

‘Flitshandelaren maken ook elkaar het leven zuur’

Econometrist Menkveld spreekt van een ‘wapenwedloop’

Joris Kooiman
Amsterdam

Particulieren, pensioenfondsen en verzekeraars zijn de weerloze slachtoffers van razendsnelle handelscomputers met nietsontziende algoritmes, luidt de steeds vaker gehoorde noodkreet. Maar ‘high frequency traders’ (hft’s), oftewel flitshandelaren, bevechten vooral elkaar.

Dat stelt econometrist Albert Menkveld, als hoogleraar verbonden aan de Vrije Universiteit (VU) en de Duisenberg School of Finance. Hij doet al jaren onderzoek naar hft en de effecten die deze handel heeft op de financiële markten en hun deelnemers.

Flitshandel, een sector waarin Nederland met spelers als IMC en Optiver tot de internationale top behoort, ligt zwaar onder vuur. Vorige week werd al bekend dat de openbaar aanklager in New York een onderzoek is gestart naar de voordelen die beurzen bieden aan flitshandelshuizen. Die zouden tegen betaling een fractie eerder marktinformatie krijgen dan andere beleggers. Begin deze week presenteerde Wall Street-chroniqueur Michael Lewis zijn zeer kritische boek over hft en bracht The Wall Street Journal het nieuws dat de FBI de razendsnelle algoritmische handel tegen het licht houdt. Ook in Brussel broeden ambtenaren en politici op regels die de algoritmes moeten muilkorven.

‘Ik ben ook wel wat opgeschoven’, bekent Menkveld. ‘Ik heb altijd de positieve gevolgen benadrukt van de opkomst van de “algo’s”: namelijk krappere spreads en meer liquiditeit. Maar er is ook een agressievere type hft, waar ook de geautomatiseerde marketmakers zélf last van lijken te hebben.’

Menkveld analyseerde recentelijk de handelsgegevens van de Scandinavische beurzen, die in tegenstelling tot hun broertjes in de rest van Europa en in de VS de transactiegegevens openbaar maken. Uit die data blijkt dat er grof-



De handelsvloer van de New York Stock Exchange.

FOTO: BLOOMBERG

weg twee soorten flitshandelshuizen zijn. Het ene doet aan arbitrage: in essentie niets anders dan het razendsnel bij elkaar brengen van kopers en verkopers, vaak op verschillende handelsplatformen. Dit type geeft continu prijzen af en veroorzaakt de krappe spreads (verschil tussen bied- en laatprijzen) en de liquiditeit. De belegger profiteert.

Het tweede soort maakt gebruik van een minieme informatievoorsprong op het eerste type (de marketmakers), dat met zijn bied- en laatprijzen ‘in de markt ligt’. De zogenoemde ‘bandits’ wachten op nieuws — zeg een overnamebericht —, dat ze een fractie van een seconde eerder binnenkrijgen dan hun hft-concurrenten en handelen vervolgens op de afgegeven prijzen voordat de marketmaker die heeft kunnen aanpassen.

‘Daar is niets illegaals aan’, benadrukt Menkveld, ‘maar het is een wapenwedloop die de liquiditeit niet bevordert.’ Sterker, de spreads worden groter omdat marketmakers moeten compenseren voor het toegenomen risico, zegt Menkveld. En dat is weer slecht nieuws voor de pensioenfondsen en verzekeraars die de spreads betalen.

Institutionele beleggers klagen verder over ‘roofhandel’. Handelscomputers zouden grote partijen als pensioenfondsen vlotjes detecteren wanneer ze willen handelen en vervolgens vóór de orders van de institutionele belegger uit kopen, om de gekochte stukken voor een hogere prijs van de hand te kunnen doen. Dat is parasiteren op de order, volgens critici, die ook wel spreken van een ‘giftige orderflow’. Menkveld: ‘Het bestaan van die strategie is echter nooit empirisch aangetoond’.



Albert Menkveld

FOTO: PETER STRELITSKI

