

Flitshandel in Nederland

Het snelste geld ter wereld

Amsterdam is mondiaal hoofdstad van de omstreden *high frequency traders*, beter bekend als flitshandelaren. Het geheim van dat succes? De allereerste optiebeurs van Europa – en een wel heel welwillende toezichthouder. **door Koen Haegens**

AANDE OVERKANT van het Kanaal, in het Britse Richborough, verrijst binnenkort een bouwwerk van Babylonische proporties. Met 322 meter laat het de Eiffeltoren ver achter zich. Zelfs de hoogste wolkenkrabber van Londen moet eraan geloven. Maar deze mast is niet bedoeld om in te werken. Op animaties van de initiatiefnemer priemt in een kaal landschap een smalle staaf de grauwe Engelse lucht in, aan weerszijden over-eind gehouden door een tiental stalen kabels. Bovenin prijkt datgene waar het allemaal om te doen is: schotels. Die zullen, door middel van microgolven, met duizelingwekkende snelheid data versturen.

De recordmast is de laatste ontwikkeling in een ogenschijnlijk absurd wedstrijdje ver-plassen. Het draait letterlijk om wie de langste heeft. Eerder ging al een 243 meter hoge Navo-toren in het Belgische Houtem van de hand. Niet voor de verwachte paar ton, maar tegen betaling van maar liefst vijf miljoen euro. Het grotere, achterliggende belang wordt pas duidelijk als je op een landkaart al die torens en masten met elkaar verbindt. Dat is precies wat antropoloog Alexandre Laumonier, woonachtig in België in het felbegeerde gebied, deed. Op zijn blog 'Sniper in Mahwah' brengt hij nauwgezet verslag uit van zijn bevindingen.

Zijn conclusie: er is een razend spannende race gaande tussen 's werelds grootste *high frequency traders* (HFT). Die bedrijven zijn bij het grote publiek ook wel bekend onder de noemer 'flitshandelaren'. Hun doel? De meest kaarsrechte, en daarmee snelste, microgolfverbinding tussen de twee belangrijkste Europese beurzen: Frankfurt en de regio Londen. Richborough ligt op die optimale lijn. Niet vreemd dus dat een in Chicago gevestigde HFT-firma hier een toren wil bouwen. De hoogte is nodig vanwege de kromming van de aarde. Een verbinding tussen microgolfschotels is sneller dan glasvezelkabel, maar het vereist wel onbelemmerd optisch zicht.

Alleen zo kan de financiële datastroom ongehinderd het Kanaal passeren. Hoe hoger de masten, hoe geringer bovendien de versturende invloed van het zeewater.

Vroeger vormden kerken de hoogste punten in het landschap, merkte antropoloog Laumonier treffend op in een van zijn stukken. Tegenwoordig zijn het torens ten behoeve van de nieuwe god: *finance*. Daarbij ondervinden de Amerikanen concurrentie uit op het eerste gezicht onverwachte hoek. Zo is de eerste commercieel te huren verbinding tussen Engeland en Frankfurt uit de grond gestampt door een bedrijf genaamd Custom Connect BV. Die dienstverlener heeft vestigingen in Dubai en de Londense City, maar het hoofdkantoor staat elders: in Amersfoort. VolkerWessels Telecom Infra verzorgt de *upgrade* van de Navo-toren in Houtem.

Maar belangrijker is de betrokkenheid van Amsterdamse handelshuizen bij de wedloop. Zo beschikt Optiver over een eigen microgolf-netwerk. Inclusief tientallen torens en schotels. Zij behoren tot de schaarse tastbare getuigen van een grotendeels virtuele industrie, waarin duizenden miljarden omgaan.

WEINIG MENSEN weten het, maar Nederland, in het bijzonder Amsterdam, geldt als een van de mondiale HFT-centra. Er zijn tientallen kleine *startups* die zich hebben toegelegd op de geautomatiseerde handel, plus drie van de grootste

firma's wereldwijd. Hun cijfers spreken boekdelen. Optiver boekte in 2014 een recordwinst van 247 miljoen euro. Dat is des te spectaculairder gezien het geringe personeelsbestand. De hele sector levert hooguit een paar duizend banen op in Amsterdam. Per werknemer bedroeg de winst van Optiver dan ook een ongekende 355.000 euro.

Het bedrijf is niet voor niets hofleverancier van de Quote 500. Een steeds groter deel van die miljonairslijst is afkomstig uit de wereld van het hypersnelle geld. Dat geldt ook voor de nummer twee, IMC, dat ruim 165 miljoen euro winst maakte. Flow Traders, het kleinste van de grootste HFT-bedrijven, was vorig jaar goed voor 127 miljoen euro. Sinds 2012 kende de onderneming slechts vier verliesdagen.

De hogesnelheidshandel geldt als omstreden. Door de *flashcrash* van mei 2010 heerst onrust over de gevolgen hiervan voor de stabiliteit van het financiële systeem. In zijn bestseller *Flash Boys* (2014) nagelde de Amerikaanse onderzoeksjournalist Michael Lewis de flitshandelaren om een andere reden aan de schandpaal. Zij zouden kleine beleggers en pensioenfondsen een poot uitwringen. Dat werkt zo: de algoritmes van een HFT-firma 'zien' dat een investeerder op de ene beurs, zeg, tienduizend aandelen Shell wil kopen. Het bedrijf gebruikt vervolgens zijn enorme snelheid om dat aandeel op alle andere relevante beurzen alvast op te kopen, en zo de prijs op te drijven.

Naar aanleiding van *Flash Boys* kondigde zowel de FBI als de New Yorkse aanklager onderzoeken aan naar de HFT-sector. Daar is vooralsnog niet al te veel uit voortgekomen. De flitshandelaren zien hierin hun gelijk bevestigd. Volgens hen zijn beleggers juist goedkoper uit. Het verschil tussen de prijzen waartegen een financieel product gekocht en verkocht kan worden, de zogeheten *spreads*, is de afgelopen jaren snel geslonken. Met dank aan de flitshandelaren.

Van die populaire term moeten de twee jonge CEO's Dennis Dijkstra en Sjoerd Rietberg van Flow Traders overigens niets weten. Net zo min als ze uit zichzelf het predikaat *high frequency traders* zullen gebruiken. 'Wij handelen vanuit Amsterdam over de hele wereld', legt Dijkstra uit. 'En ja, dat gaat retesnel. Mensen vinden zoiets eng, ze begrijpen het niet. Maar je moet weten dat die technologie slechts één onderdeel is van ons werk. Het gereedschap, zogezegd.'

Het hoofdkantoor ligt in een hip buurtje ten oosten van Amsterdam Centraal, ver verwijderd van de Zuidas. Binnen lijkt



het in niets op een traditionele bank of handelshuis. Hier geen krijtstreeppakken, maar jeans, gympen en capuchons. Zelfs de twee directeurs dragen geen jasje. Gezeten aan een kleine vergadertafel in een doorzichtige vergaderkamer leggen zij uit waar het bij Flow Traders, afgezien van die snelheid, dan wél om draait. Het bedrijf handelt in zogenaamde *exchange traded products* (ETP). Dat zijn populaire derivaten waarmee je de koers van een index, bijvoorbeeld de AEX, in zijn geheel kunt volgen. Stijgt de AEX, dan wordt ook de bijbehorende ETP meer waard. Daarbij speelt Flow de rol van *market maker*, de tussenpersoon die voortdurend prijzen afgeeft waartegen hij alle mogelijke ETP's, overal ter wereld, wil kopen en verkopen. Per transactie levert dat een minuscule bedrag op. Maar doordat de handel zo razendsnel gaat, met vele duizenden transacties per uur, is het eindresultaat een miljoenenwinst. Of de koersen stijgen of dalen, maakt daarbij in principe weinig uit. Zolang er maar reuring is, want dat betekent veel handel.

'Als je in deze markt actief bent, heb je 25 procent kans dat je met ons handelt', vertelt Rietberg. Trots wijst hij voorbij de glazen wand, waar het kloppend hart van zijn bedrijf ligt: de handelsvloer. Het zijn een stuk of vijftien gangpaden, van elkaar gescheiden door een muur van beeldschermen. Daarachter zitten overwegend jonge mannen. Sommigen staren naar hun orderboek op het scherm, een flesje spa blauw in de hand. Anderen staan in groepjes op gedempte toon met elkaar te overleggen – in het Engels, want hier werken ruim dertig nationaliteiten.

'Nieuws is voor ons niet heel relevant', reageert Rietberg als ik hem vraag waar de gebruikelijke hectiek is, rond olieprijs en centrale-bankbeslissingen. 'We volgen het wel een beetje, maar dan meer om terug te zien waar de handelsfluctuaties vandaan kwamen die we al eerder op ons scherm zagen.'

De computer doet het werk. Preciezer gezegd: de algoritmes doen dat. Het vreemde is dat die cruciale software zich helemaal niet in dit kantoor bevindt. Zelfs niet in Nederland. Dat heeft alles te maken met een aardverschuiving op de financiële markten. Vroeger vond de handel plaats op de beursvloeren in Amster-



Femke Herregraven, *The All Infrared Line*, kabellandingspunt Le Palus, Frankrijk (boven); Teriberka, Rusland

The All Infrared Line

Sinds 2012 doet kunstenaar Femke Herregraven onderzoek naar de geografie en historie van de telecommunicatie-infrastructuur en het gebruik hiervan door financiële markten. Ze bezoekt daarbij wereldwijd de fysieke, vaak afgelegen locaties waar datakabels aan land komen. Door deze locaties in kaart en beeld te brengen wil ze de spanning tonen tussen het saaie voorkomen en de verregaande implicaties van deze infrastructuur.

dam, Tokio, New York of Chicago. Daar, zo dicht mogelijk op de *pit*, schreeuwden de *traders* hun koop- en verkooporders. De nieuwe realiteit is veel ongrijpbaarder. De beurs, dat is een server geworden in een anoniem, ver weg gelegen datacentrum. Zo huist de AEX tegenwoordig niet meer aan het Beursplein, maar in Basildon, in Londen. Om geen kostbare milli- en microseconden te verliezen, laten de HFT-firma's hun handelsoftware draaien op computers die in diezelfde gebouwen staan. *Co-location*, heet dat.

Het voornaamste wat het Flow-personeel

hier in Amsterdam doet, is in de gaten houden of er niets mis gaat en gewijzigd moet worden. Voor dat geval zitten er tientallen technici klaar om de algoritmes aan te passen. Nu is het rustig. Op de achtergrond klinken geluidjes en piepjes: transacties. Voor de rest wijst niets erop dat hier met miljoenen wordt geschoven.

WAAROM DAN toch Nederland? Als de fysieke locatie niet langer doorslaggevend is, moeten er andere verklaringen zijn voor het succes. 'Nederland is altijd goed geweest in de rol van tussenpersoon', meent Albert Menkveld. De hoogleraar *finance* aan de Vrije Universiteit, tevens verbonden aan het Tinbergen Instituut, is een internationaal veel gevraagde HFT-deskundige. 'We hebben met Rotterdam nog altijd de grootste haven van Europa', licht hij toe. 'Schiphol is enorm, maar tegenwoordig vindt natuurlijk ook heel veel handel plaats in de virtuele economie. Het is aardig om te zien dat Nederland ook daar weer een heel centrale positie inneemt. High frequency trading, dat is handelsgeest coderen in algoritmes.'

Handelscultuur of niet, zoveel bedrijvigheid ontstaat zelden vanzelf, geeft ook Menkveld toe. Iedereen die je het vraagt in en om de HFT-sector noemt dezelfde cruciale gebeurtenis als verklaring voor de Nederlandse koppositie: de allereerste optiebeurs van Europa. Die werd opgericht in 1978, naar het voorbeeld van de Chicago Mercantile Exchange. Daar werd al in alle mogelijke financiële producten gehandeld. Zoiets moest ook in Amsterdam kunnen, was het idee.

Na een moeizame start kwam de European Option Exchange halverwege de jaren tachtig tot bloei. Amsterdam groeide uit tot wat hier en daar gekscherend 'Chicago aan de Amstel' is genoemd. Er werd vrolijk geëxperimenteerd met nieuwe producten en technieken. 'De optiebeurs had in die tijd een enorm leuke en gezellige sfeer, die – dat zeg ik achteraf – nog niet erg professioneel was', zei oudgediende Jan Dobber hierover in een interview voor een jubileumboek van de Amsterdamse beurs.

Dobber stond, naast oprichter Johann Kaemingk, aan de wieg van het in 1986 opgerichte Optie Verhandelaren, kortweg Optiver. Dat was achteraf gezien een beslissend moment. 'Wij begonnen mensen aan te nemen met een bovengemiddelde rekenvaardigheid; veel bèta-wetenschappers, maar niet noodzakelijk economen. Ik denk dat Optiver daarin trendsetend is geweest', aldus Dobber. Die nieuwe generatie stond vervolgens aan de wieg van tal van andere, kersverse HFT-bedrijfsjes.

'Het was een heel hechte club mensen die de optiebeurs in Amsterdam heeft opgebouwd', vertelt ook Maurice van Tilburg, CEO van Euronext Amsterdam. 'De religie van de opties is in de jaren tachtig overal uitgelegd, in zaaltjes in het hele

Flitshandel: gevaarlijk snel?

In de jaren negentig werden op de beurs van Chicago oud-basketballers en football-spelers ingezet. Hun kwaliteit: ze waren lang en sterk. Dat kon een doorslaggevend voordeel zijn bij het duw-, trek- en schreeuwwerk in de pit, waar de handel plaatsvond. Kleinere handelaren lieten het daar niet bij zitten. Zij gingen hakken dragen. Het leidde tot lelijke blessures bij de mannen, en de beurs kwam met regulering. Hakken bleven toegestaan, maar maximaal twee inch hoog.

Het laat zien dat beurshandel altijd een wedloop is geweest tussen wie de grootste, de snelste en de sterkste is. Al bij de oprichting van de Chicago Board of Trade in 1848 werden toen nog hypermoderne telegraaflijnen gebruikt om te profiteren van minieme prijsverschillen tussen beurzen. Voor die tijd maakten speculanten gebruik van koetsen, schepen en zelfs postduiven om geld te verdienen aan het allerlaatste nieuws. Tot grote verontwaardiging van sommige politici.

Overigens is de race nog lang niet gelopen. Na de glasvezelkabels en microgolfschotels wordt in de Verenigde Staten inmiddels al weer hard gewerkt aan een nieuwe, nog snellere verbinding tussen beurzen: met laserstralen.

land. Die mensen van het eerste uur zijn vervolgens uitgewaaid over Nederland, over de hele wereld zelfs. Je ziet ze overal in onze bedrijfstak.'

Zelf is Van Tilburg ook begonnen bij de optiebeurs, juist in de tijd dat de handel overging van de vloer naar de computerschermen. Dat de snelheidsrevolutie begon in de optiehandel – de grootste concurrenten van de Amsterdamse HFT-firma's zitten niet voor niets in Chicago – is volgens hem geen toeval. Bij opties moet je als handelaar, om je prijzen te bepalen, veel sneller kunnen rekenen dan bij aandelen. Betrokkenen, zoals de oprichters van Optiver, zagen de kansen die de oprukkende informatietechnologie hierbij bood. Zij werden *early adopters*. Daarbij komt dat er op de jonge optiebeurs alle ruimte was voor nieuwe initiatieven, denkt Van Tilburg van Euronext: 'Wij hadden gewoon altijd overleg met de handelaren over hoe wie die markt het beste konden uitbouwen en *managen*.'

SOMMIGEN SPREKEN van een sneeuwbal- of 'San Francisco-effect'. Zo'n financiële hub is een zichzelf versterkend mechanisme, legt hoog-

leraar Menkveld uit. 'Er zijn op dit moment zoveel grote elektronische handelshuizen in Amsterdam, dat trekt automatisch nieuw talent en nieuwe activiteiten aan. En zo gaat het steeds door, in een eindeloze spiraal.'

Er is één grote 'maar', benadrukt hij. Politiek en toezichhouders moeten actief meewerken. Dat hebben zij de afgelopen decennia dan ook gedaan. Het is de tweede verklaring voor het Nederlandse succes, naast de Amsterdamse optiebeurs, die vrijwel alle betrokkenen noemen. 'Onze toezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten, laat zich niet zo snel het hoofd op hol brengen', zo formuleert Menkveld het. 'Zelfs op het hoogtepunt van de HFT-paniek, enkele jaren geleden, bleef zij nuchter.' Inderdaad concludeerde de AFM al in 2010 in een opvallend positief getoonzet rapport: 'Het is van belang dat de (internationale) beleidsdiscussie rondom HFT wordt gevoerd op basis van een zorgvuldige afweging van de feiten, en niet op basis van sentimenten.'

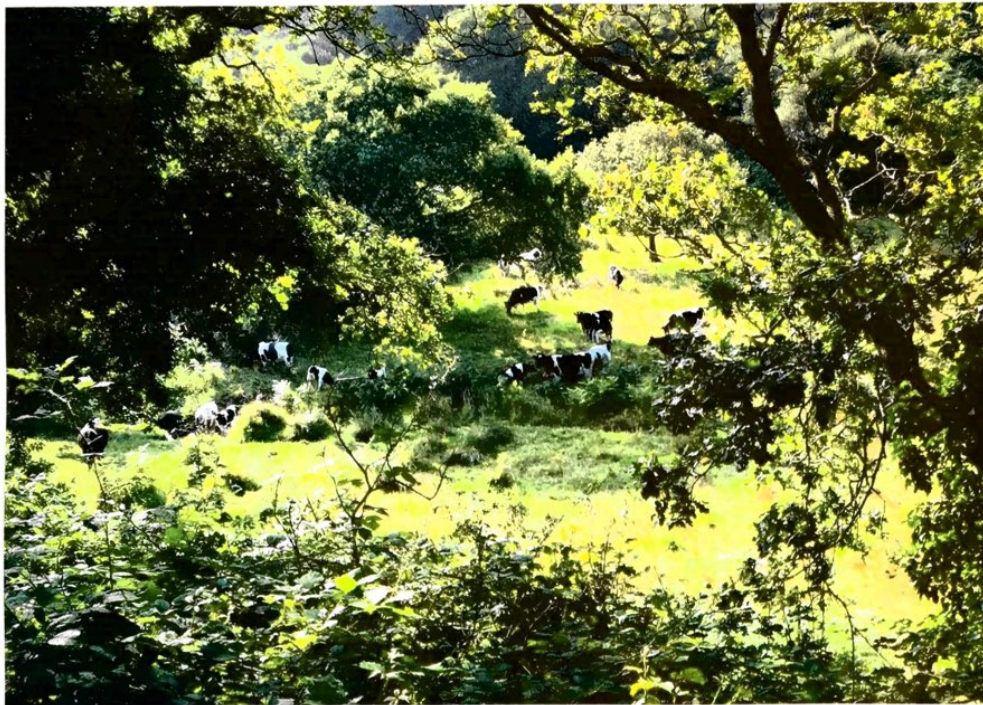
Ook bij Flow Traders zijn ze te spreken over de toezichhouders, naast de AFM ook De Nederlandsche Bank (DNB). 'De Nederlandse toezichhouders hebben, samen met de Britten, echt een voortrekkersrol', zegt CEO Dennis Dijkstra. 'Ze zijn leidend in Europa in het opstellen van de wet- en regelgeving waaraan wij ons moeten houden. Kijk, de AFM en DNB zijn natuurlijk ook op zoek naar niches om als Nederland in Europees verband nog een belangrijke rol te kunnen spelen. Onze sector is zo'n niche.'

Als voorbeeld noemt hij de invoering van strengere bonusregels voor bankiers. Dat is een heikel onderwerp: bij Flow Traders is maar liefst 84 procent van de beloningen variabel. Gelukkig voor Dijkstra gaat het bonusplafond niet gelden voor HFT-firma's. Met dank aan de Nederlandse toezichhouders, bevestigt hij: 'Ja, dat klopt. Zij begrijpen dat wij, anders dan de banken, alleen ons eigen kapitaal gebruiken. Niet dat van spaarders. Wij hebben geen *exposure* naar de belastingbetaler toe. Ze weten dat we geen systeemrisico vormen, en dat we de afgelopen jaren nooit staatssteun nodig hebben gehad.'

Hoe goed de banden zijn tussen sector en toezichhouders blijkt wel uit het aantal toezichhouders dat na enkele jaren overstapt naar de sector. Tekenend is de recente transfer van Piebe Teeboom. Hij was de afgelopen zes jaar werkzaam voor de AFM. Vanuit die functie besliste hij, op Europees niveau, mee over de nieuwe wetgeving die de HFT-sector de komende jaren moet gaan invoeren. Samen met de Britten verzette hij zich tegen Franse en Duitse initiatieven voor al te strenge regels. Nu is hij weg bij de toezichthouder. Sinds afgelopen maand staat hij aan het hoofd van de Europese HFT-lobby.

Niet iedereen is dan ook enthousiast over de innige samen-





Pordic, Frankrijk; Triolet, Mauritius

werking. Een toezichthouder hoort, zoals het woord al zegt, toezicht te houden. De burger moet beschermd worden tegen financieel wan-gedrag. Dat is wat anders dan belangen behar-tigen. 'Ik herinner me een receptie op de Neder-landse ambassade in Brussel, een jaar of drie geleden', zegt Joost Mulder van Finance Watch, een ngo die in Brussel probeert een tegengeluid te organiseren tegen de macht van de financiële sector. 'Wij lobbyden toen tegen HFT. Ik werd daar door een aantal mensen echt aangeklaagd, als een soort van landverrader. Ik moest de Hol-landse HFT toch verdedigen!'

MISSCHIEN, oppert Albert Menkveld aan het einde van ons gesprek, moet je de vraag naar het Nederlandse HFT-geheim wel omdraaien. Niet: hoe kan het dat ons land zo'n grote speler is in de wereld van het snelle geld? Maar: waarom zijn deze bedrijven nog altijd niet naar Londen verhuisd? 'Daar zitten tenslotte ook alle andere financiële partijen.'

Dat is wat Flow Traders betreft meer dan een theoretische exercitie. Zo wordt de discus-sie over een 'Tobintaks' met argusogen gevolgd. Hoewel het niet erg vlot met de onderhande-lingen is zo'n heffing op financiële transacties

nog altijd niet definitief van de baan. Het zou de HFT-sector, waarvan het verdienmodel immers gebaseerd is op het afsluiten van zo veel mogelijk transacties, hard raken. CEO Dijkstra is er zichtbaar verontwaardigd over. Hij wijst op een interview dat vice-pre-mier Asscher enkele jaren geleden gaf. Daarin pleitte de PVDA'er voor zo'n Robin Hood-taks. Als financiële partijen dat niks vonden, moesten ze hun bie-zen maar pakken. 'On-voor-stel-baar', beklemtoont Dijkstra. 'Ik kan daar niet met mijn hoofd bij. Dat je als Nederland zomaar bereid bent je hele handels-geschiedenis weg te gooien. Gelukkig zijn wij extreem goed georganiseerd. We hebben direct de pensioenfondsen wak-ker geschud met de mededeling dat wij die heffing niet voor onze rekening gaan nemen.'

Die dreigementen lijken effect te hebben gehad. In het regeerakkoord uit 2012 staat nog dat Nederland zo'n Europese heffing steunt, mits 'onze pensioenfondsen hiervan gevrijwaard blijven, er geen disproportionele samen-loop is met de huidige bankenbelasting en de inkomsten terugvloeien naar de lidstaten'. Op dit moment zijn tien Euro-pese landen, waaronder Duitsland en Frankrijk, hierover in gesprek. Neder-land doet niet mee. Een woordvoerder van het ministerie van Financiën laat desgevraagd weten dat, mochten de lan-den tot een akkoord komen, Nederland dit zal toetsen aan de in het regeerak-koord gestelde voorwaarden. Maar de kans dat daaraan wordt voldaan, lijkt buitengewoon klein. 'Het gaat om een kopgroep, niet om officieel EU-beleid', benadrukt het ministerie. 'Nederland zal daarom niet gedwongen zijn mee te doen.'

Helemaal gerust is de HFT-sector er ondanks die politieke hulp niet op. 'Als het moet, kunnen we weg', stelt Dijkstra. 'De verhuisplannen, naar Londen of Zwitserland, liggen klaar. Dat zijn we verplicht aan onze aandeelhouders.'

Het lijkt er niet op dat de Neder-landse regering het zo ver laat komen.

Voor de bühne wordt nog altijd stevige taal geuit richting de financiële sector – dat doet het tenslotte goed bij de kiezer. Maar achter de schermen is al langer een koerswijziging gaande. De banden tussen de financiële sector, toezichthouders en politiek worden aangehaald. De lobby voor Nederland als financieel centrum, in diskrediet geraakt na de crisis, herwint aan kracht. 'Het wordt tijd om de financiële sec-tor weer als groeisector te erkennen', bepleitte werkgeversorganisatie VNO-NCW enige tijd terug al. 'We mogen best wat trotser zijn op de Neder-landse prestaties als het gaat om, bijvoorbeeld, high frequency trading.'