

Economie

Beurshandel Hoge snelheid transacties baart zorgen

Flitshandel kan in milliseconde

Moet de flitshandel worden ingesnoerd? Handelaren zeggen dat het nergens voor nodig is, maar het Europees Parlement beschouwt de supersnelle beurshandel als een bedreiging van de stabiliteit van de financiële markten. Voor toezichthouders is de handel nauwelijks te volgen. 'De race naar nóg snellere transacties leidt tot hoge kosten en extra risico's.'

Door Jeroen Trommelen

Eéntiende seconde, zegt econoom Albert Menkveld, expert op het gebied van flitshandel in aandelen en derivaten. De steeds snellere beurshandel heeft dringend een grens nodig waarin transacties worden afgehandeld, en die handel moet langzamer dan nu. Eéntiende seconde, oftewel 100 milliseconden, zou een mooie maat zijn. 'In experimenten waarin een bal wordt afgeschoten op een aap, wordt na 100 milliseconden hersenactiviteit gemeten. Dat is kennelijk de maat waarop ons brein tikt. In die flits kunnen mensen nog net zien dat ze een kans hebben gemist.'

Het Europees Parlement en de Duitse regering lanceerden afgelopen maand maatregelen tegen de flitshandel op de beurs. Die is een bedreiging voor de stabiliteit van de financiële markten en is voor toezichhouders nauwelijks te volgen. Ge-

compliceerde *high frequency trade* (hft) zou een nieuwe financiële crisis kunnen veroorzaken, zoals onbegrijpelijke kredietproducten aan de wieg stonden van de kredietcrisis.

Op 5 oktober crashte de India National Stock Exchange na foutief ingevoerde beleggingsopdrachten via de computer. De beurs verloor tijdelijk eenzesde van haar waarde. De woensdag ervoor schrapte het bestuur van technologiebeurs Nasdaq een reeks verdachte flitstransacties die het aandeel Kraft Foods binnen 1 minuut 29 procent in waarde deden stijgen. De bekendste door flitshandel veroorzaakte 'flashcrash' was in 2010, toen de beurs in New York tijdelijk onderuit ging door op hol geslagen, geautomatiseerde verkooporders.

Zinloze kosten

Het vergaandste onderdeel van het Europese voorstel is om de beursn snelheid te beperken tot een halve seconde, oftewel 500 milliseconden.

Dat zou een ongehoorde vertraging zijn voor flitshandelaren die hun beurstransacties nu afklokken op miljoenste seconden. Hoe sneller, hoe beter, is de redenering van hft-handel waarin Nederlandse bedrijven sterk zijn vertegenwoordigd. Na Londen heeft Nederland, met bedrijven als IMC, Optiver, Getco en Flow Traders,

Om geen zinloze wapenwedloop te krijgen moet snelheid omlaag

Albert Menkveld auteur advies over toekomst flitshandel

de grootste hft-sector in Europa.

'Elk idee van een tijdslimiet verwerpen we ten zeerste', zegt Mark Spanbroek, bestuurd van de FIA European Principal Traders Association, de lobbyclub van flitshandelaren. 'Dit soort maatregelen zorgt ervoor dat wij van de beurs verdwijnen, waar we transparant en onder toezicht zaken doen, en dat de banken de handel overnemen. Daar kan niemand die controleren.'

Toch is er niet aan te ontkomen, denkt Albert Menkveld, hoofddocent aan de Vrije Universiteit in Amsterdam en verbonden aan de Duisenberg school of finance. Vorig jaar was hij een van de economen die de Britse regering om advies vroeg over de toekomst van de computerhandel in de financiële markt.

De steeds snellere beurstransacties hebben de afgelopen jaren zeker voordelen gehad omdat de transactiekosten erdoor zijn gedaald, antwoordde hij. Maar de race naar nóg snellere transacties leidt tot hoge kosten en extra risico's. Beperking van de snelheid helpt om het werk van toezichthouders makkelijker te maken en om zinloze kosten te vermijden.

'Op een gegeven moment is het enige doel om elkaar sneller af te zijn. In sommige beurscomputers wordt de software nu al ingebrand in het moederbord om sneller te kunnen reageren. Ook investeringen van honderden miljoenen in steeds snellere kabels jagen de hele sector op kosten. Ik vraag me af wat daarvan de maatschappelijke voordelen zijn. Je moet de snelheid stoppen om geen zinloze wapenwedloop te krijgen.'

Beursmanipulatie

Volgens de handelaren is die wedloop echter hun probleem en kunnen zij die ook best betalen. 'Wij zijn de industrie van de kostenbesparing', zegt Spanbroek van lobbyorganisatie FIA. 'Wat vroeger duizend handelaren deden bij de bank, doen wij nu bij wijze van spreken met één man. De besparingen zijn enorm en zijn ten koste gegaan van andere partijen zoals clearinghuizen, banken en ook de beurs zelf. Wij doen grote technologische investeringen. Maar die verdienen we gemakkelijk terug. Anders zouden ze niet worden gedaan.'

Handelaren willen verantwoordelijk zijn voor hun eigen risicomanagement, zegt hij. 'Als je verplicht wordt een order in te leggen voor 500 milliseconden loop je gedurende die tijd een risico dat je niet kunt veranderen. Je legt in die tijd als het ware je portemonnee op tafel. Dat willen we niet.' Bovendien zal de technologische wedloop volgens hem gewoon doorgaan: 'Bij een grens van 500 milliseconden gaat iedereen zich toeleggen op wat je nog nèt op 499 milliseconden kunt doen.'

Dat high frequency trade soms wordt gebruikt om de beurs te manipuleren, leidt geen twijfel. Het Nederlandse Optiver werd in 2007 door de

Amerikaanse toezichthouder betrap op het manipuleren van de oliemarkten via logaritmische handel. Tientallen andere bedrijven zijn voor vergelijkbare vergrijpen beboet of op de vingers getikt. Volgens de Amerikaanse softwareontwikkelaar Nanex, die dagelijks vreemde bewegingen op de beurs analyseert, zijn pogingen tot manipulatie middels hft vrijwel aan de orde van de dag.

Altijd de laatste

De wenkbrauwen van Albert Menkveld gingen afgelopen januari omhoog toen hij zelf op de Amsterdamse beurs Nederlandse staatsobligaties wilde kopen. Hij bood iets hoger dan de biedkoers. 'Op het moment dat ik mijn scherm ververs, bevindt degene die met zijn bod net onder mij lag, zich nu boven mij. Wow, dat is snel!'

'Ik haal mijn bod eruit en ververs mijn scherm. Op dat moment ligt hij weer terug op zijn oude, lagere bod. En sterker: de laatkoers was inmiddels ook verschoven. Die lag ietsje hoger, waarschijnlijk omdat het algoritme had gedetecteerd dat er vraag was. Uiteindelijk heb ik die staatsobligaties dus duurder moeten kopen. Er is een spel aan de gang waarin je als particulier één ding weet en dat is dat je altijd de laatste bent.'

Maar was dat ook manipulatie? 'Dat kan het geweest zijn als er maar één partij was die dat programma op dat moment gebruikte. Bij dat soort situaties zou de Autoriteit Financiële Markten direct moeten ingrijpen. Het probleem is dat niemand weet of dat is gebeurd. Hoeveel handelaren staan op een flashcrash-achtig moment in het boek? Niemand die het kan zeggen.'

'De AFM heeft geen continue moni-

500

milliseconden is wat het Europees Parlement betreft de kortste tijd waarbinnen een beursorder mag worden gegeven

toring', zegt de econoom. 'De markten zijn elektronisch geworden en de agenten ook. De toezichthouders zitten nog steeds naar monitoren te kijken. Soms zien ze misschien wat. Maar ze zouden dezelfde algoritmische technologie moeten ontwikkelen om in ons aller belang te kunnen monitoren wat er gebeurt. Ook dat pleit voor 100 milliseconden als limiet. Toezicht houden wordt bij die snelheid een stuk gemakkelijker.'

In een reactie erkent de AFM dat het geen continu beeld heeft van de flitsorders op de beurs en dat de huidige

Advertentie

Van Vodafone voor Ondernemers

Nu 8 maanden 50% korting

op uw 2-jarig OndernemersBundel Web abonnement. Met keuze uit 3 gratis pakketten vanaf een €35 abonnement, bijvoorbeeld 1 GB extra data plus gratis onderling bellen.

Bel 0800-0500, ga naar de Vodafone winkel of BelCompany

power to you

Ook bij de HTC One S

