



# 70%

**Volgens analisten zijn high-frequency traders goed voor 70 procent van de beurshandel**

de de inventieve high-frequency handelaren weer aan tot een nieuwe strategie: 'retourprovisiearbitrage'.

#### VOLATILITEIT INGEDAMD

Voorstanders van het 'maker-taker'-systeem zeggen dat de opgejaagde beursactiviteit helpt de prijzen te verbeteren voor alle beleggers en de volatiliteit op de beurs indamt. Bodek zegt niet gevoelig te zijn voor het argument dat de high-frequency traders de handel voor iedereen beter maken. "Degenen die zeggen dat de liquiditeit verdampt met nieuwe regelgeving of een beëindiging van de retourprovisies, proberen mensen bang te maken. Tien jaar geleden bestonden deze beursbedrijven geen-eens. Kijk eens naar de kosten die ze kunnen maken. Alleen met de technische infrastructuur zijn ze al kapitalen kwijt. Deze arbitrageanten maken winsten door de grijze gebieden in de regelgeving. Dat is ten koste van anderen zoals pensioenfondsen. Toezichhouders weten dat ook."

Tim Quast heeft principiële bezwaren tegen het 'maker-taker'-systeem en de retourprovisies. "Als je de vraag en het aanbod van effecten verschillend gaat behandelen, trek je automatisch de bodem weg onder de beweerde efficiënte markt. Niemand weet nu wat de werkelijke verhoudingen zijn tussen aanbod en vraag. Daarom is geen beurskoers te vertrouwen. Als omgeving om te investeren is de beurs om die reden gerust een rampzalige plek te noemen."

Hoe gaan institutionele beleggers om met dit leger van geslepen tegenpartijen? Quast: "Gewoon aandelen kopen of verkopen is er niet meer bij. Ook zij trekken inmiddels rookgordijnen op als ze grote pakketten aankopen of verkopen." Bodek: "Ze werken wel met algoritmen. Maar ze zijn nog steeds primair doelwit voor high-frequency bedrijven." Hij gelooft niet dat pensioenbeleggers als het Nederlandse APG en grote beleggingsfondsen dezelfde strategieën hebben als high-frequency bedrijven. "Het zou wel zo moeten zijn. Maar ik ben bang dat ze niet hebben. Er is absoluut geen *level playing field* tussen die twee."

Stanislav Dolgoplov, die verbonden is aan de rechtenfaculteit van universiteit UCLA en onderzoek doet naar high-frequency trading, zegt dat institutionele beleggers terughoudend zijn om zelf het pad op te gaan vanwege de risico's en hun taakomschrijving. "Het is voor hen ook niet eenvoudig om een broker te vinden die dat goed zou kunnen." Grote beleggers zijn volgens hem terecht bezorgd dat ze sommige instrumenten, strategieën en ordertypes van

**"DE HANDELS-STRATEGIEËN VAN HIGH-FREQUENCY TRADERS ZIJN OMGEVEN MET VEEL GEHEIMZINNIGHEID"**



Stanislav Dolgoplov

high-frequency traders niet tot hun beschikking hebben. "De handelsstrategieën zijn omgeven met veel geheimzinnigheid. Vandaar ook dat ze uitzonderlijk waardevol zijn."

Het drietal is van mening dat 'dom geld' van pensioenfondsen nog altijd succesvol afgeroomd wordt door slimme en snelle beursjongens. "Omdat er geen gelijk speelveld is, vragen institutionele beleggers van toezichhouders meer transparantie en een verbod van bepaalde handelspraktijken", zegt Dolgoplov.

Op de New York Stock Exchange loopt de handel nog deels ouderwets via de hoekmannen op de vloer, de tussenpersonen uit een vorig tijdperk. Maar ook deze handelaren gebruiken computers en algoritmes. Het grootste deel van de beurshandel verloopt ook hier al jaren via computerschermen.

#### GEDAANTEWISSELING

De NYSE ondergaat een gedaantewisseling. Vroeger was de toonaangevende beurs in handen van de grote brokers van Wall Street. Tegenwoordig is het onbekende Amerikaanse derivatenplatform Intercontinental Exchange, kortweg ICE, eigenaar met als hoofdzetel Atlanta. Oprichter en topman Jeffrey Sprecher groeide op met elektronische handel en kijkt een tikkeltje meewarig naar de vloerhandel. "Het is alsof ik een huis heb gekocht waar de bewoners nog niet zijn vertrokken", zei hij eerder dit jaar tegen persbureau Bloomberg.

Sprecher zei opvallend genoeg ook dat minder zwaar bewapende beleggers als pensioenfondsen en particulieren mogelijk een nadeel oplopen door de innige banden tussen tussenpersonen en beurzen. "Ik vind het geen prettig idee dat we mensen betalen om maar te handelen."

Quast zegt dat Sprecher waarschijnlijk, net als hijzelf, echt gelooft in het idee dat markten dienstbaar horen te zijn aan kapitaalformatie voor grote ondernemingen. Maar of de beurs het systeem met grote voortvarendheid zal doorbreken, is



Jeffrey Sprecher

**"IK VIND HET GEEN PRETTIG IDEE DAT WE MENSEN BETALEN OM MAAR TE HANDELEN"**

de vraag. De NYSE doet allang volop mee aan het gevecht om de orders en volumes van de snelheidsduivels van de beurs. Volgens de Amerikaanse financiële pers betaalt de NYSE elk kwartaal een kwart miljard dollar aan retourprovisies aan handelaren. Ook Dolgoplov neemt Sprecher over een vereenvoudiging van de huidige marktstructuur serieus. Maar hij verwacht geen verbod op retourprovisies. "Dat zou een zeer radicale verandering zijn die het beurzenlandschap compleet overhoop zou gooien."

Haim Bodek zag zijn eigen bedrijf Trading Machines in 2011 failliet gaan. Soms wordt de handelaar met zijn klacht bij de SEC om die reden bespot door goed verdienende concurrenten. "Ik dacht dat ik te langzaam was. Of dat er fouten zaten in mijn algoritmen. Het bleek te liggen aan de manier waarop de beurzen mijn orders verwerkten en die van anderen voorrang gaven." Dat toezichhouders vooral behoedzaam opereren, blijkt ook uit de behandeling van de aanklacht van de klokkenluider. Drie jaar na dato is nog steeds onduidelijk wat daarmee is gebeurd.