



Kans op nieuwe flash crash 'reëel'

Door opkomst van elektronische handel riskeert beurs een forse daling in oogwenk

Carel Grol
Amsterdam

Op maandag 19 oktober 1987 daalde de Dow Jones met 22,61%, een ongekend en kolossaal verlies voor die gezaghebbende index. De wereld is in de kwart eeuw daarna fors veranderd, maar een dergelijke koersdreun is nog zeer goed mogelijk. En waarschijnlijk gaat die dan een stuk sneller.

Want waar in 1987 de beursvloer nog werd bevolkt door schreeuwende mannen in kleurige jasjes die aan het einde van de dag een zee van opdrachtformulieren op de grond achterlieten, is de mens sindsdien steeds verder uit de handel verdrongen. Aandelentransacties gaan via 'het scherm' en zijn grotendeels geautomatiseerd. Brokers zijn in toenemende mate IT-bedrijven die met algoritmes de markten afgrazen, op zoek naar prijsverschillen.

Dat gaat in fracties van seconden en die snelheid — de 'high frequency trading' — verandert het karakter van de handel. 'Algoritmes leggen zestig orders in voor een transactie', zegt Jafeth Molenaar van Cebulon Options. 'Daarvan wordt er misschien één uitgevoerd. De rest wordt gecancelled.'

Veel reguliere handelaren stellen dat ze door de high frequency uit de markt worden gedrukt. De algoritmes werken razendsnel en

'Het toezicht is er niet genoeg op toegerust om een systeemrisico bij een flash crash te voorkomen'

'leggen er iets voor', zoals dat in beursjargon heet: de high frequency trader biedt of laat een iets betere prijs — het gaat dan om tienden van centen — dan de reguliere handelaar, en kaapt daarmee de handel. Zeker omdat de algoritmes de prijzen daarna vaak weer terugtrekken, zo is het verwijt van Molenaar en andere handelaren.

Door de onvoorstelbare snelheden en ingenieuze IT is de handel ten opzichte van 1987 complexer geworden. In ijltempo kan de beurs kantelen. Op 6 mei 2010 gebeurde dat in de VS. In wat bekend werd als de 'flash crash', verloor de Dow Jones-index van de ene op de andere minuut 9% van zijn waarde. In een halfuur verdampste \$ 1000 mrd. Na twintig minuten stond de beurs weer op haar oude niveau.



Oktober '87: broker in Londen houdt zijn vingers gekruist. Foto: HH

'Robots hebben alles overgenomen dus de wereld gaat veel sneller', zegt econoom Albert Menkveld, verbonden aan de Vrije Universiteit en de Duisenberg

School of Finance. Daarin schuilt een risico: algoritmes kunnen worden getest op veel scenario's, maar het is onmogelijk de computersystemen te testen op alle sce-

nario's. 'Dat is gevaarlijk. Als alle high frequency traders gelijk vallen, is er systeemrisico.'

'Volgens mij zijn de toezichthouders in Europa niet zo bezorgd over een flash crash', zegt Menkveld. 'Maar ik denk niet dat ze achterover kunnen leunen. Een flash crash zou kunnen plaatsvinden en het toezicht is er niet genoeg op toegerust om dat systeemrisico te voorkomen.' De kans op een crash? 'Het risico is reëel.'

Hoewel je tegenwoordig in een seconde enorme posities kunt opbouwen, is een flash crash volgens Mark Spanbroek van FIA, een lobbyorganisatie voor high frequency handel, totaal niet te vergelijken met Black Monday. Dat was duizend keer heftiger, aldus Spanbroek. 'Iedereen maakte zich toen zorgen over het Amerikaanse begrotingstekort. Er waren urenlang geen biedingen te vinden.'

Dat is het cruciale verschil met de huidige tijd, zegt Spanbroek: nu staat alles op het scherm en zijn er altijd prijzen. Een kwart eeuw geleden was er nog geen constante prijsvorming, waardoor een 'flash crash' niet voorkwam. Er werd gewoon even geen prijs afgegeven.

Waarmee Spanbroek niet zegt dat er nooit meer een Black Monday zal zijn. Hij weerspreekt ook dat high frequency trading de handel enorm heeft versneld. Hij spreekt juist van een efficiëntere handel: 'Er zijn veel transacties waar je kunt instappen.' Dat is grote voordeel van de technologie, aldus Spanbroek. 'Maar Black Monday kan nog altijd. Begrotingstekorten zijn nu veel groter dan in 1987. Om ons heen zijn er landen die omvallen.'

