

Voorwoord

De vastgoedtaxatie professe ontwikkelt zich. Vanuit dat perspectief worden er steeds meer en uitgebreider waarderingsmethodieken toegepast. Dit levert ook de uitdaging om over steeds meer informatie te beschikken en hierover een mening te vormen. Van de autonome taxateur wordt verwacht dat die elk gebruikte variabele in zijn methoden kan toelichten, verklaren en onderbouwen.

Het inflatiecijfer was in het jonge verleden niet een variabele die er in het land van kapitalisatiefactoren en aanvangsrendementen toe deed, tenzij er erfpacht of een behoorlijke hogere of lagere contractuur aan de orde was. Vaak werd voor alle kosten en opbrengsten een gemiddelde indexatie aangehouden die voor alle jaren gelijk was, waarbij werd aangesloten bij het langjarig historisch gemiddelde. In de huidige markt met lage rente en hoge inflatie biedt dit uitgangspunt wellicht niet altijd het juiste houvast.

Hoe vastgoedeigenaren vandaag investeren wordt beïnvloed door hun verwachtingen over de toekomstige ontwikkeling van prijzen en marktwaarden. Als we de inflatieverwachtingen van investeerders beter begrijpen, kan een taxateur een betere onderbouwing aan zijn waardering geven.

Het Ten Have Instituut wil middels deze publicatie inzicht geven aan taxateurs hoe zij om kunnen gaan met de ontwikkeling van kosten en opbrengsten naar de toekomst toe. Hierbij merken wij op dat wij ook niet de wijsheid in pacht hebben maar bieden we handvatten voor een passende onderbouwing.

Indexatie van kasstromen in een waardering komt expliciet naar voren in de inkomstenbenaderingsmodellen die over een langere tijdsperiode beschouwen, zoals bijvoorbeeld een discounted cashflow model. Het gaat dan om zowel een indexatie van de contract-huren (**niet** zondermeer ook de markthuren) als ook verschillende kostencomponenten. Bij een residuele benadering gaat het eveneens om indexatie van de toekomstige geprognosticeerde kosten en opbrengsten, zoals de ontwikkeling van huren, aanvangsrendementen, vrij op naam prijzen en bouwkosten.

Bij het indexeren van huuropbrengsten zit een belangrijk verschil tussen wonen en andere type vastgoed. Bij wonen wordt de huurprijsontwikkeling in belangrijke mate gestuurd door overheidsbeleid. De tabel hierna toont de ontwikkeling van de liberalisatiegrens, welke gedurende 2015 tot 2018

vast stond, maar de afgelopen jaren jaarlijks wordt verhoogd.

Datum	Liberalisatiegrens	Vershil (€)	Vershil (%)
1 januari 2011	€ 652,52		
1 januari 2012	€ 664,66	€ 12,14	1,86%
1 januari 2013	€ 681,02	€ 16,36	2,46%
1 januari 2014	€ 699,48	€ 18,46	2,71%
1 januari 2015	€ 710,68	€ 11,20	1,60%
1 januari 2016	€ 710,68	€ 0,00	0,00%
1 januari 2017	€ 710,68	€ 0,00	0,00%
1 januari 2018	€ 710,68	€ 0,00	0,00%
1 januari 2019	€ 720,42	€ 9,74	1,37%
1 januari 2020	€ 737,14	€ 16,72	2,32%
1 januari 2021	€ 752,33	€ 15,19	2,06%
1 januari 2022	€ 763,47	€ 11,14	1,48%
Gemiddeld			1,44%

De maximale huur voor het sociale segment is wettelijk vastgelegd en ook voor de vrije sector geldt sinds medio 2021 een aftopping van de mogelijke indexatie van CPI + 1%. In de Bedrijfsmatige verhuur wordt veelal de CPI gevolgd maar zijn partijen vrij om ook andere afspraken te maken.

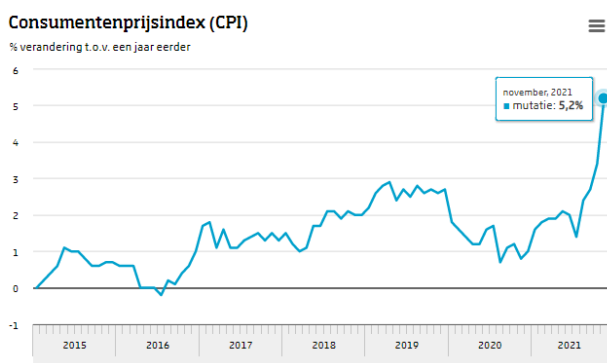
Voor taxateurs die vastgoed waarderen van beleggers, die participant zijn in de Nederlandse Vastgoedindex (thans MSCI en voorheen IPD/ROZ Vastgoedindex), geldt een voorgeschreven inflatiescenario voor contracthuren. NRVt publiceert het inflatiescenario ieder najaar voor dit doel en heeft de taak overgenomen van de Stichting ROZ Vastgoedindex. In 2017 is besloten het inflatiescenario op basis van de prognoses van CPB, DNB en ECB te publiceren.

Deze methode werd eveneens gehanteerd voor het Handboek Marktwaardering woningcorporaties (Handboek modelmatig waarderen marktwaarde). Het gebruik van het 'NRVT' inflatiescenario is geen verplichting voor alle taxateurs vanuit de NRVt regelgeving. Taxateurs die andersoortig vastgoed (dus niet voor vastgoedbeleggers of corporaties) waarderen zijn vrij om zelf een inflatierreeks toe te passen. Het principe comply or explain geldt natuurlijk ook altijd nog. Echter, in veel gebruikte taxatiesystemen als Flux kunnen de parameters uit de Forecast Index niet worden overschreven.

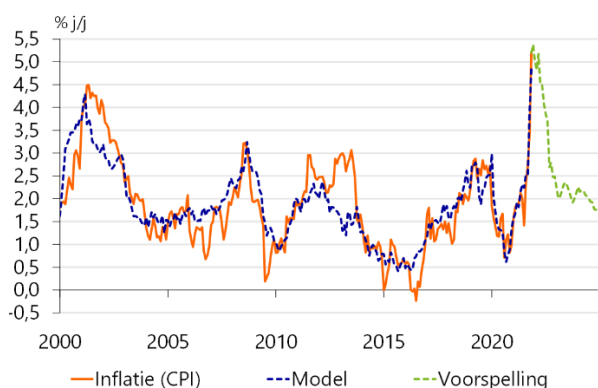
Inflatie

De economische berichten worden momenteel beheerst door de ontwikkeling van de inflatie. In december werd de hoogste inflatie in vele decennia bereikt en de vraag is nu wat er de komende periode gaat gebeuren. Deskundigen en beleidsmakers buigen zich over deze materie en er is een hoge mate van onzekerheid over het verloop in de komende periode. In het algemene

economische beeld volgens de Nederlandsche Bank¹ wordt richting gegeven aan de verwachting. Ook de Rabobank² en het CBS³ geven een visie op de ontwikkeling. Een aantal andere dienstverleners, zoals Consensus Forecast, houdt zich traditioneel bezig met de voorspelling van de inflatieontwikkeling. Om de Consensus Forecast te raadplegen, is een abonnement vereist.



Bron: CBS



Bron: Rabobank

De algemene trend welke naar voren komt in de meeste bronnen voorspellen een stevige piek rond de afgelopen jaarwisseling maar verwachten dat deze de komende periode zal afvlakken. Voor de taxateur die een meer gedetailleerde prognose wil kan daarbij bijvoorbeeld gebruik maken van de Consensus forecast⁴. Voor het langjarig gemiddelde blijft het streefcijfer van de ECB de meest aannemelijke bron.

Bouwkosten

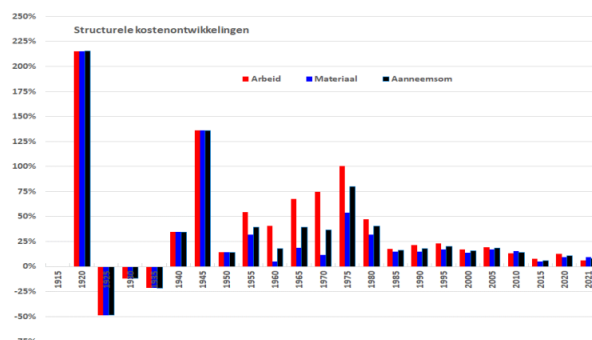
Bij vele waarderingen spelen bouwkosten en/of onderhoudskosten een rol bij het bepalen van de juiste waarde. De taxateur zal in de praktijk veelal gebruik maken van kengetallen om een valide

¹https://www.dnb.nl/media/mpghmm5k/web_134230_eov_december_2021.pdf

²<https://economie.rabobank.com/publicaties/2021/december/nieuwe-coronagolf-en-hoge-inflatie-remmen-economische-groei-in-2022/>

inschatting te maken van de te verwachten onderhouds- en/of investeringskosten welke in de beschouwingsperiode worden meegenomen.

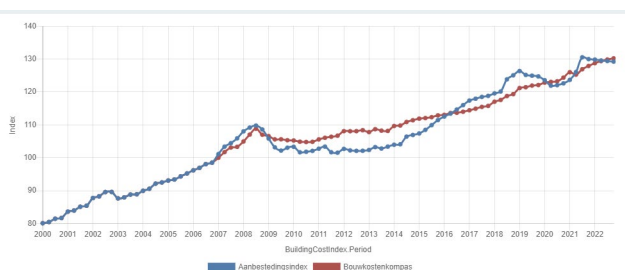
Voor zowel de onderhoudskosten als de bouwkosten wordt de indexatie voor een belangrijk deel bepaald door de loonkostenontwikkeling en deels door de ontwikkeling van prijzen van materialen. Vooral bij de onderhoudskosten vindt het zwaartepunt van de prijsontwikkeling zijn oorsprong in de loonkosten.



Figuur 1 – Maatgevende en doorslaggevende bouw(kosten)data

Bron: <https://www.bdb.nl/Documenten+voor+download/HandleDownloadFiles.ashx?idnv=2132768>

Voor een taxateur is het dus van belang om onderscheid te maken in mogelijke prijsontwikkeling tussen onderhoudskosten en bouwkosten.



<https://www.bouwkostenkompas.nl/nl/indexcijfers/Over-all>

³<https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2021/49/hogste-inflatie-in-bijna-40-jaar>

⁴<https://www.consensus-economics.com/publicaties/consensus-forecasts-g7-western-europe/netherlands-economic-forecasts/>

Betrouwbare bronnen voor de ontwikkeling van bouwkosten zijn:

- Kengetallenkompas Bouwkosten / Bouwkostenindex IGG Bouweconomie
- BDB Bouw(kosten)data
- CBS

De conclusie is dat de bouwkosten de afgelopen periode fors zijn gestegen, maar enige afvlakking lijkt plaats te vinden in de markt van het bouwen van grote projecten, waar in het onderhoud de kosten nog fors stijgen. Op basis van de analyse van verschillende bronnen is in het Handboek Waardering voor woningcorporaties daarom het volgende schema aangehouden:

Bouwkostenstijging	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 e.v.
Bouwkostenstijging	4,20%	3,20%	2,10%	2,30%	2,30%	2,40%	2,50%

Tabel 3: bouwkostenstijging

Bron: Handboek marktwaardering (peildatum 31-12-21)

Loonkosten

De meest betrouwbare bron voor de ontwikkeling van loonkosten zijn de ramingen van het CPB. Deze ramingen worden periodiek herzien maar zijn uiteraard wel generieke cijfers. Daar waar in een waardering de loonkosten voor een wezenlijk de ontwikkeling van een bepaalde waarderingcomponent beïnvloeden is het aan te raden om de loonkostenontwikkeling als basis voor te verwachten inflatie aan te houden.



Bron: <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Raming-Macro-Economische-Verkenning-MEV-2022.pdf>

Op basis van de ramingen wordt in 2022 rekening gehouden met een loonontwikkeling van 2,2% en voor de jaren daarna met een stijging welke net iets boven inflatie zal liggen.

Markt(huur)ontwikkeling

Bij het waarderen van vastgoed speelt de verwachting van investeerders over de toekomstige waardeontwikkeling een belangrijke rol. Dit komt tot uiting onder andere in de inschatting van de eindwaarde maar ook in de eventuele ontwikkeling van de markthuur. Vanwege de indexatie van huren in huurovereenkomsten is vastgoed traditioneel een *hedge* voor inflatie.

Deze publicatie beperkt zich tot de ontwikkeling van kosten en opbrengsten voor zover deze door de hiervoor benoemde aspecten worden beïnvloed. Over de ontwikkelingen van markthuren en marktwaarden zijn ruim voldoende publicaties van onder andere brancheorganisaties, CBS en Kadaster beschikbaar welke als onderlegger kunnen fungeren voor de taxateur.

Voor wie / rechten ontleen

Deze publicatie is uitdrukkelijk bedoeld als handvat voor taxateurs om tot een autonome waardering te komen. De gebruikte bronnen staan maatschappelijk bekend als betrouwbaar, wij hebben de kwaliteit niet kunnen toetsen. De taxateur dient er rekening mee te houden dat de informatie per definitie verouderd is want de wereld is dynamisch. Voor elke prognose geldt dat deze achterhaald wordt door de werkelijkheid. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend.

Over THI (www.tenhaveinstituut.nl)

Het THI beoogt de theorie en de praktijk van de vastgoedtaxatieprofessie te bevorderen. Bij het Ten Have Instituut staan alle activiteiten en middelen in het teken van het innoveren en ontwikkelen van de vastgoedtaxatiepraktijk. Dit gebeurt door het ontwikkelen en ontsluiten van kennis, vaardigheden en organiseren van dialoog met stakeholders. Het doel van het Ten Have Instituut is het bevorderen van de (ontwikkeling van de) vastgoedtaxatieleer en -professie door vak ondersteuning en kennisverspreiding in het publiek belang. Het THI is uitdrukkelijk géén beroepsorganisatie of ledenvereniging en concurreert niet met registers, noch met bestaande brancheorganisaties of opleidingsbedrijven.