

schikbaar – kan vrijwel op maar één ding geconcentreerd worden. En dat is prijs. Een strategie die Vanguard toevertrouwd is. Recentelijk zijn zestien ‘nieuwe’ producten op de markt gebracht. Onder de nieuwkomers bevindt zich de Vanguard S&P 500 ETF. Niets bijzonders, want concurrenten State Street en iShares hebben met de SPDR S&P 500 en iShares S&P 500 al veel langer een product in de aanbieding dat precies hetzelfde biedt, namelijk het rendement van de alom bekende en gevolgd S&P 500 Index.

Het grote verschil zijn de kosten. De concurrentie rekent een percentage totale kosten (Total

Expense Ratio of TER) van 0,09 procent. Ook al niet veel, maar Vanguard duikt hieronder door slechts 0,06 procent in rekening te brengen. En dat is toch een prijsdaling van 33 procent! En het wordt voor de Amerikaanse financiële consument nog mooier. Want als de Vanguard-trackers via een beleggingsrekening van de aanbieder zelf worden gekocht, zijn er ook geen transactiekosten verschuldigd. Helemaal gratis zal beleggen niet worden, maar in de Verenigde Staten is de ‘race to the bottom’ ingezet. Nu Europa nog, want daar kost een tracker op de S&P 500 nog minimaal 0,40 procent per jaar. ■

## Ongeopend retour

Het onderzoek van de VEB naar de kwaliteit van Financiële Bijsluiters leverde veel reacties op. Het merendeel van



altijd het gewenste effect. Insinger de Beaufort spande de kroon door de brief van de VEB met het verzoek de Financiële

de fonds-aanbieders met verouderde gegevens in de Financiële Bijsluiter reageerde adequaat. Op korte termijn werd de informatie geactualiseerd en men beloofde voor de toekomst verbeteringen door te voeren.

Maar een enkele beheerder heeft zelfs een maand later de noodzakelijke aanpassingen nog niet doorgevoerd. Ook het aanschrijven van de directie van de beheerder leverde niet

Bijsluiters aan te passen ongeopend retour te sturen. “Gelieve naam uit adresbestand verwijderen” werd daaraan toegevoegd (het woordje ‘te’ ontbrak echt!). Daarmee komen ze niet weg. Telefonisch contact leverde alsnog de toezegging op dat aan actualisering wordt gewerkt. En anders nemen we weer contact op. Per brief, e-mail, telefoon of fax. Wat er ook voor nodig is om ze wel te bereiken. ■

### CORRECTIE & AANVULLING

Tot onze spijt is in de personalia van de heer Berdowski bij het interview in *Effect 19* een storende fout geslopen. De vermelde hobby's zijn niet die van de heer Berdowski; hij had geen hobby's opgegeven. In de versie op de website van de VEB is de fout gecorrigeerd.

Abusievelijk is van de heer Tjalling van der Goot, schrijver van het artikel ‘Manipulatie van opties voor bestuurders’ in *Effect 19*, niet vermeld dat hij lid is van de raad van toezicht van de VEB.

## Bliksemhandel



Jan Maarten Slagter  
Directeur VEB

‘High frequency trading’ is eng. Computers die zonder menselijke tussenkomst zo snel effectenorders inleggen dat ze met het menselijk oog niet meer zijn te volgen. Dat is een science-fictionachtige werkelijkheid waar je als particuliere belegger zo ver mogelijk vandaan moet blijven. Je kunt het in ieder geval nooit winnen vanaf je thuis-pc tegen de whizzkids met hun supercomputers die ook nog eens naast de beurscomputers zijn gezet om ook die laatste nanoseconde tijdswinst te pakken.

Dit is vermoedelijk, misschien een beetje gechargeerd, hoe velen van u deze mysterieuze hoek van de effectenhandel zien. En eerlijk gezegd was dit ook wel ongeveer hoe ik erover dacht. Als je een gelijk speelveld op de financiële markten nastreeft, heb je een probleem met partijen die sneller kunnen handelen dan iedereen die afhankelijk is van menselijke hersenen, zenuwen en vingers.

Een recente presentatie van VU-econoom Albert Menkveld heeft mijn mening echter genuanceerd. Menkveld, die samen met zijn collega Boyan Jovanovic van New York University onderzoek doet naar high frequency trading, beschouwt de ‘bliksemhandelaar’ als een klassieke tussenpersoon op de markt. Essentieel in zijn benadering is de informatieasymmetrie tussen partijen in de effectenmarkt. Laten we ervan uitgaan dat een belegger optimale informatie heeft op het moment dat hij zijn order inlegt. Vanaf dat moment draait de wereld echter verder. Als de order niet onmiddellijk wordt uitgevoerd, neemt het risico per seconde toe dat nieuwe informatie de order inhaalt.

De ‘high frequency trader’, die permanent orders inlegt, biedt hier uitkomst – althans voor zover de ingelegde order direct matcht met de eerder of tegelijkertijd door de ‘bliksemhandelaar’ ingelegde order. Menkveld spreekt in dat geval van de passieve rol van de high frequency trader – hij draagt zo bij aan de liquiditeit in een effect. Langzamere marktpartijen, zoals particulieren, profiteren hiervan. De informatie waarop beide partijen handelen, is (vrijwel) gelijk.

Anders ligt het wanneer de supersnelle handelaar een ‘agressieve’ rol speelt – een niet direct uitgevoerde order oppikt nadat nieuwe informatie de waarde van het effect heeft veranderd. En dat sneller doet dan de inlegger van die order hem kan intrekken. In dat geval wordt misbruik gemaakt van het verschil in reactietijd en is er geen sprake van gelijke informatie.

Als je het zo opschrijft, is het een vrij simpel onderscheid, maar ik vond het een eyeopener. Volgens mij volgt hieruit dat toezichthouders, die zich ook in hoge mate voor dit fenomeen interesseren, de twee rollen van de bliksemhandelaren op verschillende manieren moeten behandelen. De passieve, ‘dienstverlenende’ rol moet niets in de weg worden gelegd. Het toezicht moet de agressieve rol inperken, zodat deze het gelijke speelveld niet scheeftrekt. ■