

Artikel

Persoon

# Interview Albert Menkveld

VU Professor Albert Menkveld heeft ondanks zijn jonge leeftijd al een opmerkelijke carrière achter de rug als academicus én in het bedrijfsleven. Wij spraken de man die een baan weigerde bij Goldman Sachs, één van de grootste investment banken, over zijn vakgebied, drijfveer en uiteraard, zijn meest recente onderzoek over de Flash Crash. Hiervoor kreeg hij de gegevens van databedrijf Nanex. Menkveld: “Iedereen gaf hen de schuld, ik wilde graag onderzoeken of dit terecht was.”

DOOR BRIAN BEEL (23), AUREUS BESTUUR 2012-2013 EN MATTHIJS RAMAKER (22), VICE-CHAIRMAN AUREUS 2013-2014



## Het begin

Menkveld zette na zijn econometrie studie de stap richting het bedrijfsleven en ging aan de slag op de marketing afdeling van de KLM. Hier werd hij verantwoordelijk voor het toekennen van boekingsklassen aan vluchten door middel van algoritmes. Na twee jaar kreeg Menkveld de kans om een nieuwe uitdaging aan te gaan en werd hij financieel woordvoerder van KLM. Maar ook deze uitdaging was voor hem van korte duur en hij liet de leaseauto, secretaresse en het businessclass vliegen voor wat het was. “Ik was perfect voorgesorteerd voor een management functie, maar mijn interesse

*“Een groep handelaren heeft 300 miljoen bij elkaar gekregen om een nieuwe kabel onder de Atlantische oceaan te leggen die 3 milliseconde sneller is dan de normale lijn.”*

ging meer de diepte in en dat kon ik alleen vinden op de universiteit. Ik realiseerde mij dat het een hele grote stap terug was in salaris, maar dit is wat ik echt wilde.”

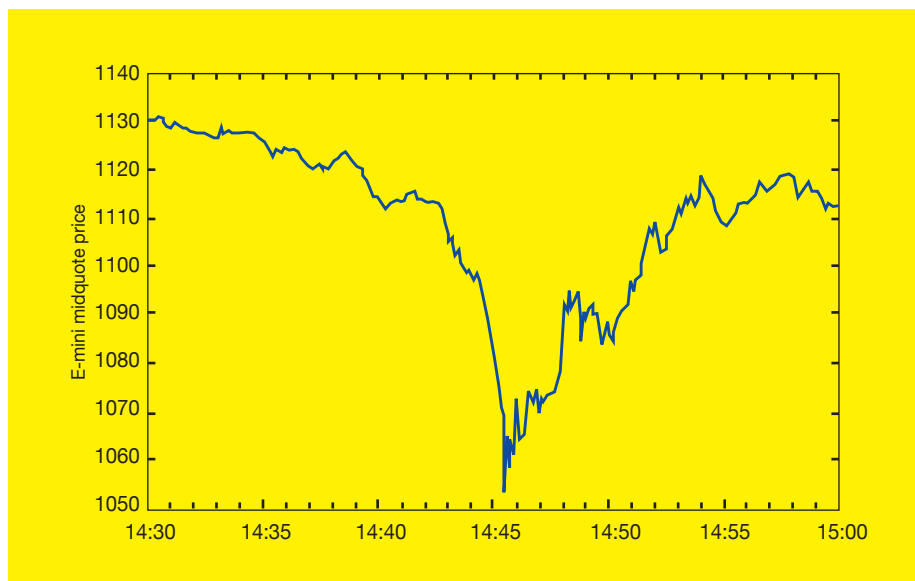
### Flash Crash

Op 6 mei 2010 kreeg de wereld te maken met de zogenaamde ‘Flash Crash’. In één minuut maakte de Dow Jones een vrije val van bijna 7%. Het gekke aan dit voorval was dat het verlies na een kwartier alweer grotendeels terug was. De Flash Crash gaat de boeken in als de grootste koersdaling in één dag ooit. Hoe kwam dit? “De Flash Crash is typerend voor het nieuwe beurs handelen, ook wel robohandel genoemd. Eigenlijk wordt hiermee het menselijke element uitgezet en de handel wordt volledig gedaan door computers. Dit gebeurt op snelheden die vele malen hoger zijn dan de tiksnelheid van ons brein.

High frequency traders (hft’s) hebben een belangrijke rol gespeeld in de Flash Crash. Dit is een type robohandel die niet geïnteresseerd is in het houden van aandelen maar op de korte termijn koopt en verkoopt puur en alleen om winst te maken, bijvoorbeeld door middel van arbitrage. Een type hft die bepalend is geweest is de hoekman, die volledig geautomatiseerd is. Dit is goed, want het brengt de transactiekosten omlaag. Een computer is nu eenmaal goedkoper dan een mens. Maar, een elektronische markt kan ook tot ‘flash crashes’ leiden zoals bijvoorbeeld de Flash Crash van mei 2010. Na de massale verkoop van één institutionele belegger volgde een kettingreactie van hft’s die onderling heel hard aan het handelen waren. Beleggers zagen de markt sterk dalen en zijn in deze trend meegegaan. Na een paar minuten begon men zich te realiseren dat er geen rationele aanleiding was voor deze prijsdaling en begon de koers zich weer te herstellen.”

### Mens vs. machine

“Arbitrage zorgt ervoor dat prijsverschillen op verschillende wereldmarkten worden uitgesmeerd doordat er veel spelers zijn die op een goedkope markt inkopen en op een dure verkopen. Maar er kunnen omstandigheden ontstaan waar arbitrage niet perfect is. Dit ontstaat vooral wanneer er te weinig spelers op de markt zijn om



die markt te disciplineren. In theorie zou een belegger dus een Flash Crash kunnen forceren om een gunstige positie te creëren en massaal aandelen in te kopen.

### Gevaar

Een gevaarlijker voorbeeld is bijvoorbeeld wanneer het ABP een groot deel van zijn positie moet liquideren om zijn pensioenen uit te betalen, op dit soort handel proberen hft’s in te springen. Omdat er zoveel geld op de markt komt, krijgen pensioenfondsen nooit de prijs waar zij recht op hebben door de wet van vraag en aanbod. Het aanbod wordt te groot wat de prijs naar beneden drijft. Een hft gaat mee met de verkoop van aandelen maar keert halverwege om en gaat massaal inkopen omdat hij er zo voor zorgt dat hij de aandelen op een veel lagere prijs kan inkopen. De hft’s zorgen ervoor dat de helling veel scherper wordt en dit wordt betaald door de pensioenfondsen, dit is de grootste zorg.”

### Oplossingen

“Om een Flash Crash te voorkomen zijn er zogenaamde circuit-breakers in de markt gebracht, die ervoor zorgen dat wanneer de prijsverschillen te groot worden de markt 5 seconden wordt stilgelegd om menselijk ingrijpen mogelijk te maken. Dit zorgt voor een korte adempauze en is een eeuwigheid in de financiële wereld. Dit zijn wezenlijke oplossingen, maar er is bijvoorbeeld een groep handelaren die 300 miljoen bij elkaar hebben gekregen om een nieuwe kabel onder de Atlantische oceaan te

leggen die drie milliseconde sneller is dan de normale. Deze technologische wapenwedloop zou door de overheid gestopt moeten worden. Daarnaast zit ik regelmatig met centrale banken en financiële toezichthouders om de tafel om ervoor te pleiten dat zij algoritmisch moeten gaan worden om dergelijke problemen te kunnen aanpakken. Er hoeven niet perse nieuwe regels te komen. Marktmanipulatie mag nu al niet. Het gaat erom beter toezicht te houden.”

### Eureka moment

Menkveld doorliep een traject bij Goldman Sachs wat bestond uit 25 interviews, en weigerde aan het eind van de rit de baan om toch voor de wetenschap te kiezen. “Ik vind het al mooi als ik iets al een beetje beter begrijp, ik vind het fantastisch als ik begrijp hoe iets werkt. Dit geeft een soort Eureka moment. Ten tweede vind ik het geweldig om samen met studenten te kijken naar hoe systemen werken en hoe wij problemen kunnen oplossen. Het is erg belangrijk om ook iets te kunnen bijdragen aan het maatschappelijke belang. Dan maar geen eigen eiland en een Ferrari.”

Op dit moment is Menkveld bezig met een onderzoek naar ‘clearing’, iets wat stabiliteit brengt op de financiële markt. Dit is erop gericht om het risico te verzekeren dat op het moment dat één van de handelaren omvalt de transactie nog steeds door gaat. Tussen de verkoop en daadwerkelijke transactie zit in de aandelenmarkt namelijk drie dagen, iets wat in de financiële wereld een jaargetij is.