OUDERENZORGORGANISATIES ZIJN FINANCIEEL GEZOND EN KUNNEN INVESTEREN IN ANDER ZORGAANBOD

Gupta Strategists en **ABN AMRO** hebben samen de **ontwikkelingen in de ouderenzorg** in kaart gebracht, op basis van jaarverslagen en andere openbare databronnen. Onze belangrijkste conclusies:

- Groei Wlz. De Wlz-uitgaven aan ouderenzorg zijn **sinds 2018 fors gestegen**, vooral door het vpt-aanbod. Uit onze **prognose** blijkt dat de vraag naar ouderenzorg zal blijven toenemen: in 2040 naar verwachting **60.000** extra ouderen (+30%) in de Wlz. Die toename is kleiner dan je op basis van de vergrijzing zou verwachten en dat komt doordat de kans op Wlz-gebruik per oudere afneemt.
- Financieel. Ouderenzorgorganisaties staan er **financieel goed voor** en hebben **investeringsruimte**
  - De gemiddelde **nettomarge (2,7%) is gezond**, maar er is veel spreiding.
  - Het **operationeel resultaat (EBITDAR) daalde naar 9,0%**, vooral doordat vastgoedlasten dalen.
  - De **balans is sterk:** organisaties hebben relatief veel eigen vermogen en liquide middelen.
  - Organisaties met **vastgoed in eigendom presteren financieel beter**, maar de trend is juist om minder te investeren in vastgoed.
- Vastgoed. Zorgorganisaties kunnen investeren in nieuwe woonvormen met zorg.
  - Het aantal intramurale cliënten stabiliseert. Investeren in **behoud van capaciteit** lijkt voldoende.
  - De groei van de ouderenzorg ligt in **extramurale woon-zorgvormen**. Daar liggen kansen voor ouderenzorgorganisaties, ook door te investeren in het bijbehorende vastgoed.

GUPTA STRATEGISTS

ABN·AMRO

Agenda

Groei Wlz | De vraag naar ouderenzorg is aan het veranderen

Financieel | Ouderenzorgorganisaties zijn financieel sterk, maar investeren minder in vastgoed

Vastgoed | Commerciële partijen kijken anders naar vastgoed

Bijlagen

Samenvatting Wlz-groei | Door vergrijzing blijft het aantal ouderen in de Wlz toenemen, ondanks dalende zorgkans

De vraag naar Wlz is fors toegenomen

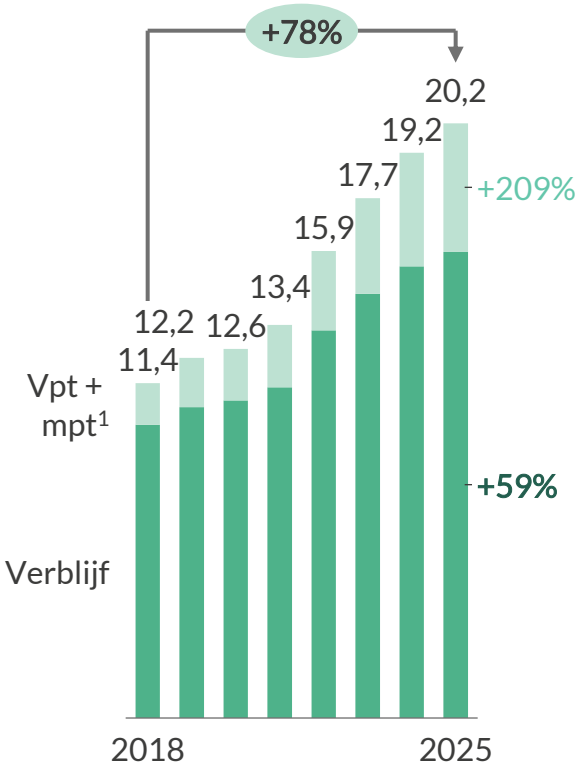
- Tussen 2018 en 2025 stegen de Wlz-uitgaven voor ouderenzorg met 78%, terwijl de Zvw-uitgaven stabiel bleven
- De toename van ouderen in de Wlz is vooral extramuraal: het aantal intramurale cliënten nam met 5% toe, het aantal vpt-cliënten met 177%
- Wlz-indicaties groeiden het sterkst in regio's met een sterke groei van het aandeel vpt: meer vpt hangt duidelijk samen met meer Wlz-zorg
- De extramurale zorg groeit snel, omdat alle partijen (cliënten, zorgorganisaties, zorgverzekeraars en zorgkantoren) er baat bij hebben extramurale Wlz te verkiezen boven Zvw-ouderenzorg en/of intramurale Wlz
- De intramurale capaciteit groeide sneller dan het aantal cliënten, waardoor een deel van de ouderenzorgorganisaties kampt met leegstand

De groei zet door, ondanks dalende zorgkans

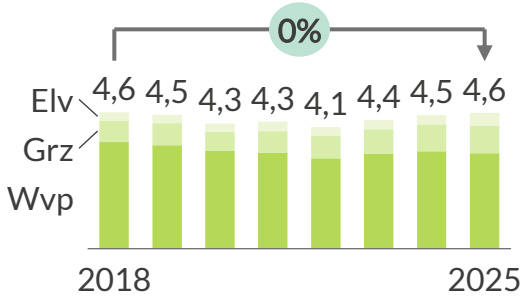
- Sinds 2024 is er een omslag in de prevalentie (zorgkans per oudere), vooral bij de ouderen met de hoogste leeftijd: de groei van de vraag naar Wlz-ouderenzorg vlakt daardoor af
- Uit onze prognose blijkt dat deze trend doorzet: door vergrijzing neemt het aantal ouderen met 66% toe (in 2040), maar door de dalende prevalentie (zorgkans) groeit de zorgvraag met 30%
- Bij voortzetting van extramuralisering verdubbelt de vraag naar extramurale Wlz, terwijl de vraag naar intramurale Wlz stabiel blijft
- De werkelijkheid kan beïnvloed worden door systeemwijzigingen. Zo zijn er plannen om in 2027/2028 de extramurale Wlz minder aantrekkelijk te maken. Dat zou de vraag naar extramurale Wlz, intramurale Wlz en Zvw meer in balans kunnen brengen

Sinds 2018 namen de Wlz-uitgaven aan ouderenzorg met 78% toe, terwijl de Zvw-uitgaven aan ouderenzorg gelijk bleven

Uitgaven Wlz-ouderenzorg
[EUR mld per leveringsvorm, 2018-2025]



Uitgaven Zvw-ouderenzorg
[EUR mld per leveringsvorm, 2018-2025]



Toelichting

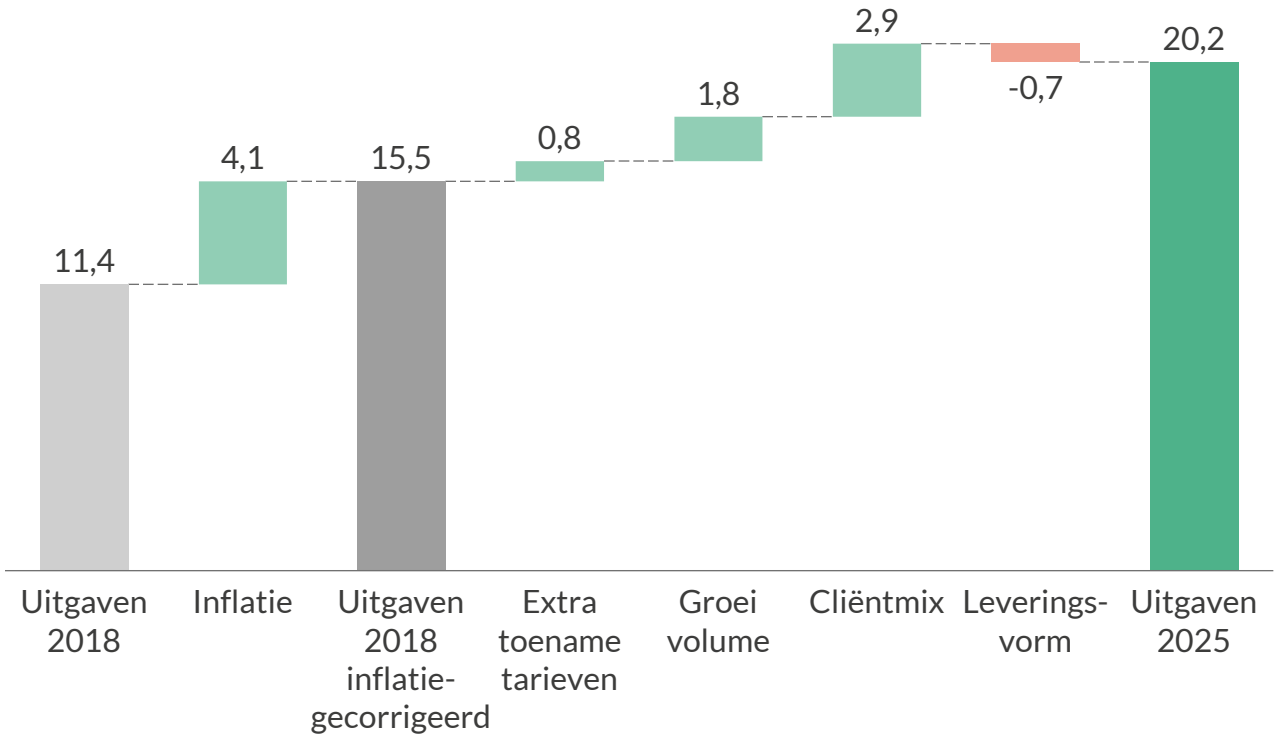
- De Wlz-ouderenzorg is in de periode 2018-2025 **met 78% gegroeid**. De Zvw-ouderenzorg is in dezelfde periode niet gegroeid, ondanks inflatie
- De doelgroep van beide typen zorg is vergelijkbaar; het verschil is dus grotendeels het gevolg van beleidsmatige keuzes en prikkels
- De **extramuralisering** van de Wlz is een belangrijke factor, met een groei van **209%** in deze periode
- Ook is er in Zvw-ouderenzorg sterk gestuurd op doelmatigheid

1) Overschatting doordat mpt niet over de verschillende vormen van Wlz is uit te splitsen en dus volledig aan Wlz V&V is toegerekend
Bron: CBS Statline Monitor Langdurige Zorg (40079); analyse Gupta Strategists

Wlz-uitgaven zijn toegenomen door prijsstijging, volumegroei en zwaardere cliëntmix

Drijvers van toename in de uitgaven aan Wlz V&V

[EUR mld, rekening houdend met interactie-effecten[1], 2018-2025]

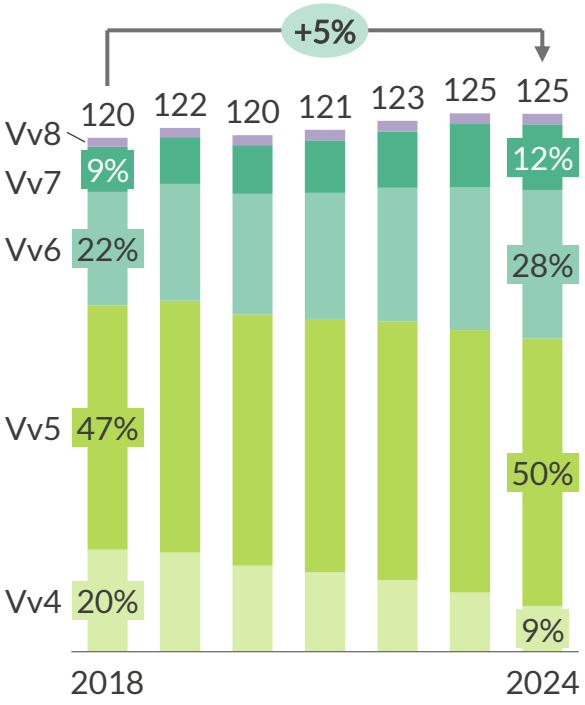


- Inflatie verklaart minder dan de helft van de stijging. Ook zijn tarieven in de Wlz-verpleging en verzorging iets sneller gestegen dan de inflatie
- Uitgaven stegen vooral door volumegroei en daarbinnen een significante verzwaring van de cliëntmix: meer vv5, 6 en 7 en minder vv4
- De groei werd beperkt doordat extramurale leveringsvormen goedkoper zijn dan intramuraal

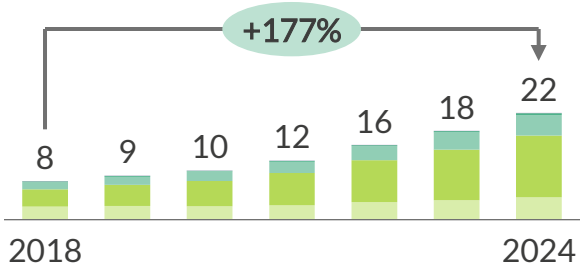
1) De afzonderlijke groeifactoren beïnvloeden elkaar, waardoor je hun afzonderlijke effecten niet simpelweg kunt optellen. Daarom is het niet-verklaarde deel van de groei pro rata verdeeld over de verschillende factoren.
Bron: CBS Statline (o.a. 40079); analyse Gupta Strategists

Bewoners verpleeghuizen hebben steeds hogere zorgzwaarte; extramurale ouderenzorg vooral bij cliënten met vv5

Cliënten per zzp intramuraal
[%, aantal x 1.000, 2018-2024][1]



Cliënten per zzp vpt
[Aantal x 1.000, 2018-2024][1,2]



Toelichting

- De zorgzwaartepakketten groeien niet evenredig: vv6 en vv7 groeien harder dan vv5. Vv4 krimpt in verband met regelgeving en tarieven
- De extramurale zorg (hier: vpt) heeft vooral cliënten met vv4, 5 en 6; verpleeghuizen zijn alleen voor situaties waarin het thuis echt niet meer lukt
- Door deze factoren verzwaart de cliëntgroep in de intramurale Wlz snel. Hierdoor stijgt de omzet in de intramurale Wlz harder dan het aantal cliënten

1) Data 2025 nog niet volledig beschikbaar
2) Geen pgb en mpt
Bron: CBS Statline Monitor Langdurige Zorg (40065); analyse Gupta Strategists

Aanbod creëert vraag: in regio's met veel groei van vpt zien we een snellere groei van het totale aantal indicaties

Uitkomsten cross-sectionele regressie om de groei in het aantal Wlz V&V-indicaties te verklaren
[Variabelen en bijbehorende R^2 van de drie regressiemodellen, per zorgkantoorregio, 2015-2023][1,2,3]

Variabele	Model 1	Model 2	Model 3
Significant	Demografie	Demografie	Demografie
		Startprevalentie	Startprevalentie
		Verandering aandeel vpt	Verandering aandeel vpt
Niet-significant	Startprevalentie		Verandering Zvw/ 80+'ers[4]
R^2			
Verklaarde variatie	37%	36%	32%
Onverklaarde variatie	63%	64%	68%

1) Exclusief mpt en pgb
2) Zie bijlage voor de volledige uitkomsten van de regressie
3) R^2 (R-kwadraat) is een statistische maatstaf, ook wel de determinatiecoëfficiënt genoemd, die de proportie van de variantie in de afhankelijke variabele in een regressiemodel weergeeft die verklaard wordt door de onafhankelijke variabelen
4) Verandering van de Zvw-thuiszorgkosten gedeeld door het aantal 80+'ers in een regio

Bron: CBS personen met gebruik Wlz in natura (40065), CBS Statline uitgaven Zvw (40052), CBS Statline demografie (85496); analyse Gupta Strategists

De snelle groei van extramurale Wlz-zorg is het gevolg van sterke wens van cliënten én actieve sturing en beleid

Cliënten

- Cliënten waarderen extramurale zorg gemiddeld genomen iets hoger dan intramurale zorg
- Cliënten die onder geen beding naar een verpleeghuis zouden willen, staan vaak wel open voor zorg thuis of in een geclusterde vorm
- De eigen bijdrage van vpt[1] is lager (zelfs als je de huur erbij optelt), vooral voor vermogenden

Zorgorganisaties

- Thuiszorgorganisaties hebben prikkels om zoveel mogelijk cliënten over te zetten van Zvw naar Wlz, dankzij de vaste en hogere tarieven en het makkelijker voldoen aan doelmatigheidseisen[2]
- Ook voor intramurale organisaties is vpt gunstig: zij krijgen een bijna vergelijkbaar tarief[3], maar kunnen de zorg met minder inzet leveren[4]

Groeidrijvers extramurale zorg

Zorgverzekeraars

- Zorgverzekeraars hebben prikkels om Wlz-zorg te stimuleren als substitutie van Zvw-ouderenzorg
- Cliënten die deze substitutie in jaar t+1 maken, hebben vanaf dat jaar geen Zvw-kosten meer. In de risicoverevening worden Zvw-kosten uit jaar t nog drie jaar lang meegenomen. Hierdoor ontstaat een positief vereveningsresultaat

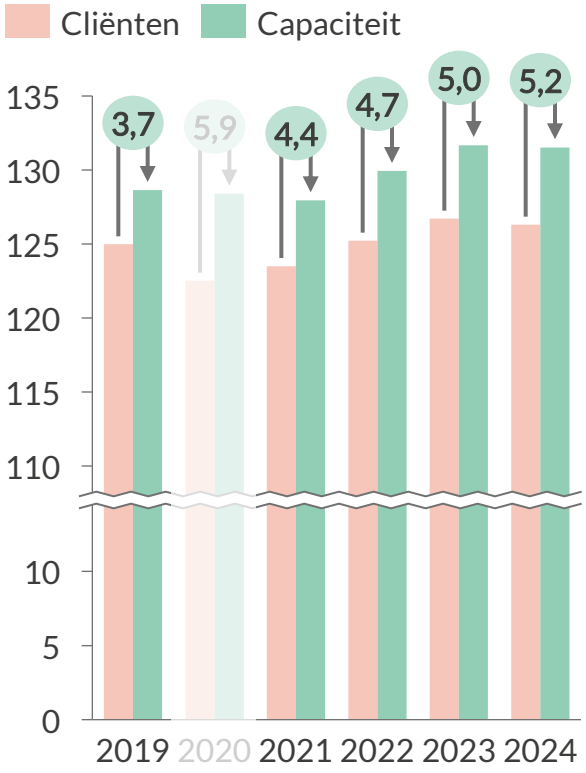
Zorgkantoren

- Zorgkantoren hebben de prikkel om zoveel mogelijk vpt in hun regio's te stimuleren: het budget in het komende jaar wordt bepaald op basis van het aantal indicaties en de zorgzwaarte (zzp) in het afgelopen jaar, ongeacht leveringsvorm. Vpt is goedkoper dan verblijf en leidt dus tot meer financiële ruimte

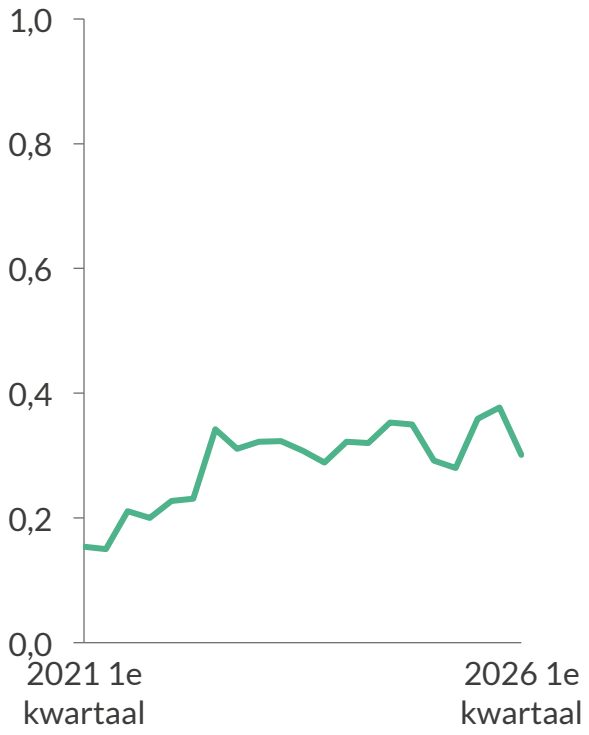
1) Eigen bijdrage vpt (excl. huur) is €212,60 - €1.076,00 per maand, verblijf is €0 - €3.061,80 per maand (Bron: CAK)
2) Zorgorganisaties hebben minder moeite om doelmatigheidseisen van zorgverzekeraars te halen, omdat ze zware cliënten overzetten en daarmee hun gemiddelde tijdsbesteding per cliënt verminderen
3) Afhankelijk van zzp en met of zonder behandeling 76% tot 92% van de tarieven van Verblijf (NZa-maximumtarieven)
4) Zie NZa Oplegbrief "Volledig pakket thuis in de verpleging en verzorging", waarin staat dat zorgorganisaties vpt-zorg "met handen op de rug" leveren

Leegstand is in toenemende mate een probleem voor intramurale locaties: de capaciteit groeide sneller dan de vraag

Intramurale capaciteit en cliënten
[Aantal x 1.000 op peildatum][1]



Wachtenden op verpleeghuiszorg
[Aantal x 1.000 op peildatum][2]



Toelichting

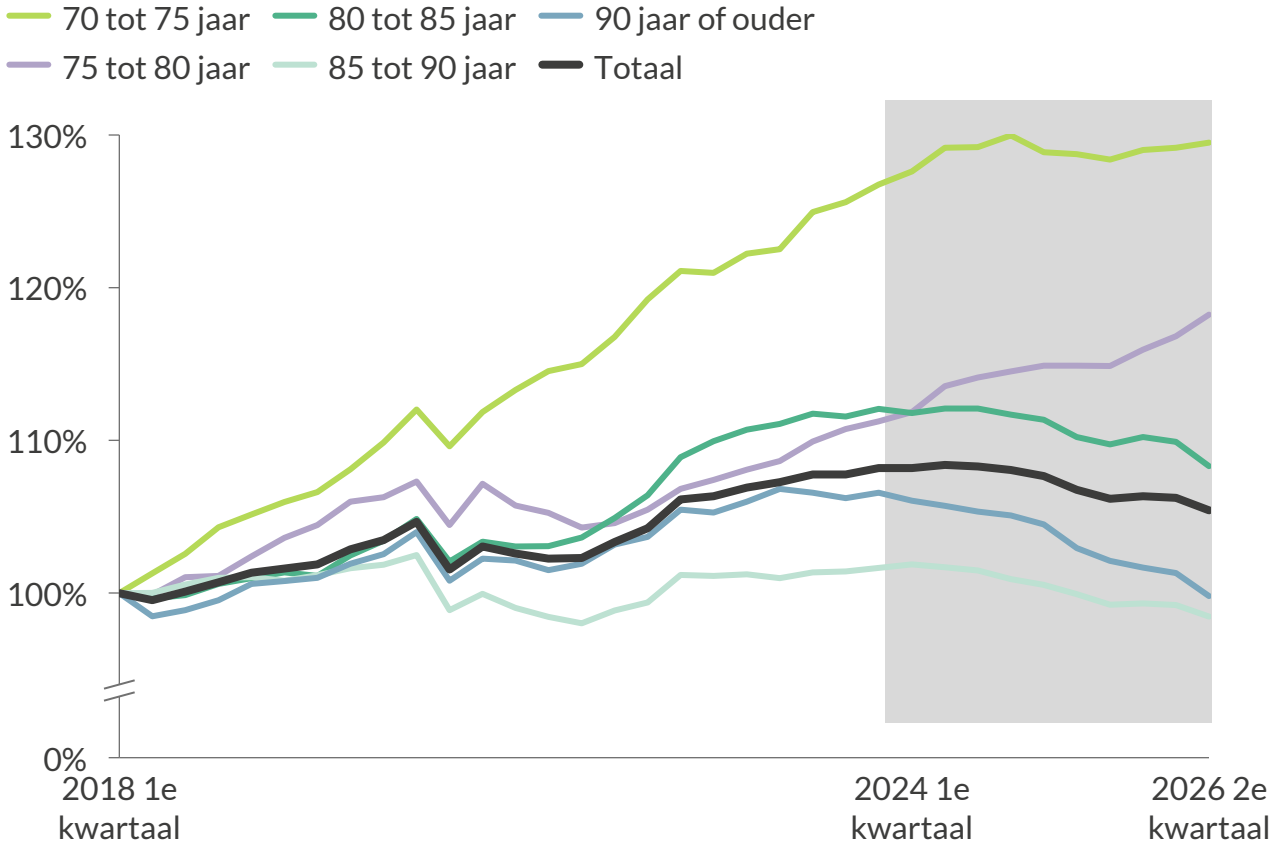
- Er zijn berichten van groeiende leegstand in de intramurale Wlz[3], hoewel het RIVM hier geen breed bewijs voor ziet[4]
- De theoretische leegstand (verschil tussen aantal cliënten en capaciteit) is gestegen van 3.700 (2,8%) in 2019 naar 5.200 (4,0%) in 2024
- Er zijn weinig (urgent) wachtenden om deze leegstand op te vullen

1) Aantal cliënten (en dus leegstand) in 2020 sterk beïnvloed door Covid-19-pandemie
2) Urgent plaatsen; sinds 2021 is er een nieuwe vorm van rapporteren, waarbij gekeken wordt naar actief plaatsen en urgent plaatsen, in plaats van naar actief wachtenden; dit maakt het niet mogelijk om verder terug te kijken dan 2021
3) Zie onder andere Problemen in verpleeghuizen door leegstand: 'Dit houden we niet lang vol' | EenVandaag
4) RIVM ziet geen landelijke leegstand in verpleeghuizen - Skipr

Bron: CBS Statline (85496), ZN landelijke verpleeghuiscijfers 2026; analyse Gupta Strategists

Bij oudere leeftijdsgroepen is er sinds 2024 een daling in de Wlz-prevalentie

Prevalentie (zorgkans) Wlz V&V per leeftijdsgroep
[Index, 2018 1e kwartaal = 100%]



- Tussen 2021 en 2024 steeg de prevalentie (zorgkans: aantal indicaties / aantal inwoners) van Wlz V&V-indicaties in alle leeftijdsgroepen
- Sinds 2024 is er een trendbreuk: in de oudere leeftijdsgroepen (80 en ouder) is de prevalentie sindsdien dalende[1]
- Doordat het aantal ouderen in dezelfde periode is gestegen, is het aantal cliënten in 2024 en 2025 wel gestegen, ondanks de dalende zorgkans

GUPTA STRATEGISTS

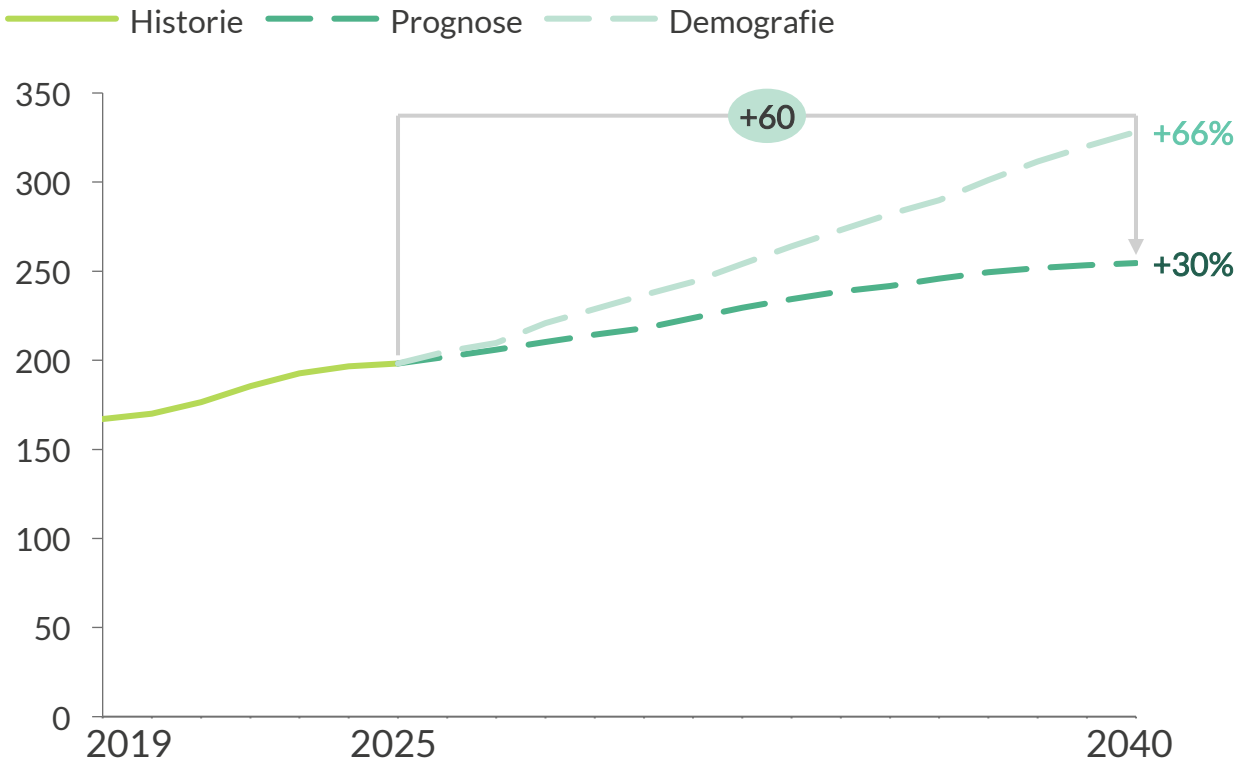
1) Voor een uitsplitsing van de leeftijdsgroepen bij intramurale en extramurale Wlz, zie bijlage
Bron: CIZ database, CBS Statline (85496); analyse Gupta Strategists

ABN·AMRO

De groei van de Wlz V&V zet door, maar minder dan verwacht op basis van demografie

Prognose van het aantal cliënten in de Wlz V&V

[Cliënten op peildatum x 1.000, 2026 t/m 2040][1,2]



Toelichting

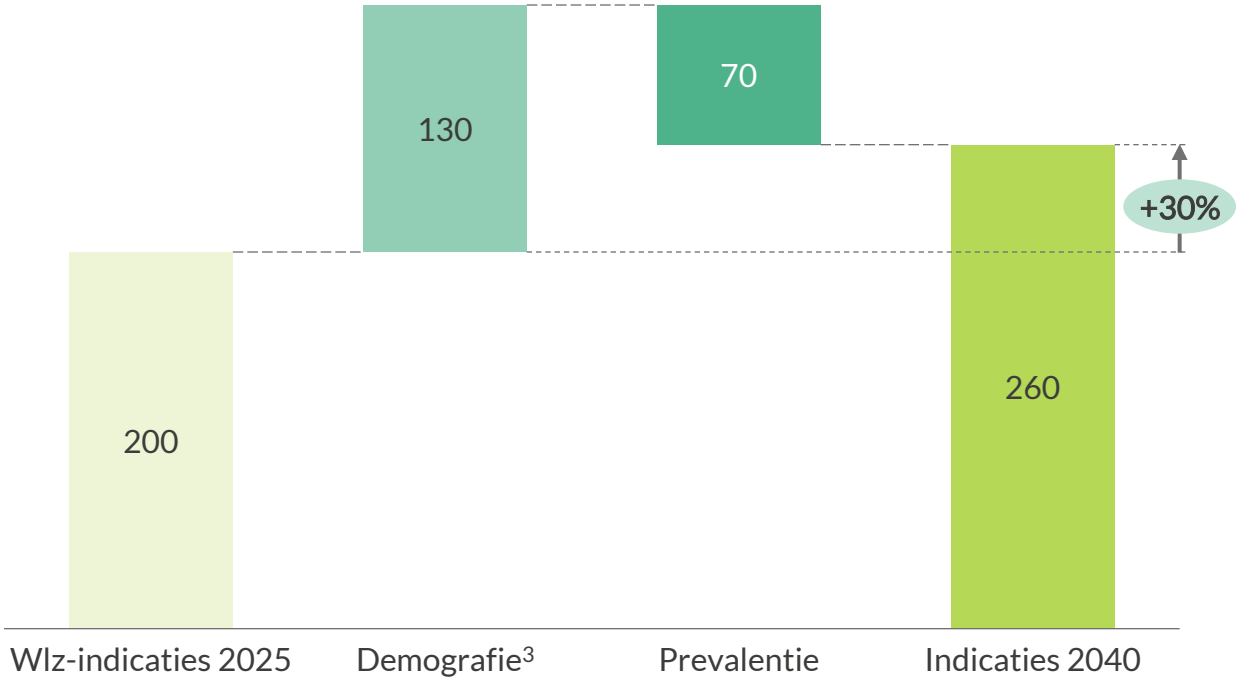
- Met een ARIMA-model[2] hebben we de cliënten tot en met 2040 geprognosticeerd
- Bij voortzetten van huidige trends, zal het aantal cliënten met 30% (60.000) groeien
- De prognose van het aantal cliënten stijgt minder sterk dan de demografische ontwikkeling (+66%[4]), omdat de zorgkans daalt
- Bij voortzetten van de huidige trends stabiliseert dit na 2040
- Met de beleidskeuze om geen extra intramurale zorgplaatsen toe te staan, zal dit extramuraal opgevangen moeten worden

1) Alleen verzilverde Wlz V&V-indicaties, aantallen afgerond op 10.000
2) Op basis van een ARIMA (*AutoRegressive Integrated Moving Average)*-model met het aantal indicaties tot en met augustus 2026; verdeling over leveringsvormen tot en met 2024
3) Vanaf 2025, het laatste jaar met volledige historische data
4) Een 66% stijging zou betekenen dat het aantal cliënten met 130.000 toeneemt

Bron: CIZ Databank, CBS Statline Database MLZ, Primos bevolkingsprognose; analyse Gupta Strategists op basis van ARIMA-model

In 2040 maken naar verwachting 60.000 meer ouderen gebruik van Wlz-zorg, ondanks dat het gebruik per oudere afneemt

Effecten op de vraag naar Wlz V&V
[Cliënten op peildatum x 1.000][1,2]



Toelichting

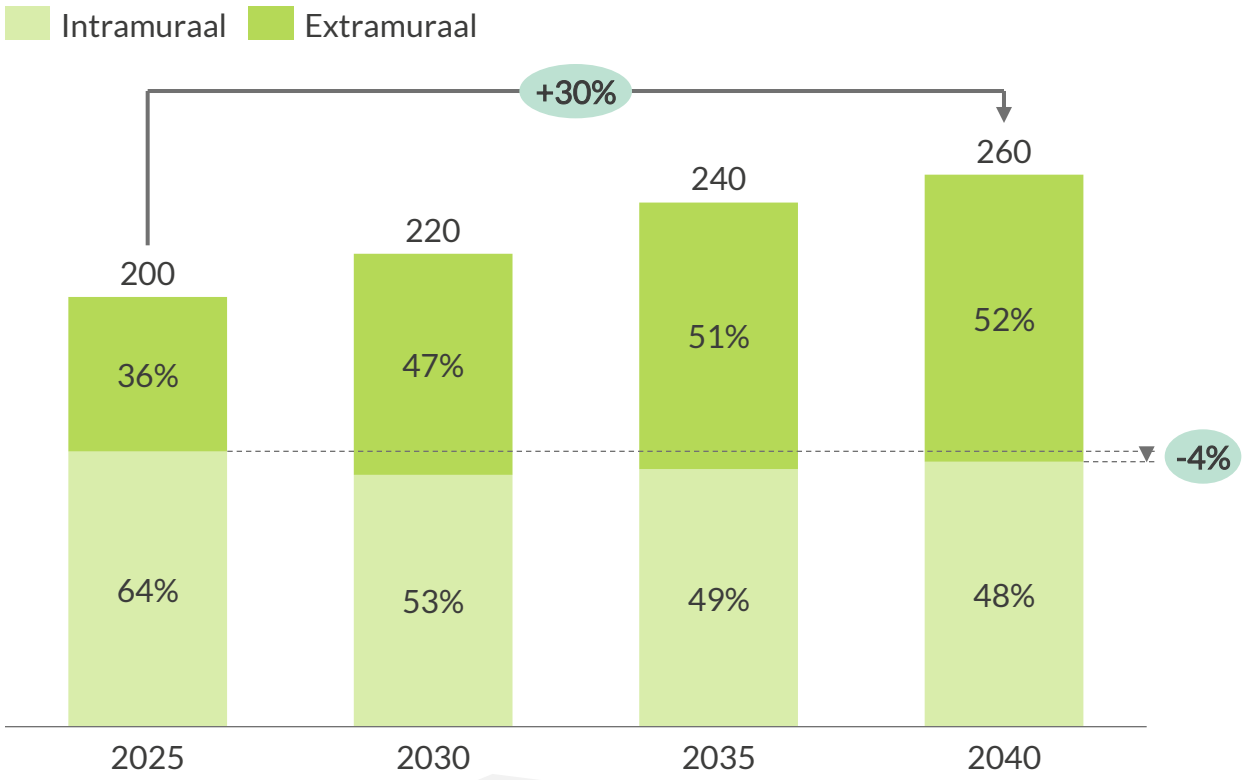
- Per saldo groeit de totale Wlz V&V-vraag tussen 2025 en 2040 met 30% naar 260.000
- Twee effecten dragen bij aan de verandering van de Wlz-vraag tot 2040
  - De demografie stuwt de vraag met 130.000 cliënten omhoog
  - De dalende prevalentie (zorgkans) tempert dat

1) Alleen verzilverde Wlz V&V-indicaties, aantallen afgerond op 10.000
2) Op basis van aantal indicaties tot en met augustus 2026; verdeling over leveringsvormen tot en met 2024
3) Gemeten op basis van een constante prevalentie op niveau eind 2025
Bron: CIZ Databank, CBS Statline Database MLZ, Primos bevolkingsprognose; analyse Gupta Strategists op basis van ARIMA-model

Prognose laat zien dat bij doorzettende extramuralisering het aantal intramurale cliënten stabiliseert, na daling op de kortere termijn

Prognose van de vraag naar Wlz V&V per leveringsvorm

[Prognose 2026 t/m 2040, cliënten x 1.000][1,2]



Gedreven door de aanname van volledige extramuralisering van vv4 (in 2025 nog 40% intramuraal) daalt intramurale Wlz tot 2030

Toelichting

- In de prognose groeit het aandeel indicaties dat **extramuraal** wordt verzilverd[3]
  - Vv4 wordt 100% extramuraal
  - Vv5 stijgt van 40% naar 61%
  - Vv6 stijgt van 28% naar 44%
- Hierdoor stabiliseert het totale gebruik van intramurale Wlz, terwijl het gebruik van extramurale Wlz stijgt
- Ontwikkelingen in beleid en zorgaanbod bepalen de mate van extramuralisering (vooral vv5 en vv6) en daarmee de verhouding tussen gebruik van intramurale en extramurale Wlz-zorg

1) Alleen verzilverde indicaties, aantallen afgerond op 10.000
2) Op basis van aantal indicaties tot en met augustus 2026; verdeling over leveringsvormen tot en met 2024
3) Extramuralisering van vv7 en vv8 is beperkt van invloed op de verhouding intramuraal/extramuraal
Bron: CIZ Databank, CBS Statline Database MLZ, Primos bevolkingsprognose; analyse Gupta Strategists op basis van ARIMA-model

In 2027/2028 komt een systeemwijziging van de extramurale Wlz, die extramurale Wlz minder aantrekkelijk maakt

Voorgestelde systeemwijziging

- Vanaf 2028 worden vpt en mpt samengevoegd tot één leveringsvorm. Dit geldt zowel voor geclusterde als ongeclusterde zorg
- Deze nieuwe leveringsvorm zal meer lijken op het huidige mpt: zorg moet flexibel op- en afgeschaald kunnen worden, en gebaseerd zijn op wat de cliënt zelf nog kan
- Vermoedelijk betekent dit ook dat de vergoedingen in de extramurale Wlz meer gaan lijken op de zuinige mpt-tarieven dan op de ruime vpt-tarieven
- In 2027 krijgt mpt bij ongeclusterde leveringsvormen al de voorkeur boven vpt. Voor geclusterde extramurale Wlz verandert er in 2027 weinig

Effecten op de extramuralisering

- Thuiszorgorganisaties hebben een lagere prikkel om cliënten over te zetten van Zvw-ouderenzorg naar (ongeclusterde) Wlz-ouderenzorg. Verpleeghuisorganisaties hebben een lagere prikkel om te kiezen voor extramurale (geclusterde) Wlz boven Wlz-verblijf
- Ook cliënten hebben een lagere prikkel om te kiezen voor Wlz-ouderenzorg. Zij betalen de eigen bijdrage van de Wlz voor zorg die meer lijkt op het huidige mpt dan het huidige vpt
- Er verandert weinig aan de prikkels van zorgverzekeraars en zorgkantoren. Zij blijven geprikkeld om extramurale Wlz te stimuleren

Extramurale Wlz-zorg wordt relatief minder aantrekkelijk, wat kan leiden tot een andere verhouding van intramurale en extramurale zorg

Bron: hoofdlijnenakkoord ouderenzorg; analyse Gupta Strategists

Agenda

Groei Wlz | De vraag naar ouderenzorg is aan het veranderen

Financieel | Ouderenzorgorganisaties zijn financieel sterk, maar investeren minder in vastgoed

Vastgoed | Commerciële partijen kijken anders naar vastgoed

Bijlagen

Samenvatting financieel | Ouderenzorgorganisaties hebben veel investeringsruimte, maar investeren steeds minder in vastgoed

Veel investeringsruimte

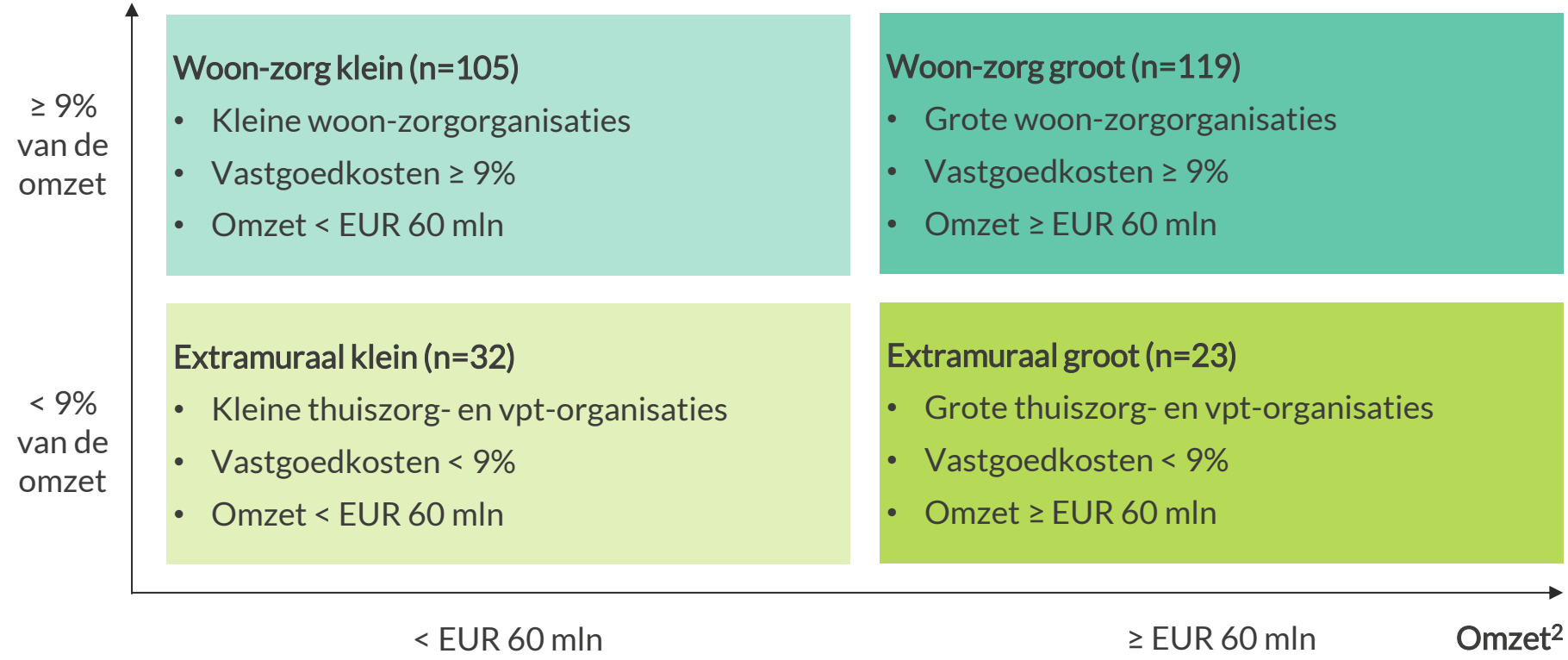
- Ouderenzorgorganisaties hebben sinds 2018 een stabiele nettomarge, hoewel de EBITDAR-marge daalt
- De nettomarge per organisatie hangt sterk samen met die van het jaar ervoor: organisaties presteren consistent goed of slecht
- De nettomarge wordt vooral beïnvloed door vastgoedbezit, verzuim en PNIL
- De balansen zijn zeer sterk: solvabiliteit en liquide middelen zijn sinds 2018 fors toegenomen bij alle typen ouderenzorgorganisaties
- De vaste activa nemen af, vooral bij extramuraal georiënteerde zorgorganisaties, maar de ratio boekwaarde/aanschafwaarde niet. De daling van de vaste activa komt dus niet door veroudering, maar de investeringsbehoefte lijkt lager

Minder investering in vastgoed

- Investeringen in vastgoed dalen, wat leidt tot dalende vastgoedlasten
- Vastgoedlasten zijn als geheel gedaald door lagere lasten voor eigendom en huur van vastgoed; energie en onderhoud stijgen juist als aandeel van de omzet
- De rente op nieuwe leningen is sinds 2022 snel gestegen en ligt nu boven de gemiddelde rente op uitstaande leningen; dat ontmoedigt verdere investeringen
- Door de lagere investeringsbehoefte en hoge investeringsruimte kunnen ouderenzorgorganisaties investeren in technologie en andere woonvormen, maar ze lijken de hand op de knip te houden

Op basis van vastgoedkosten en omzet delen we organisaties in vier segmenten in

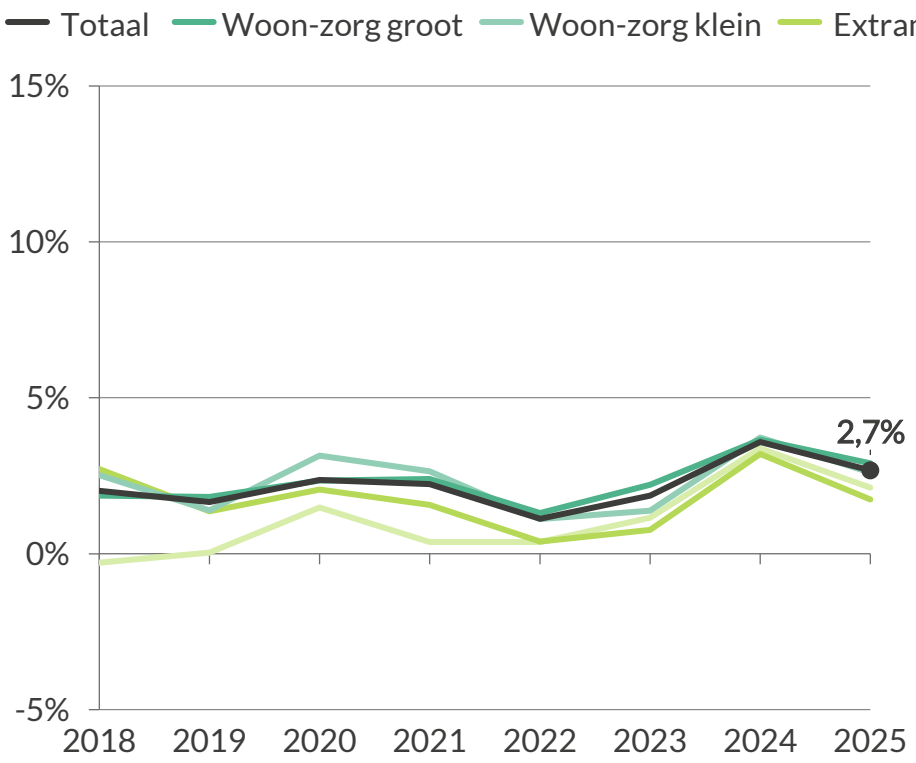
Indeling ouderenzorgorganisaties naar segmenten
[2025]



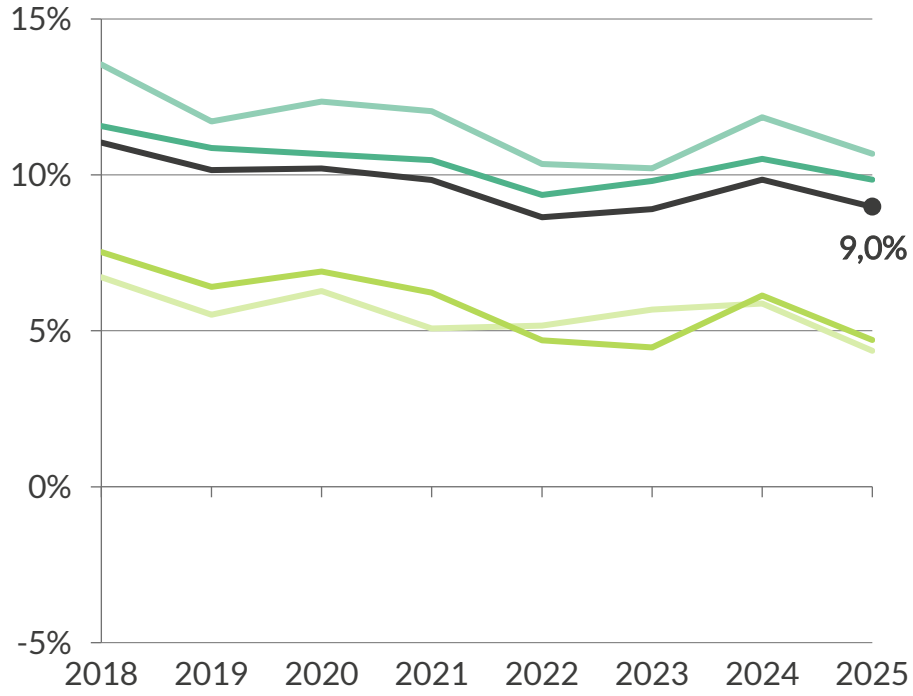
1) Vastgoedkosten zijn afschrijvingen, energie en onderhoud, huur en leasing, en rentelasten
2) De mediane omzet van ouderenzorgorganisaties is ongeveer EUR 60 mln

Ouderenzorgorganisaties realiseren gezonde nettomarges, terwijl de EBITDAR-trend daalt

Gemiddelde nettomarge
[Gemiddelde, % van omzet, 2018-2025][1]



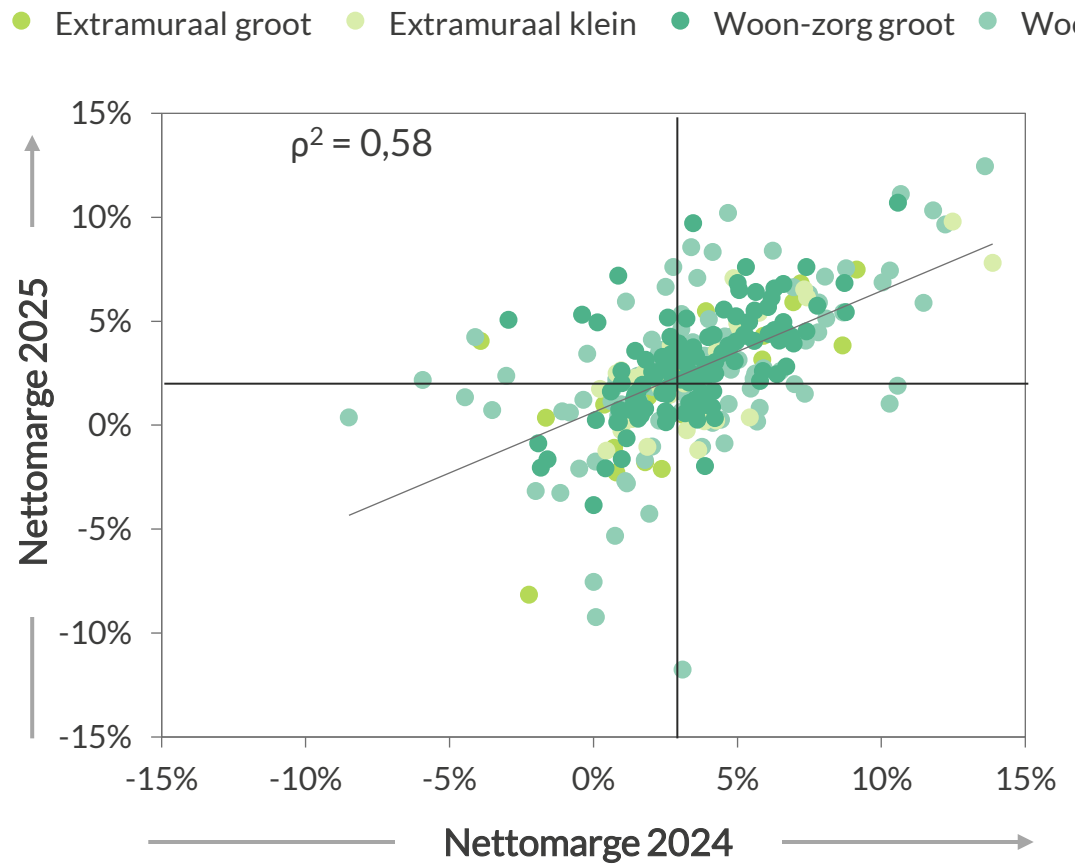
Gemiddelde EBITDAR-marge
[Gemiddelde, % van omzet, 2018-2025][1]



1) Alleen organisaties die in 2025 een observatie in de dataset hebben zijn meegenomen; dit kan leiden tot een *look-ahead bias* in eerdere jaren
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Er is spreiding in de nettomarge, met een sterke correlatie met het voorgaande jaar: organisaties presteren dus relatief stabiel

Ontwikkeling nettomarge per ouderenzorgorganisatie
[% van omzet, zorgorganisaties naar segment, 2024 en 2025][1]



- Er is een grote spreiding (van -12% tot +12%) in nettomarges tussen de ouderenzorgorganisaties
- Deze spreiding is niet willekeurig. Er is een grote samenhang tussen de nettomarge van een ouderenzorgorganisatie in 2024 en in 2025
- Er zijn dus factoren waardoor zorgorganisaties die in een bepaald jaar beter presteren, ook in een opeenvolgend jaar beter presteren

1) Horizontale en verticale lijnen geven de gemiddelde nettomarge van dat jaar weer
2) Ter vergelijking: bij ziekenhuizen is deze correlatie 0,47
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Vastgoedsituatie, verzuim en PNIL gaan samen met hogere nettomarge, blijkt uit multivariabele regressie

Uitkomsten van een cross-sectionele regressie om de nettomarge van organisaties te verklaren
[Coëfficiënt en significantie[1], gemeten per organisatie, over periode 2020 - 2025]

Significante variabelen
(met coëfficiënt)

Vastgoedsituatie: huur, gemengd t.o.v. eigendom
(-0,77 tot -1,76)***

Verzuimpercentage
(-0,27)***

PNIL-kosten als % van omzet
(-0,04)**

Jaar, effect t.o.v. 2022
(-1,20 tot 1,15)***

Intercept
(5,26)**

Niet-significante variabelen

Omvang organisatie[2]:
Log(Omzet)

Zorgvorm:
Zvw- of Wlz-dominant

Segment:
extramuraal of woon-zorg

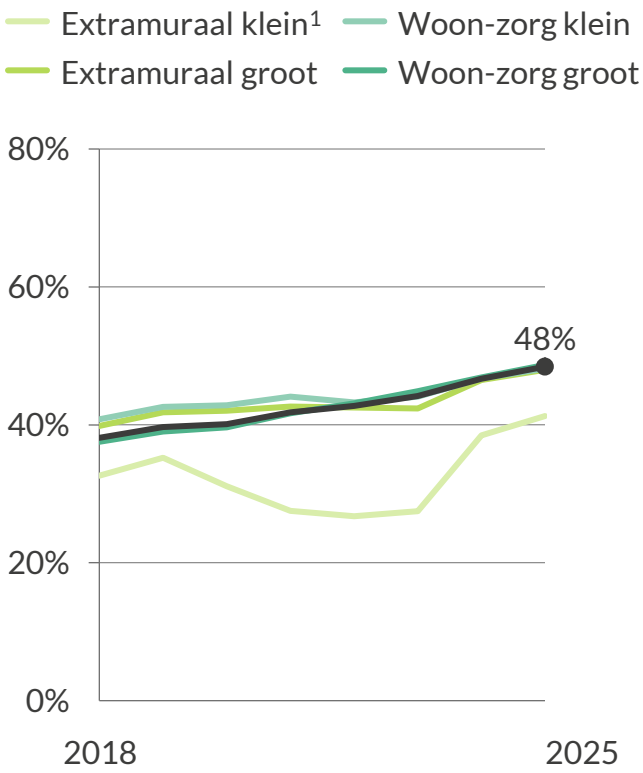
Bedrijfstype:
BV, coöperatie of stichting

- Zorgorganisaties met **vastgoed in eigendom** hebben een hogere nettomarge dan organisaties met huur of gemengd vastgoed
- Zowel **verzuim** als **PNIL** hebben een significant negatief effect op de nettomarge
- We zien geen significant effect van zorgvorm, segment, omzet of bedrijfstype
- De regressie verklaart 13% van de variatie; veel onverklaarde variatie in nettomarge

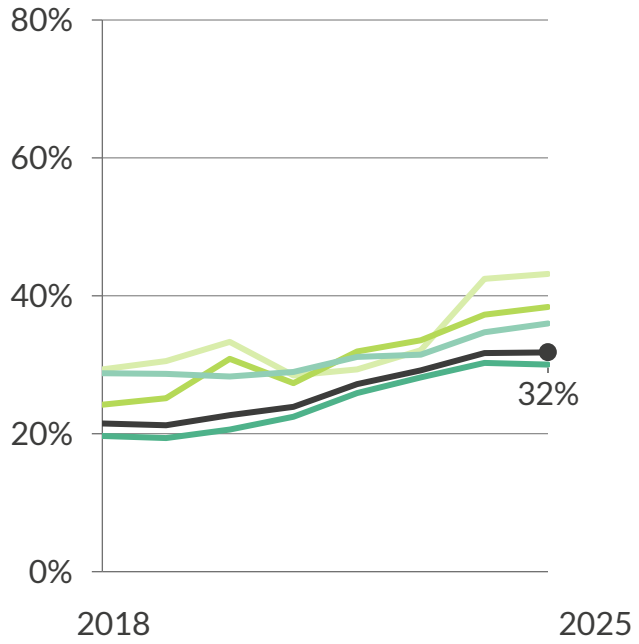
1) * = 10% significantie (licht significant), ** = 5% significantie (significant), *** = 1% significantie (zeer significant)
2) Logaritme van de factor genomen om het effect van een procent verandering in omzet weer te geven. Met fixed effects op organisatieniveau neemt de R^2 toe tot 0,44
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

De financiële positie van ouderenzorgorganisaties is gezond: solvabiliteit en liquiditeit zijn gegroeid in alle segmenten

Solvabiliteitsratio
[Gemiddelde %, 2018-2025]



Liquide middelen op de balans
[Gemiddelde %, 2018-2025]



Toelichting

- De afnemende investeringen worden niet veroorzaakt door gebrek aan financiële ruimte in de sector: de solvabiliteit is in de afgelopen jaren toegenomen en staat op een hoog niveau
- De financiële ruimte zit ook niet volledig vast in stenen; het aandeel liquide middelen op de balans is sterk gegroeid

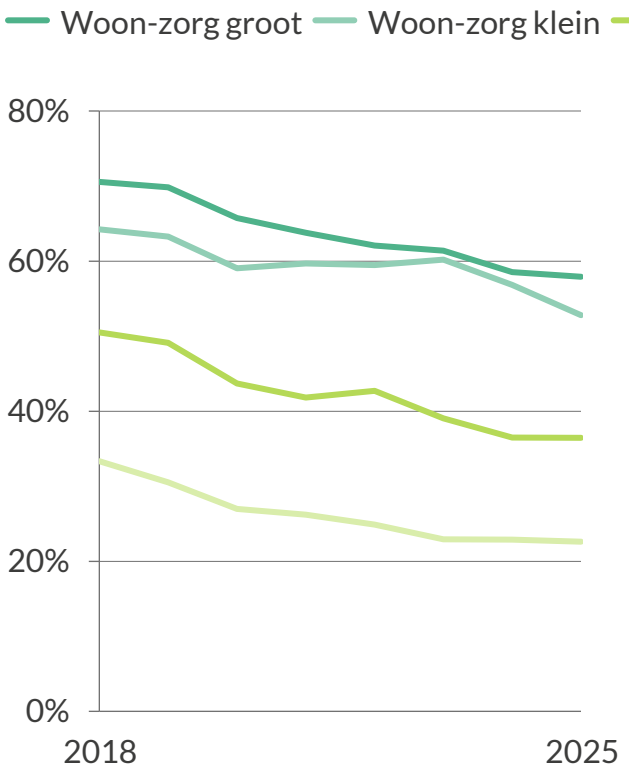
GUPTA STRATEGISTS

1) Het afwijkende patroon bij extramuraal klein wordt veroorzaakt door Domus Valuas (in verband met de fusie van Domus Magnus (D.M. Exploitatie) en Valuaszorg)
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

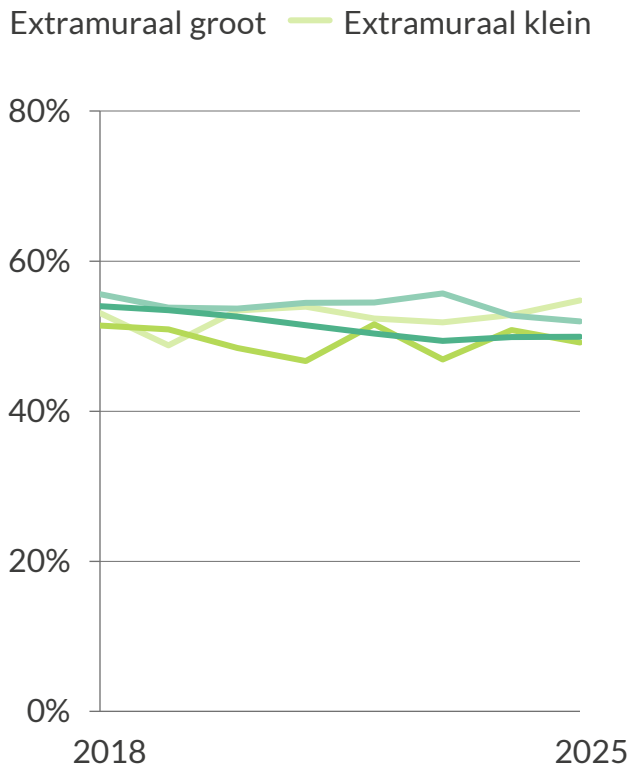
ABN·AMRO

Vastgoed wordt minder belangrijk voor ouderenzorgorganisaties, de totale waarde daalt terwijl vastgoed niet veroudert

Materiële vaste activa op de balans
[Gemiddelde %, 2018-2025]



Boekwaarde / aanschafwaarde
[Gemiddelde %, 2018-2025]



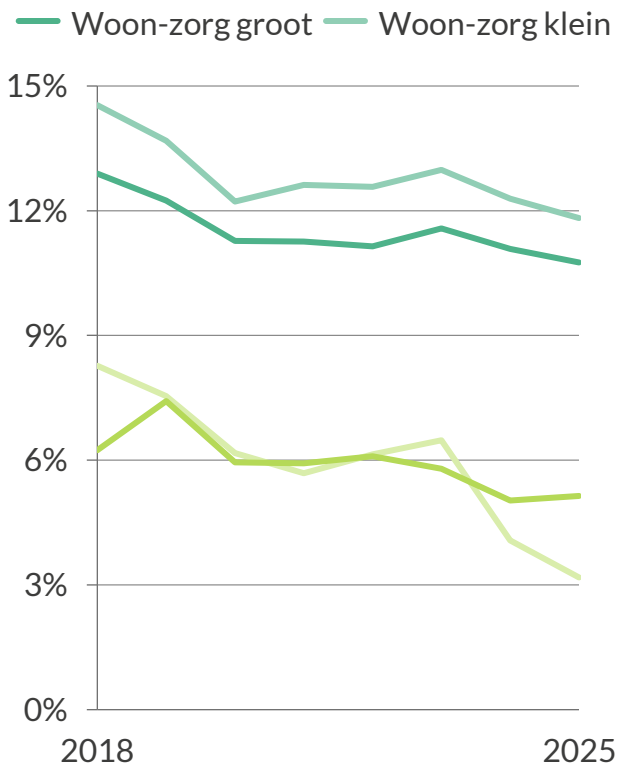
Toelichting

- Er is minder behoefte aan vastgoed vanwege de extramuralisering[1]: het aandeel materiële vaste activa op de balans neemt af[2]
- Tegelijk blijft de boekwaarde / aanschafwaarde op peil, dus de daling van het aandeel vastgoed komt niet door veroudering

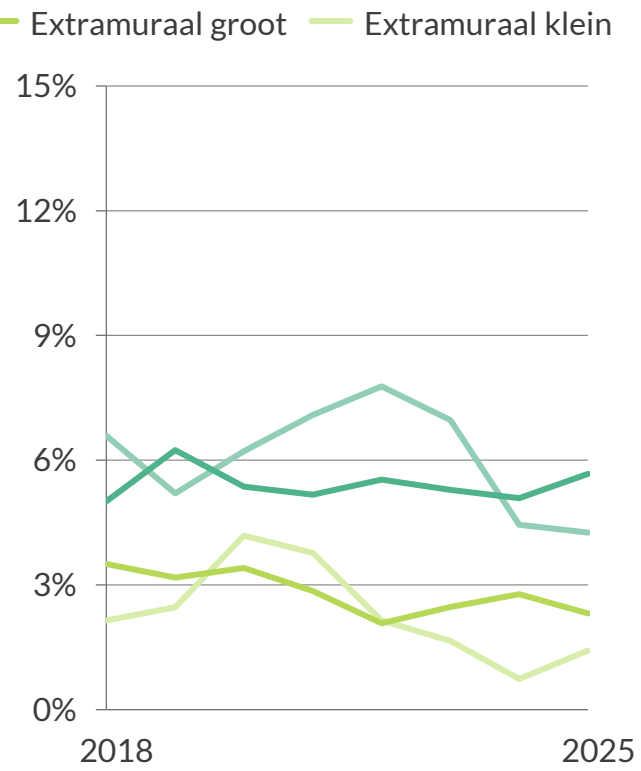
1) De lengte van de balans is bij extramurale zorgorganisaties ook aanzienlijk korter
2) Door afname van de materiële vaste activa neemt ook het balanstotaal af. Er is dus sprake van 'balansverkorting'
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Vastgoedlasten dalen en investeringen nemen af, vooral zichtbaar bij extramurale zorgorganisaties

Vastgoedlasten als % van de omzet
[Gemiddelde %, 2018-2025]



Investeringen als % van de omzet
[Gemiddelde %, 2018-2025]



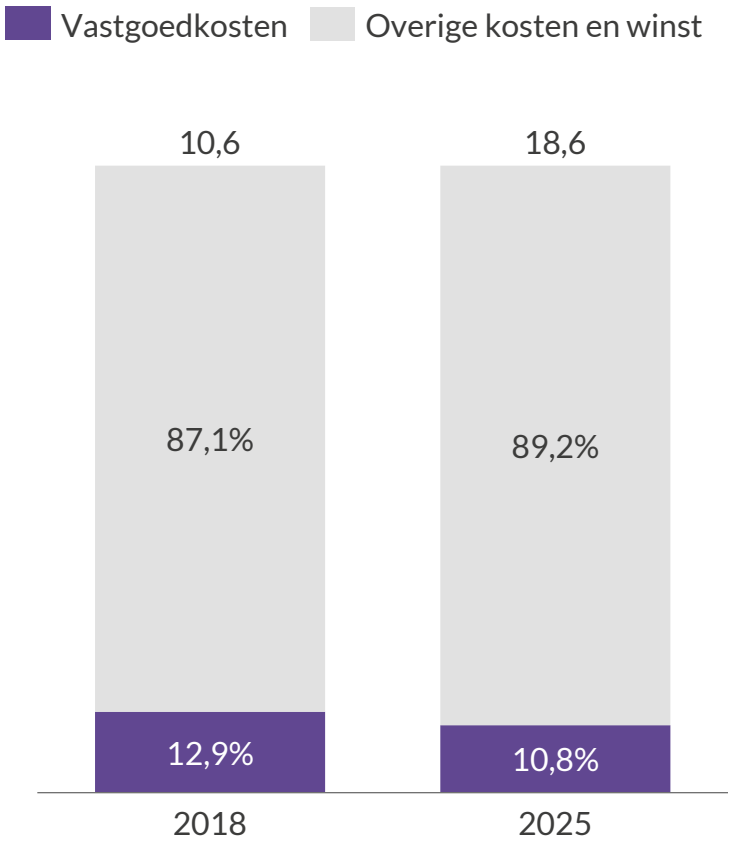
Toelichting

- Vastgoedlasten zijn in alle segmenten gedaald. Extramuralisering van de Wlz-zorg is de belangrijkste oorzaak
- Andere factoren zijn de verzwaring van de cliëntmix[1] en dalende rentes
- De dalende vastgoedlasten zijn onderliggend aan de dalende EBITDAR-marge en stijgende nettomarge[2]
- Bij extramurale zorgorganisaties neemt de investeringsratio snel af. Bij woon-zorgorganisaties beweegt de investeringsratio rond de 6%, met ook een recente daling bij kleine woon-zorgorganisaties

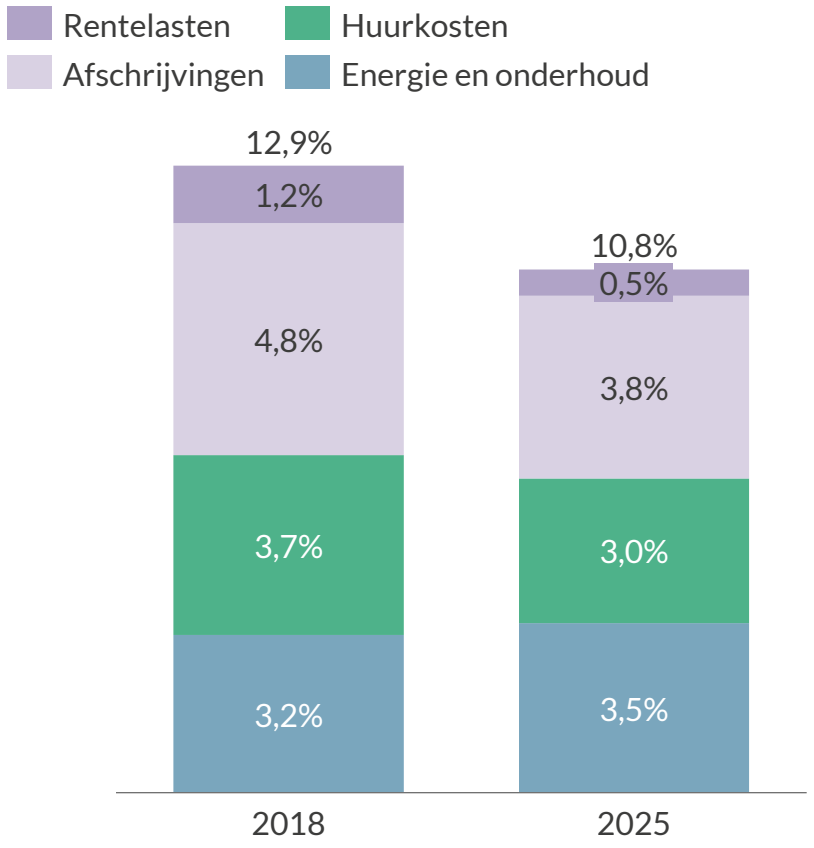
1) Zwaardere zorg, dus meer omzet, in grotendeels hetzelfde vastgoed
2) Wegens lagere afschrijvingen (D) en huurkosten (R) die bij de EBITDAR weer opgeteld worden
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Bij grote woon-zorgorganisaties daalden vastgoedlasten (zowel huur- als eigendomskosten), rentelasten daalden het meest

Aandeel vastgoedkosten in omzet, woon-zorg groot
[% van de omzet, omzet in EUR mld, 2018 en 2025][1]



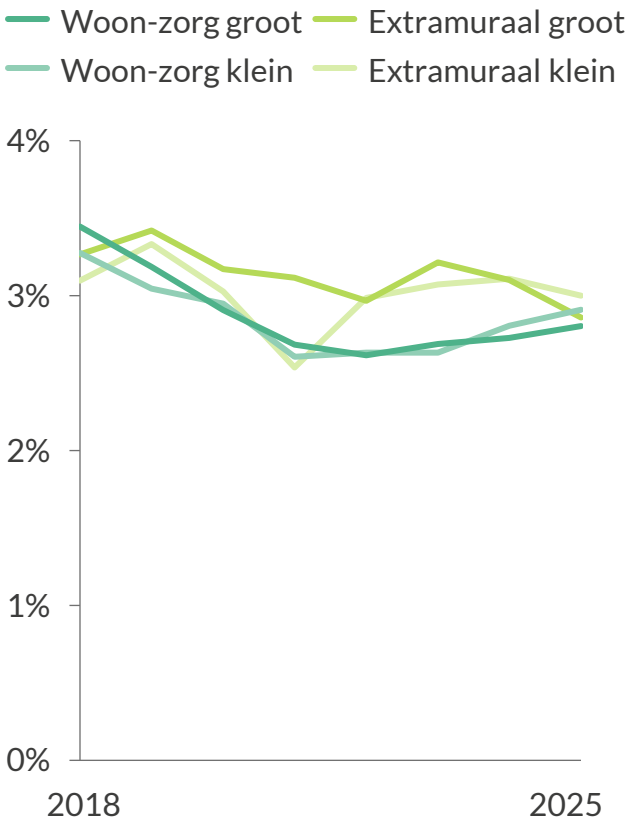
Verdeling van vastgoedkosten, woon-zorg groot
[% van de omzet, 2018 en 2025][1]



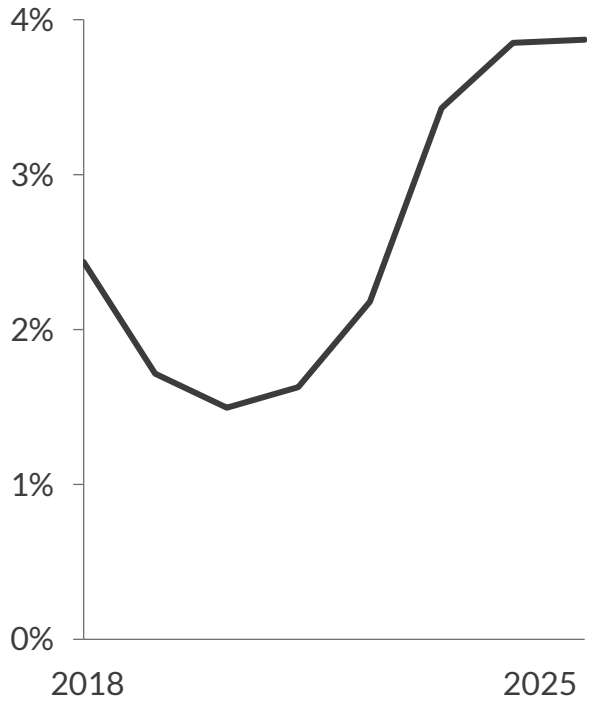
1) Woon-zorg groot bedraagt ruim 75% van de totale vastgoedkosten
2) Rentekosten + afschrijvingen
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Gemiddelde rentepercentages zijn na eerdere daling vrij constant, maar rente op nieuwe leningen is fors gestegen

Gemiddelde rente per segment
[% rente op uitstaande leningen]



Gemiddelde nieuwe rente
[% rente op nieuwe leningen][1,2]



Toelichting

- De gemiddelde rente op uitstaande leningen is na een daling tot 2021 gestabiliseerd en zelfs weer iets stijgende
- Dit wordt verklaard door de hogere rente op nieuwe leningen: marktrentes zijn sinds 2022 snel gestegen
- Woon-zorgorganisaties hebben een lager gemiddeld rente-percentage dan extramurale organisaties, mede door vastgoed als onderpand en garanties van het Waarborgfonds

1) Nieuwe rente is wegens beperkt aantal organisaties met nieuwe leningen niet ieder jaar per segment te bepalen
2) Rentepercentage op uitstaande en nieuwe leningen is op organisatieniveau met een gewogen gemiddelde berekend; het rentepercentage per segment is een ongewogen gemiddelde van de rentepercentages per organisatie in dat segment

Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Organisaties die extramuraliseren, investeren minder in vastgoed; dit is een logisch gevolg van de prikkels rondom extramurale Wlz



Extramuralisering leidt tot een lagere vastgoedbehoefte

- Zorgorganisaties die extramurale ouderenzorg bieden, hebben een lagere behoefte aan investeringen. Zij kunnen Wlz-zorg bijvoorbeeld bij de cliënt thuis leveren, of in geclusterde woonleveringsvormen van woningcorporaties
- De investeringen van extramurale zorgorganisaties als percentage van de omzet zijn dan ook duidelijk teruggelopen. Tegelijkertijd blijft de boekwaarde als percentage van de aanschafwaarde op peil
- Als – ondanks de veranderende prikkels – steeds meer zorgorganisaties verder extramuraliseren, zal dit leiden tot een verdere daling van de investeringen in vastgoed

Investeringen verplaatsen nog niet volledig

- Als de investeringen in vastgoed teruglopen, geeft dit meer ruimte voor investeringen in andere gebieden; denk aan kleinschalige woonvormen, zorgdomotica en technologie
- Ouderenzorgorganisaties kiezen er echter voor om investeringen uit te stellen. Zij laten hun solvabiliteit en liquide middelen toenemen en hebben een steeds grotere reservepot tot hun beschikking
- Hogere investeringen betekenen wel dat de dalende EBITDAR-marge effect zal hebben op de nettomarge. Echter is in de nettomarge nog (ruim 2%) ruimte en hebben ouderenzorgorganisaties genoeg reserves om in te zetten

Door de beperkte behoefte aan intramuraal vastgoed kunnen zorgorganisaties hun investeringsruimte inzetten voor technologie en andere woonvormen

Agenda

Groei Wlz | De vraag naar ouderenzorg is aan het veranderen

Financieel | Ouderenzorgorganisaties zijn financieel sterk, maar investeren minder in vastgoed

Vastgoed | Commerciële partijen kijken anders naar vastgoed

Bijlagen

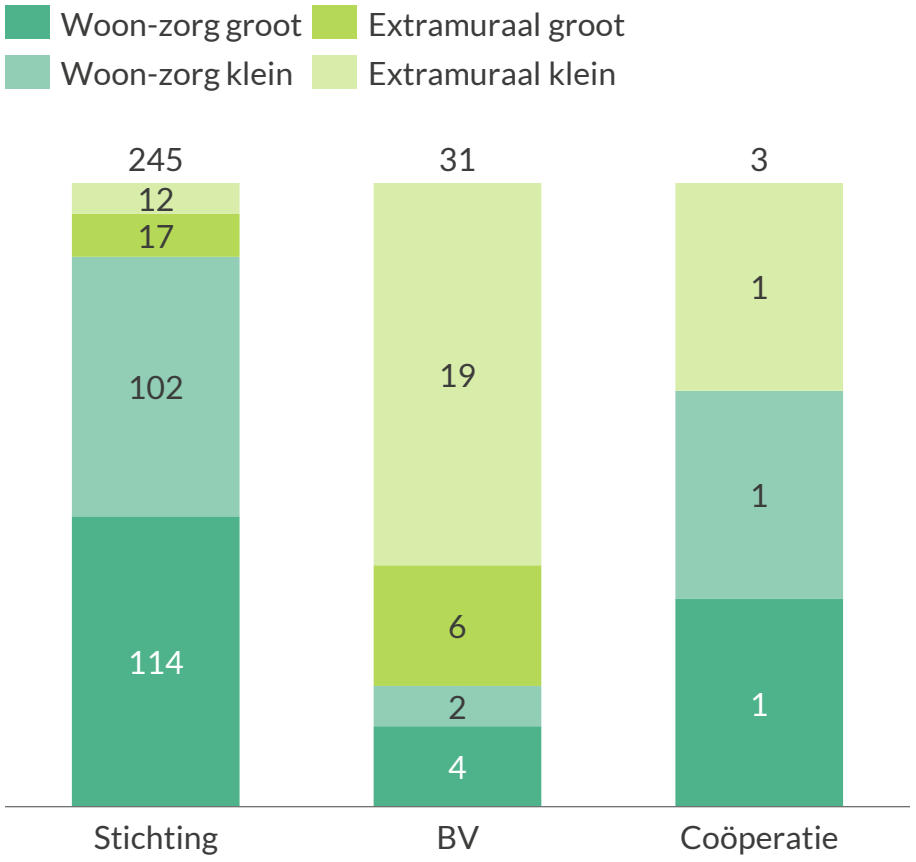
In Nederland zijn met de groei van vpt ondernemende partijen actief met focus op de tussenvorm van thuiszorg en verpleeghuiszorg

Commerciële aanbieders van extramurale zorg

- In de afgelopen 10 jaar is de extramurale leveringsvorm vpt fors gegroeid
- Diverse commerciële partijen[1] richten zich met “geclusterde vpt” specifiek op een tussenvorm van thuiszorg en verpleeghuis: extramurale zorg op een woonlocatie van de zorgaanbieder
- Het aanbod van deze woon-zorglocaties is sterk gegroeid, omdat het goed aansluit bij wensen van de cliënten, past bij het beleid en de bekostiging én blijkbaar een interessant verdienmodel is voor ondernemers
- Commerciële aanbieders zijn nog altijd een kleine minderheid van het aanbod. BV’s zijn vaak kleine extramurale organisaties; stichtingen zijn vaak woon-zorgorganisaties

Verdeling over de segmenten per type organisatie

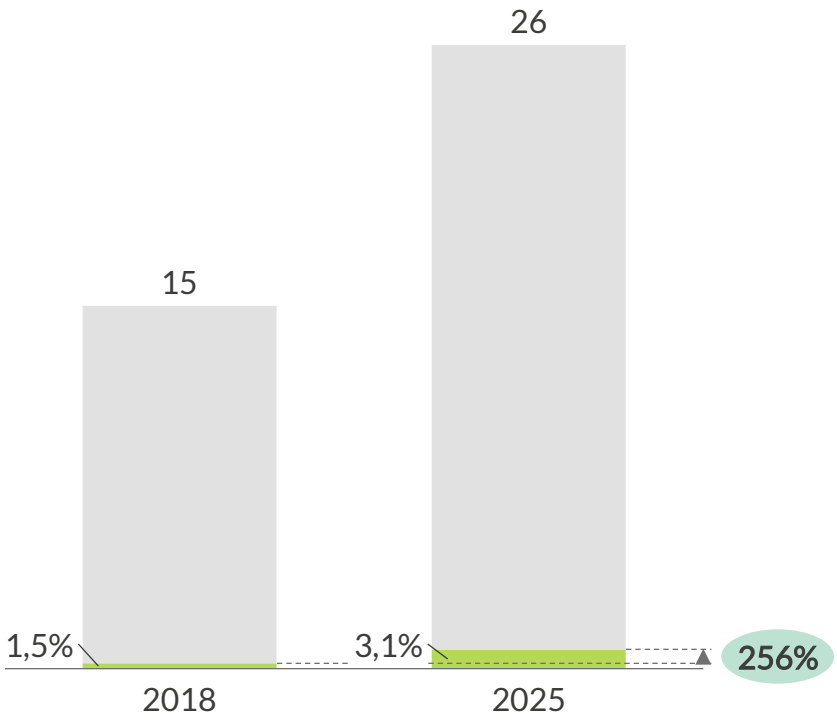
[Aantal per segment per type organisatie, 2025]



1) Commerciële partijen zijn BV’s en coöperaties die geen eigendom zijn van een stichting
Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Commerciële zorgorganisaties vormen een klein maar snel groeiend segment

Commerciële zorgorganisaties
[EUR mld, % van totale markt, % groei van omzet]



Toelichting

- We nemen acht commerciële ouderenzorgorganisaties onder de loep (de kengetallen staan op de volgende pagina)
- Sinds 2018 hebben deze acht organisaties hun **marktaandeel verdubbeld**, van 1,5% naar 3,1%. Ondanks de snelle omzetgroei blijft het totale marktaandeel dus beperkt
- Wegens de complexe organisatiestructuren van deze organisaties is het ingewikkeld harde uitspraken te doen over de nettomarges
- Overeenkomst tussen deze organisaties is de **koppeling van aanbod zorg en wonen.** De zorgaanbieder heeft hiermee een leidende rol in het plaatsen van nieuwe bewoners. Vastgoed is een cruciaal onderdeel van de zorgstrategie

Veel commerciële vpt-organisaties zijn sinds 2018 zeer snel gegroeid

Kengetallen van acht snelgroeiende commerciële vpt-organisaties

Naam	Omzet 2025 [EUR mln]	Omzetgroei [t.o.v. 2018]	Nettomarge [% van omzet]	Rechtsvorm	Segment
Dagelijks Leven	249	+481%	5,7%	BV	Woon-zorg groot
Korian Zorg	117	+770%	2,0%	BV	Extramuraal groot
Het Gastenhuis	79	+245%[2]	10,7%	BV	Woon-zorg groot
Domus Valuas[1]	59	+65%	2,5%	BV	Extramuraal klein
Fortumus	36	+20%	0,7%	Stichting[4]	Woon-zorg klein
Zorghaven	21	+203%[3]	3,8%	BV	Extramuraal klein
Leyhoeve Zorg	19	+213%	2,2%	BV	Woon-zorg klein
Nobama Care	18	+999%[3]	0,2%	BV	Extramuraal klein

1) Ontstaan door fusie van Domus Magnus (D.M. Exploitatie) en Valuaszorg tot Domus Valuas. Dit maakt het complex om de groei over de tijd te volgen
2) Sinds oprichting in 2021
3) Sinds oprichting in 2019
4) Stichting valt onder zeggenschap van BV en is daarmee commercieel

Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

Meer weten? Neem gerust contact op

GUPTA STRATEGISTS



Yvonne Sijm
yvonne.sijm@gupta-strategists.com
06 20 40 15 55



Béla Park
bela.park@gupta-strategists.com
06 13 33 86 77

ABN·AMRO



Nehreen Al-Mahmoedi
nehreen.al-mahmoedi@nl.abnamro.com
06 12 87 41 60



David Bolscher
david.bolscher@nl.abnamro.com
06 50 15 15 63

Agenda

Groei Wlz | De vraag naar ouderenzorg is aan het veranderen

Financieel | Ouderenzorgorganisaties zijn financieel sterk, maar investeren minder in vastgoed

Vastgoed | Commerciële partijen kijken anders naar vastgoed

Bijlagen

Verandering in demografie én verandering in aandeel vpt hangen samen met een toename in V&V-indicaties

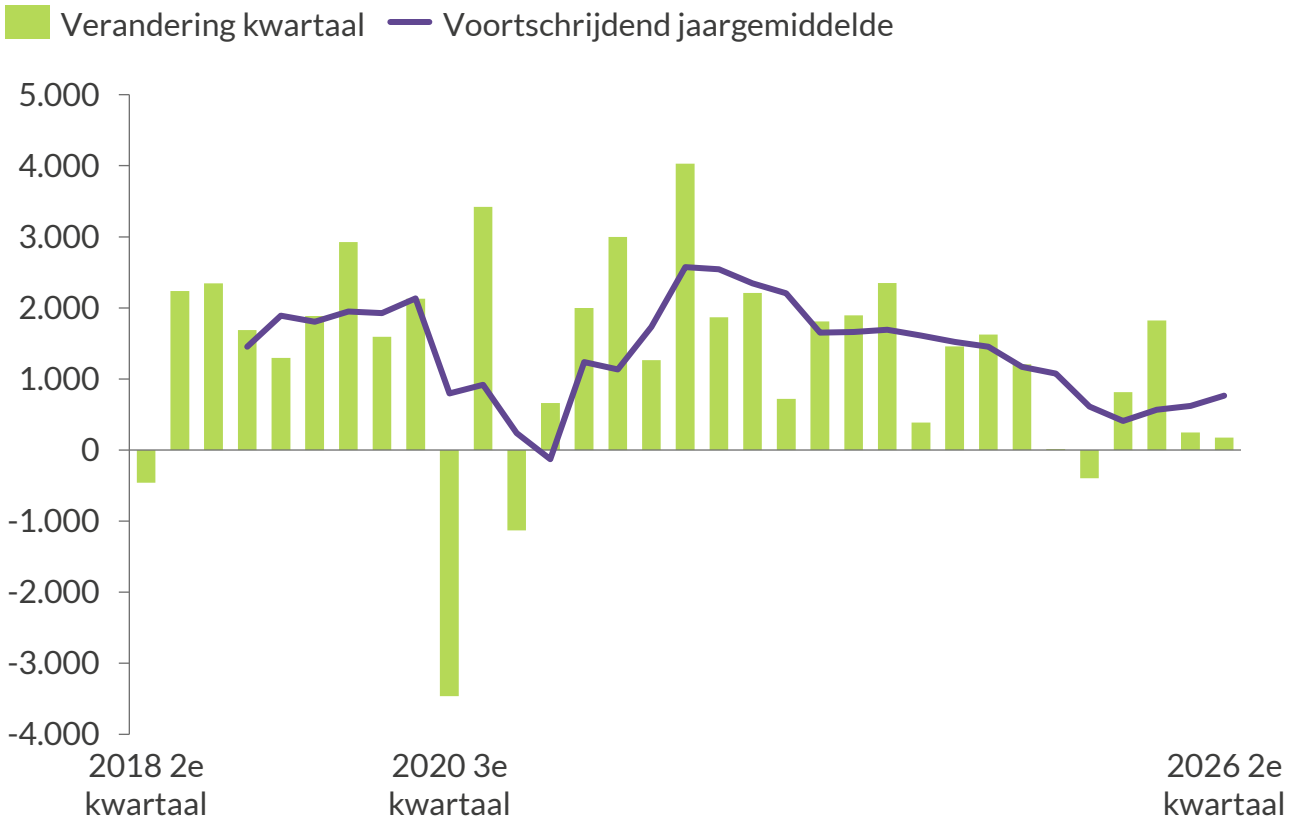
Uitkomsten van een cross-sectionele regressie om de groei in het aantal Wlz V&V-indicaties[1] te verklaren
[Coëfficiënt, standard error en significantie[2], per zorgkantoorregio, over periode 2015 - 2023]

Variabele[3]	Model 1	Model 2	Model 3	Toelichting
Intercept	0,13 (0,12)	0,18 (0,12)	0,19 (0,11)*	
Demografie	0,66 (0,17)***	0,35 (0,15)**	0,29 (0,14)**	Zoals verwacht significant positief
Start-prevalentie	-0,16 (0,14)	-0,26 (0,12)**	-0,25 (0,11)**	Significant negatief in model 2 en 3
Verandering aandeel vpt		1,18 (0,26)***	1,07 (0,26)***	Significant positief, voegt R^2 toe
Verandering Zvw/80+			-0,13 (0,08)	Niet significant, voegt weinig R^2 toe
R^2	0,37	0,64	0,68	

1) Exclusief mpt en pgb
2) * = 10% significantie, ** = 5% significantie, *** = 1% significantie
3) Afhankelijke variabele = totale verandering in indicaties (%), Demografie = totale verandering in gewogen demografie (%), Startprevalentie = prevalentie in januari 2015 over gehele bevolking van de zorgkantoorregio (%), Verandering aandeel vpt= totale verandering van het aandeel vpt als deel van het Wlz V&V gebruik (procentpunt), Verandering Zvw/80+ = verandering in uitgaven aan Zvw-thuiszorg per inwoner van 80+ in de zorgkantoorregio (%)
Bron: CBS personen met gebruik Wlz in natura (40065), CBS Statline uitgaven Zvw (40052), CBS Statline demografie (85496); analyse Gupta Strategists

Er is een duidelijke afvlakking te zien van de groei in het aantal indicaties

Verandering aantal personen met Wlz V&V-indicatie
[Netto verandering per kwartaal, 2018 2e kwartaal – 2026 2e kwartaal]



- Het aantal personen met een Wlz V&V-indicatie liep tot en met 2023 gestaag op (behalve tijdens Covid-19). Sinds 2024 is deze groei echter sterk aan het vertragen
- Sinds 2025 is in 4 van de 6 kwartalen het aantal indicaties niet of weinig toegenomen. De dalende prevalentie (zorgkans) hief het effect van de demografische groei op

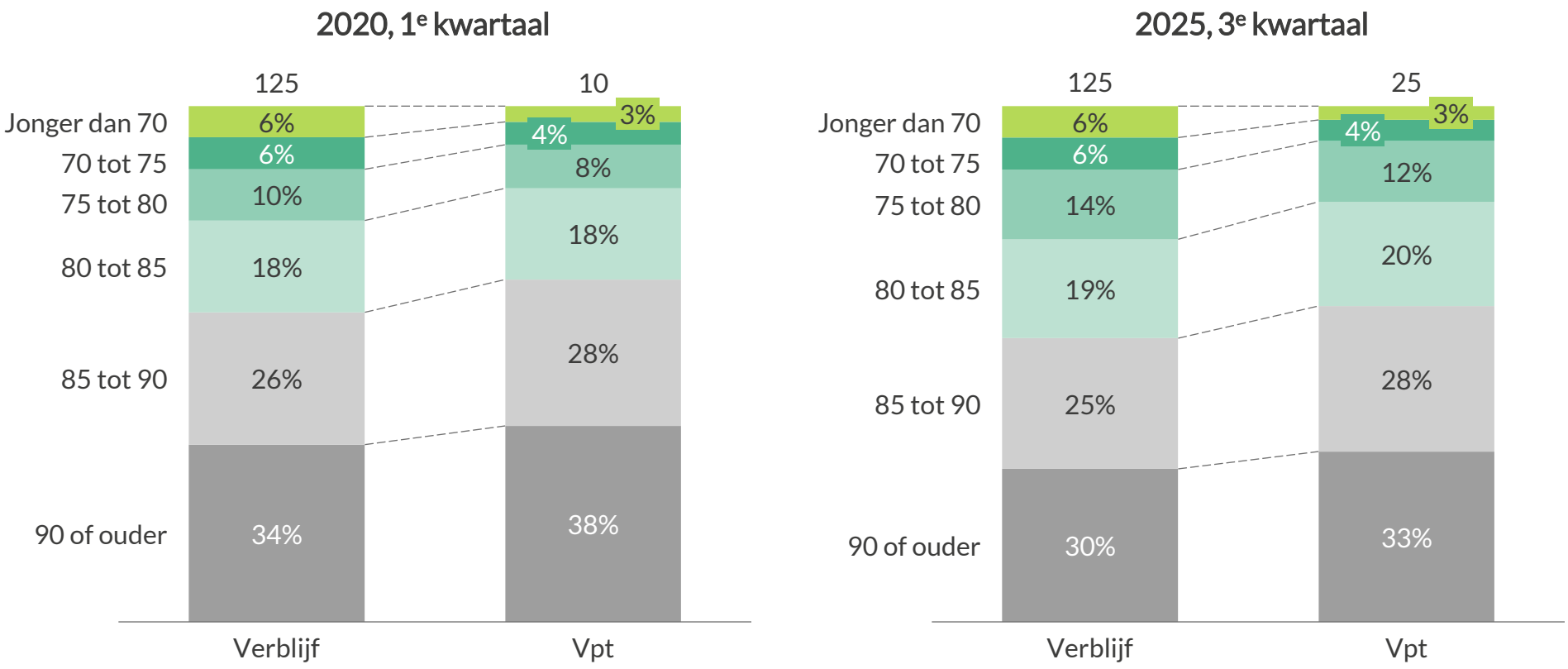
GUPTA STRATEGISTS

Bron: CIZ database; analyse Gupta Strategists

ABN·AMRO

Cliënten in vpt-zorg zijn gemiddeld ouder dan cliënten in intramurale zorg

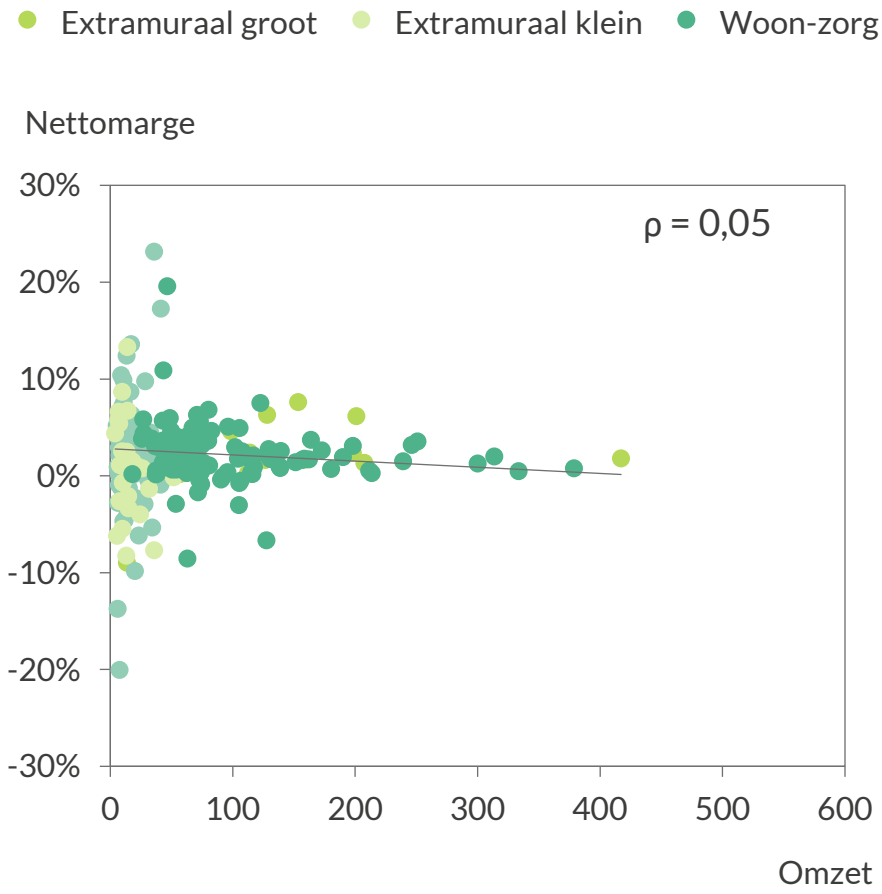
Verdeling over leveringsvorm per leeftijdsgroep
[Aantal x 1.000, % per leeftijdsgroep, 2020, 2025][1]



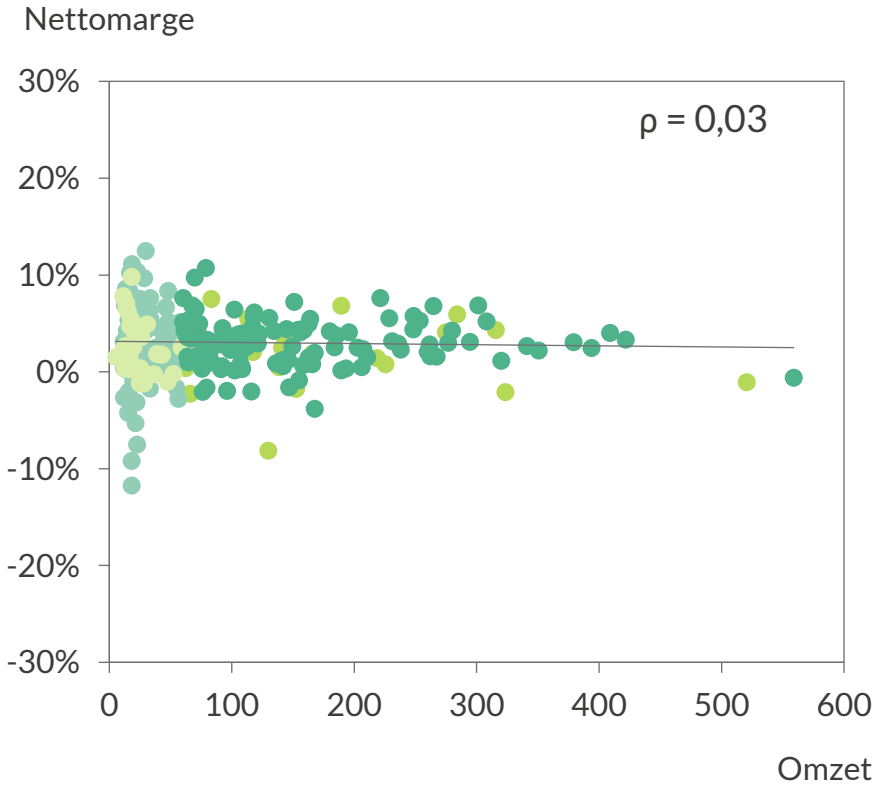
1) Alleen Wlz V&V-indicaties
Bron: CBS Statline Monitor Langdurige Zorg (40065)

Grotere organisaties presteren financieel niet beter dan kleinere, wel stabieler

Omzet en nettomarge
[Per organisatie, met trendlijn, 2018]



Omzet en nettomarge
[Per organisatie, met trendlijn, 2025]



GUPTA STRATEGISTS

Bron: jaarrekeningen VVT-organisaties; analyse Gupta Strategists

ABN·AMRO