

Snelle beurshandel is uiteindelijk slecht voor de markt

Flitshandel kost beleggers veel geld

Van onze verslaggever
Jeroen Trommelen

AMSTERDAM De wapenwedloop van handelsbeurzen naar steeds snellere computerhandel is uiteindelijk slecht voor de markt zelf. Dat stelt VU-hoogleraar Albert Menkveld, specialist op het gebied van logaritmiehandel en verbonden aan de Amsterdamse Duitse School of Finance.

Menkveld deed onderzoek naar de introductie van tien keer snellere flitshandel op de beurzen van Denemarken, Zweden en Finland. In 2010 werd de handel op die beurzen versneld van 2,5 milliseconden tot 0,25 milliseconden per transactie.

De gevolgen waren duidelijk merkbaar, blijkt uit het onderzoek. De kosten die de elektronische 'hoekmannen' moesten maken, waren zes keer zo hoog als daarvoor. De tarieven die ze berekenden voor hun transactie namen toe met gemiddeld 32 procent. De rekening kwam terecht bij beleggers, stelt Menkveld.

De hoogleraar keek samen met collega Marius Zoican alleen naar de kosten binnen de flitshandel zelf. De extra miljardeninvestering die daarvoor gemaakt moet worden in infrastructuur, zoals in snellere kabels en grotere computers, lieten ze buiten beschouwing. Hun conclusie is strijdig met de opvatting van flitshandelaren dat *high frequency trade* (HFT) of algoritmehandel, per definitie leidt tot lagere kosten.

'De positie van de beurs zelf staat in de studie centraal', zegt Menkveld. 'De tot dusver onderbelichte vraag was of ook de handel op de beurs zelf veel sneller moet worden om HFT-handelaren te faciliteren. Is dat goed voor iedereen, zoals de handelaren zelf zeggen? Wij concluderen dus van niet.'

In de handel staan twee typen deelnemers tegenover elkaar, zegt hij. Aan de ene kant computerprogramma's die min of meer passief handel inleggen, zoals de hoekman dat deed op de fysieke beurs. Aan de andere kant staan programma's die speculeren op de waarde van de ingelegde aandelen of

“
Is een snellere handel goed voor iedereen, zoals de handelaren zelf zeggen? Wij concluderen dus van niet

“
Bandieten noemen we ze, maar dat is onderzoeksjargon, geen waardeoordeel

Albert Menkveld Hoogleraar, gespecialiseerd in logaritmehandel

derivaten, op basis van nieuwe informatie die ze denken te hebben.

'Bandieten', noemt Menkveld deze laatste categorie. 'Maar dat is onderzoeksjargon, geen waardeoordeel.'

In de praktijk zijn flitshandelaren niet geïnteresseerd in de waarde van aandelen of derivaten zelf. De stukken worden ook niet gekocht of verkocht om er een positie mee op te bouwen.

De 'belegging' geldt voor (delen van) seconden en de handelaar verdient zijn geld door het minieme verschil tussen aan-en verkoopprijs en door de extreme hoeveelheid van dit soort transacties die door logaritmehandel mogelijk worden gemaakt.

In zulke transacties verliest de passieve 'hoekman' altijd geld aan de actieve 'bandiet', stelt Menkveld. Naarmate de snelheid oploopt en méér transacties per seconde plaatsvinden, loopt dat totale verlies op. Die kosten worden op een bepaald moment hoger dan de financiële voordelen die óók bij flitshandel ontstaan.

De afgelopen jaren was de balans waarschijnlijk nog positief, erkent hij. 'De *spreads*, de verschillen tussen aan-en verkoopprijs, zijn inderdaad kleiner geworden en de concurrentie tussen beurzen is toegenomen waardoor de kosten zijn verlaagd.'

'Maar als de snelheid toeneemt tot onder de milliseconde, verdwijnt dat voordeel. Dan resteren alleen de oplopende kosten.' Beleggers die niet zelf aan de HFT-handel meedoen, betalen daarvoor de prijs.

Nederlandse bedrijven zijn sterk vertegenwoordigd in de flitshandel. Na Londen heeft Nederland, met bedrijven als IMC, Optiver, Getco en Flow Traders, de grootste HFT-sector in Europa.

Hoewel Menkveld de extra kosten van flitshandel in computerhardware en infrastructuur voor snellere communicatie tussen beurzen niet onderzocht, vermoedt hij dat ook die investeringen zich op een gegeven moment niet meer terugverdienen. Dan profiteren mogelijk nog wel de HFT-handelaren ervan, maar de markt als geheel niet meer.

De hoogleraar is al langer voorstander van een tijdslimiet aan flitstransacties, die nog steeds taboe is bij de handelaren. Zij voerden vorig jaar met succes lobby tegen een Europees voorstel om de beurssnelheid te beperken tot een halve seconde, oftewel 500 milliseconden. Dat zou een extreme vertraging betekenen van de werkelijkheid, vond de FIA European Principal Traders Association. 'Elk idee van een tijdslimiet verwerpen we ten zeerste'.