

Risico's voor financiële instellingen door de blootstelling aan techaandelen

Loes van der Jagt

December 2025

Risico's voor financiële instellingen door de blootstelling aan techaandelen.

©2025 De Nederlandsche Bank n.v.

Auteur: Loes van der Jagt. Met dank aan collega's van DNB, en in het bijzonder David Keijzer voor de databewerking en Maurice Doll, Willem Heeringa en Pablo Serrano Ascandoni voor de nuttige gedachtewisseling. Alle overgebleven fouten zijn de mijne.

Met de serie 'DNB Analyse' beoogt De Nederlandsche Bank inzicht te verschaffen in de analyses die DNB ten behoeve van actuele beleidsvraagstukken uitvoert. De tot uitdrukking gebrachte zienswijzen zijn voor rekening van de auteur en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de officiële standpunten van De Nederlandsche Bank. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook en evenmin in een retrieval system opgeslagen worden, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van De Nederlandsche Bank.

De Nederlandsche Bank n.v.
Postbus 98 1000 AB
Amsterdam
Internet: www.dnb.nl
Email: info@dnb.nl

Inhoudsopgave

Samenvatting	3
1 Inleiding	4
2 Techaandelen: sterke groei en sterke schommelingen	5
3 Blootstelling aan techaandelen bij financiële instellingen	6
3.1 Pensioenfondsen	6
3.2 Beleggingsinstellingen	7
3.3 Verzekeraars	8
4 Risico's van beleggen in de techsector	9
4.1 Risico's voor financiële instellingen	10
Appendix	11

Samenvatting

De blootstelling van pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en verzekeraars aan techbedrijven is significant en nam de afgelopen vijf jaar toe. Pensioenfondsen hadden in juli 2025 gemiddeld 43% van hun totale aandelenportefeuille in techaandelen belegd. Het gewicht van techaandelen in hun portefeuille is de afgelopen jaren sterk gestegen. Dat geldt ook voor beleggingsinstellingen en verzekeraars: zij belegden medio 2025 gemiddeld 30% en 33% van hun aandelenportefeuille in techbedrijven. Uit de analyse blijkt dat de verschillen tussen individuele financiële instellingen groot zijn.

Er wordt vooral in Amerikaanse techbedrijven belegd. De *Magnificent Seven* heeft een groot gewicht in de aandelenportefeuilles van financiële instellingen. Pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen hebben gemiddeld 13% tot 19% van hun aandelen belegd in de zeven grootste Amerikaanse techbedrijven. Het gewicht van deze zogenoemde *Magnificent Seven* in hun portefeuilles steeg de afgelopen jaren fors. Deze toename komt niet alleen door koersstijgingen, maar ook doordat steeds meer aandelen van deze bedrijven worden aangehouden.

Structurele factoren maken het beleggen in techbedrijven risicovol. De waarde van techaandelen hangt sterk af van onzekere toekomstige winsten. Er zijn groeiende zorgen over de mate waarin deze ook gerealiseerd kunnen worden. Doordat de koersen van techaandelen in belangrijke mate wordt bepaald door verwachte toekomstige winsten, kunnen zij sterk beïnvloed worden door renteschommelingen. Ook zijn de waarderingen van techaandelen erg gevoelig voor bijvoorbeeld geopolitieke fragmentatie, innovatie, nieuwe regelgeving en antitrustzaken.

Het grote en groeiende belang van een beperkt aantal techaandelen in de aandelenportefeuilles van pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen stelt hen bloot aan risico's. Zeker nu, mede door de opgelopen waarderingen van techaandelen, de zorgen over een abrupte correctie toenemen. De hoge concentratie van de zeven grootste Amerikaanse techbedrijven in hun aandelenportefeuilles maakt financiële instellingen kwetsbaar voor koerscorrecties van slechts enkele bedrijven. Het is essentieel dat hun blootstelling aan techaandelen binnen de door hen vastgestelde *risk appetite* blijft. Ook na de sterke koersstijging van techaandelen is dit onverminderd van belang.

1 Inleiding

Steeds vaker wordt gewaarschuwd voor de hoge waarderingen van tech aandelen en de kans op een plotselinge koersdaling. De zorgen worden in het bijzonder gedreven door de hoge waarderingen van de zeven grootste Amerikaanse techbedrijven - de zogenoemde *Magnificent Seven*, bestaande uit: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla - en hun gewicht in de aandelenmarkt. Niet alleen DNB, maar ook andere centrale banken en toezichthouders maken zich hierover zorgen.¹ Daarnaast zijn wereldwijde fondsmanagers in meerderheid van mening dat bedrijven te veel investeren in Artificial Intelligence (AI)². Ook zijn er zorgen over de groeiende verwevenheid binnen het AI-ecosysteem. Techbedrijven investeren steeds vaker in elkaar, waardoor ze financieel afhankelijk worden van elkaars uitgaven. Dit kan ertoe leiden dat een tegenslag bij één bedrijf snel gevolgen kan hebben voor andere bedrijven.

Abrupte dalingen van de aandelenkoersen van techbedrijven kunnen bij financiële instellingen met een grote blootstelling tot risico's leiden. Deze analyse beschrijft allereerst de directe blootstelling van Nederlandse pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en verzekeraars aan de aandelen van technologiebedrijven.³ Daarna worden de belangrijkste, structurele factoren toegelicht die beleggen in tech aandelen risicovoller maakt dan beleggen in andere aandelen. Tot slot wordt geconcludeerd welke implicaties dit voor financiële instellingen heeft.

¹ Onder andere: DNB ([2025](#)); Bank of England ([2025](#)); ECB ([2025](#)).

² Financial Times ([2025](#)) *Fund managers warn AI investment boom has gone too far*.

³ In deze analyse is uitsluitend gekeken naar de directe blootstelling aan beursgenoteerde aandelen. De blootstelling van de bankensector aan techbedrijven vindt echter grotendeels plaats via kredietverlening. Dit betreft enerzijds de directe verstrekking van leningen aan techbedrijven. Anderzijds gaat het om de indirecte blootstelling via leningen aan niet-bancaire financiële instellingen, die vervolgens geld lenen aan bedrijven, waaronder techbedrijven. Daarom vormt de bankensector geen onderdeel van deze publicatie.

2 Techaandelen: sterke groei en sterke schommelingen

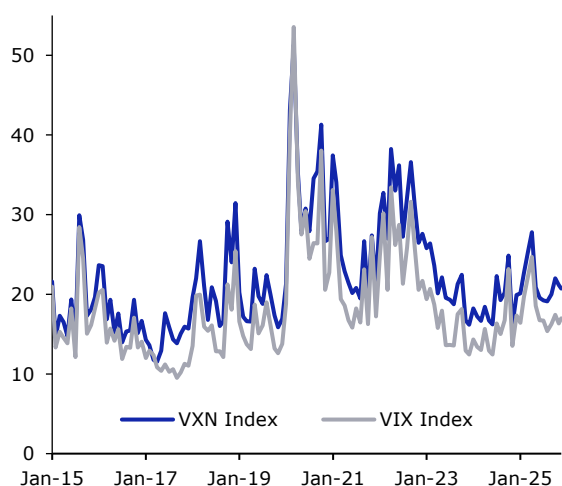
De aandelenkoersen van technologiebedrijven staan bekend om hun hoge rendement en volatiliteit.

Die hoge volatiliteit zie je bijvoorbeeld als je de beweeglijkheid van Amerikaanse techaandelen vergelijkt met de brede Amerikaanse aandelenindex. Daaruit blijkt dat de Amerikaanse tech-georiënteerde Nasdaq-100 doorgaans volatieler is dan de brede Amerikaanse S&P500-index, zoals te zien in figuur 1. Tegelijkertijd stijgen de koersen van techbedrijven gemiddeld genomen sterker (figuur 2). De afgelopen 10 jaar is de koers van de Amerikaanse Nasdaq-100 gestegen met ongeveer 500%. Dat is ruim twee keer zoveel als de S&P500 (230%)⁴. Na een scherpere daling eerder dit jaar noteren Amerikaanse techaandelen ook nu weer hoger dan de brede index van aandelen (20% vs. 16%).

De koersontwikkeling op financiële markten wordt voor een belangrijk deel gedreven door de

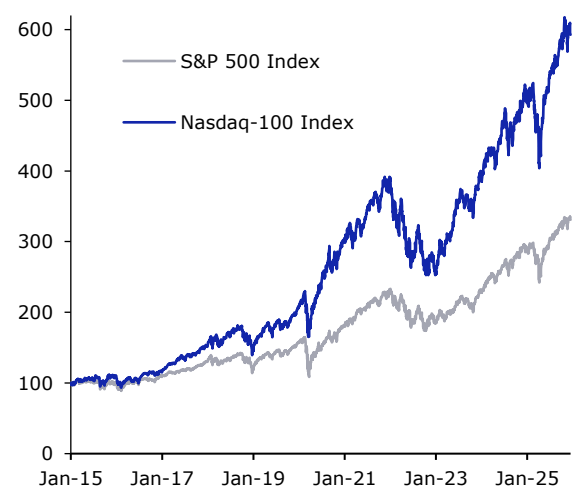
Magnificent Seven. Deze zeven bedrijven hebben een gewicht van 24% in de MSCI World Index. Ook is hun gewicht in de S&P500 index de afgelopen jaren gegroeid en bedraagt inmiddels circa 35%. In het voorjaar van 2025 werden de aandelenkoersen van de zeven grote Amerikaanse techbedrijven hard geraakt door de door president Trump aangekondigde handelsbelemmeringen. De *Magnificent Seven* verloor daarop 14% van haar beurswaarde, tegenover 11% voor de S&P500 (exclusief de *Magnificent Seven*). Sindsdien zijn de koersen weer sterk gestegen. De koerswinst van de zeven grootste Amerikaanse techbedrijven bedraagt sinds begin dit jaar 23%, terwijl de S&P500 (exclusief de *Magnificent Seven*) met 14% daar ruim bij achterblijft. Deze sterke groei heeft geleid tot een verdere concentratie op Amerikaanse aandelenmarkten.

Figuur 1: Amerikaanse techaandelen zijn volatieler ...



Toelichting: De volatiliteit van de Nasdaq-100 (VXN, blauwe lijn) ligt doorgaans hoger dan van de S&P500 (VIX, grijze lijn). De VXN is een maatstaf voor verwachte volatiliteit van de grootste aandelen genoteerd aan de tech-georiënteerde Nasdaq. De VIX geeft de verwachte volatiliteit van de S&P500 weer.
Bron: Bloomberg

Figuur 2: ... en hun koersen stijgen sneller dan de brede aandelen index



Toelichting: De koersontwikkeling van de afgelopen 10 jaar van de Nasdaq-100 (blauw) en de S&P500 (grijs), waarbij de Nasdaq sterker steeg dan de S&P500.
Bron: Bloomberg

⁴ Veel techbedrijven zijn ook onderdeel van de S&P500, zonder deze bedrijven is het verschil tussen beide indices groter.

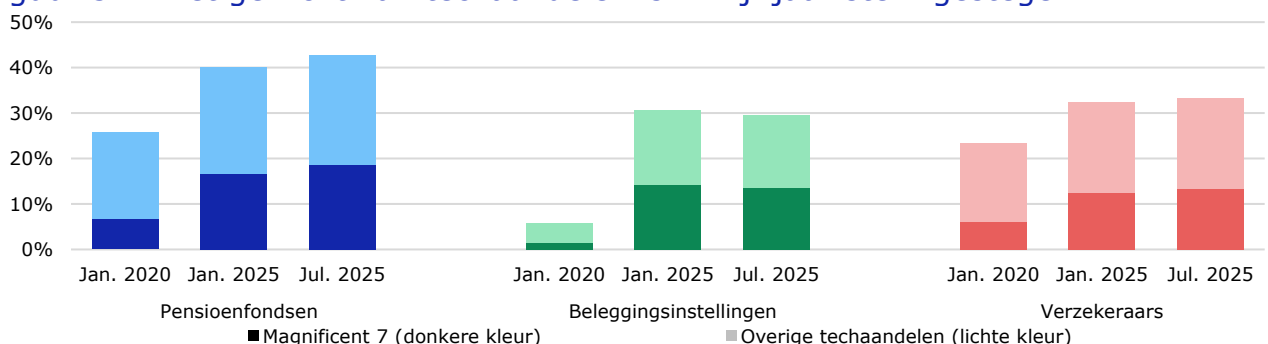
3 Blootstelling aan tech aandelen bij financiële instellingen

3.1 Pensioenfondsen

Pensioenfondsen bezitten relatief veel tech aandelen. Hun blootstelling aan de techsector is de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen. Uit een eerste analyse blijkt^{5,6} dat zij bijna 43% van hun aandelenportefeuille hebben belegd in techbedrijven (figuur 3). Dit komt overeen met 8% van de totale balans van pensioenfondsen. Het gewicht van tech aandelen in hun portefeuilles is tussen januari en juli 2025 licht toegenomen. Ten opzichte van januari 2020, vlak voor de impact van corona op de Westerse aandelenmarkten, gaat het om een toename van 17%-punt. Onderliggend blijkt dat de verschillen tussen pensioenfondsen groot zijn. Bij meerdere pensioenfondsen bestaat meer dan de helft van de aandelenportefeuille uit tech aandelen. Pensioenfondsen bezitten vooral aandelen van Amerikaanse techbedrijven (driekwart van de totale tech aandelen). Daarna volgen op grote afstand techbedrijven uit Taiwan en de Kaaimaneilanden⁷. Pensioenfondsen hebben 1,5% van hun techportefeuille belegd in aandelen van Nederlandse techbedrijven (figuur 4).

De blootstelling aan de *Magnificent Seven* is aanzienlijk. Het gewicht van deze zeven techbedrijven in de totale aandelenportefeuille van pensioenfondsen is de afgelopen jaren sterk gestegen: van 7% in januari 2020, naar 19% in juli 2025. Deze toename komt niet alleen door de gestegen koersen, maar ook doordat pensioenfondsen meer aandelen zijn gaan aanhouden. Dit hoge gewicht wordt grotendeels gedreven door Microsoft en Nvidia. Zij vertegenwoordigen samen een waarde van 10% van de totale aandelenportefeuille van pensioenfondsen, daarbij is het aantal aandelen van Nvidia ruim verdrievoudigd in de afgelopen vijf jaar. De hoge concentratie maakt de aandelenportefeuilles van pensioenfondsen gevoelig voor tegenvallers bij slechts enkele bedrijven. Opvallend is ook dat het aantal aandelen van alle individuele *Magnificent Seven* bedrijven eind juli 2025 groter was dan een halfjaar daarvoor, terwijl de aandacht voor een mogelijk abrupte correctie van aandelenkoersen in die periode toenam.

Figuur 3: Het gewicht van tech aandelen is in vijf jaar sterk gestegen



De waarde van tech aandelen is uitgedrukt als percentage van de waarde van de totale aandelenportefeuille van instellingen op 31 januari 2020 en 2025 en op 31 juli 2025. De waarde voor de *Magnificent Seven* is weergegeven in de donkere kleur, de overige tech aandelen in de lichte kleur. Bron: DNB

⁵ De cijfers in deze analyse geven een lichte onderschatting, onder andere doordat niet alle kleine beleggingen zijn meegenomen en niet alle techbedrijven als zodanig zijn geïdentificeerd. Zie de appendix voor meer informatie.

⁶ Beleggingsinstellingen beleggen in belangrijke mate ook voor verzekeraars en pensioenfondsen. In de analyses is, vanwege databeschikbaarheid, de verhouding tech versus niet-tech van de beleggingsinstelling ook gehanteerd voor het deel van de beleggingen voor pensioenfondsen en verzekeraars.

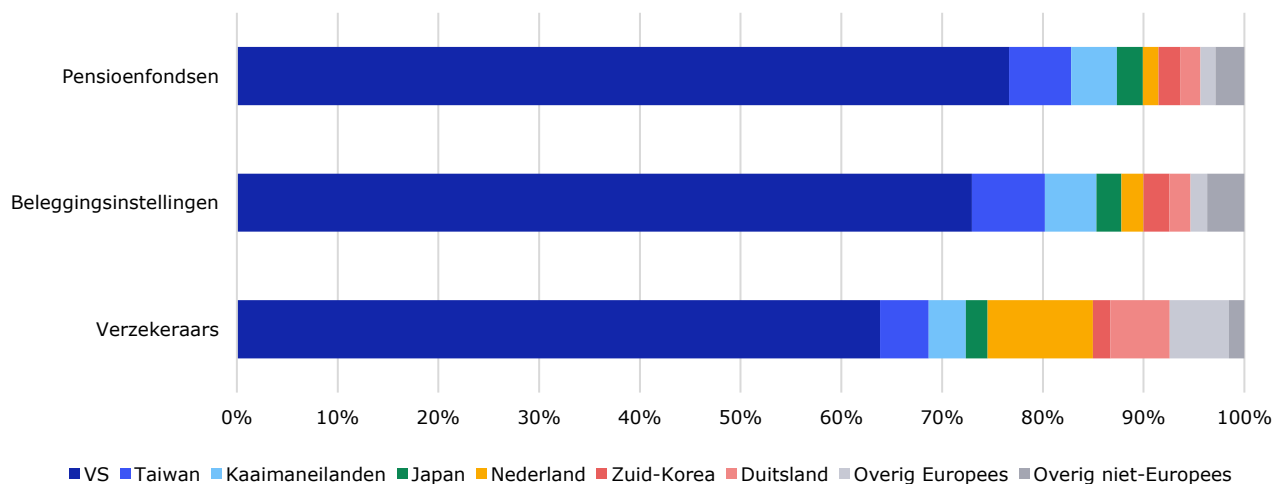
⁷ Een groot aantal Chinese bedrijven, waaronder grote techbedrijven, is geregistreerd op de Kaaimaneilanden.

3.2 Beleggingsinstellingen

Ook beleggingsinstellingen hebben een toenemende blootstelling aan techbedrijven. Eind juli 2025 hadden ze 30% van hun totale aandelenportefeuille in techbedrijven belegd (figuur 3), wat overeenkomt met 6% van hun totale balans. Dit is een lichte daling in vergelijking met een halfjaar eerder, maar fors hoger dan het gewicht in hun aandelenportefeuille in januari 2020 (6%). De mate waarin beleggingsinstellingen zijn blootgesteld aan techbedrijven loopt sterk uiteen, net als bij pensioenfondsen. Ook beleggingsinstellingen bezitten met name aandelen van techbedrijven uit Amerika. Bijna driekwart van de totale techaandelen heeft betrekking op Amerikaanse bedrijven (figuur 4). Op ruime afstand volgen ook bij hen Taiwan en de Kaaimaneilanden. Van hun techaandelen bestaat 2% uit Nederlandse techbedrijven.

De *Magnificent Seven* vertegenwoordigt bij beleggingsinstellingen eveneens een groot en stijgend deel van de aandelenportefeuille. In januari 2020 vertegenwoordigde deze groep techbedrijven nog 2% van de portefeuille, eind juli 2025 was dit toegenomen tot 14%. Beleggingsinstellingen hebben daarbij hun aandelenposities in alle bedrijven van de *Magnificent Seven* uitgebreid. Ze bezitten met name aandelen van Microsoft en Nvidia, samen zijn zij goed voor 7% van de totale aandelenportefeuille.

Figuur 4: Financiële instellingen bezitten met name aandelen van Amerikaanse techbedrijven



De waarde van techbedrijven per land is uitgedrukt als percentage van de totale waarde van de aandelen van technologiebedrijven in de aandelenportefeuille van financiële instellingen op 31 juli 2025.
Bron: DNB

3.3 Verzekeraars

De blootstelling van verzekeraars aan tech aandelen is minder groot dan bij pensioenfondsen, maar nog steeds substantieel. Verzekeraars hadden eind juli 33% van de totale aandelenportefeuille belegd in techbedrijven. Dat is gelijk aan bijna 2% van hun totale balans. Ten opzichte van het begin van 2025 is sprake van een lichte stijging (figuur 3). Ook bij verzekeraars is het gewicht van tech aandelen de afgelopen jaren toegenomen. Zij bezitten eveneens vooral Amerikaanse tech aandelen (64% van de totale tech aandelen). Het gewicht van Nederlandse tech aandelen is daarentegen fors hoger dan bij pensioenfondsen en beleggingsinstellingen (10%).

Ook bij verzekeraars vormt de *Magnificent Seven* een groot en stijgend deel in hun beleggingsportefeuille. Het gaat hierbij om 13% van hun totale aandelenbeleggingen in juli 2025, ten opzichte van 6% in januari 2020. Bij nadere bestudering van het aandelenbezit van deze zeven bedrijven blijkt dat ook bij verzekeraars de helft van de blootstelling aan de *Magnificent Seven* wordt gedreven door het aandelenbezit van twee van deze bedrijven. Zij hebben gezamenlijk een gewicht van bijna 7% in de aandelenportefeuille. Opvallend is dat het ook bij verzekeraars gaat om Microsoft en Nvidia, net als bij pensioenfondsen en beleggingsinstellingen. De toename van de *Magnificent Seven* in de portefeuilles afgelopen vijf jaar komt ook bij verzekeraars zowel door gestegen aandelenkoersen als door aandelenaankopen. Van vijf van de zeven grootste Amerikaanse techbedrijven werden door verzekeraars meer aandelen aangehouden sinds 2020.

4 Risico's van beleggen in de techsector

Verschillende factoren maken tech aandelen kwetsbaar voor abrupte correcties.⁸ Allereerst zijn techbedrijven vooral gewaardeerd op basis van hoge toekomstige winstverwachtingen, waarbij er groeiende zorgen zijn of deze ook gerealiseerd zullen worden. De koersen van technologie-aandelen worden sterker gedreven door toekomstig verwachte resultaten dan in veel andere sectoren het geval is. Hun koerswinstverhouding is daardoor fors hoger dan de gemiddelde verhouding bij andere bedrijven. Zo is die van Amazon, Apple en Microsoft ongeveer 35, die van Nvidia 45 en van Tesla zelfs 340. Dat is aanzienlijk hoger dan het gemiddelde van 27 voor de bredere S&P500 index (inclusief de *Magnificent Seven*). Dit duidt erop dat financiële markten ervanuit gaan dat de winst van deze bedrijven in de toekomst aanzienlijk hoger zal zijn en beleggers bereid zijn daar nu al een hogere prijs voor te betalen. Het is echter onzeker of die verwachtingen gerealiseerd worden. De Bank of England waarschuwt bijvoorbeeld dat teleurstellingen rondom AI kunnen leiden tot een daling van de verwachte toekomstige winsten.⁹ Daarnaast zullen techbedrijven mogelijk harder geraakt worden in een recessie dan in het verleden, omdat zij steeds meer gebruik maken van vreemd vermogen¹⁰ en een steeds groter deel van hun kasstroom in fysiek kapitaal investeren. Dit verhoogt de vaste kosten en maakt hen minder goed bestand tegen een terugvallende vraag.¹¹

De waardering op basis van toekomstige winstverwachtingen maakt tech aandelen ook gevoeliger voor renteschommelingen. De koersstijgingen van tech aandelen in de VS van de afgelopen periode zijn mede gedreven door de anticipatie op meer verwachte renteverlagingen.¹² Een lagere rente verlaagt de discontovoet waardoor de waarde van toekomstige winsten toeneemt, wat tot een hogere waardering van techbedrijven leidt. Het minder snel verlagen van de rente dan eerder geanticipeerd kan derhalve leiden tot koersdalingen – en vice versa.

Ten tweede zijn techbedrijven bijzonder kwetsbaar voor innovatie- en technologierisico's. Nieuwe doorbraken of onverwachte technologische verschuivingen – zoals de introductie van efficiëntere AI-modellen – kunnen bestaande bedrijfsmodellen onder druk zetten en leiden tot abrupte herwaarderingen van techbedrijven. Beleggers reageren vaak sterk op dergelijke ontwikkelingen, omdat ze implicaties kunnen hebben voor de concurrentiepositie en de toekomstige winstgevendheid van bedrijven. De scherpe daling van AI-gerelateerde aandelenkoersen na lancering van het DeepSeek-model in januari 2025 onderstreept deze kwetsbaarheid. De koersen van de *Magnificent Seven* daalden in de periode na de lancering tot begin april 2025 met 16,5%. Dit had ook gevolgen voor de waarderingen van de technologiesector in het eurogebied,¹³ wat illustratief is voor de mondiale verwevenheid van AI-ecosystemen.

⁸ De hier beschreven factoren richten zich op een aantal belangrijke elementen, deze opsomming is niet-limitatief van aard.

⁹ Bank of England (2025) *Financial Policy Committee Record – October 2025*.

¹⁰ Financial Times (2025) *Amazon joins Big Tech bond rush with \$12bn debt sale*. Analisten zijn vooral bezorgd over de sterke toename van vreemd vermogen en minder over het absolute niveau, techbedrijven hebben traditioneel een lage schuldratio.

¹¹ The Economist (2025) *Why American tech stocks are newly vulnerable*. De *Magnificent Seven* besteedde in 2019 ruim een derde van hun kasstroom uit operationele activiteiten aan kapitaaluitgaven, terwijl het volgens analisten in 2025 zal stijgen tot bijna de helft.

¹² DNB (2025) *Overzicht Financiële Stabiliteit Najaar 2025*.

¹³ ECB (2025) *Financial Stability Review – May 2025*.

Ten derde zijn techbedrijven bijzonder kwetsbaar voor geopolitieke fragmentatie. Escalatie van handelsspanningen, zoals de sino-Amerikaanse handelsoorlog¹⁴ kunnen gepaard gaan met import- en exportbeperkingen. Importbeperkingen kunnen de productiecapaciteit beperken en de toegang tot essentiële componenten en grondstoffen belemmeren. Zo daalde de aandelenkoers van techbedrijven na de aankondigingen van de importheffingen door de VS in april 2025 gemiddeld sterker dan de aandelenkoersen van andere sectoren. De aandelenkoers van Apple daalde in twee dagen zelfs met 23% (tegenover -12% voor de S&P500) vanwege de cruciale rol die China speelt bij hun productie.¹⁵ Daarnaast kreeg Nvidia dit voorjaar te maken met een sterk koersverlies na het nieuws dat de VS de exportmogelijkheden van specifieke chips van het bedrijf aan China beperkt.¹⁶ Toen begin oktober 2025 de handelsspanningen tussen de VS en China opnieuw opliepen doordat de VS dreigde met een 100% heffing als reactie op Chinese importbeperkingen, leidde dit wederom tot koersverliezen en hoge volatiliteit.

Tot slot versterken nieuwe regelgeving en antitrustzaken de volatiliteit en marktgevoeligheid van techaandelen. Techbedrijven die betrokken zijn bij AI, social media en gegevensverzameling worden wereldwijd geconfronteerd met toenemende regelgeving. Overheden en toezichthouders leggen meer nadruk op antitrustregelgeving, privacywetten en belastingheffing. Voorbeelden zijn de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) en de AI-verordening die eisen stelt aan verantwoorde ontwikkeling en gebruik van AI in Europa. Ook zijn er antitrustzaken tegen grote techbedrijven die niet alleen in Europa plaatsvinden, maar ook in de VS en andere landen. Deze ontwikkelingen kunnen de waarde van techbedrijven potentieel verlagen, vooral vanwege de impact op toekomstige verdienmogelijkheden. De aandelenkoersen van techbedrijven zijn hier erg gevoelig voor, zoals recent bleek uit de koersreactie (+9%) na de uitspraak dat Google zijn internetbrowser niet hoeft af te splitsen.¹⁷ Ook kunnen juridische kosten en opgelegde boetes een directe financiële impact hebben op techbedrijven, zoals eerder dit jaar de Europese boetes tegen Apple en Meta.

4.1 Risico's voor financiële instellingen

Het grote en toenemende gewicht van techaandelen in de portefeuilles van pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en verzekeraars stelt hen bloot aan risico's. In de afgelopen vijf jaar is het belang van techaandelen bij alle drie de typen financiële instellingen sterk toegenomen. Gemiddeld bedraagt de directe blootstelling aan techaandelen inmiddels 30% tot 43% van de totale aandelenportefeuille. Bij sommige instellingen ligt dit percentage aanzienlijk hoger, doordat de mate van blootstelling sterk varieert. De hoge concentratie in techaandelen, en specifiek in de *Magnificent Seven*, maakt financiële instellingen gevoelig voor koerscorrecties van enkele bedrijven. In combinatie met de toenemende zorgen over de hoge waarderingen en de structurele factoren die beleggen in de techsector risicovol maken, leidt dit tot verhoogde risico's bij financiële instellingen. Het is essentieel dat de blootstelling aan techaandelen van financiële instellingen binnen de door hen vastgestelde *risk appetite* blijft. Ook na de sterke koersstijging van techaandelen is dit onverminderd van belang.

¹⁴ Hiermee wordt het economisch conflict tussen China en de VS genoemd dat wordt gekenmerkt door de wederzijdse verhoging van importtarieven en het invoeren van andere handelsbelemmeringen.

¹⁵ Wallstreet Journal (2025) *What Apple Has at Stake in China*.

¹⁶ Financial Times (2025) *Nvidia to take \$5.5bn hit as US clamps down on exports of AI chips to China*.

¹⁷ Het Financieel Dagblad (2025) *Google mag Chrome houden, maar opsplitsing dreigt nog steeds*.

Appendix

De analyse is gemaakt op basis van de Nederlandse SHS-S data op ISIN niveau. De analyse van de blootstelling van Nederlandse financiële instellingen aan techbedrijven is gebaseerd op de Securities Holdings Statistics - Sector (SHS-S) data. SHS-S omvat gegevens van individuele effecten over het houderschap van Europese beleggers op het niveau van het land waar het wordt aangehouden en wordt uitgeven, in welke financiële sector (banken, pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen) de houder thuishoort, in welk land de uitgever van het effect thuishoort en tot welke bedrijfssector op basis van de zogenoemde NACE-code de uitgever wordt gerekend. Effecten hebben een unieke wereldwijde identificatie, ISIN, die ook in de SHS-S gebruikt wordt. Effecten omvatten geldmarktpapier, obligaties, beursgenoteerde aandelen en beleggingsfondsen. Deze analyse beperkt zich tot de beursgenoteerde aandelen.

Het Eurosysteem verzamelt sinds 2014 granulaire data over het bezit van effecten. Sinds 2014 verzamelt DNB onder de Securities Holdings Statistics (SHS) Verordening (EC/2012/24) gegevens over aangehouden effecten op individueel ISIN niveau. Ook andere landen uit het eurogebied verzamelen deze gegevens op eenzelfde wijze. Alle landen leveren deze granulaire data op kwartaalbasis aan de ECB geaggregeerd naar de financiële sector van de houder. Dit omvat geaggregeerde data van alle aangehouden effecten in aantallen, nominale waarde en transacties. Deze gegevens bevatten vertrouwelijke statistische informatie zoals vastgesteld in EC/98/2533.

De resultaten in deze analyse geven een lichte onderschatting van de blootstelling aan de techsector. De techsector is geïdentificeerd op basis van de NACE-codes van de effecten uitgevende bedrijven. Drie factoren compliceren de identificatie: 1) de NACE-codes zijn relatief algemeen en ruim gedefinieerd, 2) techbedrijven zijn in de data verspreid over verschillende NACE-codes, 3) om bijvoorbeeld *Magnificent Seven* bedrijven als Amazon of Tesla mee te nemen in de analyse, moesten ook niet-techsector NACE-codes worden meegenomen in de selectie, zoals respectievelijk “retail sales” en “manufacturing of motor vehicles”. Deze drie factoren zorgen er gezamenlijk voor dat er ook veel uitgevers in de selectie zaten die geen techbedrijven zijn. De SHS-S is een granulaire dataset op ISIN niveau. Om te vermijden dat alle data stuk voor stuk geverifieerd moesten worden om te beoordelen of een geselecteerd bedrijf daadwerkelijk tot de definitie van technologiebedrijf behoort, zijn alle kleine beleggingen buiten de selectie gelaten en zijn mogelijk daardoor kleine beleggingen in tech ten onrechte niet meegenomen in de analyses.

De betrokken NACE-codes zijn:

C26	Manufacture of computer, electronic and optical products
C26.1	Manufacture of electronic components and boards
C26.1.1	Manufacture of electronic components
C26.1.2	Manufacture of loaded electronic boards
C26.2	Manufacture of computers and peripheral equipment
C26.2.0	Manufacture of computers and peripheral equipment
C26.7.0	Manufacture of optical instruments and photographic equipment
C26.8	Manufacture of magnetic and optical media

C26.8.0	Manufacture of magnetic and optical media
C27	Manufacture of electrical equipment
C27.1	Manufacture of electric motors, generators, transformers and electricity distribution and control apparatus
C27.1.1	Manufacture of electric motors, generators and transformers
C27.1.2	Manufacture of electricity distribution and control apparatus
C27.2	Manufacture of batteries and accumulators
C27.2.0	Manufacture of batteries and accumulators
C28.9.9	Manufacture of other special
C29.1.0	Manufacture of motor vehicles
G47.4.1	Retail sale of computers, peripheral units and software in specialised stores
G47.9.1	Retail sale via mail order houses or via Internet
J58.2.9	Other software publishing
J61.2.0	Wireless telecommunications activities
J61.3.0	Satellite telecommunications activities
J62	Computer programming, consultancy and related activities
J62.0	Computer programming, consultancy and related activities
J62.0.1	Computer programming activities
J62.0.2	Computer consultancy activities
J62.0.3	Computer facilities management activities
J62.0.9	Other information technology and computer service activities
J63	Information service activities
J63.1	Data processing, hosting and related activities; web portals
J63.1.1	Data processing, hosting and related activities; web portals
M70.10	Holding companies

In tegenstelling tot de andere resultaten in deze analyse, is voor de vergelijking tussen individuele financiële instellingen gekeken naar hun aandelenblootstelling exclusief de blootstelling die zij via beleggingsinstellingen hebben. Van beleggingsinstellingen is het bekend dat zij soms geheel of gedeeltelijk beleggen voor pensioenfondsen of verzekeraars. Voor de analyse van de geaggregeerde resultaten per pensioen- en verzekeraarssector is er de mogelijkheid om hiervoor te corrigeren, waarbij een gedeelte van de blootstelling van beleggingsinstellingen toegedeeld kan worden aan de pensioen- of verzekeraarssector. Het is echter niet mogelijk om die aandelen verder toe te delen aan individuele pensioenfondsen of verzekeraars. Derhalve zijn deze blootstellingen bij de vergelijking tussen individuele instellingen buiten beschouwing gelaten. Op basis van de beschikbare informatie is aangenomen dat de verhouding tussen de blootstelling aan techbedrijven en niet-techbedrijven gelijk blijft bij het toedelen aan pensioenfondsen en verzekeraars. Uit die vergelijking blijkt de blootstelling aan techaandelen bij individuele instellingen sterk te variëren, maar in de werkelijke portefeuilles kan die variatie zowel naar boven als beneden afwijken.