

Recente ontwikkelingen in de financiële sector

In het vierde kwartaal heeft de financiële crisis zich ernstig verdiept en tot ingrijpende maatregelen aanleiding gegeven. Banken hebben fors negatieve bedrijfsresultaten gepresenteerd, en eind januari 2009 heeft de Nederlandse Staat een back-up faciliteit aan ING verleend. In december ging de uitbetaling volgens het Nederlandse en IJslandse depositogarantiestelsel aan de Nederlandse rekeninghouders van Icesave van start: 90 procent van het totaal uit te keren bedrag aan deze rekeninghouders is door DNB voor Kerstmis betaald. De financiële crisis heeft de vermogensbuffers van verzekeraars sterk doen slinken. De meeste pensioenfondsen hebben hun dekkingsgraad zien kelderen. In veel gevallen zal indexatie in 2009 volledig achterwege blijven.

Ontwikkelingen in het bankwezen

Resultaten Bankwezen

Het bedrijfsresultaat na belastingen van banken is in het vierde kwartaal van 2008 gedaald tot EUR -28,2 miljard (zie tabel 1). Deze verslechtering van het operatio-

nele resultaat wordt vooral verklaard door het behaalde negatieve resultaat uit financiële transacties. In deze post is onder meer de afwaardering van het Fortisaandeel in ABN AMRO van EUR 12,5 miljard verwerkt. Ook de posities van banken in aandelen en participaties, vastrentende waarden en daaraan gekoppelde derivaatcontracten hebben voor een groot deel bijgedragen aan het negatieve resultaat uit financiële transacties. Deze vermogenstitels worden aangehouden om op korte termijn winst te genereren en dienen naar marktwaarde te worden gewaardeerd. De wereldwijde daling van de waarde van financiële titels heeft zodoende geresulteerd in een flinke verslechtering van het resultaat.

Ook een stijging van de totale lasten heeft flink bijgedragen aan het verslechterde bedrijfsresultaat. Deze stijging wordt veroorzaakt door een toename van de voorzieningen die banken treffen voor toekomstige afschrijvingen. In 2008 is voor EUR 12,7 miljard aan de voorzieningen toegevoegd, waarvan het overgrote deel in het vierde kwartaal. De rentebaten en provisiebaten bleven op peil.

Tabel 1 Resultaten Nederlands bankwezen

Miljarden euro's

	2007				2008			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV ¹
Totaal baten	16,4	15,4	14,2	11,3	11,8	10,6	9,6	-12,0
- Netto rentebaten	8,0	7,2	7,8	6,9	8,1	6,6	7,8	8,6
- Netto provisiebaten	3,5	3,5	3,4	2,1	2,7	2,8	2,6	2,7
- Opbrengst uit effecten en deelnemingen	0,7	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,0	-1,0
- Resultaat uit financiële transacties	2,0	1,6	1,4	-0,4	-1,4	-0,6	-2,6	-23,3
- Overige baten	2,2	2,4	1,2	2,2	2,0	1,5	1,7	1,0
Totaal lasten	12,0	11,3	10,7	9,9	10,6	9,6	11,2	18,3
- Bedrijfslasten	11,2	10,8	9,9	9,1	9,5	8,5	9,4	9,6
- Voorzieningen	0,8	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,8	8,8
Operationeel resultaat voor belastingen	4,4	4,0	3,5	1,4	1,2	1,0	-1,6	-30,3
Belastingen bedrijfsresultaat	0,9	0,7	0,5	-0,3	0,2	0,1	-0,7	-2,1
Operationeel bedrijfsresultaat na belastingen	3,5	3,3	3,0	1,7	1,0	0,9	-0,9	-28,3
Winst/verlies ivm beëindiging activiteiten	0,1	0,4	0,4	7,3	-0,0	5,8	10,7	0,0
Bedrijfsresultaat na belastingen	3,7	3,8	3,3	8,9	1,0	6,6	9,8	-28,2

¹ Voorlopige cijfers.

Bij Nederlandse grootbanken is in 2008 naar aanleiding van de kredietcrisis voor circa EUR 39 miljard afgeschreven, zowel via de balans als via de winst- en verliesrekening (zie tabel 2). De solvabiliteitsratio's van het Nederlandse bankwezen zijn in het vierde kwartaal van 2008 op peil gebleven. Deels komt dit door de kapitaalinjecties van de Staat ter waarde van EUR 10,75 miljard. Voor een ander deel komen ongerealiseerde verliezen niet één op één tot uitdrukking in de kapitaalbuffers, net zoals ongerealiseerde winsten (bijvoorbeeld ten tijde van beurseuforie) niet één op één worden doorvertaald naar de kapitaalbuffers. Dit mechanisme voorkomt onnodige volatiliteit in kapitaalbuffers en solvabiliteitsratio's.

Aanpassing van Bazel II

In reactie op de financiële crisis heeft de internationale toezichtgemeenschap uitvoerig gekeken naar mogelijkheden om het interne risicobeheer van financiële instellingen te verbeteren en het toezicht op financiële instellingen te versterken. Zo heeft het Bazels Comité voor Banktoezichthouders (BCBS) onder voorzitterschap van DNB-president Wellink een aantal voorstellen geformuleerd. Een belangrijk voorstel behelst een verzwaring van de solvabiliteitseisen in het handelsboek van banken. Aangezien in dit deel van de balans lagere kapitaaleisen gelden, hebben banken een prikkel om activiteiten naar het handelsboek te verplaatsen. Met de voorgestelde verzwaring wordt getracht arbitrage tussen het bankenboek en handelsboek weg te nemen. Daarnaast worden in de voorstellen van het BCBS ook scherpere kapitaaleisen gesteld ten aanzien van kredietlijnen en andere liquiditeitarrangementen ten behoeve van activiteiten die buiten de balans plaatsvinden. Meer aandacht wordt verder gegeven aan marktrisico. De huidige crisis laat namelijk zien dat bepaalde complexe financiële producten veel gevoeliger zijn voor extreme marktvolatiliteit dan gedacht. Een belangrijk onderwerp waar momenteel nog over wordt gesproken

betreft het verminderen van de mogelijke procycliciteit van het huidige raamwerk.

Het BCBS stelt voorts voor meer nadruk te leggen op de organisatie en kwaliteit van het risicobeheer en de governance binnen banken. In dit kader dienen beloningspakketten ook vanuit een risicoperspectief te worden beoordeeld. Van het management van banken wordt verder verlangd dat zij het risicoprofiel van hun bank beter kunnen monitoren, onder andere door verbeterde interne risicorapportages. Mocht dit naar het oordeel van de toezichthouder onvoldoende zijn dan kunnen hogere kapitaaleisen gaan gelden. Ook wordt een verscherping van de eisen ten aanzien van informatieverschaffing door banken aan derden voorgesteld, zodat marktparticipanten een betere inschatting kunnen maken van het risicoprofiel van een bank.

Afhandeling Icesave

Op 11 december 2008 ging de uitbetaling aan de Nederlandse rekeninghouders van Icesave van start. Voor Kerstmis heeft DNB 90 procent van het totaal uit te keren bedrag uitbetaald aan Icesave rekeninghouders. DNB voert daarbij niet alleen het Nederlandse depositogarantiestelsel uit, maar draagt in dit geval tevens zorg voor de verwerking van de aanvraag en de uitkering van de vergoeding waarop recht bestaat onder de voorwaarden van het IJslandse garantiestelsel. Rekeninghouders hoefden daarom maar één aanvraag in te dienen. Inmiddels heeft DNB aan ruim 132.000 rekeninghouders een bedrag van 1,63 miljard euro uitgereikt (stand per 3 februari 2009). De termijn voor het indienen van een aanvraag tot vergoeding bedraagt vijf maanden. Rekeninghouders kunnen derhalve uiterlijk op maandag 16 maart 2009 hun aanvraag bij DNB indienen. In januari en februari 2009 zijn rekeninghouders die nog geen aanvraag hebben ingediend door DNB persoonlijk en via een advertentie op het aanstaande einde van de indieningstermijn gewezen.

Als bijkantoor van een bank met een vergunning

Tabel 2 Afschrijvingen Nederlandse grootbanken ¹

Miljarden euro's

	2007		2008			
	III	IV	I	II	III	IV ²
Totaal afschrijvingen	1,4	7,4	7,2	9,8	5,8	16,2

¹ Bron: Bloomberg.

² Schatting o.b.v. Bloomberg.

in IJsland, werden de bij Landsbanki (Icesave) aangehouden tegoeden tot een bedrag van maximaal 20.887 euro per persoon gegarandeerd door het IJslandse garantiestelsel. Omdat Landsbanki in aanvulling daarop deelnam aan het Nederlandse depositogarantiestelsel, komen rekeninghouders met een saldo boven 20.887 euro in aanmerking voor een aanvullende uitkering van het Nederlandse depositogarantiestelsel tot een maximum van 100.000 euro. De door het IJslandse garantiestelsel gegarandeerde bedragen zijn voorgefinancierd door de Nederlandse Staat. Nederland werkt met het Verenigd Koninkrijk en Duitsland aan een overeenkomst van voorfinanciering om IJsland in staat te stellen aan haar verplichtingen tegenover spaarders te voldoen. De door het Nederlandse garantiestelsel gegarandeerde bedragen worden conform de toepasselijke wettelijke bepalingen voorgefinancierd door DNB. Deze door DNB voorgefinancierde kosten worden normaliter omgeslagen over de andere aan het Nederlandse depositogarantiestelsel deelnemende banken. In het geval van Landsbanki (Icesave) is afgesproken dat de kosten deels worden omgeslagen over de andere deelnemende banken en deels worden betaald door de Nederlandse Staat. De Staat neemt in dit geval de kosten van de op 7 oktober 2008 doorgevoerde verhoging van de dekking van 40.000 euro naar 100.000 euro voor haar rekening, evenals het op dat moment afgeschafte eigen risico van 10% dat bestond voor het bedrag tussen 20.000 euro en 40.000 euro.

Op verzoek van de Tweede Kamer laat de Minister van Financiën door twee onderzoekers van de Universiteit van Amsterdam onderzoek doen naar de gang van zaken rondom Icesave, in het bijzonder het juridisch instrumentarium dat DNB ter beschikking stond, de wijze waarop zij daarvan gebruik heeft gemaakt en de toereikendheid ervan in deze casus.

In het licht van de ontwikkelingen rondom Icesave is het bemoedigend dat in Europees verband wordt gewerkt aan versterking van het toezicht op internationaal opererende financiële instellingen, waaronder op onderdelen meer zeggenschap voor de host toezichthouder op een instelling.

ING back-up faciliteit

Eind januari 2009 heeft de Nederlandse Staat een back-up faciliteit aan ING Groep NV (ING) verleend. Deze back-up faciliteit heeft betrekking op de geselecteerde Alt-A hypotheekportefeuille van de bank die vanwege de uitzonderlijke omstandigheden op de financiële markten op dit moment niet tot nauwelijks verhandelbaar is (zie ook het hoofdstuk Financiële sta-

biliteit in dit Kwartaalbericht). Als gevolg hiervan heeft ING om accountingtechnische redenen moeten afwaarderen op deze portefeuille ten laste van haar eigen vermogen. De intrinsieke waarde van deze hypotheekportefeuille wordt niettemin hoger geschat, wat een hoger eigen vermogen zou rechtvaardigen. De back-up faciliteit zorgt ervoor dat de accountingtechnische verlaging grotendeels ongedaan wordt gemaakt en stelt ING in staat eigen vermogen vrij te spelen. Hierdoor kan de eerdere kapitaalversterking van EUR 10 miljard door de Staat beter haar werk doen en is ING beter in staat haar intermediairfunctie op de kredietmarkt te vervullen.

De faciliteit is een garantie door de overheid met een opwaarts potentieel: de Staat en ING delen in de winsten en verliezen op de portefeuille in de verhouding 80% (Staat) - 20% (ING). De faciliteit dekt derhalve het leeuwendeel van de risico's af van deze Alt-A portefeuille. Anders dan een pure garantie heeft de faciliteit ook een winstpotentieel voor de Staat: een eigenschap die het deelt met de mogelijkheid van een bad bank. ING blijft eigenaar van de portefeuille.

Ontwikkelingen in de verzekeringssector

Gevolgen financiële crisis voor verzekeraars

De financiële positie van de Nederlandse verzekeraars is door de ontwikkelingen op de financiële markten sterk verslechterd. Sinds het uitbreken van de crisis in de zomer van 2007 is het gezamenlijke balanstotaal van leven- en schadeverzekeraars (exclusief zorg) tot en met het derde kwartaal van 2008 met 8% gekrompen. In het vierde kwartaal heeft de krimp zich versterkt voortgezet. De miljardenverliezen zijn niet alleen voor rekening van verzekeraars, maar ook voor polishouders van beleggingsverzekeringen. Circa 70% van de aandelenbeleggingen op de balans van levensverzekeraars is verbonden aan dergelijke beleggingsverzekeringen. Het neerwaartse beleggingsrisico dat polishouders lopen bij beleggingsverzekeringen kan daarbij als gevolg van rendementgaranties verstrekt door verzekeraars gelimiteerd zijn. Het is van groot belang dat dergelijke garanties in verzekeringscontracten door verzekeraars worden gewaardeerd. Juist in tijden van crisis neemt de waarde van deze garanties sterk toe.

Naast negatieve aandelenrendementen hebben verzekeraars ook last van de daling van de kapitaalmarktrente: de marktwaarde van hun verzekeringsverplichtingen stijgt hierdoor harder dan van hun beleggingen, zodat het eigen vermogen afneemt. Voor de waardering van de verplichtingen, die voor zover mogelijk plaats-

vindt tegen de actuele waarde, mogen verzekeraars de rentetermijnstructuur gebruiken die DNB op maandelijkse basis publiceert. Verzekeraars kunnen ook een andere rentetermijnstructuur gebruiken mits DNB daar toestemming voor heeft gegeven. DNB heeft daartoe een aantal toetsingscriteria opgesteld en gepubliceerd in Open Boek.

De solvabiliteitspositie is in 2008 al met al hard achteruitgegaan. De constatering dat minimum solvabiliteitseisen niet sectorbreed worden onderschreden, illustreert dat de vermogensbuffers van Nederlandse verzekeraars hun diensten hebben bewezen.

Kernbedrijf Nederlandse verzekeraars stabiel

De premieomzet van verkochte individuele levensverzekeringen bleef in 2008 met ruim EUR 7 miljard stabiel ten opzichte van 2007, een jaar waarin overigens sprake was van een omzetsdaling. Daarbij werden vorig jaar 25% minder beleggingsverzekeringen verkocht, mede door de negatieve publiciteit rond dat product en de negatieve beleggingsrendementen van de laatste kwartalen. Het is wenselijk dat levensverzekeraars en consumenten de kwestie beleggingsverzekeringen snel en gebalanceerd afsluiten. De eerste tekenen zijn bemoedigend: diverse maatschappijen hebben reeds aangegeven consumenten te willen compenseren voor te veel ingehouden kosten.

Voor de schadesector (exclusief zorg) voorspelt het Centrum voor Verzekeringsstatistiek voor 2008, op basis van halfjaarcijfers, slechts een lichte daling van het resultaat. De net combined ratio (NCR), een maatstaf die de verhouding weergeeft tussen enerzijds de bedrijfskosten en schadelasten en anderzijds de ontvangen premies, toont een winstgevend kernbedrijf (NCR onder de 100) sinds 2004 (zie grafiek 1). Gelet op het drukkende effect van de gedaalde aandelenkoersen en de lage renteniveaus wereldwijd op de beleggingsopbrengsten is het van belang dat schadeverzekeraars de winstgevendheid van hun kernbedrijf op peil houden. Schadeverzekeraars hebben aangegeven het dalende verloop van het resultaat sinds 2006 te willen adresseren door geïntensiverde aandacht voor risicoacceptatie en -preventie. De concurrentie van met name nieuwe internetverzekeraars en het cyclische karakter van het schadebedrijf zullen echter een drukkend effect hebben op de resultaten van 2009.

Ontwikkelingen in de zorgsector

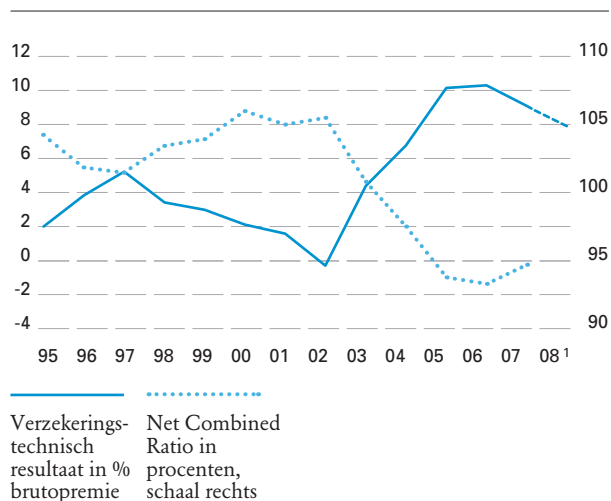
Omdat het Nederlandse zorgstelsel deels collectief is gefinancierd, geeft de Rijksbegroting een schatting van de gemiddelde nominale rekenpremie. Voor 2009

is deze premie geraamd op EUR 1.074, een stijging van 2,5% ten opzichte van de nominale rekenpremie in 2008. Deze schatting is onder meer gebaseerd op de stijgende zorgkosten en de geraamde verbetering van de financiële positie die zorgverzekeraars nastreven. De daadwerkelijke nominale premie van zorgverzekeraars voor 2009 steeg gemiddeld echter slechts met circa 1%. De oorzaak voor het verschil met de raming is onduidelijk. Voor DNB is van belang dat zorgverzekeraars een kostendekkende premie vragen. Uiteenlopende premies tussen verzekeraars kunnen, naast verschillen in kosten, ook worden veroorzaakt door verschillen in buffers (solvabiliteit): een verzekeraar met een hogere solvabiliteit kan zich in principe een lagere premie veroorloven. De verwachting is dat, wanneer het niveau van de buffers van zorgverzekeraars nivelleert, de verschillen tussen premies vooral zijn toe te schrijven aan efficiëntie en een scherpe zorginkoop (zie ook artikel 'Meer marktwerking in de zorg' in dit Kwartaalbericht). Deze laatste twee factoren worden daarmee steeds belangrijker voor zorgverzekeraars.

Ontwikkelingen Solvency II

Op dit moment wordt door de Europese Commissie en het Europees Parlement stevig onderhandeld over de finalisering van de Solvency II Kaderrichtlijn. Deze richtlijn zet de brede kaders waarbinnen het Solvency II raamwerk verder vorm kan worden geven. Een be-

Grafiek 1 Resultaat schadesector: verzekerings-technisch resultaat en Net Combined Ratio



Toelichting: de Net Combined Ratio (NCR) geeft de verhouding tussen enerzijds de bedrijfskosten en schadelasten en anderzijds de ontvangen premies.

¹ Indicatieve prognose Centrum voor Verzekeringsstatistiek dd oktober 2008, op basis van halfjaarcijfers.

langrijk onderwerp waar nog over wordt gediscussieerd betreft de behandeling van groepssteun. Solvency II richt zich, meer dan de huidige wettelijke solvabiliteitskaders, op de verzekeringsgroep als geheel in plaats van op een enkele verzekeringsentiteit. Groepssteun is de garantie dat kapitaal dat elders in de verzekeringsgroep aanwezig is, bijvoorbeeld in het buitenland, beschikbaar wordt gesteld op het moment dat de verzekeraar dit kapitaal nodig heeft. De erkenning van groepssteun ligt gevoelig omdat dit een grote invloed heeft op het aanwezige kapitaal bij individuele entiteiten in verschillende landen. Verder wordt ook gesproken over de behandeling van het aandelenrisico. De discussie richt zich hier op de vraag of schokken op de aandelenmarkten slechts een kortetermijneffect hebben op de ontwikkeling van de aandelenprijzen. Omdat verzekeraars vaak langetermijnverplichtingen hebben, zou zo'n aandelenschok dan 'gedempt' kunnen worden voor de berekening van het kapitaalsvereiste voor aandelenrisico. In de tot nog toe voorgestelde invullingen lijkt de volatiliteit van het kapitaalsvereiste echter niet te verminderen, en soms zelfs tot een ongewenst lager kapitaalsvereiste te leiden. In Europees verband werkt DNB aan de nadere invulling van het toezichtraamwerk voor verzekeraars, en zal met haar collega-toezichthouders ook advies uitbrengen aan de Commissie. Dit advies moet in oktober 2009 bij de Commissie worden ingediend. Hierbij worden de actiepunten van de impactstudie die afgelopen jaar is gehouden en de lessen van de huidige marktomstandigheden meegenomen.

Ontwikkelingen in de pensioensector

Financiële positie pensioenfondsen

De verslechtering van de dekkinggraden van pensioenfondsen heeft zich in het vierde kwartaal versterkt voortgezet. In het vorige Kwartaalbericht wezen interne berekeningen al op een duikeling van de gemiddelde dekkinggraad in oktober. Daarmee was het dal echter nog niet bereikt. In november en december is de financiële positie van pensioenfondsen fors verder verslechterd, tot een gemiddelde dekkinggraad van circa 95% ultimo 2008. De rentedaling en het negatieve rendement op het belegd vermogen waren debet aan deze verslechtering. Ook volledig herverzekerde fondsen, die alle risico's van de aangegane verplichtingen via een garantiecontract bij een verzekeraar hebben ondergebracht, zijn het vierde kwartaal van 2008 in zwaar weer terechtgekomen. Deze fondsen dienen rekening te houden met het kredietrisico op de verze-

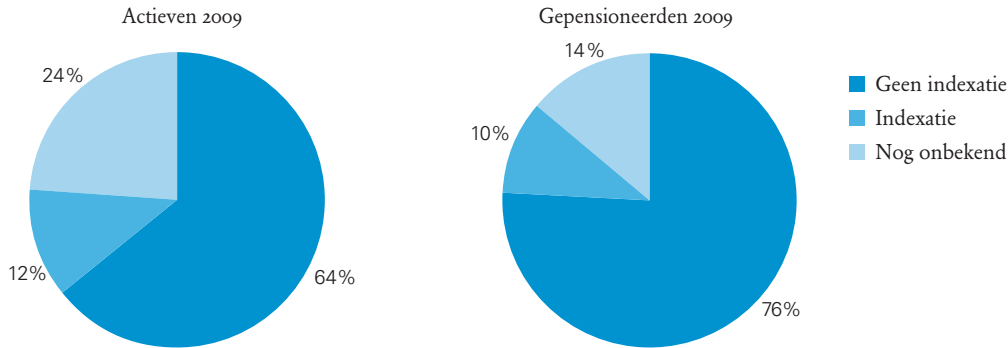
keeraar waar de verplichtingen zijn ondergebracht. De verlaagde kredietstatus van de betrokken verzekeraars en de toegenomen creditspread heeft de herverzekerde fondsen voor een grote uitdaging geplaatst.

Door deze ontwikkelingen is het aantal pensioenfondsen met een gat in de dekking van de pensioenverplichtingen sterk gestegen. In veel gevallen gaat het daarbij om een fors tekort. Per eind december was in totaal bij zo'n 300 fondsen sprake van een dekkingstekort, en de verplichting om uiterlijk 1 april 2009 een plan in te dienen voor herstel binnen de wettelijke termijn. De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft na overleg met DNB besloten deze wettelijke termijn van drie jaar tijdelijk en onder voorwaarden te verlengen naar maximaal vijf jaar. Hiermee wordt getracht te voorkomen dat op grote schaal tot korting overgegaan zou moeten worden die achteraf bezien niet nodig zou zijn geweest. Anderzijds is de inzet dat problemen en risico's niet naar de toekomst, en toekomstige generaties, worden doorgeschoven. Circa 65 fondsen kenden eind 2008 geen dekkingstekort, maar hadden wel een reservetekort (minder dan het vereist eigen vermogen, dat voor een standaard pensioenfonds ligt op ongeveer 125%). Deze fondsen dienen eveneens voor 1 april 2009 een plan in te dienen voor herstel van het eigen vermogen binnen maximaal vijftien jaar.

Rentetermijnstructuur

DNB publiceert elke maand een actuele rentetermijnstructuur, die gebaseerd is op de rentetarieven in de interbancaire swapmarkt. Pensioenfondsen gebruiken deze rentecurve voor het waarderen van hun pensioenverplichtingen. De rentetermijnstructuur speelt een belangrijke rol bij het vaststellen van de dekkinggraad van pensioenfondsen, de signalering van eventuele tekorten en voor het doorrekenen van een eventueel herstelplan. In het lange eind van de interbancaire swapmarkt kende de rentetermijnstructuur de laatste maanden van 2008 van dag tot dag en soms zelfs 'intraday' een hoge mate van volatiliteit en deden zich bij tijd en wijle vertekeningen voor. Met het oog hierop heeft DNB de situatie op de interbancaire swapmarkt per jaartultimo 2008 beoordeeld om te bepalen of een correctie op de reguliere rentetermijnstructuur gerechtvaardigd zou zijn. Daarbij heeft zij geconstateerd dat de vertekeningen, die begin december nog zichtbaar waren, per jaareinde duidelijk waren afgenomen. Er was daarom geen reden om correcties toe te passen op deze rentecurve, hetgeen DNB met een persbericht heeft gecommuniceerd.

Grafiek 2 Actieve en gepensioneerde deelnemers naar gerealiseerde indexatie in 2009



Indexatie in 2009

In de meeste pensioenregelingen is indexatie van de pensioenaanspraken en/of -rechten geen vast gegeven: of en hoeveel er wordt geïndexeerd hangt af van de aanwezige financiële middelen. Pensioenfondsbesturen zullen, gegeven de financiële positie van hun fonds, moeten besluiten in hoeverre indexatie verantwoord is. De ruimte om te indexeren is op dit moment in veel gevallen echter zeer beperkt. Bovendien geldt dat veel fondsen met een dekkingstekort niet mogen indexeren. Een aantal pensioenfonds heeft inmiddels zijn indexatiebeslissingen bekend gemaakt. Zoals op basis van de financiële positie verwacht mag worden, blijkt daaruit dat veel deelnemers en gepensioneerden hun pensioenaanspraken of -rechten in 2009 niet verhoogd zullen zien worden (zie grafiek 2).

Ontwikkelingen bij de beleggingsinstellingen

Beleggingsinstellingen zijn in de afgelopen periode geconfronteerd met aanzienlijke waardedalingen van de beleggingsportefeuille en een toenemend aantal participanten dat wil uittreden. Hierdoor is de liquiditeit van een aantal (open-end) beleggingsinstellingen tot onder de vereiste 10% gedaald. Fondsen met beleggingen in activa die moeilijk – tegen acceptabele prijzen – te gelde kunnen worden gemaakt, waaronder vastgoedfondsen en sommige hedgefondsen, hebben hun liquiditeit in een aantal gevallen zo sterk zien dalen dat zij zich genoodzaakt zagen om de mogelijkheid voor participanten tot uittreden tijdelijk op te schorten danwel, incidenteel, de beleggingsportefeuille te liquideren. De hiermee gepaard gaande koersverliezen komen volledig voor rekening van de participanten. Omdat de bovengenoemde ontwikkelingen tevens van invloed zijn op de vergoedingen die de fondsen aan hun beheerder betalen, worden ook zij door de kredietcrisis geraakt.