maatschappelijke bestemming van corporaties én bovendien de impact die deze vrijheidsgraad op de marktwaardering zelf heeft, vrij beperkt is.

Tot slot is ook de aanzienlijke spreiding binnen het gehanteerde marktconforme onderhoud een verstorende factor binnen de beleidswaardebepaling, omdat hiermee ogenschijnlijk een incorrecte duiding van de maatschappelijke bestemming kwaliteit geeft. Verdere uniformering in het gebruik van deze vrijheidsgraad zou dan ook een welkome verbetering zijn.

Bijlage 1

Toelichting stapsgewijze verschillenanalyse

Bijlage 1: Toelichting stapsgewijze verschillenanalyse

Beginnend met de marktwaarde ultimo 2016 geeft de verschillenanalyse stapsgewijs de effecten weer om tot de marktwaarde 2017 te komen. De volgende stappen zijn weergegeven:

- Exploitatieverplichting
- Disconteringsvoet
- Leegwaarde en WOZ-waarde (de leegwaarde heeft effect op de verkoopopbrengsten in een full waardering, terwijl in een basiswaardering de verkoopopbrengsten worden bepaald aan de hand van de geïndexeerde WOZ-waarde). Tegelijkertijd heeft de aangepaste WOZ-waarde effect op zowel de verhuurderheffing als op de OZB. In deze stap is echter nog niet het effect opgenomen van andere indexatie van de WOZ-waarde tot prijspeil ultimo waarderingsjaar.
- Indexeringen
 - Deze stap bestaat uit veranderingen in de historische leegwaardestijging t.b.v. de WOZ waarde, leegwaardestijging, markthuurstijging, reguliere huurverhoging boven inflatie en macro-economische parameters.
- Exit yield
- Markthuur
- Mutatiekans
- Overige mutaties

Deze stap bestaat uit veranderingen in de volgende parameters en gegevens:

- Eindwaardescenario
- Aanvangsleegstand
- Rekenmethodiek woningen (wederverhuur bij uitponden en indexatie)
- Aanpassing complexdefinitie
- Contractuur en Leegstand
- (Achterstallig) Onderhoud en mutatieonderhoud
- Erfpacht
- Splitsings- en verkoopkosten
- Beheerkosten
- Belastingen en verzekeringen
- Verhuurderheffing
- Overige kosten en opbrengsten
- Wijziging waarderingsmodel