

De New York Stock Exchange viert over drie jaar haar tweehonderdste verjaardag op Wall Street. Het pompeuze beursgebouw in New York maakt nog altijd indruk op bezoekers en de vloerhandel is levendig, zeker in tijden van grote beursgangen zoals die van Twitter vorig najaar. Maar of er reden is tot feest is de vraag. Het Amerikaanse beurslandschap verandert razendsnel en dat is niet altijd positief nieuws voor de traditionele beurzen. De volumes op de New York Stock Exchange dalen al zeven jaar op een rij (net als op Beursplein 5).

DARK POOLS

Beurshandel lekt weg door de opmars van elektronische concurrenten. Amerika telt tegenwoordig dertien beurzen en tegen de vijftig zogeheten *dark pools*, oftewel handelsplatformen met een orderboek dat onzichtbaar is voor de buitenwereld. Inmiddels gaat 40 procent van de beurshandel via deze *dark pools* waar orders intern worden afgehandeld.

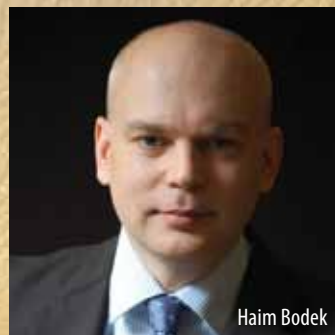
Nieuwe machtsconcentraties bedreigen de New York Stock Exchange. In februari fuseerden de elektronische beurzen BATS en Direct Edge, jonge bedrijven die beide eigendom zijn van de grote brokers op Wall Street. Samen hebben ze nu 20 procent van de markt te pakken. Daarmee verwerken ze nog maar een fractie minder stukken dan NYSE. Wordt de beroemde openingsbel straks geluid in het stadje Lenexa in de staat Kansas waar het nog maar negen jaar oude BATS zijn hoofdkantoor houdt? "Het feit dat de NYSE op het punt

staat om zijn marktdominantie te verliezen, is niet eens zo belangrijk. Wat mij meer interesseert, is dat de nieuwe dominante beurscombinatie diep geworteld is in de wereld van *high-frequency trading*", zegt Haim Bodek, voormalig handelaar van zakenbank UBS en Goldman Sachs in New York. "Toezichhouders hebben deze nieuwe beurzen momenteel in onderzoek vanwege hun nauwe relatie met bepaalde high-frequency traders en er is ook een goede reden om dat te doen."

Bodek stapte in 2011 zelf naar de Securities and Exchange Commission (SEC) om te klagen over de vermeende bevoordeling van deze handelshuizen met hun snelle computers en hun stortvloed aan kleine beursorders. Bodek pleit niet voor een verbod van high-frequency trading maar ijvert voor een gelijk speelveld voor alle beleggers.

Bodek is de ultieme Wall Street-insider. Dat is Tim Quast niet. De marktanalist is oprichter van ModernNetworks IR. Hij groeide op "met God en paarden" en houdt kantoor in Denver, maar zijn klantenkring

"TOEZICHTHOUDERS HEBBEN DE NIEUWE BEURZEN IN ONDERZOEK VANWEGE HUN NAUWE RELATIE MET BEPAALDE HIGH-FREQUENCY TRADERS"



Haim Bodek

zit deels in financieel centrum New York. Het gaat om beursfondsen als Forest Laboratories, Dow Chemical Company en H&R Block. "Zij willen weten wat gaande is met de koers van hun aandeel", zegt Quast tijdens een interview in Colorado. "De markt begrijpen is essentieel voor hun afdelingen Investor Relations. Beursfondsen financieren overnames met de uitgifte van aandelen en doen massaal aan de inkoop van eigen aandelen. Vooral bij de terugkoop van aandelen staan high-frequency traders in de rij om hun kans te grijpen. Dergelijke gebeurtenissen zorgen voor immers voor beweging in de koers en dat is waar de handelaren naar op zoek zijn."

RONDPOMPEN EFFECTEN

Quast zegt dat de meeste beurshandel niets meer te maken heeft met de aan- of verkoop van een stukje van een onderneming. "Het zijn niet beleggers, maar de tussenpersonen die de prijs bepalen. Slechts een op de tien beurstransacties is bedoeld voor de daadwerkelijke aan- en verkoop van stukken. De rest is handel, arbitrage en het rondpompen van effecten. Beurskoersen kun je niet serieus nemen door de opmars van allerlei tussenpersonen met snelle computers en complexe strategieën. Aan de hand van data van de beurzen laten wij beursfondsen zien dat de markt een fata morgana is. Niets is wat het lijkt. Gebruik je gezonde verstand, dan zie je vanzelf dat het niet deugt."

Zeker is dat de invloed van mensen op het beursverkeer steeds kleiner wordt en die van computersystemen steeds groter. Analisten menen dat 70 procent van de beurshandel tegenwoordig voor rekening komt van high-frequency traders. Het fenomeen spreekt bij outsiders tot de verbeelding. Het is een van de redenen waarom bestsellerauteur Michael Lewis zich op deze wereld stortte. Hij komt dit voorjaar met zijn nieuwe boek *Flash Boys*.

Veel van hun strategieën, zoals market making en arbitrage met eigen geld, zijn niet nieuw. Maar



Tim Quast

"NIETS IS WAT HET LIJKT. GEBRUIK JE GEZONDE VERSTAND, DAN ZIE JE VANZELF DAT HET NIET DEUGT"

hun handelingsnelheid en hun geavanceerde rekenmodellen zijn dat wel. Quast: "Hun algoritmes hebben feitelijk maar één doel: dat is om andere beleggers op een dwaalspoor te zetten."

Wat steeds meer critici tegen de borst stuit, is hun innige relatie met de beurzen en de retourprovisies die de beurzen betalen voor het "onderhouden van de markt". De nieuw opgekomen beurzen als BATS en Direct Edge zijn groot geworden door handelsfirma's flink geld te betalen als ze beurshandel op gang brengen met orders.

Het betreft hier het zogeheten 'maker-taker'-systeem. Vooral high-frequency traders krijgen voor hun orders een vergoeding. Partijen die liquiditeit wegnemen (zoals pensioenfondsen die de transacties uit het orderboek plukken) moeten juist een vergoeding betalen. De beurzen verdienen aan het verschil tussen die twee. Voor de beurzen tellen vooral de volumes. Dat maakt high-frequency traders tot hun beste klanten, zeggen Quast en Bodek. De concurrentie tussen beurzen met hun verschillende retourprovisies spoor-