Overzicht Financiële Stabiliteit

Najaar 2026

DeNederlandscheBank

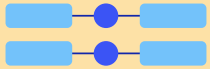
EUROSYSTEEM

Inhoudsopgave

Samenvatting



1 Risicobeeld



Verdieping *hoe gevoelig zijn grote Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen voor een correctie op private markten?*



2 Artificiële Intelligentie en financiële stabiliteit



Samenvatting

De risico's voor de Nederlandse financiële stabiliteit zijn toegenomen, terwijl de ruimte om nieuwe schokken op te vangen afneemt. Vooral de snelle ontwikkeling van Artificiële Intelligentie (AI) beïnvloedt het risicobeeld. Zo neemt het systeemrisico van cyberaanvallen toe, terwijl AI een steeds grotere stempel drukt op financiële marktwaarderingen. Bovendien raken operationele en financiële kwetsbaarheden meer met elkaar verweven. In een wereld die wordt gekenmerkt door geopolitieke fragmentatie en snelle technologische ontwikkelingen kunnen meerdere risico's gelijktijdig tot uiting komen en elkaar versterken. Daar komt bij dat de ruimte om schokken op te vangen kleiner is geworden. Hogere rentes en hoge overheidsschulden beperken de budgettaire ruimte van veel overheden, terwijl het gebruik van hefboomfinanciering tot grotere schommelingen op financiële markten kan leiden. Bovendien is de basis voor internationale samenwerking versmald, wat de gevolgen van schokken voor de financiële stabiliteit versterkt.

Hogere rentes trekken een wissel op de financiële stabiliteit. De afgelopen maanden zijn rentes wereldwijd met ongeveer 100 basispunten gestegen tot het hoogste niveau sinds het begin van deze eeuw. De stijging weerspiegelt onder meer hogere groei- en inflatieverwachtingen, evenals onzekerheid over de houdbaarheid van overheidsfinanciën op lange termijn. De hogere rentes leggen drie risico's voor de financiële stabiliteit bloot. Ten eerste nemen hierdoor de kwetsbaarheden rond hoge overheidsschulden toe, met name in landen waar de schuldniveaus al hoog zijn. Ten tweede maken hogere rentes aandelen relatief minder aantrekkelijk, waardoor aandelenwaarderingen onder druk kunnen komen te staan. En ten derde kunnen hogere rentelasten de kredietkwaliteit van bedrijven en huishoudens verslechteren, al is dit in Nederland vooralsnog beperkt zichtbaar.

Daarnaast worden de financiële stabiliteitsvooruitzichten steeds meer beïnvloed door de snelle ontwikkeling van AI. AI biedt economische kansen, maar vergroot ook bestaande operationele en financiële kwetsbaarheden. Geavanceerde AI-modellen maken cyberaanvallen eenvoudiger, sneller en beter schaalbaar, waardoor financiële instellingen minder tijd hebben om operationele kwetsbaarheden te verhelpen. Bovendien neemt de kans op een systeembrede storing toe, omdat veel financiële instellingen afhankelijk zijn van een kleine groep technologiebedrijven. Ook gaat de snelle groei van AI gepaard met financiële risico's. De omvangrijke AI-investeringen worden steeds meer met schuld gefinancierd, waardoor sterkere verbindingen ontstaan tussen kredietmarkten en het AI-ecosysteem. De directe kredietblootstelling van Nederlandse banken aan de AI-waardeketen is met ten minste circa 13,5 miljard euro vooralsnog beperkt. Wel neemt de omvang van deze leningen toe, waarbij kredietrisico's vanwege de complexe financieringsstructuren in het AI-ecosysteem moeilijker zijn in te schatten. Nederlandse pensioenfondsen zijn vooral via hun aandelenbeleggingen blootgesteld. Medio 2026 hadden zij circa 120 miljard euro in Amerikaanse technologiebedrijven geïnvesteerd, bijna de helft van hun beursgenoteerde aandelenportefeuille. Scenarioanalyse laat zien dat teleurstellende AI-resultaten via scherpe correcties op aandelenmarkten tot aanzienlijke beleggingsverliezen kunnen leiden en breder doorwerken in de economie. Daarbij is het aan pensioenfondsen om de kansen en risico's van hun blootstelling aan techaandelen af te wegen, passend bij hun eigen risicobereidheid.

Het toenemende risico op systeembrede digitale verstoringen vraagt om versterking van de operationele weerbaarheid en crisisvoorbereiding. Hoewel cyberweerbaarheid hoog op de agenda van financiële instellingen staat, legt de snelle ontwikkeling van AI de lat steeds hoger. Dit vraagt aanvullende investeringen in snel en veilig herstel, en goede voorzieningen om kritieke dienstverlening voort te zetten. Daarnaast neemt het belang van goede crisisvoorbereiding en -coördinatie toe. Op nationaal niveau is voor het betalings- en kapitaalmarktverkeer een goed werkende crisisstructuur ingericht. Gezien de afhankelijkheid tussen de financiële sector en andere sectoren is het daarbij vooral belangrijk om vaker sector-overschrijdend te oefenen met vitale infrastructuren, zoals energie en telecom. Ervaringen met dergelijke oefeningen laten zien dat deze helpen om lacunes vooraf te identificeren en ervoor zorgen dat betrokken partijen elkaar tijdens een crisis snel weten te vinden. Vanwege het grensoverschrijdende karakter van digitale dreigingen is het daarnaast belangrijk om de slagvaardigheid van Europese crisiscoördinatie te versterken, waarbij naast publieke autoriteiten ook private partijen moeten worden betrokken. Crisisvoorbereiding vraagt ook het nodige van de maatschappij. Het advies om bijvoorbeeld meerdere betaalmiddelen en voldoende contant geld achter de hand te hebben, blijft daarbij van belang.

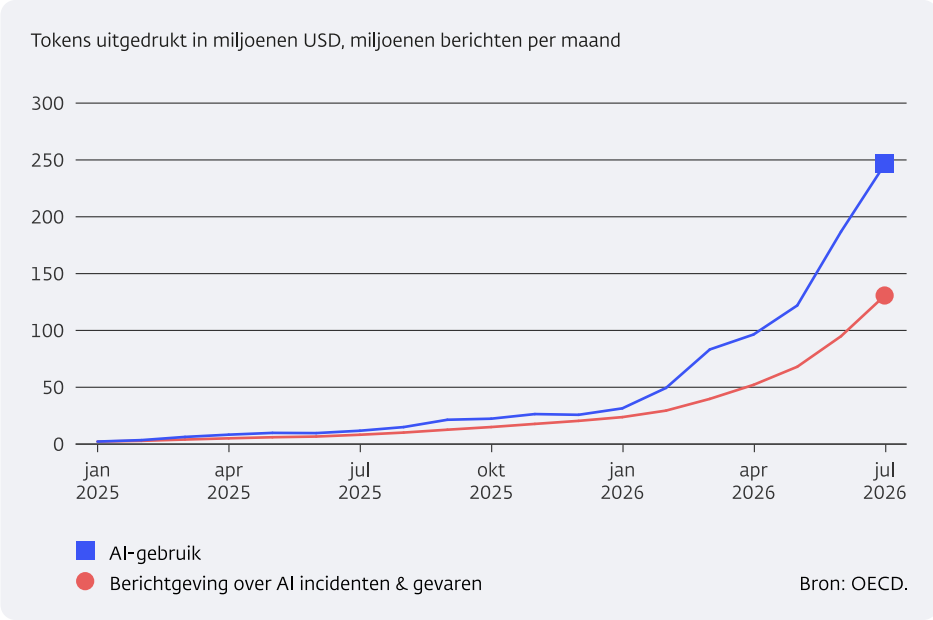
De onzekere omstandigheden onderschrijven het belang van stevige buffers in de financiële sector. De uitgangspositie is in dat opzicht gunstig. Zo profiteren banken van een hoge winstgevendheid en solide kapitaalbuffers. Behoud van deze weerbaarheid is essentieel, ook bij voorstellen om de bancaire regelgeving te vereenvoudigen ten behoeve van concurrentievermogen. Hier is de financiële sector vooral gebaat bij voltooiing van de bankenunie en verdere verdieping van de Europese interne markt. Ook verzekeraars en pensioenfondsen beschikken over een goede uitgangspositie. Daarbij verloopt de pensioentransitie tot dusver ordelijk, al vraagt de verschuiving van omvangrijke vermogens om blijvende monitoring van mogelijke bewegingen op rentemarkten als gevolg van de afbouw van renteswapposities. Daarnaast is het voor verzekeraars en pensioenfondsen belangrijk om zicht te hebben op de risico's van private markten. Een scenarioanalyse in dit OFS laat zien dat de directe verliezen in 'slecht weer' scenario's gemiddeld genomen beheersbaar blijven voor beide sectoren, maar snel toenemen wanneer spanningen overslaan naar publieke kredietmarkten. Ten slotte zijn gezonde overheidsfinanciën nodig om toekomstige schokken op te kunnen vangen. Nederland moet daarom ook op middellange termijn de eigen overheidsfinanciën op orde houden en zich binnen de Europese Unie inzetten voor geloofwaardige begrotingsconsolidatie in landen met een excessief tekort.

1 Risicobeeld

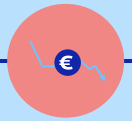
De risico's voor de Nederlandse financiële stabiliteit zijn toegenomen. Vooral de snelle ontwikkeling van Artificiële Intelligentie (AI) leidt tot nieuwe operationele en financiële risico's. De bredere toepassing van AI biedt weliswaar economische voordelen, maar gaat wereldwijd ook gepaard met een groeiend aantal berichten over AI-gerelateerde incidenten (zie figuur 1). Daar komt bij dat AI bestaande financiële kwetsbaarheden – zoals de hooggespannen winstverwachtingen van veel bedrijven op financiële markten – vergroot. Ook raken deze kwetsbaarheden steeds meer met elkaar verweven. Tegelijkertijd is het schokabsorberend vermogen afgenomen. Hoge rentes en hoge overheidsschulden beperken de budgettaire ruimte van veel overheden, terwijl buffers zoals energievoorraden zijn afgenomen en internationale samenwerking onder druk staat. Dit maakt het moeilijker om structurele uitdagingen, zoals hogere defensie-uitgaven, vergrijzing en de steeds zichtbaardere gevolgen van klimaatverandering, het hoofd te bieden. Dit benadrukt dan ook het belang van adequate financiële en operationele buffers voor de financiële sector.

De risicotabel op pagina 6 vat de belangrijkste risico's voor de Nederlandse financiële stabiliteit samen. De meeste risico's komen in dit hoofdstuk aan bod, terwijl het tweede hoofdstuk zich richt op de operationele en financiële risico's als gevolg van de snelle AI-ontwikkeling. Daarbij richt dit hoofdstuk zich vooral op financiële markten, schuldhoudbaarheid en financiële instellingen. Daarnaast is een "verdieping" opgenomen waarin op basis van een scenarioanalyse wordt onderzocht hoe kwetsbaarheden in private markten zich via verzekeraars en pensioenfondsen kunnen vertalen in risico's voor de financiële stabiliteit.

Figuur 1 Met toename in AI-gebruik lopen ook berichten over AI-gerelateerde incidenten op



Risicotabel Nederlandse financiële stabiliteit

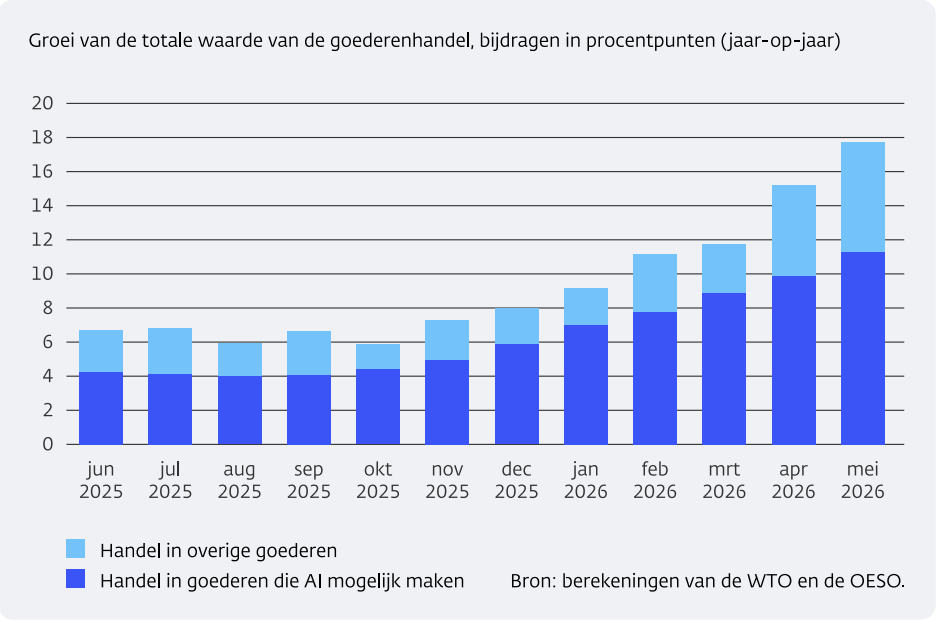
Belangrijkste risico's	Status	Voorbeeld kanaal
AI-cyberdreiging & operationele verstoringen		Uitval betalingsverkeer door AI-gedreven cyberaanval
Geopolitieke spanningen & geo-economische fragmentatie		Afhankelijkheid van AI-technologie vergroot geopolitieke kwetsbaarheid
Prijscorrectie op financiële markten		Hogere margeverplichtingen en liquiditeits-behoeften door abrupte marktcorrectie
Schuldhoudbaarheid overheden		Hogere rentelasten zetten begrotingen onder druk
Herfinanciering en rente		Financieringsproblemen bij bedrijven door verdere rentestijging
Klimaat en natuur		Grote schade door extreem weer
Kredietverliezen		Verliezen bij private credit en AI-ontwrichting
Prijscorrectie woningmarkt		Dalende huizenprijzen door hogere rente

De risicotabel geeft een overzicht van de belangrijkste risico's voor de Nederlandse financiële stabiliteit op de korte tot middellange termijn. De kleur van de bol geeft de status van het risico in verhouding tot het langjarige gemiddelde weer: beperkt verhoogd of in lijn met langjarige ontwikkeling (grijs), verhoogd (geel) en sterk verhoogd (rood). De toelichting beschrijft een voorbeeld van een kanaal waardoor het risico de financiële stabiliteit kan raken.

Nederlandse economie, mede dankzij vraag naar AI-producten, veerkrachtig

De economische groei is vooralsnog robuust. De groei wordt breed gedragen, door binnenlandse en buitenlandse vraag. Zo neemt de vraag naar AI-gerelateerde producten en diensten zichtbaar toe in de internationale handelsstromen (zie figuur 2). Nederland profiteert hiervan als technologieleverancier voor de AI-keten. De industriële productie lag in september bijvoorbeeld 11% hoger dan een jaar eerder (CBS, 2026). Ook blijft de werkloosheid historisch laag. De economische groei in het derde kwartaal bedroeg 0,6%, waarmee het bbp ruim 2% hoger is dan een jaar geleden. Tegelijkertijd blijft de inflatie met 3,3% in Nederland hoog (CBS, 2026). DNB publiceert medio december nieuwe ramingen voor de Nederlandse economie.

Figuur 2 Wereldhandel in AI-gerelateerde goederen groeit sterk



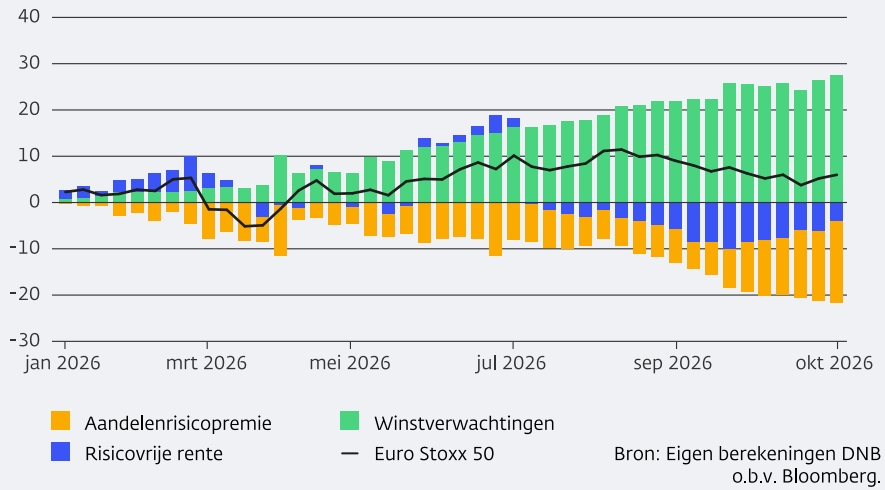
Aandelenmarkten stijgen dankzij AI-investeringen, al neemt de onzekerheid toe

Aandelenmarkten wereldwijd zijn dit jaar verder gestegen dankzij toenemende AI-investeringen. Veel technologiebedrijven rapporteren snelgroeiende winsten die onder meer samenhangen met de snelle wereldwijde uitrol van AI. Daarbij verwachten beleggers dat de voordelen van AI niet alleen leiden tot hogere winsten voor technologiebedrijven, maar ook breder in de economie tot substantiële productiviteitswinsten leiden. Zo hebben Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven dit jaar een winstgroei van ongeveer 25% gerealiseerd. Deze winstgroei leidt tot flinke prijsstijgingen waardoor waarderingen op aandelenmarkten hoog blijven. De S&P 500 index wordt bijvoorbeeld verhandeld tegen ongeveer 22 keer de verwachte winst voor de komende twaalf maanden, wat aanzienlijk meer is dan het langjarig gemiddelde van 18. Ook in Europa profiteren beurzen van aantrekkende groei en toenemende AI-investeringen. Zo zijn de gemiddelde winsten voor Europese bedrijven het afgelopen jaar met ongeveer 17% gestegen, waarmee de waardering voor de Euro Stoxx 50 rond de 15 keer de verwachte winst ligt.

Wel lijken beleggers meer bezorgd over de houdbaarheid van de snelle winstgroei onder technologiebedrijven. De hoge aandelenwaarderingen zijn steeds afhankelijker van grote winsttoenames bij een kleine groep technologiebedrijven. Beleggers vragen zich echter steeds meer af hoe houdbaar de winstgroei bij deze bedrijven is. Deze twijfels worden versterkt door de uitslagen van de Amerikaanse congresverkiezingen, waardoor mogelijk minder ruimte ontstaat voor de bouw van nieuwe datacentra. Als gevolg hiervan staan aandelen van technologiebedrijven wereldwijd enigszins onder druk. Zo is de Amerikaanse Nasdaq-index sinds begin oktober met ongeveer 15% gedaald. Indien deze trend doorzet, dan kan dit ook overslaan naar andere delen van de aandelenmarkt.

Tegelijkertijd zetten hogere rentes aandelenwaarderingen onder druk. De afgelopen maanden zijn rentes wereldwijd met ongeveer 100 basispunten toegenomen. Als gevolg hiervan noteert de Amerikaanse 10-jaarsrente, een belangrijke referentierente voor mondiale financiële markten, op circa 5,0%. Dit is ongeveer gelijk aan het niveau aan het begin van deze eeuw. Ook in Europa lopen risicovrije rentes op. Zo noteert de Nederlandse 10-jaarsrente inmiddels rond de 3,4%. Hogere rentes zetten aandelenwaarderingen onder druk, onder meer doordat obligaties relatief aantrekkelijker worden. Tot dusver is dit effect echter gecompenseerd door sterk gestegen winstverwachtingen (zie figuur 3). De hoge waarderingen veronderstellen daarmee een aanhoudend sterke winstgroei en laten weinig ruimte voor tegenvallers. In Nederland is de kwetsbaarheid van internationale aandelenmarkten onder meer relevant voor pensioenfondsen die hier via hun beleggingen sterk aan zijn blootgesteld.

Figuur 3 Europese aandelen profiteren van hoge winstverwachtingen



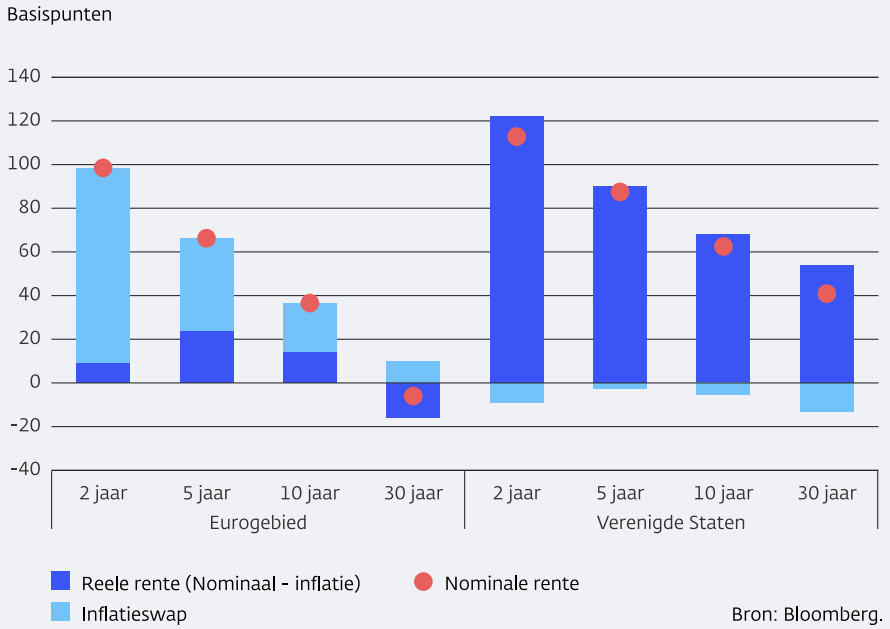
Toelichting: Uitsplitsing van factoren die bijdragen aan recente stijgingen van de Euro Stoxx 50 index op basis van een zogenaamd *dividend discount* model.

Rentes lopen op door hogere inflatieverwachtingen en AI-gedreven investerings- en groeiverwachtingen

De mondiale rentestijging kent meerdere oorzaken, waaronder hogere inflatie. De toegenomen inflatieverwachtingen hangen onder meer samen met het aanhoudende conflict in het Midden-Oosten en de bijbehorende onzekerheid op energiemarkten. Sinds het begin van het conflict in februari 2026 is de Brentolieprijs met circa 30% gestegen naar ongeveer 92 dollar per vat, en de Europese gasprijs met bijna 165%. In het eurogebied zijn vooral de korte termijn inflatieverwachtingen toegenomen, terwijl de verwachtingen op middellange tot lange termijn relatief stabiel zijn gebleven. Inflatieswaps laten zien dat beleggers verwachten dat de inflatie in het eurogebied begin 2027 piekt op circa 4,2%. Inflatieverwachtingen dragen in het eurogebied dan ook vooral bij aan de stijging van de korte rentes (zie figuur 4). Tegen deze achtergrond hebben veel centrale banken hun beleidsrente verhoogd. Zo heeft de ECB haar beleidsrente dit jaar met 50 basispunten verhoogd en de Federal Reserve met 25 basispunten. Markten verwachten dat verdere renteverhogingen nodig zijn om inflatie op middellange termijn terug te brengen richting 2%. Tot de zomer van 2027 rekenen marktpartijen op ruim twee renteverhogingen van 25 basispunten in het eurogebied en drie in de VS.

Ook zorgen over de houdbaarheid van overheidsfinanciën en verwachtingen over economische groei dragen bij aan de hogere rentes. Sinds de zomer zijn termijnpremies wereldwijd gestegen, wat erop wijst dat beleggers een hogere vergoeding vragen voor het aanhouden van langlopende obligaties. Een belangrijke verklaring hiervoor is dat begrotingstekorten in verschillende landen hoog blijven, wat leidt tot meer uitgifte van staatsobligaties. Daar komt bij dat de omvangrijke investeringen in AI-infrastructuur de vraag naar kapitaal vergroten, al zijn er vooralsnog weinig aanwijzingen dat dit de financiering van overheden verdringt (ECB, 2026). Wel kunnen deze investeringen bijdragen aan hogere rentes in de VS, die vervolgens doorwerken in Europa. Tegelijkertijd ondersteunen verwachtingen van hogere productiviteit de groeivooruitzichten, vooral in de VS. Per saldo zijn de financieringscondities daarmee verkrapt, waardoor hogere rentes geleidelijk doorwerken naar bedrijven en huishoudens.

Figuur 4 Europese rentestijging vooral door hogere inflatie



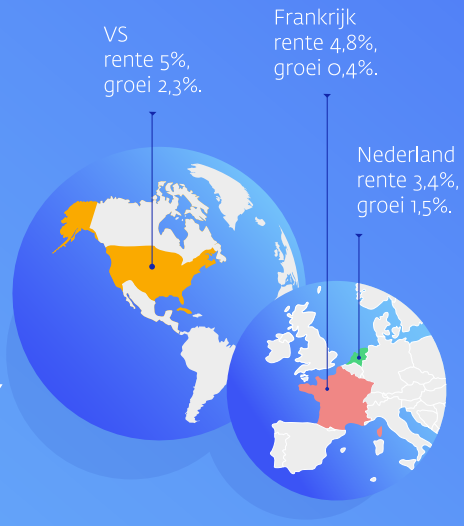
Toelichting: verandering in basispunten ten opzichte van 1 januari 2026.

Overheidsschulden als bron van financieel risico

Financiële problemen bij overheden raken ook de financiële stabiliteit.

1 Geopolitieke spanningen, inflatie en AI-investeringen houden rentes hoog.

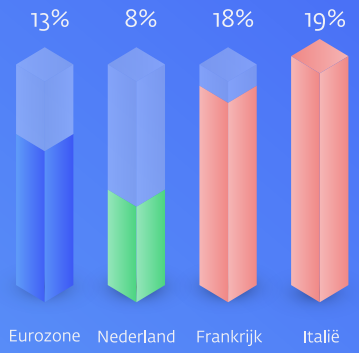




2 Rentelasten lopen snel op bij landen met hoge schulden en lage groei.

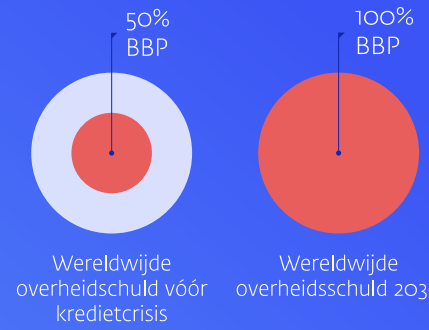
3 Als overheden hun financiën niet aan-passen lopen schulden steeds verder op.

Betalingen overheidsrente ten opzicht van de (nationale) productie.



Overheidsschulden





4 Prijs van staatsobligaties is een anker bij financiële transacties.

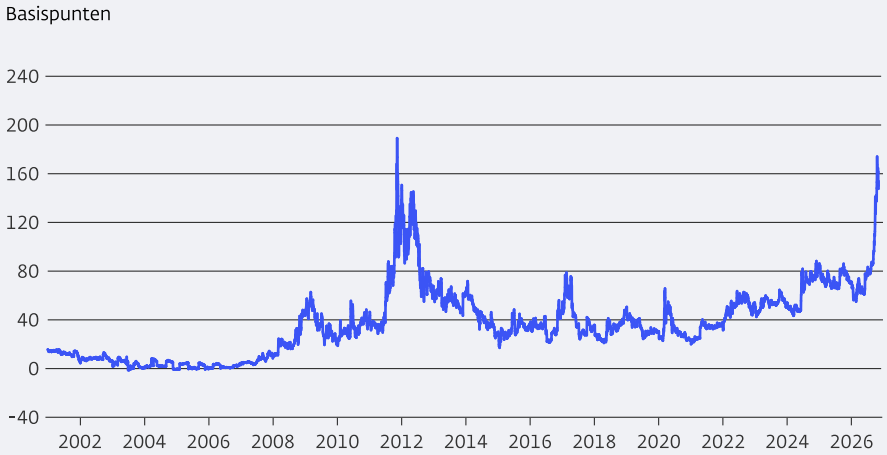


5 Staatsobligaties staan ook op de balans van banken en pensioenfondsen.

Toenemende rentes leggen bestaande kwetsbaarheden bloot

Aanhoudend hoge rentes vergroten de kwetsbaarheid van landen met grote tekorten en omvangrijke schulden, zoals momenteel zichtbaar in Frankrijk. De economische en budgettaire vooruitzichten voor Frankrijk zijn uitdagend. De zorgen richten zich vooral op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op langere termijn. Bij een lage economische groei, een begrotingstekort van meer dan 5% en een staatsschuld van inmiddels 119% van het bbp is het lastig de schuldquote te stabiliseren. De zorgen bij beleggers over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën kunnen leiden tot hogere risicopremies op staatsobligaties. Tegen deze achtergrond

Figuur 5 Politieke onrust wordt in toenemende mate ingeprijsd in Franse rente

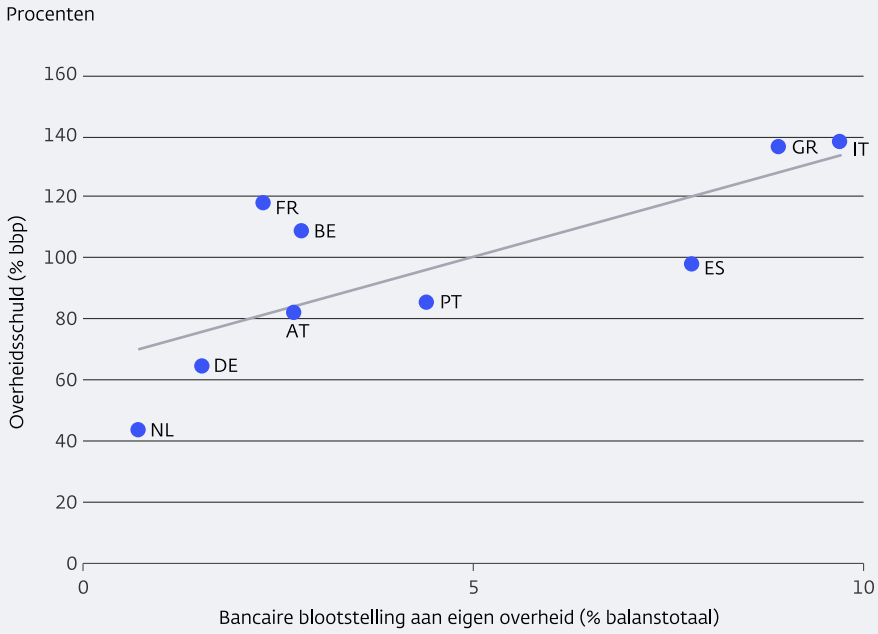


zijn de Franse staatsrentes over de gehele linie dit jaar met circa 120 basispunten gestegen, waardoor het verschil t.o.v. de Duitse 10-jaarsrente ongeveer 150 basispunten bedraagt. Dit is het hoogste niveau sinds 2011 (zie figuur 5). In het eurogebied blijven de zorgen vooralsnog hoofdzakelijk gericht op Frankrijk. Zo is de doorwerking naar risicopremies in andere eurolanden, zoals Italië en Spanje, beperkt. Buiten het eurogebied nemen met name de zorgen over de overheidsfinanciën van de Verenigde Staten toe, al wordt het land vooralsnog ondersteund door een sterk economisch groeibeeld en de centrale rol van *Treasuries* in het mondiale financiële systeem (zie 'Box 1 Amerikaanse staatsschuld en rente lopen snel op, ondanks groeiverwachtingen').

De toenemende zorgen over de overheidsfinanciën kunnen de financiële stabiliteit op verschillende manieren raken. Ten eerste kunnen zorgen over de Franse overheidsfinanciën overslaan naar andere hogeschuldlanden in het eurogebied, waarbij beleggers een hogere vergoeding vragen voor deze staatsobligaties. Tot dusver blijven dergelijke besmettingseffecten binnen het eurogebied beperkt. Spanningen op staatsobligatiemarkten kunnen bovendien breder doorwerken, doordat staatsobligaties een belangrijke benchmark vormen voor de prijsstelling op andere financiële markten en veelvuldig als onderpand worden gebruikt. Daarnaast bouwen centrale banken hun staatsobligatieportefeuilles af. Deze afnemende vraag wordt in toenemende mate opgevangen door andere niet-bancaire financiële instellingen, zoals hedgefondsen. Deze partijen hebben een kortere beleggingshorizon en maken veelal gebruik van hefboomfinanciering. Het gebruik van hefboomfinanciering in het mondiale financiële stelsel is dan ook toegenomen (Federal Reserve Board, 2026). Hierdoor kunnen marktpartijen zich bij verliezen sneller genoodzaakt zien om posities af te bouwen waardoor prijsbewegingen op financiële markten worden uitvergroot (IMF, 2026).

Daarnaast kunnen financiële stabiliteitsrisico's ontstaan door de verwevenheid tussen overheidsfinanciën en de financiële sector. Hoewel banken de afgelopen jaren meer buitenlandse staatsobligaties zijn gaan aanhouden, blijven de blootstellingen aan de eigen overheid in verschillende hogeschuldlanden aanzienlijk (zie figuur 6). Door de groeiende rol van niet-banken op staatsobligatiemarkten kan deze traditionele wisselwerking tussen overheden en banken zich bovendien verbreden naar de niet-bancaire financiële sector (BIS, 2026). Tegen deze achtergrond is de *credit default swap* (CDS) spread voor Franse banken opgelopen, al is de toename met 20 basispunten vooralsnog beperkt. Bij Franse bedrijven zijn op financiële markten overigens nog geen duidelijke tekenen van een verslechtering van het kredietrisico zichtbaar. Ook Nederlandse financiële instellingen kunnen worden geraakt bij toenemende spanningen rond Europese overheden met hoge schulden. Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars houden circa 5% van hun balans aan in staatsobligaties van eurolanden met een schuldquote van meer dan 90% van het bbp. Voor Nederlandse banken bedraagt dit circa 1%. Tegen deze achtergrond is het belangrijk dat Europese banken over toereikende buffers blijven beschikken.

Figuur 6 Banken in sommige eurozone landen zijn nog steeds sterk blootgesteld aan eigen overheid

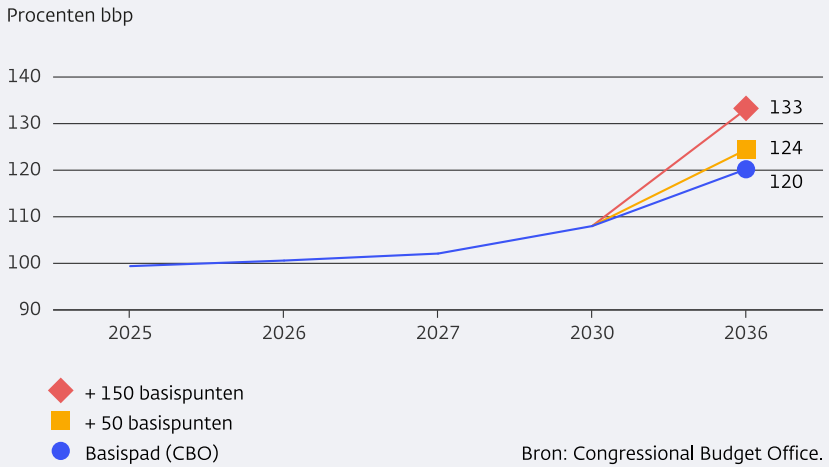


Bron: ECB en Eurostat.

Box 1 Amerikaanse staatsschuld en rente lopen snel op, ondanks groeiverwachtingen

Ook in de Verenigde Staten zorgen hoge begrotingstekorten en oplopende rentes voor toenemende kwetsbaarheden. Het primaire begrotingstekort bedraagt in 2026 naar verwachting 4,9% van het bbp (IMF, 2026). Hierdoor loopt de schuldquote ondanks de relatief hoge nominale groei verder op. Hoewel het Congressional Budget Office (CBO) begin dit jaar nog uitging van een overheidsschuld van circa 120% van het bbp in 2036, lijken de risico's rond deze raming inmiddels opwaarts. De recent sterk gestegen rente vergroot immers de rentelasten en maakt verdere schuldopbouw waarschijnlijker. Door het grotere aandeel kortlopende *Treasury bills* werken hogere rentes bovendien relatief snel door in de rentelasten. Bij de huidige rente-niveaus stijgt de schuldquote naar 133% van het bbp in 2036 (CBO, 2026; zie +150 basispunten scenario in figuur 7).

Figuur 7 Langdurig hogere rente versnelt toename van Amerikaanse schuld



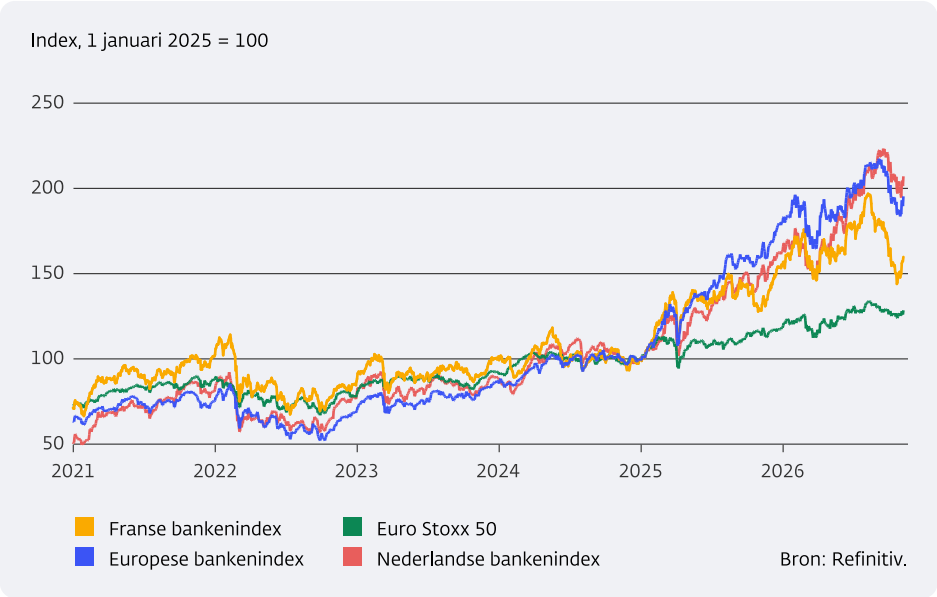
Ondanks deze ontwikkelingen blijft de vraag naar *Treasuries* vooralsnog op peil. Hoewel beleggers inmiddels een hogere vergoeding vragen voor het aanhouden van langlopende staatsobligaties, vervullen Amerikaanse staatsobligaties nog altijd een unieke rol als reserve-activum en benchmark voor financiële markten. Daardoor blijven de financieringskosten lager dan op basis van de toegenomen schuld en begrotingstekorten zou worden verwacht. De vraag naar *Treasuries* wordt bovendien ondersteund door structurele factoren. Stablecoinuitgevers moeten onder de GENIUS Act bijvoorbeeld een groot deel van hun reserves aanhouden in onder meer kortlopende *Treasuries*. Ook de toenemende tokenisatie van financiële markten vergroot het gebruik van *Treasuries* als onderpand (IMF, 2026). Daarnaast zorgen hoge verwachtingen rond AI voor omvangrijke buitenlandse kapitaalinstromen, wat bijdraagt aan de vraag naar Amerikaans staatspapier.

Tegelijkertijd zijn er aanwijzingen dat deze uitzonderingspositie langzaam onder druk komt. Zo vermindert het snelgroeiende aanbod van *Treasuries* de aantrekkelijkheid van Amerikaanse staatsobligaties. Een indicatie daarvan is dat de 10-jaarsrente op Amerikaanse staats-obligaties circa 40 basispunten boven de vergelijkbare swaprente ligt. Historisch is deze spread doorgaans kleiner geweest (NY Fed, 2018). Ook verandert de investeerdersbasis. Het aandeel van buitenlandse reservebeheerders en overheidsfondsen neemt bijvoorbeeld af, terwijl beleggingsfondsen en hedgefondsen met een relatief korte beleggingshorizon een steeds groter deel van de uitstaande schuld aanhouden (US Treasury, 2026). Daardoor kunnen rentes sterker reageren op veranderingen in het marktsentiment dan in het verleden gebruikelijk was. Tegenvallers rond AI of een verdere afname van de buitenlandse vraag naar *Treasuries* kunnen daarbij fungeren als katalysator voor marktcorrecties. Verstoringen op de *Treasury* markt kunnen wereldwijd doorwerken via hogere rentes, spanningen op repomarkten en afnemende dollarliquiditeit, ook naar Nederlandse financiële instellingen (OFS najaar 2025).

Ondanks de onzekere omgeving staan financiële instellingen er sterk voor

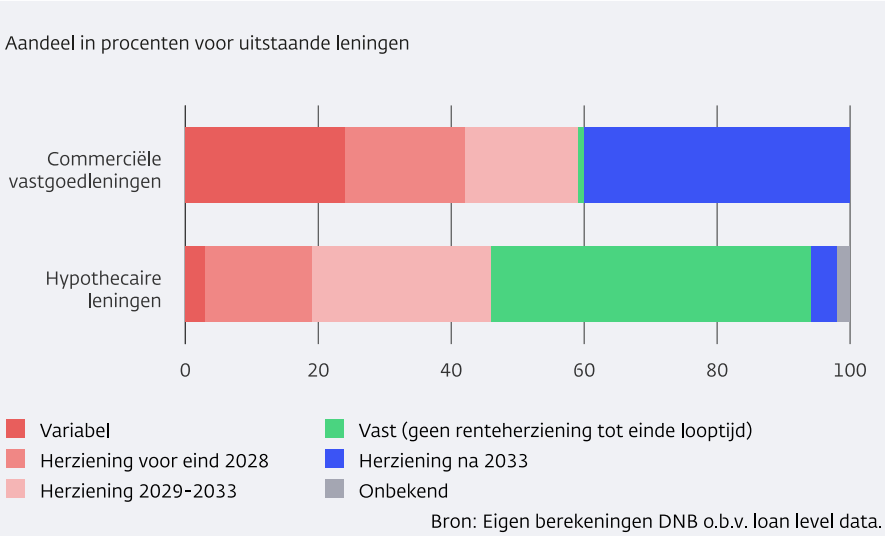
De Nederlandse bankensector profiteert van hogere rentes. Het rendement op eigen vermogen bedraagt circa 9,5% en ligt daarmee boven het gemiddelde niveau sinds 2016 (circa 8%). De hogere winstgevendheid komt onder meer doordat banken profiteren van de hogere rente, bijvoorbeeld omdat de rente op veel leningen geleidelijk meestijgt. Samen met de solide kapitaalbuffers zorgt dit ervoor dat Nederlandse banken schokken vooralsnog goed kunnen opvangen en de kredietverlening kunnen blijven ondersteunen. Dit vertaalt zich in een toegenomen vertrouwen onder beleggers. Zo presteren bankaandelen al enkele jaren beter dan de bredere aandelenmarkt en blijven risicopremies op achtergesteld schuldpapier laag (zie figuur 8). Waarderingen liggen, gemeten ten opzichte van de boekwaarde, rond het hoogste niveau sinds de financiële crisis. Bovendien hebben de hogere rentelasten voor huishoudens en bedrijven vooralsnog niet geleid tot een duidelijke verslechtering van de kredietkwaliteit, al hebben Nederlandse banken voor het eerst sinds 2023 de kredietvoorwaarden voor bedrijven aangescherpt (DNB, 2026). Bedrijven kunnen mede dankzij de robuuste winstgevendheid goed aan hun betalingsverplichtingen voldoen (CBS, 2026). Zo is het aandeel van het bedrijfsinkomen dat nodig is voor rente- en aflossingsverplichtingen de afgelopen jaren gedaald van circa 63% naar 50% (BIS, 2026). Voor banken is het aandeel niet-presterende leningen aan bedrijven dan ook afgenomen van circa 5% in 2020 naar 2,9% in het tweede kwartaal van 2026.

Figuur 8 Positief sentiment rond banken houdt aan, terwijl Franse banken achterblijven

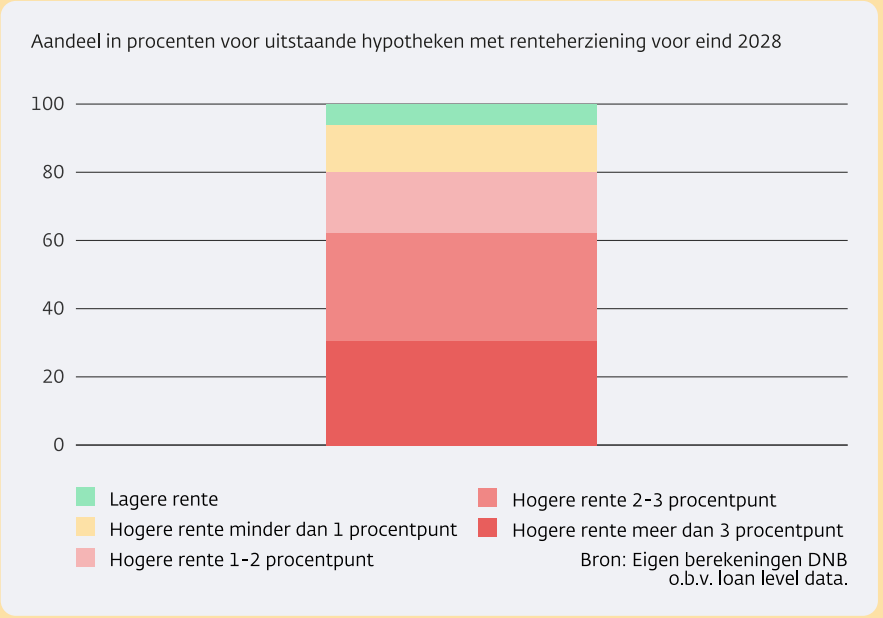


Vooruitkijkend nemen de kredietrisico's voor banken wel toe, omdat de hogere rente doorwerkt in de lasten van huishoudens en bedrijven. De snelheid van deze doorwerking verschilt per type lening. Vooral bij leningen aan bedrijven en commercieel vastgoed vertaalt de hogere rente zich – vanwege de kortere looptijd van leningen en het hogere gebruik van variabele rentes – sneller in hogere herfinancieringslasten. Zo financieren veel Nederlandse bedrijven zich relatief kortlopend, waarbij ongeveer de helft van de leningen een looptijd heeft van minder dan één jaar. Ook bij leningen aan commercieel vastgoed is doorgaans sprake van een relatief korte looptijd. Bovendien is bij een kwart van deze leningen sprake van een variabele rente (zie figuur 9). In Nederland krijgt zodoende 18% van de uitstaande vastgoedleningen voor eind 2028 te maken met een herziening van de rente, al leidt dit slechts bij een vijfde van de leningen tot een renteverhoging van meer dan 1 procentpunt. Dit beeld is anders bij hypotheekleningen, waar slechts een klein deel van de leningen een variabele rente heeft. Verder krijgt circa 16% van de uitstaande hypotheekschuld in Nederland een renteherziening voor eind 2028. Deze rentewijziging leidt voor deze huishoudens veelal tot hogere maandlasten, al kunnen de meeste huishoudens deze lasten naar verwachting financieel dragen (zie 'Box 2 Hogere hypotheekrente zorgt voor toenemende lasten').

Figuur 9 Renteveranderingen werken sneller door in commerciële vastgoedleningen dan hypotheken



Figuur 10 Bij aflopen van rentevaste periode nemen hypotheekrentes aanzienlijk toe, al kunnen veel huishoudens dit goed dragen



Box 2 Hogere hypotheekrente zorgt voor toenemende lasten

Door de hogere rente kunnen huishoudens minder lenen en koelt de woningmarkt af. Samen met de uitpondgolf, waarbij particuliere verhuurders hun huurwoningen verkopen, remt dit de groei van huizenprijzen. Sinds begin dit jaar is dan ook een vertraging zichtbaar in de landelijke huizenprijsstijgingen. Zo ligt de groei van huizenprijzen – met minder dan 4% op jaarbasis – sinds juli 2026 onder het gemiddelde van de afgelopen 25 jaar. Huizenprijzen liggen echter nog steeds op een hoog niveau ten opzichte van inkomens. Hierdoor gebruiken steeds meer huishoudens een groot gedeelte van hun maximale leencapaciteit. Deze huishoudens zijn kwetsbaarder voor inkomensschokken.

De komende jaren stijgen de rentes op een deel van de hypotheken, maar voor veel huishoudens lijken de hogere lasten beheersbaar. Voor 16% van de uitstaande bancaire hypotheekschuld loopt vóór eind 2028 de rentevaste periode af; daarnaast heeft 3% een variabele rente. Uitgaande van het huidige renteniveau gaan de meeste van deze huishoudens na herziening een hogere rente betalen (zie figuur 10). In meer dan de helft van de gevallen bedraagt deze stijging meer dan 2 procentpunt. Huishoudens die geconfronteerd worden met een hogere rente zijn gemiddeld een groter deel van het netto-inkomen kwijt aan (bruto) hypotheeklasten. Zo stijgt dit na de renteherziening van 20% naar 24%, al verschillen de gevolgen behoorlijk tussen huishoudens. De meeste huishoudens lijken deze hogere lasten goed te kunnen dragen dankzij toegenomen inkomen en vermogen, al geldt dit niet voor alle huishoudens (DNB, 2026).

Ook Nederlandse verzekeraars profiteren van de hogere lange rente en beschikken over ruime solvabiliteitsbuffers. De gemiddelde Solvency II-ratio van Nederlandse schadeverzekeraars bedraagt 174% en ligt al langere tijd rond dit niveau. Bij levensverzekeraars ligt de gemiddelde solvabiliteitsratio op 222%, een stijging van 13 procentpunt ten opzichte van einde 2025. Levensverzekeraars profiteren van de hogere lange rente, maar ook herverzekeringen spelen een rol in deze stijging. De verzekeringssector is over het algemeen goed voorbereid op de invoering van de herziene Solvency II-regelgeving per eind januari 2027. Hoewel de impact verschilt per verzekeraar, leidt de herziening naar verwachting tot een licht hogere solvabiliteitsratio op sectorniveau. Dit komt vooral door wijzigingen in de waardering van de verplichtingen (DNB, 2026). Tegelijkertijd bevat de herziening ook wijzigingen die een neerwaarts effect hebben op de solvabiliteitsratio, waaronder de aangescherpte kapitaaleisen voor natuurramprisico's.

Voor de pensioensector komt het einde van de transitie naar het nieuwe stelsel in zicht. Pensioenfondsen, vakbonden en werkgevers hebben tot 1 januari 2028 om hun pensioenregelingen aan te passen aan de nieuwe Wet toekomst pensioenen (Wtp). Tot dusver is ruim een derde van het belegd vermogen van alle Nederlandse pensioenfondsen ingevaren naar het nieuwe stelsel. De overige pensioenfondsen varen in de periode tot en met 1 januari 2028 in. DNB heeft hiervoor een groot aantal invaarmeldingen in behandeling. Daarbij kan worden voortgebouwd op de inmiddels ruime ervaring met invaren die in de pensioensector en bij DNB is opgedaan. De financiële positie van pensioenfondsen is de afgelopen periode – mede dankzij de gestegen rente – verbeterd. Daarmee neemt het totale vermogen toe dat bij overgang naar het nieuwe stelsel moet worden verdeeld. Pensioenfondsen zijn verplicht om te monitoren of de waardeoverdracht nog steeds in overeenstemming met de afgesproken doelstellingen kan plaatsvinden op de beoogde transitiedatum. Ook blijft DNB de impact van veranderingen in het beleggingsbeleid – waaronder de potentiële afbouw van renteswapposities – op financiële markten nauwlettend volgen (DNB, 2026). Waar eerder ruimte was om renteswaps over te dragen aan pensioenfondsen die nog niet zijn ingevaren, zal de ruimte daartoe geleidelijk afnemen. De ervaringen uit de eerste transitiegolf wijzen vooralsnog op een ordelijke aanpassing op staatsobligatie- en swapmarkten.

Ook blijft het van belang om risico's rond private assets goed te monitoren, gezien de relatief hoge blootstellingen van Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars aan deze beleggingen. Uit de scenarioanalyse in dit OFS blijkt dat de directe verliezen op private-asset-posities voor instellingen beheersbaar zijn, maar dat de impact toeneemt wanneer spanningen overslaan naar publiek verhandelde bedrijfsschulden (zie 'Verdieping: Hoe gevoelig zijn grote Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen voor een correctie op private markten?').

Beleid: een sterk financieel stelsel in tijden van hoge onzekerheid

Met aanhoudende economische onzekerheid, hoge publieke en private schulden en de snelle ontwikkeling van AI neemt het belang van een weerbare financiële sector verder toe. Het huidige risicobeeld laat zien dat financiële, economische en operationele schokken zich gelijktijdig kunnen voordoen en elkaar kunnen versterken. Tegen deze achtergrond blijven drie elementen van belang voor de financiële stabiliteit: een voldoende weerbare financiële sector, houdbare overheidsfinanciën en een goed functionerende interne Europese markt.

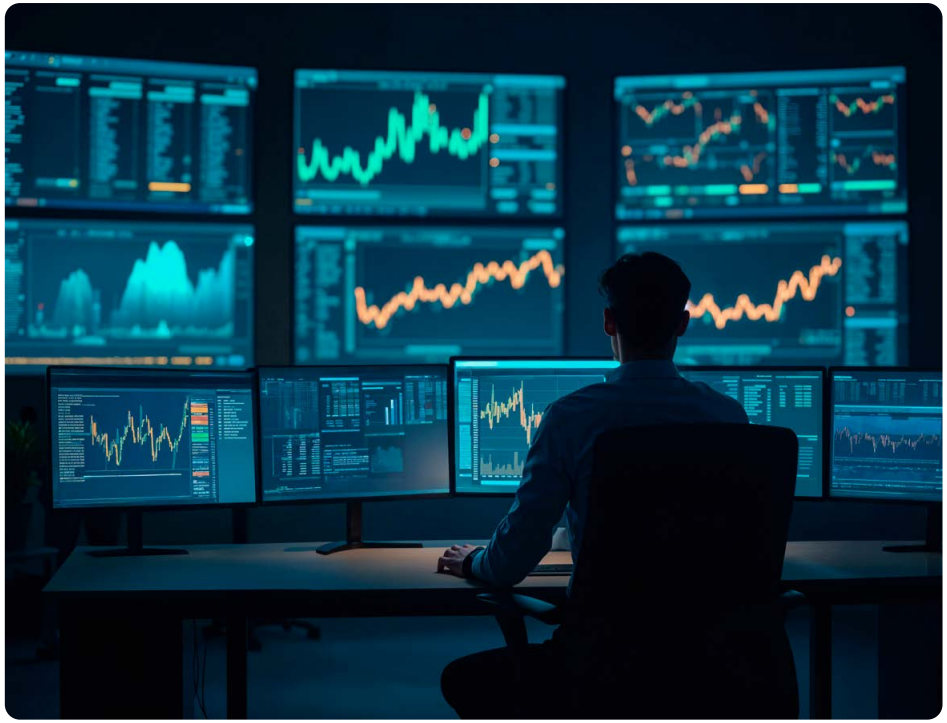
Voor financiële instellingen vraagt weerbaarheid om een robuuste operationele bedrijfsvoering en voldoende buffers voor het opvangen van schokken. In het huidige risicobeeld zijn schokken voor financiële instellingen zowel van operationele als financiële aard. De operationele risico's hangen samen met de brede toepassing en afhankelijkheid van technologie, inclusief de snelle ontwikkelingen rond AI. Op dit terrein ligt de prioriteit voor financiële instellingen daarom bij het versterken van de cyberweerbaarheid (zie hoofdstuk 2). Daarnaast kan de snelle ontwikkeling van AI ook tot financiële risico's leiden. Economische onzekerheid en hogere rentes kunnen bestaande kwetsbaarheden versterken, onder meer via oplopende kredietrisico's bij bedrijven. Dit benadrukt het belang van voldoende buffers in het financiële stelsel.

Tegen deze achtergrond is het voor banken belangrijk dat vereenvoudiging van regelgeving niet ten koste gaat van weerbaarheid. Voor deze vereenvoudiging heeft de Europese Commissie afgelopen zomer een reeks denkrichtingen gepresenteerd (EC, 2026). DNB onderschrijft het belang van vereenvoudigingen, zolang deze het vermogen van banken om schokken op te vangen niet aantasten. Bovendien vervullen kapitaalbuffers een belangrijke rol in de kredietverlening, doordat ze banken helpen om ook in economisch mindere tijden de financiering van huishoudens en bedrijven op peil te houden (DNB, 2026). Ook zijn financiële instellingen met voldoende buffers beter bestand tegen potentiële besmetting van financiële problemen bij nationale overheden. Daarbij is het zaak dat het prudentiële raamwerk beter rekening houdt met de risico's van grote concentraties in schuldpapier van de eigen overheid. Tegen deze achtergrond is het positief dat de Europese Commissie volgend jaar met voorstellen komt voor de prudentiële behandeling van overheidsschulden (EC, 2026). Deze voorstellen dragen ook bij aan de inzet van DNB om de bankenunie te voltooien, zodat grensoverschrijdende banken kapitaal en liquiditeit efficiënter binnen de groep kunnen inzetten. Daarnaast blijft inzet op een Europees depositogarantiefonds nodig.

Voor overheden zijn houdbare financiën essentieel, waarbij landen met hoge schulden en grote tekorten voor een stevige opgave staan. Om zorgen over schuldhoudbaarheid weg te nemen, is geloofwaardig begrotingsbeleid nodig. Dit voorkomt dat rentelasten structureel harder groeien dan de economie. Het herhaaldelijk uitstellen van begrotingsaanpassingen en overschatten van groeipotentieel tast het vertrouwen van beleggers in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën aan. Bij het verbeteren van de begrotingspositie is het van belang oog te houden voor de economische groei, door bijvoorbeeld publieke investeringen op peil te houden. Nederland moet daarbij ook op middellange termijn de eigen overheidsfinanciën op orde houden en zich binnen de Europese Unie inzetten voor geloofwaardige consolidatie in landen met een excessief tekort.

Tot slot verdient afronding van de Europese interne markt prioriteit. De interne markt vormt een buffer tegen externe schokken en kan als motor voor economische groei fungeren. Tegelijkertijd wordt de potentie van de interne markt onvoldoende benut. Daarbij beweegt de Europese Unie in de goede richting, maar ligt het tempo te laag en vinden lidstaten het vaak lastig om het Europese belang te laten prevaleren boven het korte-termijn eigenbelang. Zo zijn de Europese kapitaalmarkten gefragmenteerd door verschillen in wet- en regelgeving en nationaal toezicht (OFS najaar 2025). Onderhandelingen over verschillende SIU-voorstellen

van de Europese Commissie om deze fragmentatie te verminderen, zoals het Market Integration & Supervision Package (MISP), vorderen gestaag. Ook de nieuwe securitisatieregels kunnen bijdragen aan de doelstellingen van de SIU door kredietverlening en risicospreiding te bevorderen. Tegelijkertijd vergroten zij de verwevenheid tussen banken en niet-bancaire financiële instellingen (zie 'Box 3 Groei synthetische securitisaties vraag om waakzaamheid'). Bij een verdieping van de kapitaalmarktunie hoort ook passend toezicht. Verdere centralisatie van het toezicht op belangrijke marktpartijen draagt immers bij aan een beter geïntegreerde Europese kapitaalmarkt.



Box 3 Groei synthetische securitisaties vraagt om waakzaamheid

De Europese markt voor *Significant Risk Transfers* (SRT) is de afgelopen jaren sterk gegroeid. Zo is de omvang toegenomen van EUR 200 miljard in 2021 naar circa EUR 600 miljard eind 2025. De groei komt vooral door een toename van synthetische securitisaties. Bij deze securitisaties blijven leningen op de balans van de bank, terwijl het kredietrisico wordt overgedragen aan investeerders. Onderdeel van de Spaar en Investeringsunie is het verder stimuleren van de Europese securitisatiemarkt. Daartoe zijn nieuwe Europese regels opgesteld waarin de kapitaaleisen voor zelf aangehouden securitisatie-posities worden verlaagd. Overigens maken Nederlandse banken vooralsnog beperkt gebruik van SRT's; de SRT-uitgifte van Nederlandse banken stond eind 2025 gelijk aan ongeveer 3% van de totale uitgifte in het eurogebied.

Synthetische securitisaties verbeteren de risicospreiding en beschikbaarheid van krediet, maar de sterke groei vraagt ook om waakzaamheid. Banken worden voor het overdragen van kredietrisico afhankelijker van externe investeerders, terwijl onzeker is of hun bereidheid om risico te dragen tijdens marktstress op peil blijft. Bovendien kunnen overgedragen risico's indirect terugkomen bij banken wanneer zij SRT-investeerders financieren. Vooralsnog gebruiken Nederlandse banken geen ongedekte kredietbescherming in hun SRT-transacties. Onder de nieuwe securitisatieregels kan het gebruik hiervan toenemen, waardoor tegenpartijrisico belangrijker wordt. Nu de markt sterk groeit, is het daarom van belang nauwlettend te blijven volgen hoe SRT in de praktijk wordt gebruikt en waar de risico's neerslaan.

Verdieping

Hoe gevoelig zijn grote Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen voor een correctie op private markten?

Private markten vormen een steeds groter onderdeel van het financiële stelsel. De totale omvang van private markten is het afgelopen decennium snel gegroeid, zowel wereldwijd, in Europa als in Nederland (FSB, 2025; ECB, 2024). Private markten dragen bij aan economische groei door langetermijnkapitaal beschikbaar te stellen voor innovatie, groeisectoren en kapitaalintensieve investeringen. Het collectief aan private assets is heterogeen en betreft voornamelijk private equity, private credit, vastgoed- en hypotheekleningen en infrastructuur.

Ook Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen beleggen steeds meer in private assets. In een recente DNB Analyse (2026) zijn de private beleggingen van grote Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen in kaart gebracht. Vooral grote verzekeraars zijn de laatste jaren flink meer gaan investeren in private assets. Zo is het aandeel van deze beleggingen in de gemiddelde beleggingsportefeuille de afgelopen jaren toegenomen van 14% in 2021 naar 22% in 2025. Voor grote pensioenfondsen bedraagt de gemiddelde blootstelling 23% van de portefeuille en deze is vrij constant door de tijd.[1] Verzekeraars beleggen daarbij relatief veel in private credit, terwijl private equity voor pensioenfondsen het belangrijkste segment vormt. Wel is sprake van aanzienlijke verschillen tussen individuele instellingen. Uit de DNB Analyse komt tevens naar voren dat de private blootstellingen bij beide typen instellingen naar verwachting verder toenemen. Dit stelt hogere eisen aan de risicobeheersing bij deze instellingen, maar gaat mogelijk ook gepaard met risico's voor de financiële stabiliteit. Private assets kenmerken zich door beperkte transparantie, geringe liquiditeit en onzekerheid rond waarderingen, waardoor kwetsbaarheden vaak pas zichtbaar worden wanneer marktomstandigheden verslechteren. Daarbij heeft de snelgroeiende markt voor private credit in haar huidige omvang nog geen volledige economische cyclus doorlopen, waarmee analyses op basis van historische scenario's moeilijk te duiden zijn.

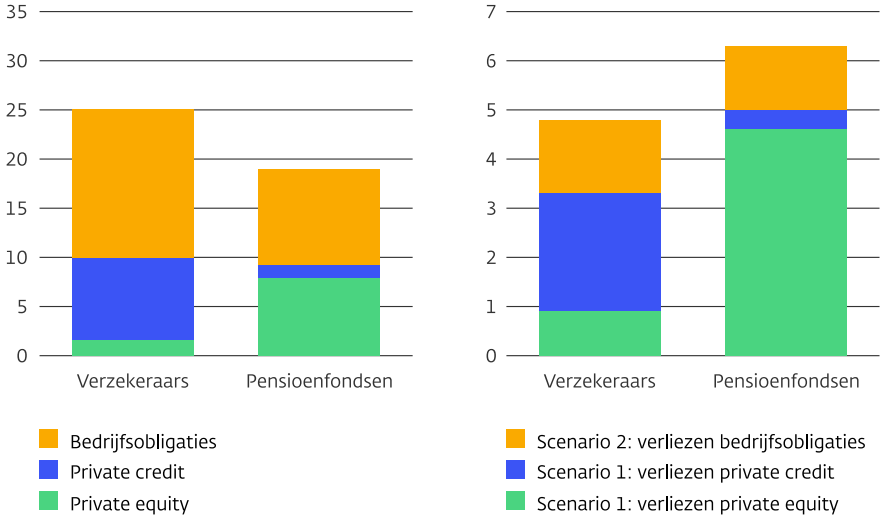
Vanwege de snelle groei is de gevoeligheid van Nederlandse institutionele investeerders voor schokken op private markten in kaart gebracht. We gebruiken daartoe een scenarioanalyse, waarbij we ons voor private assets uitsluitend richten op de blootstellingen naar private equity en private credit. Voor de analyse hanteren we twee scenario's. In het eerste scenario dalen alleen de prijzen van private equity-belangen en private creditleningen. Deze posities staan gelijk aan ongeveer 10% van de beleggingen van verzekeraars en pensioenfondsen. Beide segmenten zijn sterk met elkaar verweven, onder meer doordat veel private creditleningen worden verstrekt aan bedrijven in handen van private equity partijen (NBER, 2026). Een verslechtering van de economische vooruitzichten of financieringscondities kan daardoor leiden tot zowel lagere waarderingen van private equity belangen als tot hogere verliezen op private credit.

Private markten staan echter niet geheel los van ontwikkelingen op publieke kredietmarkten. Zodoende veronderstellen we in het tweede scenario dat waardedalingen zich ook voordoen op publieke bedrijfsobligatiemarkten (zie figuur 11). De schokken in beide scenario's zijn grotendeels ontleend aan een eerdere Europese stresstest (EIOPA, 2024) en werken meteen door in de waarde van de beleggingen. Voor private equity hanteren we in beide scenario's een waardedaling van 58%, terwijl

1 Wel gaat het om een aanzienlijk grotere beleggingsportefeuille dan bij verzekeraars (229 miljard euro aan private assets bij grote pensioenfondsen versus 47 miljard bij grote verzekeraars).

voor private credit en bedrijfsobligaties sprake is van een ratingafhankelijke spread- en defaultschok.[2] Het gaat daarbij om relatief zware schokken die zich in deze omvang niet eerder hebben voorgedaan. Omdat de schokken alleen worden toegepast op een deel van de activa, betreft dit geen volledige stresstest van de sector. Ook is het belangrijk te melden dat de uitkomsten betrekking hebben op een selectie grote verzekeraars en pensioenfondsen en dus niet noodzakelijkerwijs representatief zijn voor alle instellingen.

Figuur 11 Verliezen lopen op bij besmetting naar publieke bedrijfsschulden



Bron: Eigen berekeningen DNB.

Correcties op private markten tasten buffers van verzekeraars en pensioenfondsen aan. In het eerste scenario, waarin verliezen zich beperken tot private equity en private credit, daalt de marktwaarde van de totale beleggingen van verzekeraars met 3,3% en van pensioenfondsen met 5,0% (zie figuur 11). De grotere verliezen bij pensioenfondsen volgen uit hun grotere blootstelling aan private equity. Naar verwachting werkt deze schok overigens met vertraging door in de marktwaarde vanwege de afhankelijkheid van (subjectieve) waarderingsprocessen. In het tweede scenario is tevens sprake van verliezen op publiek verhandelbare bedrijfsschulden waardoor de verliezen toenemen tot 4,7% bij verzekeraars en 6,3% bij pensioenfondsen. Dit heeft een groter effect op verzekeraars, omdat zij een aanzienlijke portefeuille met publieke bedrijfsschulden hebben.

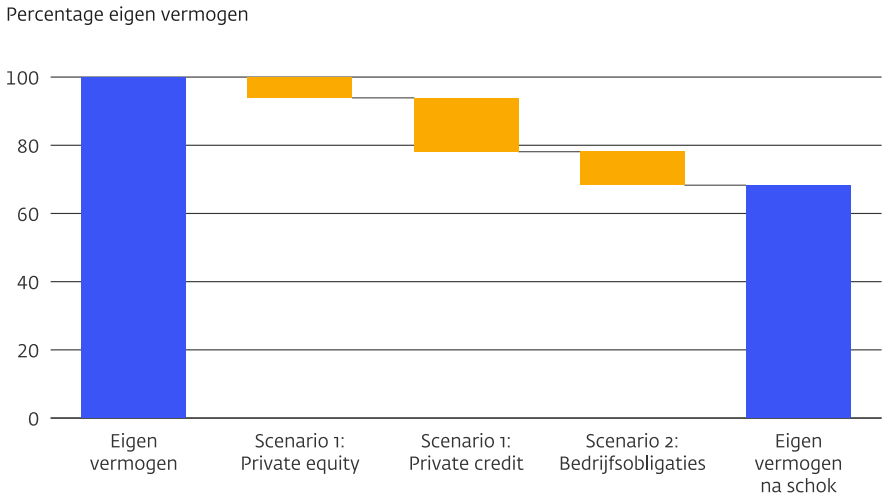
Om inzicht te geven in de mate waarin deze verliezen de financiële buffer aantasten, zetten we de verliezen bij grote verzekeraars ook af tegen het eigen vermogen.[3] In het eerste scenario staan de verliezen gelijk aan ruim 20% van het aanwezige eigen vermogen, terwijl dit in het tweede scenario toeneemt naar 32% (zie figuur 12). In algemene zin geldt dat de lange beleggingshorizon en aanwezige buffers van verzekeraars en pensioenfondsen bescherming bieden tegen verliezen op private markten, maar dat deze verliezen wel ten koste gaan van een deel van die buffers en daarmee de weerbaarheid tegen andere schokken verlagen.

De groei van private assets vraagt om meer zicht op blootstellingen en risico's, waaronder verwevenheden en geconcentreerde posities. De uitkomsten van deze scenarioanalyse laten zien dat directe verliezen gemiddeld genomen relatief beperkt zijn voor verzekeraars en pensioenfondsen, maar voor individuele instellingen aanzienlijk hoger kunnen uitvallen. De verliezen nemen bovendien verder toe wanneer spanningen overslaan naar publieke kredietmarkten. Naarmate private credit sterker verweven raakt met het bredere financiële stelsel, kunnen

2 Voor private credit varieert de spreadschok tussen de 183 en 686 basispunten en de defaultschok tussen de 3.0% en 11.4% afhankelijk van de rating. Voor bedrijfsobligaties varieert de spreadschok tussen de 137 en 613 basispunten, afhankelijk van de rating.
3 Voor pensioenfondsen is de dekkingsgraad in het nieuwe pensioenstelsel niet langer relevant.

schokken zich sneller verspreiden via gedeelde blootstellingen en geconcentreerde financieringsstructuren (IMF, 2026). Dit benadrukt het belang van goed zicht op blootstellingen en risico's op macroniveau, wat aansluit bij een bredere noodzaak tot versterking van het macroprudentiële raamwerk voor niet-bancaire financiële intermediatie. De groeiende rol van deze activiteiten vraagt onder meer om beter zicht op systeembrede risico's en het adresseren van kwetsbaarheden rondom hefboomfinanciering (ECB, 2026). Specifiek voor private assets is daarnaast adequate beheersing van de bijbehorende risico's op instellingniveau van belang. Voor dit laatste vraagt DNB in het toezicht op verzekeraars dan ook extra aandacht (DNB, 2026).

Figuur 12 Verzekeraars zijn kwetsbaarder in een scenario met *spillovers* naar publieke kredietmarkten



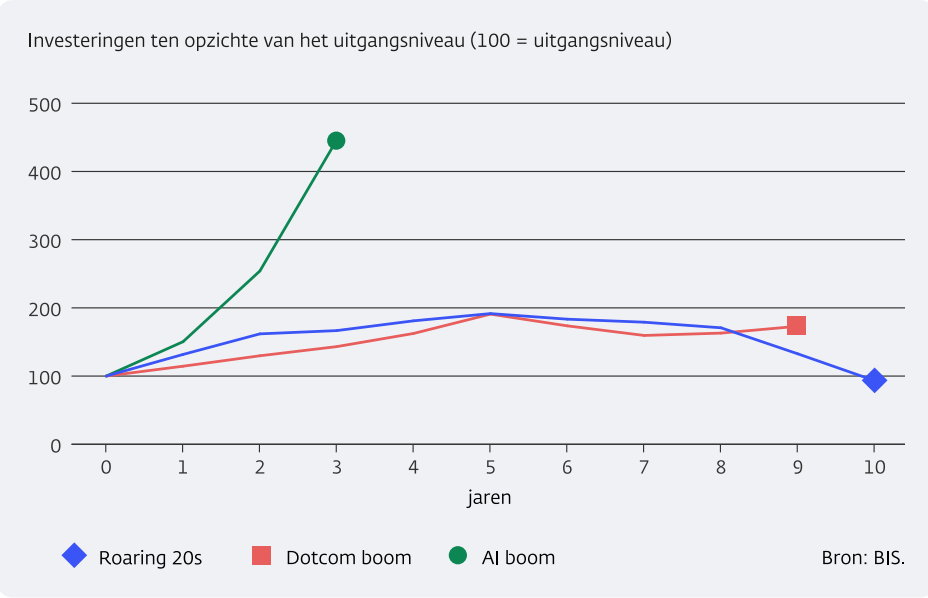
Bron: DNB.

2 Artificiële Intelligentie en financiële stabiliteit

De snelle ontwikkeling van Artificiële Intelligentie (AI) biedt kansen voor de Nederlandse economie en de financiële sector. De nieuwste generatie AI-modellen kan werknemers ondersteunen, taken automatiseren en nieuwe producten en diensten mogelijk maken. Daarmee biedt AI kansen om de productiviteit van Nederlandse bedrijven te vergroten en de economische groei te verhogen, waarbij ook financiële instellingen kunnen profiteren van efficiëntere processen en dienstverlening (DNB, 2026). Nederland heeft hiervoor een gunstige uitgangspositie, met een goede digitale infrastructuur, een hoogopgeleide beroepsbevolking en een sterk innovatievermogen (IMF, 2023). Om deze mogelijkheden te benutten, zijn omvangrijke investeringen nodig. De afgelopen drie jaar zijn de wereldwijde investeringen in AI dan ook ruim verviervoudigd. De stijging verloopt daarmee aanzienlijk sneller dan tijdens eerdere periodes van technologische innovatie (figuur 13).

Tegelijkertijd brengt AI risico's voor de financiële stabiliteit met zich mee. Dit hoofdstuk analyseert hoe het gebruik van AI de weerbaarheid van het financiële stelsel kan beïnvloeden. We maken daarbij onderscheid tussen een operationeel en een financieel-economisch kanaal. Voor het eerste kanaal richten we ons op cyberrisico's, waar de snelle AI-ontwikkelingen nu al bijdragen aan een hoger dreigingsniveau voor veel sectoren, waaronder de financiële sector (NCSC, 2026). Het tweede kanaal richt zich op AI-gerelateerde financieel-economische ontwikkelingen. Dit verloopt bijvoorbeeld via financiële markten, waar het marktaandeel van AI-bedrijven snel toeneemt. Bovendien kan een snelle implementatie van AI leiden tot schoksgewijze aanpassingen binnen en tussen bedrijfssectoren en landen (IMF, 2026). Verschillen in AI-adoptie kunnen daarbij leiden tot grotere verschillen in groei en concurrentievermogen tussen landen, met winnaars en verliezers tot gevolg. Dit werkt vervolgens door in kredietrisico's voor de financiële sector. In de rest van dit hoofdstuk werken we beide kanalen verder uit.

Figuur 13 De groei van AI-investeringen loopt ver voor op eerdere innovaties

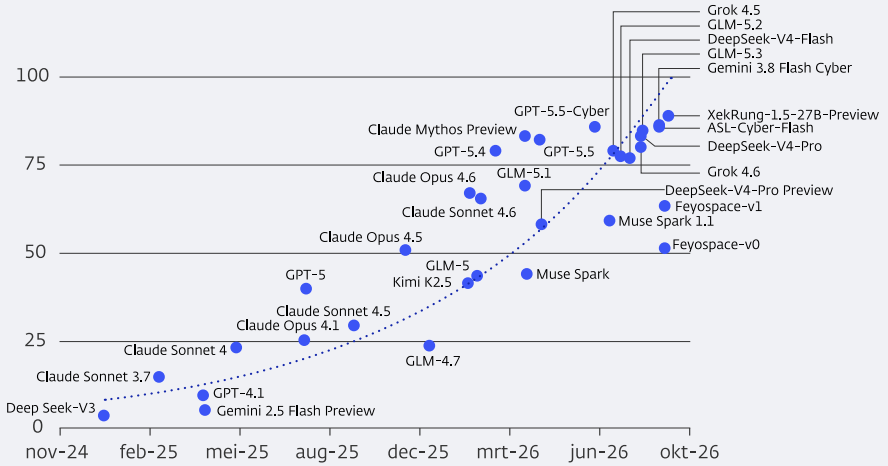


Door frontier AI-modellen nemen cyberrisico's in hoog tempo toe

Krachtige en autonome AI-modellen maken cyberaanvallen eenvoudiger, sneller en beter schaalbaar. Zo zijn de nieuwste AI-modellen in staat om meer dan 80% van bekende zwakke plekken in software zelfstandig op te sporen en te laten zien hoe deze kwetsbaarheden misbruikt kunnen worden. Dat is een aanzienlijke toename ten opzichte van een jaar geleden (figuur 14). Ook laten recente veiligheidsincidenten zien dat AI-modellen op eigen initiatief buiten de gestelde kaders kunnen handelen door andere bedrijven digitaal aan te vallen. Bovendien hebben cyberaanvallers minder specialistische kennis nodig, omdat AI grotere delen van het aanvalsproces kan automatiseren. Dit stelt hen in staat om eenvoudiger op grote schaal aanvallen uit te voeren. Ook ontstaan nieuwe potentiële ingangen voor aanvallers doordat bedrijven AI steeds breder en dieper in hun systemen integreren. Dit alles legt de lat voor cyberbeveiliging hoger. Zo is het bijvoorbeeld moeilijker om onderscheid te maken tussen kritieke en minder kritieke kwetsbaarheden, omdat krachtige AI-modellen meerdere kleine kwetsbaarheden kunnen combineren voor een aanval. Tot slot brengt de ontwikkeling van frontier AI-modellen toekomstige kwetsbaarheden in het digitale landschap dichterbij, zoals het doorbreken van cryptografische beveiliging.[4]

De opkomst van geavanceerde AI-modellen stelt hogere eisen aan de digitale en operationele weerbaarheid van financiële instellingen. Financiële instellingen investeren veel in cyberweerbaarheid en zetten AI in voor hun eigen cyberbeveiliging. Ook de Europese *Digital Operational Resilience Act* (DORA) en de AI Act bieden in dat opzicht belangrijke waarborgen. Tot op heden zijn financiële instellingen dan ook weerbaar gebleken. Tegelijkertijd legt de snel veranderende cyberdreiging de lat steeds hoger. Zo worden steeds meer digitale kwetsbaarheden al misbruikt voordat ze publiek bekend zijn en verdedigers ze kunnen oplossen

Figuur 14 Frontier AI-modellen steeds beter in vinden en potentieel misbruiken van kwetsbaarheden in software



Bron: Cyber Gym.

(ZeroDayClock, 2026). Daarmee beschikken financiële instellingen en kritieke derde partijen over minder tijd om kwetsbaarheden veilig te verhelpen, tijdig te herstellen of effectief uit te wijken. Dit zet bovendien druk op de beschikbare middelen en de zorgvuldigheid van het proces om oplossingen te testen, wat op zichzelf nieuwe kwetsbaarheden kan veroorzaken. Zo zijn recent meerdere (overheids)organisaties genoodzaakt geweest om websites tijdelijk offline te halen nadat zwakke plekken in de programmeertaal PHP publiekelijk bekend werden voordat een oplossing voorhanden was (NCSC, 2026). Tegen deze achtergrond heeft de ESRB in juni een waarschuwing afgegeven dat geavanceerde AI-modellen tot systeemrisico's voor het financiële stelsel kunnen leiden (ESRB, 2026).

4 Cryptografie beschermt digitale gegevens en transacties tegen ongeautoriseerde toegang en wijziging.

Bovendien neemt de kans op een systeembrede storing toe, omdat veel financiële instellingen afhankelijk zijn van een kleine groep technologiebedrijven. Voor het gebruik van frontier AI-modellen zijn naast de modellen zelf onder meer chips en cloudinfrastructuur nodig. In meerdere schakels van deze keten is sprake van sterke concentratie, waarbij een klein aantal aanbieders een centrale positie inneemt en alternatieven beperkt beschikbaar zijn. Deze afhankelijkheden gelden overigens breder dan alleen voor de financiële sector zelf (OFS najaar 2024). Ook kritieke dienstverleners voor de financiële sector zijn in grote mate afhankelijk van dezelfde groep aanbieders. Hierdoor kunnen gedeelde afhankelijkheden ontstaan die over sectorgrenzen heen reiken en niet volledig binnen bestaande sectorale regulering vallen. Bovendien leunt de financiële sector op andere vitale infrastructuur, zoals energie en telecom (OFS najaar 2024). Tegen deze achtergrond neemt het systeemrisico van cyberincidenten toe, zowel door een grotere kans op verstoringen als door het risico dat deze zich breder binnen het financiële stelsel verspreiden. Al met al kan de maatschappij hierdoor vaker of langer met een onderbreking van de financiële dienstverlening te maken krijgen.

Om de gevolgen van digitale verstoringen in de financiële sector te beperken, zijn crisisvoorbereiding en -coördinatie steeds belangrijker. Bij digitale verstoringen hebben financiële instellingen en autoriteiten weinig tijd om maatregelen te treffen of alternatieven te activeren, zeker wanneer een verstoring samengaat met financiële stress of vertrouwensverlies. Zo is het voor de werking van het betalings- en kapitaalmarktverkeer van belang dat financiële transacties tijdig en op de afgesproken datum worden afgerond. Binnen de financiële sector bestaan al structuren waarin instellingen, nationale autoriteiten en de overheid samenwerken en gezamenlijk oefenen op dergelijke crisissituaties, zoals het Tripartiet Crisismanagement Operationeel (DNB, 2026). Deze sectorale structuur voor betalings- en kapitaalmarktverkeer is aangesloten op de nationale crisisstructuur in Nederland. Daarnaast kent Europa crisisstructuren voor de financiële sector, zoals het *Europese Systemic Cyber Incident Coordination Framework* (EU-SCICF) en de *Euro Cyber Resilience Board for Pan-European Financial Infrastructures* (ECRB). Deze structuren zijn vooral gericht op informatiedeling bij grensoverschrijdende cyberincidenten. Tegelijkertijd leidt de snelle opkomst van AI niet alleen tot operationele risico's, maar worden ook de economische en financiële gevolgen van AI steeds nadrukkelijker zichtbaar.

Weerbaar zijn betekent voorbereiden op uitval

Cyberaanvallen nemen toe.
Daarom is het nodig om vooruit te denken.

1 Met AI kunnen aanvallers financiële instellingen sneller, goedkoper en eenvoudiger digitaal aanvallen. Dit kan betalen, lenen en sparen verstoren.



De krachtigste AI-modellen en de belangrijkste cloudinfrastructuur worden aangeboden door een kleine groep niet-Europese bedrijven.

3 Financiële instellingen hebben minder tijd om zwakke plekken te verhelpen en deze oplossingen goed te testen.





Kwaadwillenden misbruiken zwakke plekken in digitale beveiliging steeds vaker binnen een paar uur.

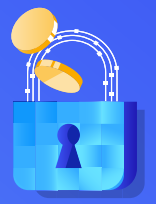
Frontier AI-modellen vinden in tests meer dan 80% van bekende softwarekwetsbaarheden; een jaar eerder was dit minder dan de helft.



2 Een verstoring kan meerdere instellingen raken bij dezelfde systemen of leveranciers.

Benodigde voorbereidingen

Financiële sector: blijf investeren in bescherming tegen cyberaanvallen en tref voorbereidingen voor uitval.



Autoriteiten en sector: regelmatig oefenen met crisiscoördinatie, ook met andere sectoren en in Europa.



Maatschappij: houd genoeg contant geld achter de hand om drie dagen te kunnen betalen.



Onzekerheid over AI-baten vergroot markt- en kredietrisico's

Hoewel de mate waarin AI-adoptie tot economische baten leidt nog onzeker is, kan het behalen of uitblijven van verwachtingen tot financiële risico's leiden. Vooralsnog lijken de economische kansen van AI aanzienlijk. AI kan de productiviteit verhogen, innovatie versnellen en economische groei ondersteunen (DNB, 2026). Wanneer de economische baten lager uitvallen dan verwacht of de transitie schoksgewijs verloopt, nemen de risico's voor de financiële stabiliteit echter toe. Om dit te verkennen, hanteren we twee mogelijke scenario's waarin de transitie minder soepel verloopt. In het eerste scenario, dat we 'AI-teleurstelling' noemen, blijven de economische baten van AI achter bij de hoge verwachtingen die financiële markten momenteel inprijzen. Hierdoor komen de waarderingen van AI-gerelateerde bedrijven onder druk te staan (zie tabel 1). In het tweede scenario, genaamd 'AI-ontwrichting', worden de verwachte productiviteitswinsten van AI wel gerealiseerd, maar verloopt de transitie disruptief. In dit geval ontstaan in een kort tijdsbestek grote verschillen tussen bedrijven die profiteren van AI en bedrijven waarvan het bedrijfsmodel sterk onder druk komt te staan.

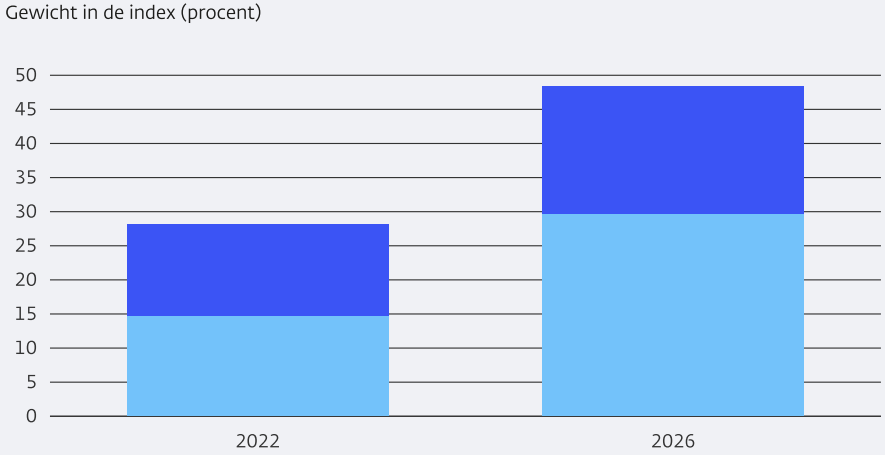
Tabel 1 Twee AI-scenario's die de financiële stabiliteit kunnen raken

	Scenario 1: 'AI-teleurstelling' *AI-baten blijven achter bij de optimistische verwachtingen*	**Scenario 2: 'AI-ontwrichting'** *AI-baten worden gerealiseerd, maar zetten bestaande bedrijfsmodellen onder druk*
Winst en waarderingen AI-sector	Winsten vallen tegen en aandelenwaarderingen dalen	Hoge winstverwachtingen worden gerealiseerd en waarderingen blijven hoog
Winnaars en verliezers	Verliezers vooral in de AI-keten; geen duidelijke winnaars	AI-adoptie creëert winnaars en verliezers binnen én tussen sectoren
Economische groei	Daalt door afname AI-investeringen	Stijgt door hogere productiviteit
Werkgelegenheid	Daalt alleen in de AI-keten	Daalt, herverdeling werk
Risico's financiële sector	■ Marktrisico door koersverliezen op AI-aandelen ■ Kredietrisico door tegenvallende winsten in de AI-keten	Kredietrisico bij bedrijven die verliezen in de AI-adoptie en bij huishoudens die daar werken

Tegenvallende AI-baten kunnen tot markt- en kredietrisico's leiden

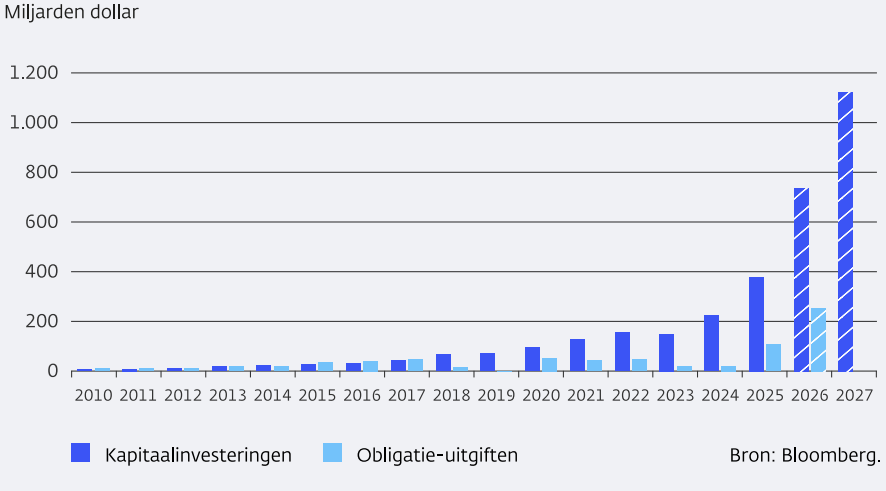
In het scenario 'AI-teleurstelling' leiden tegenvallende winsten onder technologiebedrijven tot verliezen op mondiale aandelenmarkten. De huidige waarderingen van technologie- en AI-gerelateerde bedrijven zijn in belangrijke mate gebaseerd op hoge verwachtingen over toekomstige winstgroei. Tegelijkertijd hebben deze bedrijven een steeds groter gewicht in aandelenmarkten. Zo is hun gezamenlijke aandeel in de Amerikaanse S&P 500 de afgelopen vier jaar gestegen tot bijna 50% (zie figuur 15). Hierdoor zijn met name Amerikaanse aandelenmarkten gevoeliger geworden voor tegenvallers rond AI-winsten. Wanneer de economische baten van AI achterblijven bij de huidige verwachtingen, komen waarderingen onder druk te staan, met vermogensverliezen voor beleggers tot gevolg.

Figuur 15 Flinke toename marktaandeel AI-bedrijven in Amerikaanse S&P 500 index



De groeiende schulduitgifte van AI-bedrijven kan de financiële gevolgen van een omslag versterken. Door de omvangrijke AI-investeringen doen technologie- en AI-bedrijven in toenemende mate een beroep op schuldfinanciering (zie figuur 16). Zo waren de vijf grootste *hyperscalers* in 2026 goed voor ongeveer 6% van de obligatie-uitgiften door niet-financiële ondernemingen.[5] De schuldfinanciering is bovendien steeds minder transparant. Zo is de blootstelling van private-creditfondsen (via directe kredietverlening) aan de AI- en technologiesector in vijf jaar verviervoudigd tot circa 15% van hun portefeuilles (BIS, 2026). Tot slot maken AI-bedrijven in de schuldfinanciering steeds vaker gebruik van complexe constructies, waarbij zij tegelijkertijd optreden als klant, leverancier en financier. Daardoor neemt de verwevenheid binnen het AI-ecosysteem toe en zijn risico's en blootstellingen lastiger te overzien.

Figuur 16 AI-bedrijven financieren investeringsgroei steeds vaker met obligaties

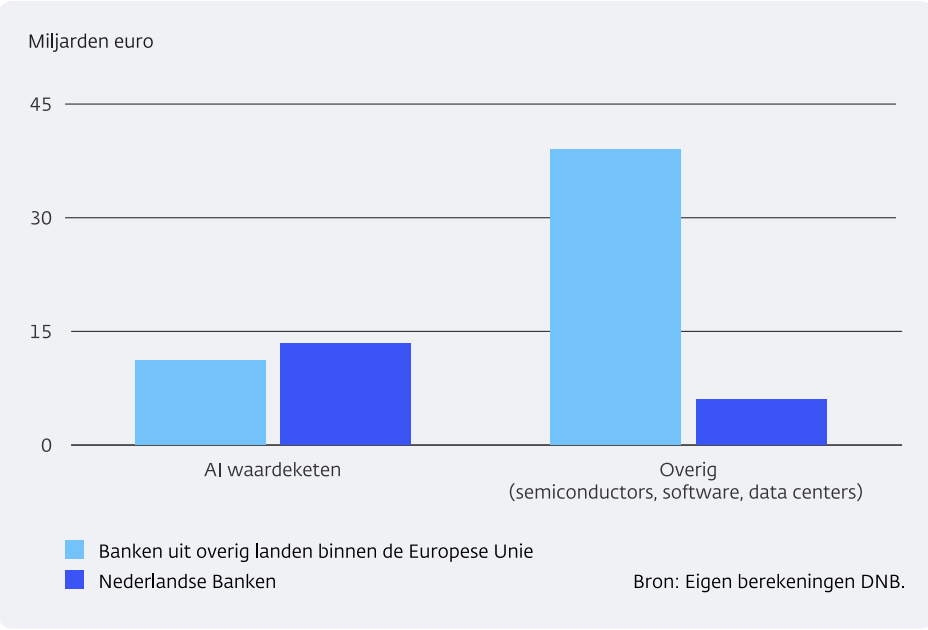


Toelichting: Consensusverwachting van analisten voor 2026 en 2027.
De figuur toont het totaal van Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft en Oracle.

5 Dit betreft alle wereldwijde *investment-grade* obligatie-uitgiften van niet-financiële bedrijven in Amerikaanse dollars.

Nederlandse financiële instellingen worden in het 'AI-teleurstelling' scenario geconfronteerd met directe beleggingsverliezen. Nederlandse pensioenfondsen hielden medio 2026 ongeveer 120 miljard euro aan beleggingen in Amerikaanse technologiebedrijven aan, 4% meer dan een jaar eerder. Daarmee vertegenwoordigt de technologiesector 47% van hun beursgenoteerde aandelenportefeuille en ongeveer 8% van hun totale vermogen. Tegenvallende AI-prestaties kunnen zodoende leiden tot aanzienlijke vermogensverliezen (zie 'Box 4 AI-teleurstelling raakt beleggingen van pensioenfondsen'). Daarnaast nemen de beleggingen van Nederlandse pensioenfondsen in de schulduitgifte van Amerikaanse technologiebedrijven toe. Zo hielden pensioenfondsen medio 2026 circa 20 miljard euro aan obligaties van technologiebedrijven aan, tegenover ongeveer 4 miljard euro bij verzekeraars. Hoewel dit substantiële bedragen zijn, vertegenwoordigen deze obligaties bij pensioenfondsen minder dan 1% van het totaal belegde vermogen. De geïdentificeerde directe kredietblootstelling van Nederlandse banken aan bedrijven in de AI-waardeketen bedraagt circa 13,5 miljard euro in het tweede kwartaal van 2026 (zie figuur 17). Dit betreft een ondergrens, maar wijst vooralsnog op een relatief beperkte directe blootstelling. Ook de blootstelling aan softwarebedrijven en datacenters is vooralsnog relatief beperkt.[6]

Figuur 17 Kredietblootstelling van banken aan de AI-waardeketen vooralsnog beperkt



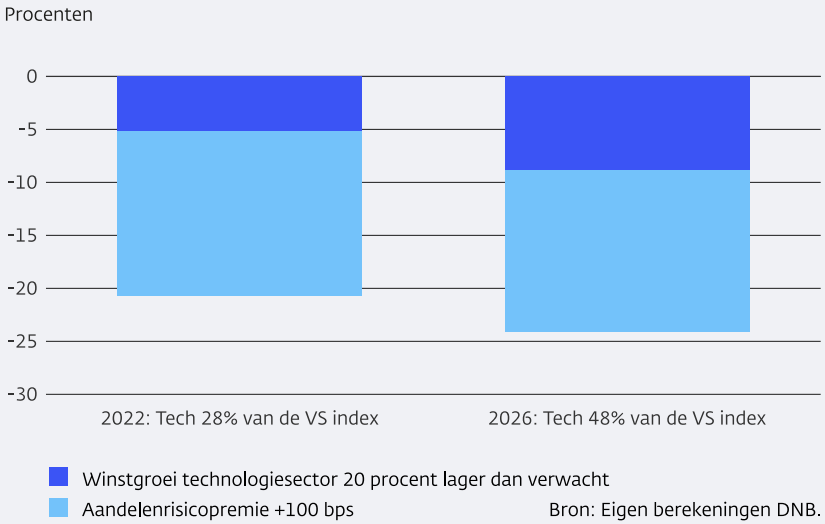
6 Bedrijven in de AI-waardeketen worden gedefinieerd als bedrijven die betrokken zijn bij (i) de ontwikkeling van AI-datacenters en -infrastructuur, (ii) de ontwikkeling van geavanceerde AI-modellen (frontier AI-modellen), of (iii) de productie van chips die voor AI worden gebruikt. Datacenters omvatten NACE-codes J63.11 en J62.03, software J58.29, J62.01 en J62.02, en halfgeleiders C26.11, C26.12, C26.20 en G45.51. Zie ECB, 2026.

Box 4 'AI-teleurstelling' raakt beleggingen van pensioenfondsen

In dit scenario blijven de economische baten van AI achter bij de huidige verwachtingen. Om de mogelijke gevolgen hiervan voor financiële markten te illustreren, rekenen we een scenario door waarin de verwachte winstgroei van technologiebedrijven met 20% daalt en beleggers een hogere vergoeding vragen voor het aanhouden van aandelen. Een hogere aandelenrisicopremie ligt voor de hand wanneer beleggers de toekomstige opbrengsten van AI minder zeker inschatten. Nederlandse pensioenfondsen zijn relatief gevoelig voor een dergelijk scenario vanwege hun grote blootstelling aan Amerikaanse technologiebedrijven. Daarom richten we ons op de gevolgen voor hun beleggingsportefeuilles. De analyse beperkt zich tot blootstellingen aan techaandelen. De totale impact kan groter uitvallen wanneer een correctie zich ook naar andere aandelen en financiële markten verspreidt.

Bij tegenvallende AI-prestaties kunnen aandelenmarkten flink in waarde dalen. De combinatie van lagere winstverwachtingen en een hogere risicopremie leidt in de doorrekening tot een modelmatige daling van de Amerikaanse aandelenmarkt van ongeveer 24% (zie figuur 18). De omvang van de daling hangt samen met de hoge concentratie van technologiebedrijven in de Amerikaanse aandelenindex. Daardoor werkt een dergelijke schok in de winstverwachtingen tegenwoordig ongeveer een kwart sterker door in brede aandelenindices dan enkele jaren geleden. Tegelijkertijd blijft de gehanteerde correctie kleiner dan de koersdalingen tijdens de dotcombubbel (-49%) of de mondiale financiële crisis (-56%).

Figuur 18 Amerikaanse aandelenkoersen gevoeliger voor tegenvallers bij technologiebedrijven dan 4 jaar geleden



Een stevige correctie op de Amerikaanse aandelenmarkt raakt de beleggingsportefeuilles van Nederlandse pensioenfondsen. Nederlandse pensioenfondsen beleggen ruim een kwart van hun totale beleggingsportefeuille in beursgenoteerde aandelen, zowel direct als via beleggingsfondsen. Zij bezitten relatief veel techaandelen en hun blootstelling aan de techsector is de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen (DNB 2025). Zo is het aandeel van technologiebedrijven in de aandelenportefeuille toegenomen van 27% in 2022 naar circa 47% in 2026. Daarmee vertegenwoordigen techaandelen bijna 8% van de totale beleggingsportefeuille. De hierboven genoemde schok – met een daling van de S&P500 index van 24% – leidt tot een daling van bijna 4,5% van de totale beleggingsportefeuille.[7] De impact kan bij

7 Circa 30% van de techaandelen in de portefeuilles van pensioenfondsen betreft niet-Amerikaanse techaandelen. In deze berekening wordt voor deze aandelen dezelfde koersschok verondersteld als voor Amerikaanse techaandelen.

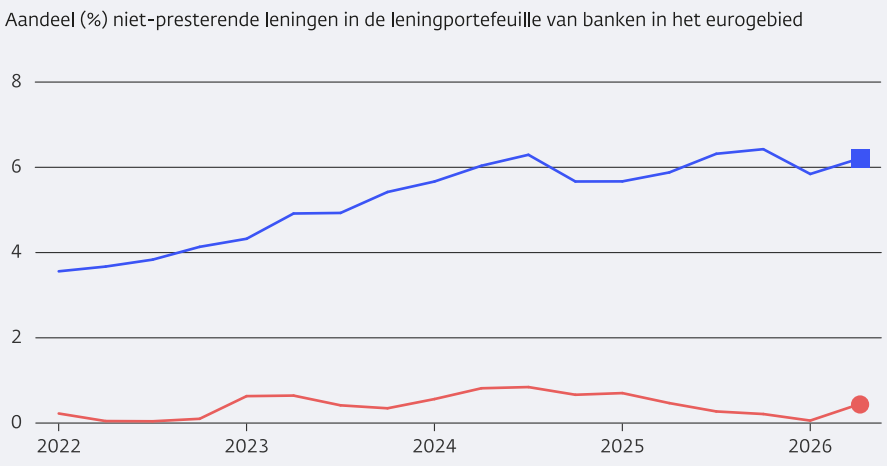
sommige pensioenfondsen op korte termijn echter lager uitvallen, omdat zij in aanloop naar de pensioentransitie een deel van hun aandelenrisico afdekken met derivaten.

In het scenario van tegenvallende AI-winsten blijft de directe doorwerking via pensioenuitkeringen naar verwachting beperkt. In het nieuwe pensioenstelsel zijn vooral jongere deelnemers blootgesteld aan aandelen en andere risicovollere beleggingen, omdat zij door hun langere beleggingshorizon meer risico kunnen dragen. Daarnaast kunnen de solidariteits- en risicodelingsreserve worden ingezet om de gevolgen van financiële schokken te spreiden, waardoor waardeverliezen niet noodzakelijkerwijs direct volledig doorwerken in pensioenuitkeringen. Voor pensioenfondsen is het daarom van belang om de kansen en risico's van hun blootstelling aan techaandelen zorgvuldig af te wegen, passend bij hun eigen risicobereidheid.
De bredere economische gevolgen kunnen echter groter zijn. In dit scenario gaan tegenvallende AI-winsten immers ook gepaard met een verslechtering van economische vooruitzichten. Een eerdere DNB-analyse laat zien dat alleen een stijging van de aandelenrisicopremie via lagere aandelenkoersen en krappere financiële condities het Nederlandse bbp al met circa 1% kan drukken (ESB, 2026).

In het tweede scenario – genaamd 'AI-ontwrichting' – leidt de productiviteitswinst van AI tot winnaars en verliezers onder bedrijven. Daarbij lukt het sommige bedrijven om AI succesvol in te zetten en daarmee hun productiviteit en winstgevendheid te vergroten, terwijl andere bedrijfsmodellen juist onder druk komen te staan (zie tabel 1). Welke bedrijven uiteindelijk profiteren of achterblijven bij de AI-adoptie, hangt niet alleen af van hun eigen aanpassingsvermogen, maar ook van de bredere uitgangspositie van een economie, zoals de digitale infrastructuur, het menselijk kapitaal en innovatievermogen (IMF, 2023). Op bedrijfsniveau zijn investeringen in software, data en scholing daarbij belangrijk (BIS, 2026). Hierdoor kunnen de voordelen van AI ongelijk over de economie worden verdeeld. De verschillen tussen bedrijven nemen bovendien toe naarmate de AI-adoptie zich verder verdiept. Ook binnen de financiële sector kunnen in de toekomst verschillen ontstaan. Zo biedt AI kansen voor banken om hun efficiëntie en concurrentiepositie te versterken, maar blijven andere banken mogelijk achter.

In het 'AI-ontwrichting' scenario worden financiële instellingen in eerste instantie geraakt via hogere kredietrisico's bij bedrijven die achteropraken. Het lijkt waarschijnlijk dat niet alle bedrijven en sectoren in dezelfde mate kunnen profiteren van AI, waardoor sommige bedrijven marktaandeel of winstgevendheid verliezen tijdens de transitie. Deze bedrijven kunnen dan moeilijker aan hun financiële verplichtingen voldoen, wat de kwaliteit van bancaire leningen aan deze bedrijven verlaagt. Dit vertaalt zich vervolgens in een hoger aandeel niet-presterende leningen (NPL-ratio). Deze verschillen in kredietkwaliteit zijn overigens momenteel al zichtbaar in de leningenportefeuille van banken. Zo blijft het aandeel niet-presterende leningen laag voor bedrijven in de AI-toeleveringsketen, terwijl de NPL-ratio in de softwaresector bijna is verdubbeld in de afgelopen jaren (zie figuur 19). Ook onder beleggers bestaan zorgen dat nieuwe AI-toepassingen bestaande verdienmodellen in de softwaresector onder druk zetten. Overigens is deze verschuiving in kredietrisico's niet alleen relevant voor banken. Zo hebben private-creditfondsen de afgelopen jaren relatief veel krediet verstrekt aan software- en technologiebedrijven. Eventuele verliezen kunnen daardoor terechtkomen bij deze fondsen en de onderliggende beleggers, waaronder pensioenfondsen en verzekeraars (OFS voorjaar 2026).

Figuur 19 NPL-ratio loopt op in de softwaresector, maar blijft laag in de AI-toeleveringsketen



Vervolgens kunnen risico's verschuiven van bedrijven naar huishoudens en de bredere economie. Wanneer AI leidt tot een herverdeling van werkgelegenheid en economische activiteit tussen bedrijven, sectoren en regio's, kunnen de gevolgen breder doorwerken. Baanverlies en bijbehorend inkomensverlies van huishoudens vertalen zich in lagere consumptie en lagere kredietwaardigheid van hypotheken (ECB, 2026). Deze ontwikkelingen op de arbeids- en huizenmarkt zijn relevant voor Nederlandse banken, omdat hypotheken een aanzienlijk deel van hun kredietportefeuille vormen. Zo kan circa 20% van de hypotheekblootstelling worden toegerekend aan huishoudens die werkzaam zijn in de financiële dienstverlening, overige zakelijke diensten en ICT, sectoren met een relatief hoge AI-blootstelling. Sterke economische groei kan de gevolgen van verschuivingen op de arbeidsmarkt wel verzachten (zie tabel 1).

Beleid: AI-gerelateerde risico's voor financiële stabiliteit vragen om meerdere waarborgen

De snelle ontwikkeling en toepassing van AI vragen aanvullende actie om de financiële stabiliteit te borgen. AI stelt hogere eisen aan de weerbaarheid van de financiële sector en – vanwege het grensoverschrijdende karakter – aan internationale samenwerking. Bovendien neemt het systeemrisico van cyberincidenten toe, waardoor de maatschappij vaker of langer met een onderbreking van de financiële dienstverlening te maken kan krijgen. Dit benadrukt het belang van tijdige en efficiënte crisiscoördinatie en -voorbereiding.

Het is belangrijk dat financiële instellingen blijven investeren in hun operationele weerbaarheid. Financiële instellingen investeren veel in cyberweerbaarheid, terwijl de Europese DORA en AI Act een belangrijke bijdrage leveren aan de operationele weerbaarheid van instellingen. Tegelijkertijd legt de snelle ontwikkeling van AI de lat steeds hoger, zowel qua preventie als qua voorbereiding op verstoringen. Dit vraagt om aanvullende investeringen in snel en veilig herstel, voldoende uitwijkmogelijkheden en voorzieningen om kritieke dienstverlening voort te zetten. Ook is wendbaarheid van belang om in te spelen op nieuwe ontwikkelingen in zowel AI als encryptie. Zo is DNB voornemens een handleiding te publiceren, die kaders biedt voor verantwoord gebruik van AI in cyberweerbaarheidstesten. Voor de benodigde investeringen helpt het dat de meeste financiële instellingen solide winsten behalen. Naast de operationele invalshoek is het belangrijk dat financiële instellingen zich voorbereiden op de potentiële economische gevolgen van bredere AI-adoptie. Daarbij werken financiële instellingen idealiter met meerdere scenario's, zoals een scenario waarin de hoge verwachtingen rond AI niet volledig worden waargemaakt. Deze kunnen op sectorniveau worden aangevuld met scenarioanalyses waarmee de gevolgen van uitval van frontier AI-modellen en kritieke digitale dienstverleners in kaart worden gebracht.

Daarnaast vraagt het grotere risico op digitale verstoringen van de financiële dienstverlening om meer crisisoefeningen met partijen buiten de financiële sector. Omdat de impact van cyberincidenten zich snel over instellingen, sectoren en landsgrenzen verspreidt, zijn tijdige informatiedeling en samenwerking steeds belangrijker. Op nationaal niveau is voor het betalings- en kapitaalmarktverkeer een publiek-private crisisstructuur ingericht, die goed is aangesloten op de landelijke crisisstructuren. De financiële sector is echter ook afhankelijk van andere sectoren – die vaak geconfronteerd worden met soortgelijke cyberdreigingen – waardoor het nodig is om op nationaal niveau vaker te oefenen tussen vitale infrastructuren, zoals energie en telecom. Idealiter vinden deze oefeningen eens per twee jaar plaats en wordt bij deze oefeningen ook de aansluiting op de landelijke crisisstructuur betrokken. Goede voorbereiding vraagt ook dat huishoudens en bedrijven zich voorbereiden op momenten waarop ze tijdelijk niet digitaal kunnen betalen. Het advies om bijvoorbeeld meerdere betaalmiddelen en voldoende contant geld voor drie dagen achter de hand te hebben, blijft daarom van belang (Maatschappelijk overleg betalingsverkeer, 2025).

Vanwege het grensoverschrijdende karakter van digitale dreigingen is het belangrijk om de slagvaardigheid van Europese crisiscoördinatie te verbeteren. Op Europees niveau richt de EU-SCICF zich vooral op het delen van informatie over cyberincidenten tussen autoriteiten in de financiële sector. Op onderdelen is ruimte om de Europese samenwerking te versterken en slagvaardiger vorm te geven. Ook is het belangrijk om – naast publieke autoriteiten – private partijen actief te betrekken bij de samenwerking. Dit is momenteel al wel het geval bij de *Euro Cyber Resilience Board* (ECRB), dat specifiek gericht is op financiële marktinfrastructuur. Deze nationale en Europese sectorale crisisstructuren kunnen beter op elkaar aangesloten worden. Verder is het goed om te evalueren wat de gevolgen van de snelle AI-ontwikkeling zijn voor de toereikendheid van macroprudentiële crisismanagementinstrumenten (ESRB, 2023).

De toegenomen systeemrelevantie van AI-bedrijven vergroot ook het belang van mondiale standaarden. De systeemrelevantie van een instelling hangt niet alleen af van de omvang, maar ook van de mate waarin andere delen van de samenleving afhankelijk zijn van het functioneren. In dat licht is de systeemrelevantie van grote technologiebedrijven de afgelopen jaren toegenomen, wat de noodzaak vergroot om bepaalde waarborgen op orde te brengen – zoals eerder ook is gedaan voor systeemrelevante financiële instellingen (Wellink, 2026). In Europa zijn daar al stappen toe gezet. Zo maken de DORA en AI Act het mogelijk om de risico's in de gedeelde afhankelijkheid van kritieke derde partijen en het gebruik van AI in beeld te krijgen. Bovendien worden belangrijke ICT-dienstverleners binnen de Europese financiële sector aangemerkt als kritieke derde partijen die daarmee onder gezamenlijk Europees oversight komen. Buiten Europa zijn dergelijke standaarden echter nog minder aanwezig, terwijl AI-bedrijven wel wereldwijd opereren en de concentratierisico's zich ook buiten Europa uitstrekken. Mondiale standaarden kunnen daarmee bijdragen aan een duidelijk speelveld en voorkomen dat risico's buiten zicht vallen.

Tot slot is Europese samenwerking essentieel om het groeipotentieel van AI volledig te kunnen benutten en de strategische autonomie op dit vlak te versterken. De mate waarin de Nederlandse economie kan profiteren van AI is onder meer afhankelijk van de beschikbaarheid van toereikende cloud- en data-infrastructuur. Europese samenwerking kan de toegang tot deze diensten verbreden, waarbij Nederland onder meer kan voortbouwen op haar sterke positie in de keten van halfgeleiders. Europese initiatieven zoals InvestAI en EuroHPC kunnen bovendien bijdragen aan een robuuster en diverser aanbod van AI- en rekeninfrastructuur, waardoor we minder afhankelijk worden van een kleine groep bedrijven (EC, 2026). De recente kabinetsvisie over AI biedt hiervoor een goed aanknopingspunt, waarbij ingezet wordt op voldoende eigen strategische AI-capaciteiten en het verminderen van risicovolle afhankelijkheden (Rijksoverheid, 2026). Daarnaast is voldoende financiering voor innovatie en snelgroeiende bedrijven nodig. Verdere integratie van Europese kapitaalmarkten, onder meer via de Spaar en Investeringsunie, is in dat kader belangrijk om meer privaat kapitaal beschikbaar te maken. Dit sluit aan bij de aanbevelingen van Draghi en Wennink om het Europese groeivermogen en de strategische autonomie te versterken.

Hoofdauteurs: Nander de Vette en Malou Dirks
Data ondersteuning: Jack Bekooij

Medeauteurs van de specifieke hoofdstukken
Risicobeeld
Francesco Caloia, Kenny Martens, Floortje Merten, Annick van Ool, Dion Reijnders, Pablo Serrano Ascandoni, Ralph Verhoeks, Max Wetzer, Lu Zhang

Verdieping: Hoe gevoelig zijn grote Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen voor een correctie op private markten?
Annick van Ool en Ralph Verhoeks

Artificiële intelligentie en financiële stabiliteit
Lennert Branderhorst, Anne-Clarine Prosman, Annick van Ool, Pablo Serrano Ascandoni

Overzicht Financiële Stabiliteit Najaar 2026
©2026 De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl

Volg ons op:
Instagram
LinkedIn
X

DeNederlandscheBank
EUROSYSTEEM