

## Voorwoord

Voor u ligt het derde kwartaalbericht van het Ten Have Instituut. Dat met de kwartaalberichten wordt voorzien in een behoefte van zowel taxateurs als andere stakeholders blijkt ook uit het feit dat het NRVT bij de bekendmaking van het inflatiescenario van juni 2022 verwijst naar deze publicatie als één van de bronnen voor taxaties (<https://www.nrvt.nl/over-nrvt/nieuws/inflatiescenario-vastgoedindex-juni-2022>).

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

Hoe vastgoedeigenaren vandaag investeren wordt mede 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.

Na een bewogen start van dit jaar is de onrust in de markt het afgelopen kwartaal verder toegenomen. Technisch gezien is de grootste economie ter wereld, die van de VS, in een recessie beland. Ook in Nederland zijn er zorgen over de ontwikkeling van de economie, mede als gevolg van rentestijgingen, inflatieontwikkeling en de ontwikkeling van energieprijzen. De toegenomen onzekerheid in de waarderingen blijft daardoor onverminderd hoog.

Het is aan de taxateur om duiding te geven aan deze ontwikkelingen en dat te vertalen naar zijn of haar waardering. Dit kan zijn in zowel kwantitatieve resultaten, als in het benoemen van kwalitatieve aspecten in bijvoorbeeld de marktanalyse en de SWOT analyse.

De sterk oplopende inflatie kan rekenkundig bij een DCF (discounted cashflow) berekening een veel hogere waarde opleveren, als aan alle andere parameters niets veranderd. De taxateur moet zich er echter van vergewissen of deze hogere inflatie, zeker in combinatie met de oplopende onzekerheid, ook wel daadwerkelijk leidt tot een hogere waarde.

Ook binnen de meest gebruikte taxatiesoftware is inmiddels, mede op ons aandringen het inflatiescenario aangepast. Wij zijn nog in overleg over het aanpasbaar maken van het te hanteren scenario door de taxateur zelf. Dit niet vanuit het perspectief dat de taxateur het altijd beter weet maar

wel sneller op de actualiteit van vandaag moet kunnen inspelen.

Zoals in de vorige nieuwsbrief gemeld lijkt er slechts een beperkte relatie te zijn tussen inflatie en de waarde ontwikkeling van vastgoed. Echter, een hoge inflatie leidt tot een hogere rente en deze heeft wel invloed op de waarde van het vastgoed. Mogelijk zullen andere parameters, waarin het risico wordt verwerkt, ook veranderen welke een dempend effect in de berekening op kunnen leveren. Het is aan de taxateur om ALLE parameters op hun merites te beoordelen en uiteindelijk via verzoening te komen tot een waardering die aansluit bij het gekozen waardebegrip, en de peildatum van de waardering.

Voor taxateurs die vastgoed waarderen van beleggers, die participant zijn in de Nederlandse Vastgoedindex (MSCI), geldt een voorgeschreven inflatiescenario voor contracturen. Het NRVT heeft in juni een nieuw scenario gepubliceerd, welke is gebaseerd op de laatste inzichten van het CPB en DNB. Het gebruik van het 'NRVT' inflatiescenario is geen verplichting voor alle taxateurs vanuit de NRVT regelgeving. Taxateurs die niet voor de Nederlandse Vastgoedindex waarderen zijn in de basis vrij om zelf een inflatieroom toe te passen. Het principe *comply or explain* is hierbij leidend. In de taxatiesoftware is deze nieuwste versie inmiddels verwerkt. Let op dat uw markthuur niet dezelfde ontwikkeling kent als de contracturen.

Zoals ook in de voorgaande kwartaalberichten aangegeven, zit er een wezenlijk verschil in de indexatie van de verschillende soorten kasstromen in een vastgoedwaardering. Contracturen zijn meestal gekoppeld aan het CPI alle huishoudens maar voor wonen wordt de huurprijsontwikkeling grotendeels door de overheid gereguleerd. Zelfs in het geliberaliseerde domein geldt voor 2022 een beperking op de maximale indexatie van huurprijzen van 3,3%! Naar verwachting wordt aan het einde van dit jaar de maximale indexatie voor vrije sector woningen in 2023 gepubliceerd. Het is dus zeker niet zo dat de inflatie altijd één op één doorgerekend kan worden in de contracthuurstijging. De indexatie van de kosten ligt momenteel veelal hoger dan de gemeten inflatie.

De Minister heeft grootse plannen voor aanpassing van de huur(prijs)wetgeving maar daarvan zijn de details nog niet bekend. 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%
<b>Gemiddeld</b>			<b>1,44%</b>

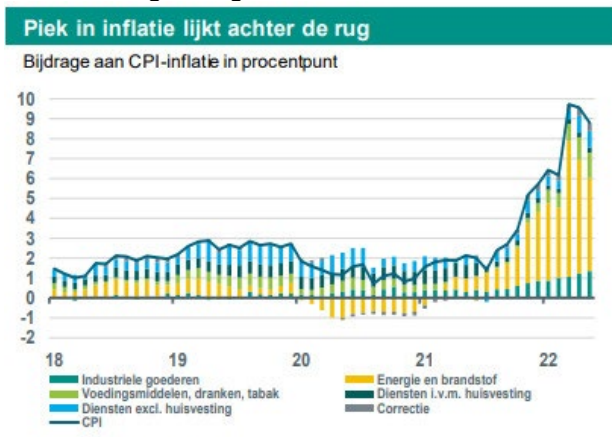
De maximale redelijke huur voor het sociale segment is wettelijk vastgelegd. De exacte regels voor de toegestane huurverhogingen voor woonruimten per 1 juli 2022 zijn terug te vinden op:

<https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/woning-huren/vraag-en-antwoord/maximale-huurverhoging-2022>

### Inflatie

De economische berichten worden nog steeds beheerst door de ontwikkeling van de inflatie. Na een kortstondige afvlakking van de hoge inflatie lijkt deze op basis van de voorlopige cijfers, de laatste maand toch weer te stijgen. Er is geen twijfel meer dat de hoge inflatie inmiddels structureler van aard te is en voor langere tijd de economie beïnvloedt.

In de recent publicatie van ABN Amro van 9 juni stond de volgende grafiek:



Bron: ABN AMRO, CBS

Bron: ABN AMRO Bank

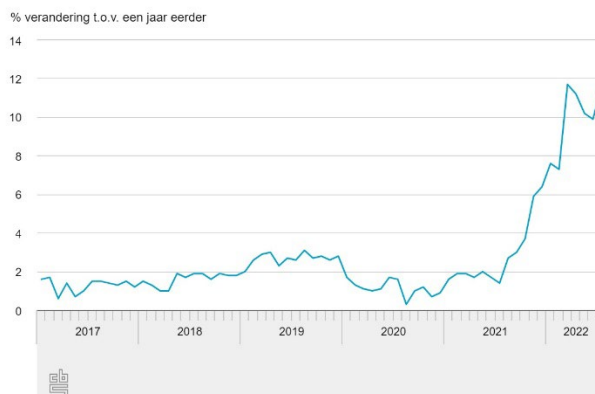
Zoals aangegeven lijkt er de laatste maand weer een kentering in de cijfers zichtbaar welke de vrees voor een loon-prijsspiraal doen toenemen<sup>1</sup>

<sup>1</sup> <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2022/30/geharmoniseerde-consumentenprijsindex-11-6-procent-hoger-in-juli>

<sup>2</sup> <https://www.cpb.nl/ramingen>

<sup>3</sup> <https://www.rabobank.nl/kennis/d011276209-inflatiemonitor-nederland-hoge-energieprijzen-zullen-nog-lang-nadreeuen-juli-2022>

Geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP) Nederland

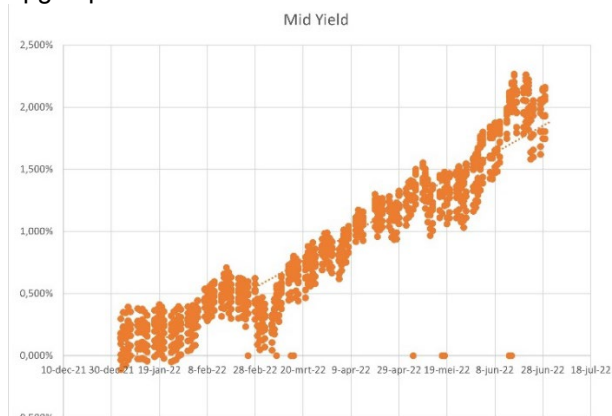


Bron: DNB / CBS

Afhankelijk van de feitelijke ontwikkelingen wordt voor dit jaar een totale inflatie voorzien van bijna 7% en voor volgend jaar van bijna 3%. De volgende verwachtingen zijn inmiddels uitgebracht over de te verwachten inflatie (basisscenario):

	2022	2023	2024
CPB <sup>2</sup>	5,9%	2,2%	1,9%
Rabobank <sup>3</sup>	8,5%	4,7%	2,0%
ECB <sup>4</sup>	6,8%	3,5%	2,1%
ING <sup>5</sup>	8,4%	3,5%	1,7%

Teneinde de inflatie in te perken zien we een brede ontwikkeling waarbij centrale banken hun beleidsrente (fors) verhogen, wat leidt tot een aanzienlijke stijging van de kapitaalslasten voor burgers en bedrijven. De rente op staatsobligaties welke veelal de basis in de markt leggen voor de kapitaalmarktrentes is de afgelopen periode fors opgelopen:

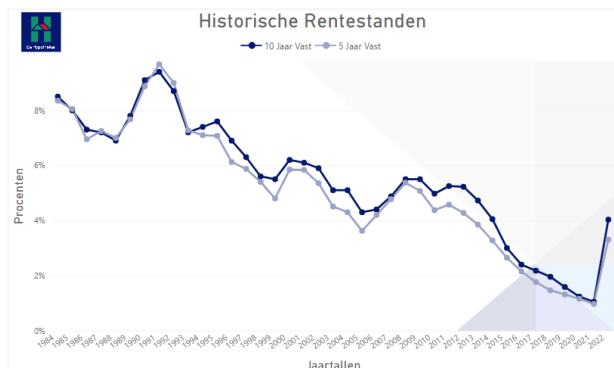


Bron: Rijksoverheid

<sup>4</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202204.nl.html#toc10>

<sup>5</sup> <https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/onz-economie/de-nederlandse-economie/publicaties/verwachtingen-voor-de-nederlandse-economie-in-cijfers.html>

De oplopende rente van de centrale banken vertaalt zich niet alleen in een hogere rente voor de overheid maar manifesteert zich ook duidelijk in de hypotheekmarkt:



Bron: De Hypotheker

Deze grafiek geeft het beeld van de woninghypotheken, maar de zakelijke markt kent een vergelijkbaar beeld. In de woningmarkt is de afkoeling al duidelijk waarneembaar. Het aantal transacties neemt af, verkooptijden nemen iets toe en het aantal transacties waarbij de vraagprijs wordt overboden daalt. In de kwartaalcijfers van het tweede kwartaal is dit nog slechts beperkt zichtbaar maar de trendbreuk is er<sup>6</sup>:

	2e kwartaal 2022	Ontwikkeling t.o.v. jaar eerder
Aantal verkochte woningen	35.940	-1%
Aantal woningen te koop	25.332	42%
Gemiddelde verkoopprijs	€ 448.000	10,6%
Verkooptijd	24 dagen	
Krapte-indicator*	2,1	

\* Hoeveel keuze heeft de consument?

Bron: NVM<sup>7</sup>

Duidelijk is wel dat de sterk stijgende financieringslasten hun effect hebben op de betaalbaarheid van investeringen. Voor de inschatting van toekomstige waarde ontwikkelingen zal de taxateur de inschatting moeten maken wat de verwachting is voor de regio en het soort vastgoed wat moet worden gewaardeerd. Voor de taxateur die een meer gedetailleerde prognose wil voor de inflatie kan daarbij bijvoorbeeld gebruik maken van de Consensus forecast<sup>8</sup>. Voor het langjarig gemiddelde blijft het streefcijfer van de ECB de meest aannemelijke bron.

<sup>6</sup> <https://www.rabobank.nl/kennis/d011276073-nederlandse-economie-cijfers-nog-prima-maar-vooruitzichten-somber>

<sup>7</sup> <https://www.nvm.nl/wonen/marktinformatie/>

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

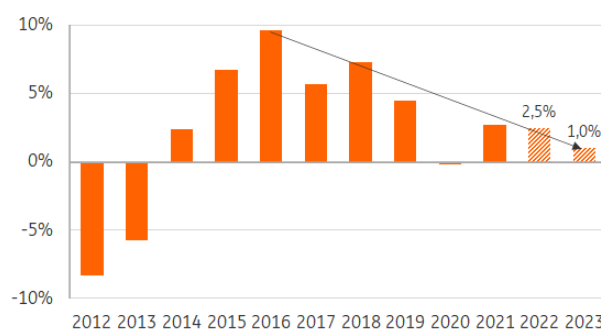
Voor zowel de onderhoudskosten als de bouwkosten wordt de indexatie voor een belangrijk deel bepaald door de loonkostenontwikkeling en deels door de ontwikkeling van prijzen van materialen. Vooral bij de onderhoudskosten vindt het zwaartepunt van de prijsontwikkeling zijn oorsprong in de loonkosten.

De bouwkostenindex (inputindex) geeft aan hoe in de loop der tijd de bouwkosten zich ontwikkelen gezien vanuit de loon- en materiaalkosten. De loon- en materiaalkosten tellen elk voor circa 50% mee in de index en deze index geeft daarmee weer hoe de kosten van de kale aanneemsom zich ontwikkelen. Naast deze aanneemsom rekenen aannemers zogenaamde staartkosten door. Dit zijn de opslagen uit de kale bouwsom voor AK (algemene bedrijfskosten) en winst en risico. Deze staartkosten komen tot uitdrukking in de outputindex, ook wel de aanbestedingsindex genoemd.

De bouwproductie staat inmiddels stevig onder druk door alle macro economische ontwikkelingen. Een recente publicatie van ING<sup>9</sup> geeft het volgende beeld:

### Groei bouwsector neemt steeds verder af

Volumeontwikkeling productie bouwsector (% jaar op jaar)



Bron: CBS en ING Research

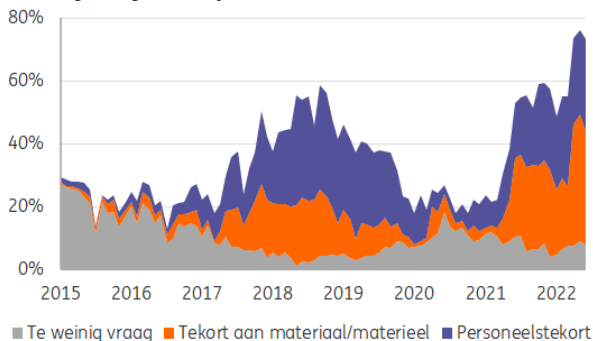
Uit het onderzoek komt ook duidelijk naar voren dat de meeste uitdagingen ontstaan door gebrek aan materialen en/of mankracht. De vraag is vooral nog onverminderd aanwezig.

<sup>8</sup> <https://www.consensuseconomics.com/publications/consensus-forecasts-q7-western-europe/netherlands-economic-forecasts/>

<sup>9</sup> <https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/uw-sector/outlook/bouw.html>

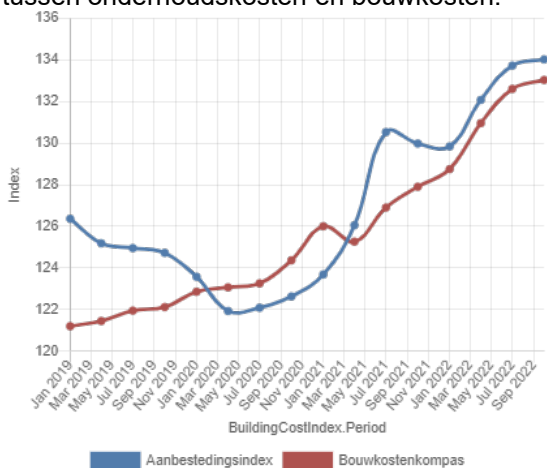
**Veel bouwers met belemmeringen door materiaaltekorten**

% Nederlandse bouwers met productiebelemmeringen door: (seizoensgecorrigeerd) t/m juni 2022



Bron: Europese Commissie, ING Research

De taxateur moet bij elke waardering nadenken welke invloed bouwkosten hebben op de exploitatie (onderhoud en toekomstige renovatie) en de marktpositie (beschikbaar komen van alternatieven). Residuele waarderingen staan bekend om hun gevoeligheid. Met de meest recente prijsontwikkelingen is die gevoeligheid verhoogd. 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>

Betrouwbare bronnen voor de ontwikkeling van bouwkosten zijn:

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

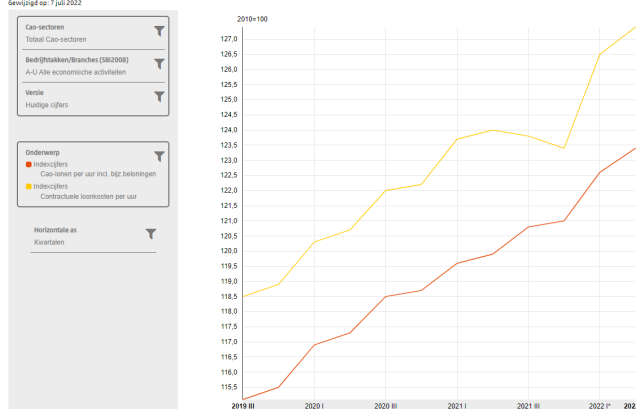
De conclusie is dat de bouwkosten de afgelopen periode fors zijn gestegen, maar de groei nu overduidelijk afvlakt. De risico's voor beschikbaarheid van mensen en middelen zijn echter nog onverkort aanwezig.

<sup>10</sup> <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Raming-Macro-Economische-Verkenning-MEV-2022.pdf>

**Loonkosten**

De meest betrouwbare bron voor de ontwikkeling van loonkosten zijn de ramingen van het CPB<sup>10</sup>. Sinds het vorige kwartaalbericht is geen nieuw raming uitgekomen maar de stijgende trend is in tal van publicaties zichtbaar. Het advies blijft om daar waar in een waardering, de loonkosten voor een wezenlijk deel de ontwikkeling van een bepaalde waarderingcomponent beïnvloeden, de loonkostenontwikkeling als basis voor te verwachten inflatie aan te houden.

cao-lonen, contractuele loonkosten en arbeidsduur; indexcijfers (2010=100)  
geüpdat op: 7 juli 2022



Bron: <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/82838NED/line?ts=1659335293677>

Op basis van de ramingen wordt in 2022 rekening gehouden met een iets oplopende loonontwikkeling van 2,2% maar een daling van het reëel loon.



Bron: Rabobank<sup>11</sup>

Dit komt bovenop de toenemende krapte op de arbeidsmarkt welke extra druk zet op de loonontwikkeling.

<sup>11</sup> <https://www.rabobank.nl/kennis/d011268082-nederlandse-economie-gaat-waarschijnlijk-milde-recessie-tegemoet>

### **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. De markthuurontwikkeling is een belangrijke parameter in een DCF- berekening en de aannames die de taxateur kiest, moeten goed onderbouwd worden.

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](http://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.*