

Beurs te snel voor particulier

Wat er op de beurs gebeurt, is voor een particulier vaak niet te volgen. Dat komt onder andere door computerbeleggen.

Tekst Barbara van der Est

De tijd van schreeuwende handelaren op de beursvloer is voorbij. Maar liefst 70% van de effectenorders wordt tegenwoordig door computers uitgevoerd. Bij ongeveer 30% tot 40% van de effectenhandel gaat het volgens de Autoriteit Financiële Markten om flitshandel. Dat is het razendsnel aan- en verkopen van enorme aantallen aandelen en derivaten door computers. Deze computers signaleren welke kant de beurs op gaat en komen automatisch in actie. Is er veel vraag naar een aandeel, dan is dit een indicatie dat de koers zal stijgen. In een fractie van een seconde kopen de computers grote aantallen effecten tegen een nog lage prijs. Bij verkoopdruk gaan ze razendsnel verkopen.

Het is de kunst een computerprogramma te schrijven dat de rest te slim af is. Zo'n programma rekent in milliseconden allerlei handelsstrategieën op de beurs door. Banken zoals Goldman Sachs investeren er miljoenen in. De supercomputers staan ook nog eens vlak naast de beurs. Zo is er geen tijdverlies door kilometers kabel tussen de computers



die de order plaatsen en die van de beurs. Hierdoor profiteren grote banken als Morgan Stanley en Goldman Sachs, hedgefondsen en handelshuizen als het Nederlandse Optiver en Flow Traders van minimale verschillen tussen de bied- en laatkoers, de zogeheten *spread*. En de verhandelde aantallen zijn enorm. Het Amerikaanse handelshuis Getco bijvoorbeeld verhandelt volgens persbureau Reuters meer dan 1 miljard aandelen per dag.

Alleen bedrijven die de dure, razendsnelle software kunnen betalen, profiteren van deze handel. De particuliere belegger grijpt er altijd naast. 'Toch heeft de razendsnelle handel voordelen voor een particulier', zegt universitair hoofddocent Menkveld van de Vrije Universiteit van Amsterdam en verbonden aan de Duisenberg School of Finance. Hij is expert op het gebied van financiële markten en doet onderzoek naar de effecten van flitshandel. De transactiekosten en de spread zijn door de flitshandel de afgelopen vijf jaar flink gedaald. Veel mensen denken ook dat de beweeglijkheid van de koersen hierdoor is toegenomen. Maar uit wetenschappelijk onderzoek blijkt volgens Menkveld het tegendeel.

ZEEPBELLEN

Aandelenbeurzen kunnen heel grote schommelingen laten zien. Dat was vroeger ook al zo; denk maar aan de beurscrash van 1929. Maar de laatste decennia hebben de financiële markten toch een sterke ontwikkeling doorgemaakt, los van het snelle beleggen door computers. In 1980 was op de Nederlandse betalingsbalans van De Nederlandsche Bank (DNB) de financiële sector ongeveer even groot als de diensten- en maaksector. Nu is de financiële sector 25 keer zo groot.

We leven in het tijdperk van financieel kapitalisme, schrijven de economen Allen en Yago in hun boek *Financing the future*. 'De laatste jaren zijn er steeds complexere producten gekomen en zijn financiële instellingen gevaarlijke kredietrisico's aangegaan, vaak om speculatieve redenen.' Er ontstaan daardoor zeepbellen, net als op de Amerikaanse huizenmarkt die vanaf 2007 de kredietcrisis veroorzaakte. Een crisis ontstaat als ineens het vertrouwen in de financiële markten verdwijnt. 'Vertrouwen is geen mengkraan die je op de juiste temperatuur kunt krijgen', zegt de Nederlandse econoom Lex Hoogduin. 'Het is heel warm of heel koud.'

UITLOKKING

Computerhandel is maar een klein onderdeel van de innovatie van de financiële markten. Dat computers handelen, is niet erg – innovatie is niet te stoppen. Anders wordt het als de flitshandel doelbewust beurskoersen gaat beïnvloeden. 'Een particuliere belegger die dagelijks handelt en het orderboek bekijkt, wordt door koersmanipulatie op het verkeerde been gezet', zegt Leon Hillen, eigenaar van vermogensbeheerder Vermogensvisie. 'Dat gebeurt bijvoorbeeld bij de handel in *pen-nystocks*, aandelen met een kleine prijs waarbij elke eurocent verschil een hoge procentuele winst of verlies oplevert. Begin februari was er bijvoorbeeld veel handel in het aandeel Pharming. De koers was €0,07 en werd aanzwengeld door massale aankooporders. Een belegger ziet een vraag van miljoenen stuks en besluit ook te kopen. De order wordt uitgevoerd tegen €0,10. Daarna ziet hij dat de aankooporders worden ingetrokken en de koers weer terugzakt. Dat is uitlokking.' De parti-

FLITSHANDEL MANIPULEERT BEURSKOERSEN

culiere belegger heeft hierdoor te veel betaald.

'Bij de duurdere aandelen gebeurt het tegenovergestelde', aldus Hillen. 'Hier zie je verstoring van de koersvorming doordat orders van particulieren eerst overtroefd worden door kleine aankooporders die net vóór de particuliere order worden geplaatst. Zijn order wordt niet uitgevoerd. De particulier besluit dat hij wel iets meer wil betalen en verhoogt zijn aankooplimiet. Dan komt hij ineens wel aan de beurt. De particulier wordt dus uitgelokt om zijn verkoopprijs te verhogen en betaalt dan een hogere prijs.'

ONDOORZICHTIG

Het gevolg van dit alles is dat de effectenhandel steeds ondoorzichtiger wordt voor de particulier. Dit komt overigens niet alleen door manipulatie van de beurskoersen maar ook doordat er op steeds meer plaatsen gehandeld wordt. Nog maar de helft van de handel gebeurt op 'gewone beurzen' zoals de Euronext; 40% gaat tegenwoordig via alternatieve platforms zoals de Chi-X, BATS, Tur-

quoise en Tom. Deze laatste is opgericht door Binck en handelshuis Optiver. De alternatieve beurzen rekenen lagere transactietarieven. Op de Chi-X is vooral handel in grote fondsen zoals Koninklijke Olie en ING Groep. De Chi-X Europe heeft een marktaandeel van 20% in Europa en is daarmee groter dan de Euronext. De flitshandel maakt gebruik van deze nieuwe handelsmogelijkheden en behaalt winst met koersverschillen op meerdere platforms.

Institutionele beleggers zoals pensioenfondsen handelen vaak niet eens op officiële beurzen of alternatieve platforms maar op *dark pools*. Op die 'donkere plaatsen' kunnen ze anoniem handelen buiten de beurs om. Hier kunnen ze grote pakketten aandelen verhandelen zonder de koers te beïnvloeden. De handel op dark pools vormt bijna 10% van de effectenhandel.

De particuliere belegger die via internetbankieren een order opgeeft, ziet alleen de koersen en soms ook het orderboek van de

Euronext en dus slechts de helft van de markt. Hij mist informatie over koersen op de andere platforms en sowieso over de

handel buiten de beurs om. 'Voor een particulier zou het veel duidelijker zijn als alle handel via de Euronext zou plaatsvinden', zegt Hillen van de Vermogensmonitor. Via brokers als Lynx en Today's kunnen particulieren overigens wel orders opgeven tegen de beste koers op een van de platforms. Maar feit blijft dat de particulier met zijn huiscomputer niet kan tippen aan de snelheid van de professionals.

CRASH IN EEN FLITS

Intussen zitten de toezichthouders met hun handen in het haar. De effectenhandel is inmiddels zo ingewikkeld dat goed toezicht vrijwel onmogelijk is. De kredietcrisis werd veroorzaakt door ondoorzichtige kredietproducten. De angst bestaat dat de computerhandel een nieuwe crisis zou kunnen uitlokken.

Dat het mis kan gaan, bewees de *flash-crash* van 6 mei 2010. Op die dag verdampte er heel even meer dan duizend miljard dollar aan beurswaarde op de Amerikaanse beurs. De precieze oorzaak is nog niet boven water. Een van de theorieën is dat een computer

een geautomatiseerde order had gegeven om in 20 minuten 75.000 futurecontracten te verkopen. Toen de verkoop was gestart, werd deze opgemerkt door computers van flitshandelaren. Die signaleerden dat de prijs omlaagging. Ze verkochten daarop steeds sneller automatisch contracten. De computers merkten de enorme koersbeweging en stopten met kopen. Dit leidde tot een scherpe daling van de aandelenprijzen en andere financiële producten. De paniek was compleet: de Dow Jones verloor in een paar minuten meer dan 9% van zijn waarde. Toen de handel vijf seconden werd stilgezet, herstelden de beurzen.

Om te voorkomen dat er een crisis komt door een ongecontroleerde koersval op de Europese effectenmarkt eist de Europese toezichthouder Esma nu dat beurzen toezicht houden op geautomatiseerde handelssystemen. Ze wil ook het gebruik van dark pools aan banden leggen. De AFM heeft niets tegen snelle handel en kondigde in januari aan alleen op marktmanipulatie te gaan letten. Hoe ze dat wil doen, is onduidelijk. Zeker is dat het risico van onbeheersbare koersbewegingen moet worden ingedamd. En koersmanipulatie al helemaal. Ook voor de consument die nu voortdurend naast de koersen grijpt. <

EINDELIJKRENDEMENT.NL

René Passieux van www.eindelijkrendement.nl belooft jaarlijks 50% rendement. Met garantie tot de deur en zonder AFM-vergunning.

‘Wie droomt er niet van om slapend rijk te worden?’ Zo begint het persbericht van eindelijkrendement.nl van 2 februari. ‘Repax uit Heinkenszand heeft sinds kort een volautomatisch handelssysteem geïntroduceerd wat beslissingen maakt op basis van de algoritmische bewegingen op de beurs’, gaat het persbericht verder. ‘Wat dacht u van een rendement van minimaal 50% per jaar?’

Passieux legt uit dat hij een ‘robot’ ontwikkeld heeft die automatisch handelt op de beurs. De transacties worden uitgevoerd door Sunbird, een Ierse broker. Om te zien hoe het werkt kun je via een demoaccount een tijdje volgen hoe de robot handelt in futures op de DAX en Dow Jones of in valuta.

Wil je instappen in de DAX of Dow Jones, dan moet je minimaal \$100.000 (bij valuta \$10.000) storten bij Sunbird. Vervolgens koppel je je rekening via Sunbird aan die van de heer Passieux. ‘Met jouw geld worden dan dezelfde transacties uitgevoerd als op mijn rekening. Van het maandelijks behaalde rendement mag je 75% zelf houden. 25% gaat naar mij. Je kunt zelf ook nog transacties uitvoeren.’

Een vermogensbeheerovereenkomst is niet nodig, vindt Passieux. ‘Je koppelt je rekening alleen maar aan de mijne en je kunt ieder moment stoppen.’ Hij maakt ook geen beleggingsprofiel voor zijn klanten. ‘Ze zijn zelf oud en wijs genoeg om te bedenken welk risico ze willen lopen.’ Een AFM-vergunning heeft hij dan ook niet. Hij heeft zich er niet in verdiept; zo’n vergunning vindt hij overbodig. En waar kunnen consumenten terecht als het fout gaat? Nou

gewoon: ‘Het gaat niet fout’. Het privacystatement van Eindelijkrendement vermeldt dat er bij verlies geen recht is op compensatie. Vergunningen voor bemiddeling en vermogensbeheer zijn natuurlijk wél nodig en uit het AFM-register blijkt dat Passieux geen enkele vergunning heeft. Reden genoeg om niet met hem in zee te gaan.



ISHARES MSCI EMERGING MARKETS KLIK & KLAAR INDEX NOTE

LOOPTIJD Twee jaar

(28 februari 2012 - 28 februari 2014).

UITGIFTEPRIJS €100.

ISIN-CODE NL0009980960.

BELEGT IN iShares MSCI Emerging Markets.

UITGEVER ABN Amro Bank

(www.abnamromarkets.nl).

GARANTIE INLEG Nee.

KOSTEN Eenmalig 2% over de inleg.

HOE WERKT HET? De note is gekoppeld aan een indextracker, de iShares MSCI Emerging Markets. Elk halfjaar kijkt de bank of de tracker boven de koers van de startdatum (28 februari 2012) noteert. Als dat zo is, loopt de note direct af en krijg je de inleg terug, plus 4,375% winst voor ieder halfjaar dat de note heeft gelopen. Blijft de index twee jaar lang tussen de 50 en 100% van de startwaarde, dan krijg je alleen de inleg terug. Is die minder dan de helft van de startkoers waard, dan incasseer je het verlies. Voorbeeld: je krijgt €46 terug als de index 46% van de startwaarde noteert.

TESTOORDEEL We hebben 50.000 scenario's door laten rekenen met de Monte Carlo-methode. Er is 50% kans dat de note al na een halfjaar afloopt. Het rendement op jaarbasis is dan 4,7%. De 2% kosten zijn daarin verrekend. De kans dat na de note doorloopt en dat je een winst maakt tussen de 6,5 en 7,3% is 23%. Een 2-jaarsdeposito van de ATB Bank of de Lease-Plan Bank leverde op 2 maart 2012 3,5% op. De kans meer winst te maken met de note is 73%. De winstkansen zijn dus vrij gunstig. Er is wel een klein risico (7%) dat je meer dan de helft van de inleg kwijtraakt.