

### 3. Assetmanagement

DIT HOOFDSTUK IN 1 MINUUT

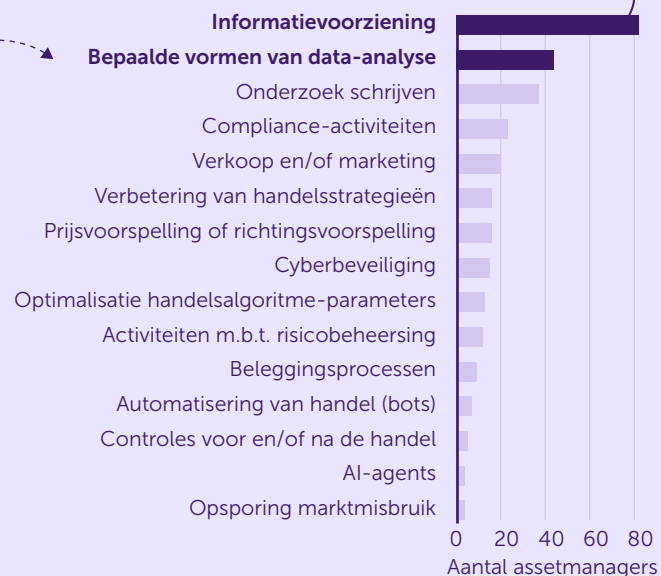


- **Uitbesteding en consolidatie** in de assetmanagement-sector zetten door. **Schaalvergroting** is voor kleine en middelgrote partijen van belang vanwege toenemende inspanningen op compliance- en risicobeheersingsgebied.
- **Cyberaanvallen nemen toe** in aantal en ernst; dat heeft niet alleen impact op de bedrijfsvoering van individuele assetmanagers maar kan ook een **marktverstoring** tot gevolg hebben.
- Het **gebruik van AI-toepassingen door assetmanagers stijgt**. AI wordt met name ingezet voor informatieverzameling en data-analyse. De toepassing van (generatieve) AI voor onder meer het verbeteren van handelsstrategieën zal in de toekomst waarschijnlijk toenemen. Hierbij blijft het beheersen van de inherente risico's onverminderd van belang.
- Het verschaffen van **juiste en duidelijke duurzaamheidsinformatie** vraagt blijvende aandacht, mede gezien de veranderende regelgeving en het politieke klimaat ten aanzien van duurzaamheid.
- De komende periode zal de implementatie van recente en nieuwe **Europese wet- en regelgeving** en de verdere totstandkoming van de **Europese Savings and Investments Union (SIU)** impact hebben op het speelveld en concurrentie(vermogen) van de Europese assetmanagementsector.

Bij welke dagelijkse activiteiten wordt AI gebruikt?

In totaal werden 323 assetmanagers ondervraagd. Op deze vraag konden meerdere antwoorden gegeven worden.

AI wordt door assetmanagers vooral gebruikt voor informatievoorziening en data-analyse.



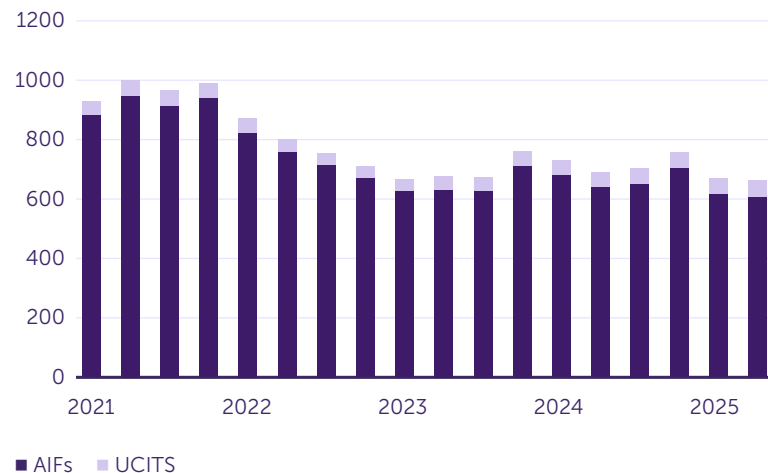
Bron: AFM-onderzoek, Q1/Q2 2025

## Algemene ontwikkelingen

Het vermogen in Nederlandse beleggingsfondsen nam in de eerste helft van dit jaar licht af tot circa €670 miljard (Figuur 3.1). De daling in de totale waarde (zowel Alternatieve Beleggingsfondsen (AIFs) en Instellingen voor Collectieve Beleggingen in Effecten (UCITS)) heeft vooral te maken met een verhuizing van fondsen uit Nederland naar andere landen, en een verschuiving van vermogen van fondsen naar gesegregeerde mandaten – dat wil zeggen maatwerkportefeuilles voor individuele klanten met vaak specifieke beleggingsrichtlijnen.

Figuur 3.1 Het vermogen in Nederlandse beleggingsfondsen is in 2025 licht gedaald.

Belegd vermogen (EUR miljarden)



■ AIFs ■ UCITS

Bron: Morningstar en AIFMD-data, tot en met 30-06-2025.

In april 2025 hadden beleggingsfondsen te maken met forse koersdalingen en zeer hoge volatiliteit als gevolg van de door de VS aangekondigde handelstarieven. De uitstroom uit Nederlandse fondsen is echter relatief beperkt gebleven en er was voor zover bekend geen sprake van liquiditeitsproblemen bij fondsen. Hoewel de rust op de kapitaalmarkten lijkt teruggekeerd, blijven beleidsonzekerheid en geopolitieke spanningen het risico vergroten van plotselinge en gelijktijdige waardecorrecties in financiële en vastgoedactiva. Dit kan leiden tot uitstroom uit fondsen die de bestaande marktdynamiek versterkt. De huidige hoge mate van onzekerheid op de financiële markten kan beleggers ertoe aanzetten hun vooruitzichten te herzien. In combinatie met een mogelijk toenemende behoefte aan liquiditeit, bijvoorbeeld door margeverplichtingen, bestaat het risico op kapitaalbewegingen die de volatiliteit verder aanwakkeren. Grote, wereldwijd opererende institutionele beleggers hebben aangegeven vermogen te zullen verschuiven van de VS naar de EU; dit vanwege zorgen over hun blootstelling aan Amerikaanse activa.<sup>41</sup> Een dergelijke kapitaalverschuiving vereist een robuuste infrastructuur om het vermogen effectief in Europa te kunnen beleggen. Dit vereist betere Europese samenwerking en verdere verdieping van de Europese kapitaalmarkt, bijvoorbeeld door het bevorderen van de Savings and Investments Union (SIU).<sup>42</sup>

Hoewel het aantal vergunninghouders, en dan met name de beheerders met een registratie onder de AIFMD, verder stijgt (Figuur 3.2), gaat de consolidatieslag in de Nederlandse asset-management-markt onverminderd door.<sup>43</sup> In vrijwel alle segmenten neemt het aantal fusies toe, zowel in aantal als in volume. Voor kleine en middelgrote beheerders is schaalvergroting cruciaal. De inspanningen van het compliant zijn aan wet- en regelgeving en het efficiënt en beheersbaar inregelen van processen nemen immers toe, terwijl tegelijkertijd de ruimte om beheertarieven te verhogen minimaal is. Bij overnames is voor het eerst de opkomst van private-equity-partijen als kopende partij zichtbaar, wat – gegeven de rendementsdoelstellingen van private-equity-partijen – de consolidatietendens versterkt. De assetmanagementsector is voor private equity om

41 Zie bijvoorbeeld: <https://www.ft.com/content/4d7892b3-ec07-4ae9-ae93-dcd34ad42c5b>, FT, mei 2025.

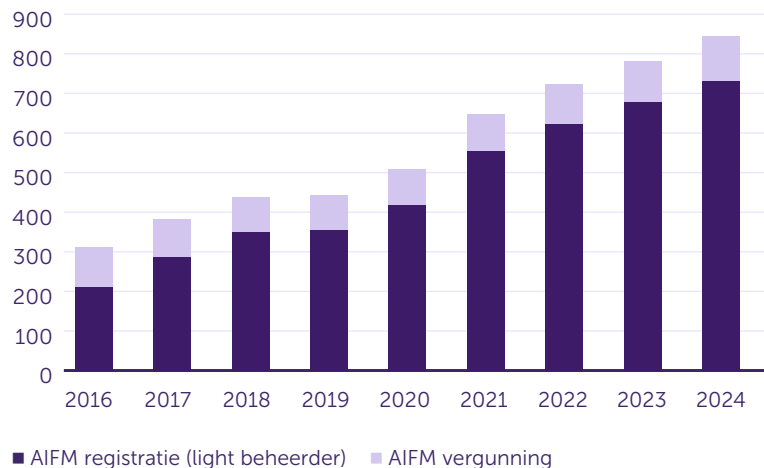
42 <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/mei/pb-rapport-financiele-stabiliteit>, AFM, mei 2025.

43 Een AIFM-registratie is in Nederland een vereiste voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFs) die niet volledig aan de AIFM-richtlijn hoeven te voldoen.

meerdere redenen aantrekkelijk, onder meer vanwege de mogelijkheid om een financierings- en/of distributiekanaal voor hun beleggingsproducten te creëren.

Figuur 3.2 Het totaal aantal Nederlandse beheerders (vergunning en light) neemt verder toe.

#### Aantal beheerders



Bron: AIFMD-data

#### Vooraf beleggingsfondsen die in illiquide activa investeren worden blootgesteld aan verhoogde liquiditeits- en waarderingsrisico's.

In illiquide en private markten (zoals bij vastgoed en private equity/credit) vinden relatief weinig transacties plaats en komt niet dagelijks een prijs tot stand. Beprijzing van activa is dus lastig. Hierdoor ontstaat het risico dat activa wordt overgewaardeerd. Daarnaast zijn er steeds meer alternatieve beleggingsfondsen (AIFs) met illiquide beleggingen (waaronder private equity) die als open-end-fonds worden aangeboden. De liquiditeit is bij dit type fondsen heel beperkt en kan, als de uitstapvoorwaarden niet goed zijn afgestemd op de liquiditeit van de onderliggende activa, uitmonden in een liquiditeitsmismatch. Het risico hiervan is dat men niet kan voldoen aan de uitstroomverzoeken van

beleggers en fondsen sneller instrumenten voor liquiditeitsmanagement moeten inzetten. Figuur 3.3 laat de toename zien in fondsen met een private-equity-strategie.

Figuur 3.3 Het totale belegd vermogen van vastgoed- en private-equity-fondsen stijgt.

#### Belegd vermogen (EUR miljarden)



Bron: AIFMD-data

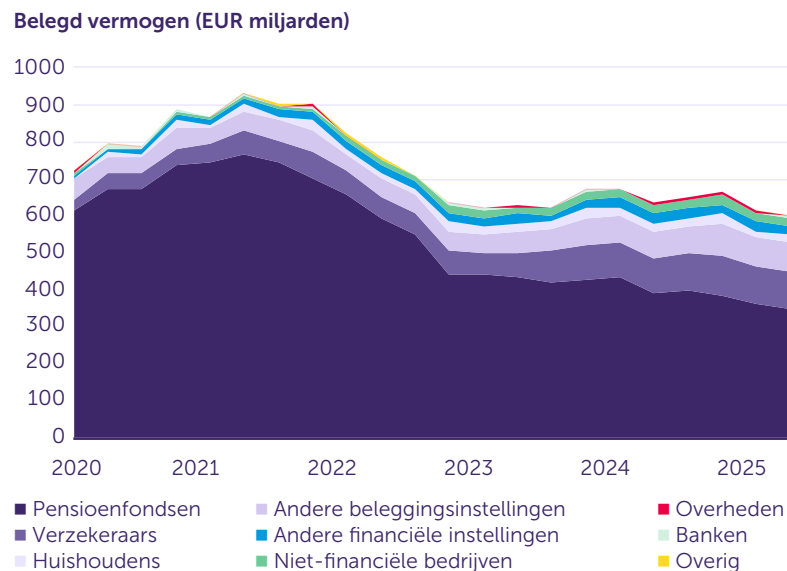
#### Nederlandse banken en (middel)grote vermogensbeheerders breiden hun aanbod in private-marktenfondsen voor vermogende individuen en private-banking-klanten uit.

Daarbij worden instapdrempels en allocatiegrenzen gehanteerd om markt- en liquiditeitsrisico's te beperken. Hoewel deze fondsen in Nederland nog vooral gericht zijn op vermogende beleggers, groeit het aanbod steeds meer richting retailbeleggers, een ontwikkeling die internationaal al verder gevorderd is. Deze verbreding brengt extra risico's met zich mee, zoals waarderingsonzekerheid en mis-selling. Denk hierbij bijvoorbeeld aan onduidelijke voorwaarden of belangenconflicten rond in- en uitstapmomenten, zoals het aanpassen van waarderingsvlak voor uitstap om verliezen te beperken of aan het toepassen van beperkingen of hoge (onredelijke) kosten bij het uitstappen.

### De Wet toekomst pensioenen (Wtp) en de strategische heroriëntatie van de institutionele markt gaan hand in hand.

De introductie van het nieuwe pensioenstelsel brengt voor een aantal institutionele vermogensbeheerders strategische vraagstukken met zich mee op het gebied van hun vermogensbeheer-propositie voor pensioenfondsen. Daarnaast brengt de implementatie van de Wtp aanzienlijke aanpassingen met zich mee in operationele (keten)processen nu de data- en informatie-uitwisseling tussen pensioenfondsen, -uitvoerders en vermogensbeheerder intensiever wordt. Verwacht wordt dat dit per saldo een positieve invloed heeft op de beheerste bedrijfsvoering van deze institutionele vermogensbeheerders. Nederlandse pensioenfondsen zoeken meer flexibiliteit om hun specifieke beleggingsrichtlijnen, waaronder hun duurzaamheidsdoelstellingen, beter te kunnen nastreven. Dit vraagt om maatwerkoplossingen die zich vertalen in een beweging waarbij pensioenfondsen middelen uit beleggingsfondsen onttrekken en vervolgens alloceren naar vermogensbeheermandaten die naadloos aansluiten op de eisen en wensen van het betreffende pensioenfonds. Figuur 3.4 laat de daling zien in het belegd vermogen van Nederlandse pensioenfondsen in AIFs.

Figuur 3.4 Het aandeel van pensioenfondsen in het belegd vermogen in AIFs daalt.



Bron: AIFMD-data

### Daarnaast kan de Wtp voor pensioenfondsen aanleiding zijn om de relatie met hun bestaande fiduciaire beheerder te heroverwegen.

Deze combinatie van factoren kan leiden tot aanzienlijke mutaties in de klantenportefeuilles en het beheerd vermogen, en daarmee het verdienvermogen van institutionele vermogensbeheerders in aanloop naar of direct na de implementatie van de Wtp.

## Digitalisering

### Het toenemende gebruik en de groeiende afhankelijkheid van IT-systemen maakt assetmanagers steeds kwetsbaarder voor IT-gerelateerde incidenten, zoals corporate-identity-fraude.

Een vorm van corporate-identity-fraude bestaat uit het opzetten van nepwebsites en sociale-mediakanalen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van logo's, publicaties en documentatie van bestaande aanbieders, om langs deze weg illegaal middelen aan te trekken en/of klanten te misleiden door middel van pump-en-dump-transacties.

### Assetmanagementpartijen zijn steeds vaker doelwit van cyberaanvallen; bij het vergroten van de weerbaarheid is bijzondere aandacht nodig voor uitbestede processen.

De huidige geopolitieke spanningen verhogen het risico op cyberaanvallen. Maatregelen zijn nodig om de weerbaarheid te vergroten (juist ook in geval van legacy IT-systemen) en schade zoveel mogelijk te voorkomen. Hierbij hoort ook dat assetmanagers tijdig en juist reageren op cyberaanvallen en de IT-infrastructuur met zo kort mogelijke onderbreking weer in bedrijf hebben. Ook wanneer assetmanagers IT-taken uitbesteden aan service providers zoals cloudplatforms, moeten zij robuuste maatregelen treffen. Dit omvat onder andere het implementeren van geavanceerde beveiligingsprotocollen, het regelmatig uitvoeren van risicoanalyses en het waarborgen van strenge naleving van beveiligingsnormen door hun serviceproviders.

**Digitale weerbaarheid blijft dan ook essentieel voor een robuuste bedrijfsvoering van assetmanagers.** De Europese Unie legt steeds meer nadruk op het versterken van de digitale weerbaarheid van organisaties, sectoren en lidstaten. Voor de financiële sector, inclusief de vermogensbeheersector, is sinds begin 2025 de Digital Operational Resilience Act (DORA) van kracht, die gedetailleerde eisen bevat voor digitale weerbaarheid. Digitale processen vormen het moderne fundament van de bedrijfsvoering van financiële instellingen, hierdoor is de afhankelijkheid van IT-systemen zeer groot.

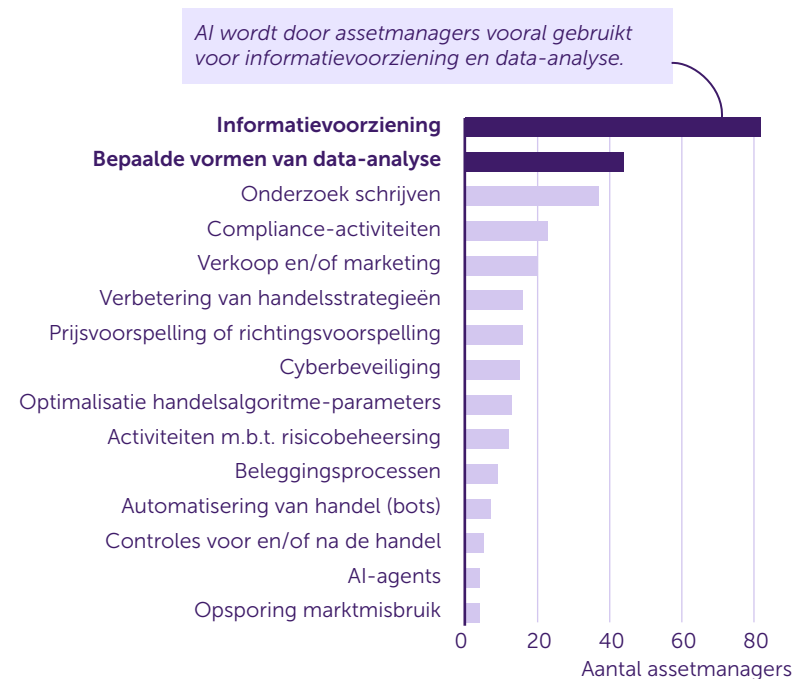
**Niettemin kan een No-IT-scenario ernstige en marktversturende effecten hebben.** Een No-IT-situatie is een situatie waarin IT-systemen geheel of grotendeels zodanig uitvallen dat de bedrijfsvoering niet gecontinueerd kan worden. Deze situatie kan ontstaan door verschillende scenario's, zoals cyberaanvallen, technische storingen, interne sabotage of geopolitieke spanningen die toegang tot IT-systemen beperken. Door dergelijke scenario's kunnen niet alleen het vermogensbeheer, maar ook andere belangrijke en kritieke functies zoals betalingsverkeer en risicomanagement, stil komen te liggen. De gevolgen van een (langdurige) No-IT-situatie kunnen impactvol zijn. Langdurige operationele verstoringen bij individuele instellingen beïnvloeden de continuïteit van de dienstverlening voor klanten. Bovendien kunnen deze leiden tot reputatieschade en zelfs marktinstabiliteit en systeemfalen: wanneer meerdere marktpartijen uitvallen, kan dit financiële markten ontregelen en een kettingreactie veroorzaken met aanzienlijke gevolgen voor de vermogensbeheersector en de bredere economie.

**De inzet van algoritmes en andere AI-toepassingen door assetmanagers neemt verder toe.** Uit onderzoek van de AFM blijkt dat assetmanagers AI op dit moment met name gebruiken om informatie en data te verzamelen en te analyseren (Figuur 3.5).<sup>44</sup> Handelaren voor eigen rekening zetten AI-toepassingen ook in voor het doen van prijsvoorspellingen en het verbeteren van handelsstrategieën.

Figuur 3.5 Assetmanagers zetten AI-toepassingen met name in op het terrein van informatievoorziening.

#### Bij welke dagelijkse activiteiten wordt AI gebruikt?

In totaal werden 323 assetmanagers ondervraagd. Op deze vraag konden meerdere antwoorden gegeven worden.



Bron: AFM-onderzoek Q1/Q2 2025

**Assetmanagers verwachten verschillende voordelen te behalen door het inzetten van AI-toepassingen.** Zo kan het gebruik van AI leiden tot efficiëntere processen, wat de kosten voor instellingen kan verlagen. Daarnaast kan AI de assetmanagers helpen om risico's beter en consistentier in te schatten, mits zij beschikken over kwalitatief goede en complete data en modellen die uitlegbaar en controleerbaar zijn. Uit het onderzoek van de AFM komt naar voren dat AI met name

<sup>44</sup> AFM-onderzoek Q1/Q2 2025 naar inzet van AI-toepassingen in de Nederlandse assetmanagementsector.

efficiency-voordelen kan opleveren en kan helpen bij het analyseren van data en verbeteren van processen (Figuur 3.6). In de toekomst zal het gebruik van (generatieve) AI-toepassingen door assetmanagers waarschijnlijk verder toenemen. Met behulp van AI kunnen dan portfolio-allocaties en marktanalyses worden verbeterd. Of deze AI-tools dan ook definitieve investeringsbeslissingen gaan maken, is nog maar de vraag. Hoe dan ook is het hierbij van belang dat assetmanagers transparant zijn naar hun klanten over hoe groot de rol is van AI in hun beleggingsbeleid of portefeuille-samenstelling.

**Hoewel het gebruik van AI de beleggingsstrategieën en klanten-diensten kan verbeteren, brengt het ook inherente risico's met zich mee.** Deze risico's omvatten onder meer algoritmische vooroordelen, gebrekkige datakwaliteit en een potentieel gebrek aan transparantie. Geavanceerde AI-modellen kunnen immers complexe beslissingen nemen die niet duidelijk te verklaren zijn, waardoor de uitlegbaarheid van financiële uitkomsten kan worden ondermijnd. Verder kan het gebruik van AI door assetmanagers leiden tot afhankelijkheidsrisico's,

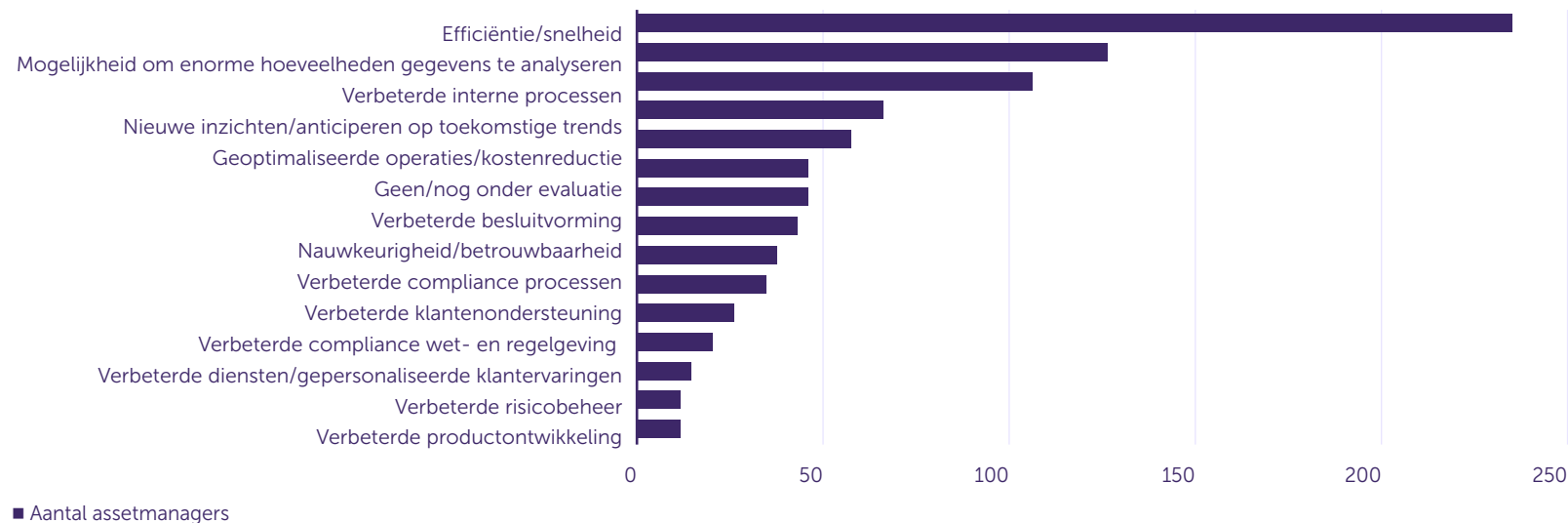
mede omdat er vooralsnog slechts een beperkte groep (vooral niet-Europese) technologiepartijen is die AI-technologie kan leveren. Daarnaast spelen waarderingsproblematiek – met name bij kleinere AI-gerelateerde bedrijven en startups – en mogelijke geconcentreerde blootstelling aan marktbewegingen een rol.

## Verduurzaming

**De assetmanagementsector speelt een belangrijke rol in het vervullen van de vraag naar duurzame investeringen van klanten.**

Het verschaffen van juiste en duidelijke duurzaamheidsinformatie is hierbij van belang. Hoewel bij de meeste fondsen de onder de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) verplichte duurzaamheidsinformatie aanwezig is, blijft doorlopend aandacht nodig voor de kwaliteit van deze informatie. Wanneer duurzaamheidsinformatie van fondsen onvoldoende betrouwbaar blijkt, kan dit het vertrouwen in duurzame producten schaden.

Figuur 3.6 Assetmanagers verwachten deze voordelen van het gebruik van AI-toepassingen.



Bron: AFM-onderzoek Q1/Q2 2025

**Op het gebied van duurzaamheidsinformatie en -regelgeving is nog veel in beweging.** In het oog springen met name de ESMA-richtsnoeren voor fondsnamen die sinds dit jaar volledig van toepassing zijn, en de herziening van de SFDR. Uiterlijk eind 2025 wordt een voorstel van de Europese Commissie verwacht voor de herziening van de SFDR. Het is nog onduidelijk hoe deze gaat uitpakken, zeker nu het politieke klimaat ten aanzien van duurzaamheids(wetgeving) aan het veranderen is. Een consultatie vanuit de Europese Commissie heeft al wel een voorproef gegeven van mogelijke aanpassingen, zoals de introductie van duurzame productcategorieën en minder omvattende verplichtingen met betrekking tot rapportages voor ondernemingen. Deze mogelijke aanpassingen kunnen grote gevolgen hebben voor partijen die moeten voldoen aan de SFDR. De inwerkingtreding van de aangepaste vereisten wordt op zijn vroegst verwacht in 2028.

**In aanloop naar de inwerkingtreding van de ESMA-richtsnoeren voor fondsnamen hebben een aantal assetmanagers ervoor gekozen om duurzaamheidsgerelateerde termen uit fondsnamen te verwijderen of aan te passen.** In de markt is te zien dat sommige fondsbeheerders ervoor hebben gekozen om de namen van hun fondsen aan te passen. Andere fondsbeheerders hebben de namen van fondsen ongewijzigd gelaten, maar hebben in de afgelopen periode hun fondsdocumentatie en eventueel hun beleggingsbeleid aangepast om te voldoen aan de criteria die voortvloeien uit de ESMA-richtsnoeren; bijvoorbeeld voor het aantal verplichte uitsluitingen.

## Internationalisering

**Consolidatie en geopolitieke ontwikkelingen vergen dat assetmanagers zich in toenemende mate moeten richten op hun tegenpartijrisico.** Door schaalvergroting in de vorm van consolidatie (overnames) en uitbesteding naar derde partijen, neemt het concentratierisico en daarmee het tegenpartij risico toe en wordt het beheersen hiervan steeds belangrijker. Dit tegenpartijrisico kan meerdere vormen aannemen. Assetmanagers besteden niet alleen (beleggings) administratie en IT uit, maar ook vergunningplichtige activiteiten, zoals portefeuille- en vermogensbeheer. Assetmanagers zijn afhankelijk van een beperkt aantal (met name VS-gebaseerde) aanbieders van cloud-

en asset servicing. Het is onder deze omstandigheden van belang dat assetmanagers een bepaalde autonomie borgen, hun weerbaarheid op orde hebben en extra aandacht besteden aan de due diligence bij het aangaan en herzien van overeenkomsten met third party providers en het uitbesteden van diensten. Het inrichten van een oversight-functie en het periodiek reviewen van de bestaande dienstverlening, zijn onderdelen van een volwassen uitbestedingsbeleid. Deze tendens van uitbesteding en consolidatie kan leiden tot concentratierisico's wanneer veel assetmanagers afhankelijk worden van een beperkt aantal derde partijen, of wanneer er slechts enkele grote assetmanagers met dominante marktposities overblijven. Consolidatie en (groeps) uitbesteding ontslaan assetmanagers niet van de verplichting om zorg te dragen voor een robuuste lokale en onafhankelijke borging van compliance- en risicofuncties.

**De komende periode zal nieuwe Europese wet- en regelgeving en de verdere totstandkoming van de Europese Savings and Investments Union (SIU) impact hebben op het speelveld en de concurrentiepositie van de Europese assetmanagementsector.** Het doel van de SIU is om EU-burgers meer beleggingsmogelijkheden te bieden en de financieringsmogelijkheden voor bedrijven in de EU te verbeteren. Een belangrijk onderdeel van de plannen is het integreren van de Europese kapitaalmarkten. Hierbij hoort ook efficiënt toezicht. De AFM ondersteunt verdere stappen richting versterking en, waar nodig, centralisatie van toezicht op Europees niveau. Daarbij is van belang dat dit leidt tot een meer consistente toepassing van EU-wetgeving, effectiever toezicht en verdere integratie van de kapitaalmarkten. Voor de assetmanagementsector zou dit moeten resulteren in lagere compliancekosten en een gelijk speelveld binnen de EU; dat bevordert eerlijkere concurrentie en maakt het makkelijker om grensoverschrijdend te opereren.

## Integriteit en crimineel gedrag

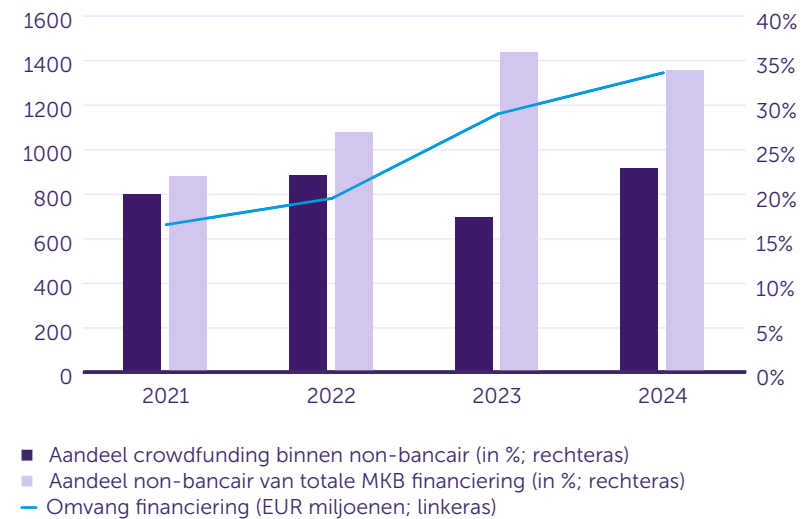
**De aanwezigheid van illegale crowdfunding service providers (CSP's) ondermijnt het vertrouwen in de sector en verstoort de eerlijke concurrentie.** Illegale CSP's opereren buiten het vergunningsstelsel van de European Crowdfunding Service Providers Regulation (ECSPR),

waardoor beleggers onvoldoende beschermd zijn tegen misleiding, onvolledige informatie of zelfs frauduleus handelen. Het risico bestaat daarnaast dat CSP's die niet over een vergunning beschikken ook ernstige gebreken in hun bedrijfsvoering vertonen, die faillissementen of onvoldoende weerbaarheid tegen cyberaanvallen tot gevolg kunnen hebben. Het resultaat hiervan kan zijn dat beleggers financiële schade leiden en het vertrouwen in de crowdfundingmarkt wordt ondermijnd.

**Hoewel de crowdfundingmarkt momenteel een relatief beperkte omvang heeft, groeit crowdfunding zowel in absolute als relatieve zin als financieringsvorm voor het mkb (Figuur 3.7).** Binnen de EU heeft Nederland het grootste aantal CSP's na Frankrijk, waarbij Nederland afgemeten aan geïnvesteerd vermogen op gelijke voet staat met Frankrijk.<sup>45</sup> Deze cijfers reflecteren het geregistreerde gedeelte van de markt. Cijfers over de omvang van het illegale gedeelte van de markt ontbreken nog, maar de AFM ontvangt regelmatig signalen van consumenten en uit de sector over mogelijk illegale CSP's.

**Het gebrek aan bescherming voor beleggers in combinatie met een groeiende markt vergroot het risico op financiële schade en reputatieverlies voor de sector als geheel.** Daarbij speelt ook het risico van negatieve mediaberichtgeving, wat het vertrouwen van consumenten in de markt verder kan ondermijnen. Een goed functionerende CSP-markt is essentieel voor het behoud van dat vertrouwen.

Figuur 3.7 Crowdfunding groeit als financieringsbron voor het mkb.



Bron: Stichting MKB Financiering

<sup>45</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-2085271018-4039\\_ESMA\\_Market\\_Report\\_-\\_Crowdfunding\\_in\\_the\\_EU\\_2024.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-2085271018-4039_ESMA_Market_Report_-_Crowdfunding_in_the_EU_2024.pdf), ESMA, januari 2025.

## Risicokaart Asset-management

Met de risicokaarten beschrijven we risico's die mogelijk voortkomen of versnellen als gevolg van de beschreven trends en ontwikkelingen.

### Inschatting risico's Omvang risico

- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

### Kans op materialisatie in de komende twee jaar

- ↗ Toename
- Gelijkblijvend
- ↘ Afname

| Trefwoord                                        | Specifiek risico                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Drijvers                                                                                                                                      | Belang |
|--------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| <b>Consolidatie</b>                              | De voortgaande consolidatietrend vergt aandacht voor de operationele risico's door overnemende partijen. Daarnaast nemen concentratierisico's toe en staat de heterogeniteit in de Nederlandse assetmanagement markt onder druk. Dit gaat gepaard met risico's van een minder specialistisch aanbod en afname van de keuzevrijheid voor beleggers.                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Margedruk / schaal</li> <li>• Wet- en regelgeving</li> <li>• Complexiteit bedrijfsvoering</li> </ul> |        |
| <b>Waardering en illiquide markten</b>           | Vooraf open-end-fondsen die in illiquide activa (zoals private markten) beleggen of fondsen die veel gebruik maken van derivaten, lopen liquiditeitsrisico's bij marktstress. Onvoldoende markttransacties bij illiquide activa vergroten daarbij het risico op misprijzing en het ontstaan van belangenconflicten. De verwachte groei van deze categorie beleggingen, verhoogt de kans op materialisatie van deze risico's. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Macro-economische ontwikkelingen</li> <li>• Geopolitieke ontwikkelingen</li> </ul>                   |        |
| <b>Ketenafhankelijkheid</b>                      | Uitbesteding van werkzaamheden, zoals portefeuillebeheer, (beleggings)administratie en IT aan derde partijen leidt tot ketenafhankelijkheid. Wanneer veel assetmanagementpartijen afhankelijk worden van een beperkt aantal derde partijen, leidt dit tot concentratie- en/of systeemrisico's (domino-effect).                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> <li>• Internationalisering</li> </ul>                                            |        |
| <b>Digitale operationele weerbaarheid</b>        | Toenemend gebruik en afhankelijkheid van IT-systemen maakt assetmanagers kwetsbaar voor cyberaanvallen en andere IT-incidenten. De toenemende uitbesteding van bedrijfsprocessen naar grote serviceproviders (zoals cloudplatforms) maakt de gehele assetmanagement sector bovendien kwetsbaar voor cyberincidenten bij dergelijke 'knooppunten'. Een No-IT-scenario kan ernstige en marktversturende effecten hebben.       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> </ul>                                                                            |        |
| <b>AI in beleggingsbeleid en bedrijfsvoering</b> | Onbeheerst gebruik van AI in zowel portefeuillebeheer als interne operationele processen brengt risico's met zich mee, zoals mogelijke vooroordelen en verminderde transparantie en uitlegbaarheid en blootstelling van assetmanagers aan modelrisico's. In extreme gevallen kunnen fouten in algoritmes of gebrekkige beheersing van deze risico's leiden tot financiële instabiliteit.                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> </ul>                                                                            |        |
| <b>Duurzaamheids-wetgeving en communicatie</b>   | Tegen de achtergrond van veranderende regelgeving is het van belang dat assetmanagers richting beleggers op een duidelijke en juiste manier communiceren over de duurzame kenmerken van een product. Wanneer duurzaamheidsinformatie onvoldoende betrouwbaar blijkt, kan dit het vertrouwen in duurzame producten schaden.                                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verduurzaming</li> <li>• Wet- en regelgeving</li> </ul>                                              |        |
| <b>Integriteit en crimineel gedrag</b>           | De aanwezigheid van illegale crowdfunding service providers (CSP's) ondermijnt het vertrouwen in de sector en brengt beleggers in gevaar, doordat zij zonder vergunning opereren. Dit vergroot de kans op misleiding, fraude, faillissementen of cyberaanvallen.                                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wet- en regelgeving</li> <li>• Digitalisering</li> </ul>                                             |        |