

Beurzen Optiehuizen

## 'Hele markt betaalt de rekening als razendsnelle beurshandel aan banden wordt gelegd'

25 juni 2010 | Het Financieele Dagblad

Door: Wolzak, M.;Geest, E. van der

Amsterdamse optiehuizen verweren zich gezamenlijk tegen aanzwellende kritiek op de 'formule 1-racers' van de beurzen

Ester van der Geest en Martine Wolzak

Amsterdam

Normaal concurreren Nederlandse optiehuizen elkaar het liefst 'tot in het graf'. Maar nu zij, naar eigen zeggen, het slachtoffer dreigen te worden van het slechte imago van de 'high-frequencytrader' trekken de vier grootste en snelste huizen samen op tegen de dreiging van nieuwe spelregels op de financiële markten. 'Ons treft geen blaam voor de kredietcrisis.'

Optiver, IMC, All Options en FlowTraders horen bij de internationale top als het gaat om de snelle elektronische beurshandel, ook wel 'high frequency trading' genoemd. De vier verdienen hun geld door op grote schaal aandelen en derivaten te kopen en te verkopen. Dat doen ze razendsnel en met hulp van computerprogramma's. Het record voor het afwickelen van een transactie op de beurs, van order tot bevestiging van uitvoering, ligt op circa 250 microseconden. Dat is bijna tweeduizend keer sneller dan een menselijk oog knippert. Door de hoge omzetten en de snelheid ervan verdienen ze al geld bij minieme koersverschillen.

Deze flitshandel is verantwoordelijk voor een steeds groter percentage van de omzetten op de beurzen. Schattingen lopen uiteen van 30 tot 40% in Europa, tot 70% in de Verenigde Staten. De kritiek op deze computergestuurde beurshandel is de afgelopen jaren gegroeid. Door de enorme volumes zouden deze handelaren de beurskoersen grilliger maken. Ook wordt gesuggereerd dat de winsten die zij maken ten koste gaan van anderen, zoals pensioenfondsen en particuliere beleggers.

Voor de optiehuizen is het nog wennen dat zij in het middelpunt van de belangstelling van politici en toezichthouders staan. 'Politiek is de onbekende factor voor ons. Nog moeilijker te voorspellen dan de markt', zegt Jan de Bolle van Flow Traders. 'De achterdocht die er nu is bij politici, heeft ons overweldigd', vult Remco Lenterman van IMC aan. 'De kredietcrisis is ontstaan in producten die door banken buiten de beurs om worden verhandeld, de "over the counter"-markt. Dat is 84% van de handel op de financiële markten; daar is het fout gegaan. Terwijl ons stukje, de gereguleerde beurshandel, nu net het enige is waar ook in crisistijd weinig op af te dingen is geweest. Wij zijn maar kleine organisaties, wij hebben geen klanten en geen grote lobby zoals de banken', zegt Lenterman.

De heren steken wel de hand in eigen boezem als het gaat om de vraag hoe zij in het verdomhoekje terecht zijn gekomen. Lenterman: 'Wij hebben in het verleden te weinig uitgelegd wat we nu eigenlijk doen.' Onbekend maakt onbemind. Hans Pieterse van Optiver: 'Wij staan veel meer aan de kant van de retailbelegger en de pensioenfondsen dan zij zich realiseren. Maar wij hopen dat de politiek zich realiseert dat wat wij doen heel belangrijk is voor de markten en voor Nederland.'

De kritiek op de high-frequencyhandel is aangezwollen tot een storm, na de Griekse crisis en de flashcrash op de Amerikaanse beurzen op 6 mei. Toen ging in luttele minuten bijna \$1000 mrd aan beurswaarde in rook op. Maar met de Griekse schulden crisis hebben de handelshuizen naar eigen zeggen helemaal niets te maken gehad. 'Wij handelen niet in de omstreden kredietderivaten, want die worden niet via een beurs verhandeld', zegt Joost van der Laan van All Options.

Lenterman: 'Wij zouden graag zien dat de over the counter-handel wel via centrale marktplaatsen gaat. Maar dat willen de internationale zakenbanken in Londen niet, die houden de handel liever in eigen handen.'

Overigens wordt er zowel in Europa als in de Verenigde Staten aan wetsvoorstellen gewerkt om de over the counter-handel naar de beurs te brengen.

#### Naked short selling

Ook met naked short selling waar Duitsland zich zo fel tegen heeft gekeerd, doen de vier handelshuizen niets. 'Want dan loop je veel te veel risico', zegt Joost van der Laan. Bij naked short selling verkoopt een belegger stukken die hij niet bezit en ook niet heeft geleend in de hoop ze voor de afgesproken levering voordeliger te kunnen kopen. Hans Pieterse van Optiver legt uit: 'Als je niet levert, krijg je enorme boetes. Als je dat afzet tegen mijn marges van een paar tienden van een procent dan is dat het niet waard. Na de flashcrash werd volgens de handelaren ook ten onrechte vlot hun kant op gewezen. De crash zou onder meer zijn ontstaan doordat high-frequencyhandelaren zich abrupt terugtrokken uit de markt, waardoor er helemaal geen handel meer was. 'Wij waren er gewoon nog', zegt Pieterse van Optiver.

Toch is de discussie over regulering van de high-frequencyhandelaren in een stroomversnelling terechtgekomen. De Amerikaanse toezichthouder SEC en de Europese koepel van toezichthouders Cesr komen deze zomer met nieuwe regels die de handelaren hard kunnen raken. Er is nog niets bekend over hoe die regels eruit gaan zien, maar wel over welke ideeën er op tafel liggen. Dat gaat bijvoorbeeld over grenzen aan de snelheid waarmee er op de beurzen gehandeld mag worden.

Maar ook wordt er gesproken over een verplichting voor handelshuizen die voor eigen rekening handelen, zoals de Amsterdamse optiehuizen, om prijzen af te geven. Dan zou het orderboek niet meer zomaar leeg kunnen lopen, zoals op 6 mei gebeurde. Dit model geldt bijvoorbeeld op de Amsterdamse optiebeurs, waar handelshuizen de 'markt maken'. Maar dergelijke verplichtingen zijn er nog niet op aandelenbeurzen. En dit weekend bespreekt de G20 in het Canadese Toronto het plan voor een transactiebelasting, op aandringen van de Duitse bondskanselier Merkel en de Franse president Sarkozy. Vooral Merkel toont zich de afgelopen weken kampioen van de aanpak van 'speculatie'. De taks, een kleine heffing op iedere financiële transactie, moet een rem zetten op fliitskapitaal en zo speculatief gedrag enigszins ontmoedigen.

'Maar wij zijn geen speculanten', zegt Joost van der Laan van All Options. 'Alle partijen die hier om de tafel zitten, willen zo min mogelijk risico lopen', zegt Hans Pieterse van Optiver. De handelshuizen werken allemaal met eigen geld, niet met inleg van klanten. 'Dus neem je ook geen grotere directionele posities in. Al zie je af en toe wel kansen natuurlijk.'

#### Smeerolie

Van der Laan benadrukt de dienstverlenende functie van de sector. Hij vergelijkt de rol van de optiehuizen met die van smeerolie. Een door de branche veelgebruikte metafoer om hun belang voor de markt te onderstrepen. 'Zonder ons zou er helemaal geen derivatenhandel mogelijk zijn. Wij zijn bereid risico's te lopen, dat heeft nu eenmaal een prijskaartje in de vorm van een marge tussen koop- en verkoopprijzen.'

De handelshuizen omschrijven zichzelf als 'liquiditeitsverschaffers'. De handelaren stellen met behulp van computerprogramma's prijzen waarop beleggers kunnen handelen. Dat doen zij voor aandelen, maar ook voor futures, indexfondsen en andere effecten die via een beurs worden verhandeld. Geld verdienen zij alleen als er iemand handelt op een prijs die zij afgegeven hebben.

'Daarom willen wij altijd sneller zijn dan de concurrenten. Je moet zorgen dat je de beste prijs biedt, want anders handel je niet', zegt Jan de Bolle van Flow Traders. Dat is volgens hem niet anders dan vroeger, toen de handelaar die vooraan stond op de vloer ook als eerste werd bediend. 'Alleen heeft technologie - computers - een deel van de rol van de beursvloer en de handelaar overgenomen.' Bij de Amsterdamse optiehuizen werken daardoor inmiddels net zoveel IT'ers als dat er handelaren in dienst zijn.

Snelheid is volgens de handelshuizen niet alleen belangrijk in hun eigen concurrentiestrijd. Het is ook de snelheid die zorgt voor efficiënte markten. 'Wij zorgen er bijvoorbeeld voor dat de koers van Shell, het olieconcern met noteringen in New York, Amsterdam en Londen in alle valuta's gelijk blijft. Als bijvoorbeeld de eurokoers daalt, is het dankzij onze arbitrage dat die koersen niet uiteen gaan lopen', zegt Remco Lenterman. 'Snelheid is risico verlagend. De Binck-belegger heeft het voordeel dat door onze handelssnelheid het verschil tussen de bied- en de laatkoers kleiner is.'

Het verschil tussen bied- en laatkoersen is de afgelopen jaren afgenomen, hand in hand met de opkomst van de snelle handel. 'Door de hoge snelheid kunnen wij altijd de meest actuele koersen afgeven', zegt Jan de Bolle van Flow Traders, dat specialiseert in Exchange Traded Funds (ETF's), niet in opties. 'Als wij niet meer zo snel kunnen reageren, moeten wij het verschil tussen bied- en laatkoersen, de spread, verder laten

oplopen. De spread is onze opbrengst, die moet onze kosten dekken, maar ook ons risico', legt De Bolle uit. 'Als wij minder snel kunnen handelen, neemt het risico toe dat we niet de beste prijs voor dat moment afgeven. Daar hoort dan een grotere vergoeding tegenover te staan.'

'Waar ik het meest bang voor ben is de transactietaks. Dan moeten wij de prijzen wijder gaan stellen', zegt Hans Pieterse van Optiver. 'Als de bied- en laatkoersen die wij afgeven weer verder uit elkaar gaan liggen, wordt het met name voor retailbeleggers en partijen voor private banking minder aantrekkelijker om te handelen. Dat zal een negatief effect hebben op de handelsvolumes', zegt Jan de Bolle van Flow Traders.

Hij ziet het er overigens voorlopig nog niet van komen. 'De maatregel is zinloos wanneer die niet internationaal wordt ingevoerd. Ik voorzie nu al dat bepaalde landen zich niet zomaar conformeren aan nieuwe regels, waaronder deze belasting. Neem Engeland of Zwitserland, die spreken zich niet zo snel uit voor zo'n maatregel.'

Reageren [wolzak@fd.nl](mailto:wolzak@fd.nl) en [geest@fd.nl](mailto:geest@fd.nl)

#### Scherpschutters

##### Onder vuur

Kritiek op computergestuurde razendsnelle beurshandel, high frequency genoemd, groeit. Langzamere pensioenfondsen, vermogensbeheerders en particulieren zouden worden benadeeld. Zij reageren minder vlot op veranderingen in de markt dan handelaren die snelheid in microseconden meten. Daardoor kan een order uitgenomen worden tegen een prijs waar ze eigenlijk niet meer zo blij mee zijn. Het heeft de high-frequencyhandelaren de bijnaam 'scherpschutters' van de beurs opgeleverd. Politici pleiten voor maatregelen als een snelheidslimiet en een transactietaks.

#### Scherpschutters

##### Onder vuur

Kritiek op computergestuurde razendsnelle beurshandel, high frequency genoemd, groeit. Langzamere pensioenfondsen, vermogensbeheerders en particulieren zouden worden benadeeld. Zij reageren minder vlot op veranderingen in de markt dan handelaren die snelheid in microseconden meten. Daardoor kan een order uitgenomen worden tegen een prijs waar ze eigenlijk niet meer zo blij mee zijn. Het heeft de high-frequencyhandelaren de bijnaam 'scherpschutters' van de beurs opgeleverd. Politici pleiten voor maatregelen als een snelheidslimiet en een transactietaks.

Grote concurrenten Joost van der Laan van All Options, Hans Pieterse van Optiver, Remco Lenterman van IMC en Jan de Bolle van Flow Traders (v.l.n.r.) trekken nu samen op.

#### Flitshandel Sector zo Hollands als Goudse kaas en games

De Amsterdamse handelshuizen doen een beroep op de Nederlandse politiek om op te komen voor hun bedrijfstak, nu de kritiek toeneemt en nieuwe strenge regels dreigen.

'Wij zijn zo Hollands als Goudse kaas en de game-industrie', zegt Joost van der Laan van All Options. 'Daar mag Den Haag best trots op zijn. Bovendien heeft Nederland een grotere stem in de gesprekken over financiële hervormingen door duidelijk te maken dat wij een vestigingsplaats zijn voor heel belangrijke financiële spelers.' De Haagse politici zijn van harte uitgenodigd om te komen kijken bij de handelshuizen, vinden zij. 'Wij willen de politiek graag uitleggen wat wij doen.'

Naar eigen zeggen horen de Nederlanders bij de 'top drie' in marktaandeel op de markten waar zij actief zijn. Te controleren valt dat niet, omdat er geen exacte cijfers openbaar zijn van wie verantwoordelijk is voor welk percentage van de handel. Zeker is dat Nederland traditioneel sterk is in deze tak van sport, met dank aan de Amsterdamse optiebeurs. Die maakt sinds jaar en dag afspraken met handelshuizen om prijzen af te geven voor de handel in opties, zij 'maken de markt'.

Naar schatting werken er meer dan duizend hoogopgeleide mensen van over de hele wereld in Amsterdam voor een 'high-frequencytrader'. Om de handelshuizen heen is een hele industrie ontstaan van datacentra, leveranciers van supersnelle verbindingen. Maar ook banken met een grote clearingtak, zoals Fortis Bank Nederland en het Nederlandse clearinghuis EMCF zijn grote leveranciers.

Tijdens het gesprek op de Amsterdamse beurs opereren de vier allemaal zeer behoedzaam als het gaat om het vrijgeven van informatie over hun werk; wat zij nu precies doen, marktaandeelen, omzetten en winstcijfers. Hans Pieterse van Optiver: 'Dat heb ik niet paraat, maar ik zou het ook niet zeggen. Wij werken samen op het gebied van marktstructuur, maar ik ga mijn concurrenten niets wijzer maken over ons bedrijf.' Iets wat ze in andere bedrijfstakken ook niet doen, benadrukt Remco Lenterman van IMC.

Geen van allen wil zeggen wat zij nu eigenlijk verdienen. Van Optiver is bekend dat zij in 2008 met vijfhonderd man bijna euro300 mln netto verdienden. Volgens de opgave bij de Kamer van Koophandel verdiende Flow Traders euro 50 mln, All Options euro 20 mln en IMC euro 28 mln. Overigens was het jaar dat de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers omviel een uitermate goed jaar voor de handelshuizen. Hoe meer de markt beweegt, hoe meer kansen zij hebben om geld te verdienen. De cijfers over 2009 zijn nog niet gedeponereerd.

Hans Pieterse van Optiver legt uit waarom hij niet volledig openheid van zaken geeft. 'Wij vissen in exact dezelfde vijver. Stel dat ik nu precies vertel hoe wij te werk gaan. Dan breng ik mijn buurman op een idee. Wij handelen op dezelfde volledig transparante markt. Daardoor is ons bedrijfsmodel razendsnel te kopiëren. Sommige Amerikaanse concurrenten bestaan pas een paar jaar en zijn nu al spelers van formaat. Wij kunnen onze positie zo kwijtraken.'

Haagse politici zijn van harte uitgenodigd om te komen kijken bij de handelshuizen

Copyright (c) 2010 Het Financieele Dagblad

---

#### Gerelateerde artikelen

25-06 **Optiehandelaren vrezen strengere beursregels G20**

25-06 **Optiehandelaren vrezen strengere beursregels G20**

04-06 **'Euronext-baby' aan top Amsterdamse beurs**

01-06 **Nieuwe monetaire standaard vereist**

01-06 **Beurshandel belandt op piek in mei**

#### Meta-data

Katern/Bijlage [Het Financieele Dagblad](#), vrijdag 25 juni 2010

Pagina [Ondernemen \(pag. 15\)](#)

Rubriek [Sectorverhaal / Beurzen Optiehuizen](#)

Auteur(s) [Geest, E. van der](#); [Wolzak, M.](#)

Personen [Bolle, J. de](#); [Laan J. van der](#); [Lenterman, R.](#); [Pieterse, H.](#)

Trefwoorden [G20](#); [Transactietaks](#); [beleggingswezen](#); [commissionairs en effectenhuizen](#); [effectenbeurzen](#); [tobintax / tobintaks](#); [toezicht/waakhonden](#)

REACTIES 0 van 0