



MARK VAN DEN BRINK

volumes op de beurs bijzonder hoog waren doordat iedereen in paniek raakte, ontstonden er bottlenecks in de handel. Door interventie van marketmakers stroomde een deel van de handel naar de vloer en werden de prijsvorming en liquiditeit beter gestroomlijnd.”

Mede als gevolg van het voortschrijdend technologisch inzicht vinden er momenteel nogal wat ontwikkelingen plaats. High Frequency Trading, flitshandel. Wat vindt u daarvan?

“Met High Frequency Trading worden via computers duizenden transacties per seconde razendsnel geanalyseerd, daarop gebaseerd wordt in een fractie van een seconde gehandeld. Is dat slecht? Wat mij betreft niet. Wie alert is en over goede technologie beschikt, profiteert nou eenmaal. Het is eerlijke handel. Bovendien is het goed voor de liquiditeit van de markt.

We zetten ook in op co-location, waarbij handelaren tegen betaling hun computers op zeer korte afstand van onze datacentra plaatsen. In deze tak van sport gaat het om microseconden, waardoor het uitschakelen van de vertraging die enkele kilometers

glasvezel met zich meebrengt, een significant voordeel op kan leveren. Dat faciliteren we, men betaalt er goed voor en dat is welkom.

Niet goed is de flitshandel op een aantal beurzen in de Verenigde Staten, die inmiddels door de SEC wordt onderzocht. Nasdaq heeft al aangegeven hiermee te stoppen. Sommige handelaren kregen tegen betaling eerder een kijkje in de orderboeken dan de rest. Het heeft me verbaasd dat dit destijds werd toegestaan. Partijen die ervoor betalen kunnen over een informatievoorsprong beschikken. Dat is absoluut geen goede zaak. Er was voor ons geen twijfel: daar doen we niet aan mee.”

Naast deze ontwikkelingen groeit het aantal alternatieve platforms, zoals Chi-X en Turquoise.

“In het verleden hadden traditionele beurzen in Europa nationale monopolies. Met de invoering van de Mifid-richtlijn eind 2007 mag ook buiten deze beurzen gehandeld worden in aandelen, obligaties en derivaten. In Amerika was die tendens al eerder zichtbaar. Ik vind het een goede zaak dat er meer

ruimte is gekomen voor concurrentie, maar nu ligt wel het risico van overfragmentatie op de loer. Als hetzelfde aandeel op meerdere platforms kan worden verhandeld, komt dit de liquiditeit en daarmee de optimale prijsvorming van dat aandeel op elk van die platforms afzonderlijk niet ten goede.

Voordeel voor beleggers is dat bij deze handelsplaatsen de vaste kosten lager zijn dan op de traditionele beurzen, maar of de belegger beter af is, is de vraag. Zo vormen de spreads een belangrijk deel van de uiteindelijke kosten.

De alternatieve platforms hebben te maken met minder strenge regelgeving dan de normale beurzen. Dat vind ik niet terecht. Er wordt alleen gehandeld in enkele zeer liquide fondsen, zoals aandelen Koninklijke Olie. Dat is ‘cherry picking’. Door sterke concentratie op dit type handel kunnen de platforms lage tarieven aanbieden. Wij bieden een veel breder scala aan activiteiten, zoals beursnoteringen en het verspreiden van data. De alternatieve platforms hebben de handelsdata van traditionele beurzen nodig om tot een goede prijsvorming te komen.

Nadeel is dat de handel via deze platforms niet bijdraagt aan transparantie in de beurshandel. Deze handelsplatforms zijn veel minder open over de transacties die via hun systemen lopen.”

Aan de opkomst van het anoniem handelen doet NYSE Euronext zelf ook mee, met de introductie van de Smartpool, een ‘darkpool’ waarin vooral grootaandeelhouders anoniem kunnen handelen, om de beurskoers minder te beïnvloeden.

“Dat klopt, wij zijn met de concurrentie meegegaan. Voor grote partijen is het prettig: heerlijk binnenshuis zonder dat de concurrent meekijkt grote transacties uitvoeren. Ik zeg niet dat dat altijd fout is, maar de handel kan beter transparant zijn. We zijn ons bewust van de mogelijke negatieve invloed van deze ontwikkeling en praten hierover met de toezichhouders. Het is in mijn ogen niet verstandig dat deze trend zich te ver doorzet.

Intransparantie in de markt voor kredietderivaten is een belangrijke oorzaak van de kredietcrisis geweest en er moet worden voorkomen dat er een vergelijkbare situatie ontstaat voor andere effecten. Hier ligt een belangrijke taak voor beurzen, die moeten zorgen voor ‘fair and orderly markets’. Dat we dat goed voor elkaar hebben, heeft ervoor gezorgd dat de beurzen tijdens de crisis vrij van forse kritiek zijn gebleven,