

BEST EXECUTION VOOR IEDEREEN

Nieuwe spelers en meer mogelijkheden veranderen het beurslandschap. Niet de particulier, maar vooral de professional profiteert. Een ongelijkheid die rechtgetrokken moet worden.

TEKST: EELCO BENARD

Vroeger was het simpel. Ieder land in West-Europa had een eigen beurs, waar de lokale bedrijven een beursnotering aanhielden. Bedrijven die te groot werden voor de lokale beurs vroegen een tweede notering in een grotere markt aan, bijvoorbeeld de Amerikaanse. Voor de meeste investeerders was handel alleen mogelijk met de beurs als tussenpersoon, hoewel grotere investeerders onderling ook handel dreven, via de zogeheten over-the-countermarkt (OTC). Daar is verandering in gekomen.

Voor de Europese financiële markten is de Europese richtlijn MiFID, ingevoerd in 2007, van groot belang. Deze richtlijn heeft de markt voor beurzen volledig opengebrouwen. Zo mogen banken orders van klanten die tegen elkaar weggestreept kunnen worden intern afhandelen en is er ruimte gecreëerd voor alternatieve handelsplatforms, de zogenaamde 'multilateral trading facilities' (mtf).

De traditionele beurzen zullen niet verdwijnen, omdat ze een totaalpakket aan diensten aanbieden. Zo begeleiden beurzen bedrijven bij het verkrijgen van een notering, naast het faciliteren van handel in effecten. De alternatieve platforms richten zich puur op handel en onderscheiden zich in prijs, snelheid en anonimiteit.

NIET ALTIJD EEN ZEGEN

De mogelijkheden van nieuwe handelsplat-

forms en -systemen worden niet door iedereen met open armen ontvangen. Hierbij wordt vooral vaak over het zogenaamde 'high-frequency trading' en 'flash trading' gesproken.

High-frequencytraders houden met computermodellen continu de markt in de gaten en nemen bij kleine oneffenheden direct een positie in om daarvan te profiteren. Als de gebruikte algoritmes bijvoorbeeld een koersstijging bespeuren bij de grote oliemaatschappijen maar Shell daarin achterblijft, wordt Shell razendsnel gekocht in de verwachting dat dit aandeel even later ook zal stijgen. Zodra Shell met de sectorgenoten is meegestegen, soms al een fractie van een seconde later, wordt er weer verkocht.

BEST EXECUTION IS EEN ORDER OP DE BEST MOGELIJKE MANIER UITVOEREN

Alles draait hier dus om snelheid, en beurzen en mtf's spelen daarop in. Hoe groter de afstand tussen de computers van de beurs en die van de handelaar, hoe groter de vertraging. Hier wordt op ingespeeld met

DARK POOLS

Een andere manier waarop multilateral trading facilities zich kunnen onderscheiden is door anoniem handel in zogenaamde 'dark pools' aan te bieden. Gegevens van de transactie worden pas nadat deze plaatsgevonden heeft voor het eerst openbaar gemaakt. Voor grote partijen is dit prettig omdat het verkopen van een fors blok aandelen de koers kan laten dalen. Als voor niemand zichtbaar is dat er veel aandelen te koop staan, kan dat koersdruk voorkomen. Nadelig is wel dat het voor toezichhouders lastiger wordt om marktontwikkelingen in de gaten te houden.

zogeheten co-location. Handelaren kunnen ruimtes in het beursgebouw huren om computers neer te zetten om zo tijdverlies tot een minimum te beperken. Op zichzelf lijkt high-frequency trading de markt niet te verstoren. De kans dat er voor een order een tegenpartij kan worden gevonden groeit erdoor en prijzen passen zich sneller aan nieuwe informatie aan.

Flash trading is wat dat betreft een heel ander verhaal. Daarbij krijgen partijen die daar extra voor betalen in een 'flash' te zien hoe het orderboek eruitziet voordat de rest van de markt dat te zien krijgt. In het orderboek staat hoeveel effecten er tegen