

ZIN EN ONZIN VAN HIGH-FREQUENCY TRADING

Termen als high-frequency trading en flash trading duiken regelmatig op in de financiële pers. De beurs raakt steeds verder van af van zijn oorspronkelijke doelstelling.

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIEEL ANALIST)

High-frequency trading (hft) betekent dat handelaars met behulp van supersnelle computers en geavanceerde software in een oogwenk miljoenen orders kunnen versturen. Wiskundige algoritmes maken dat computers denken en handelen als een broker. Bij hft worden bepaalde handelaren – tegen betaling – iets sneller dan de andere op de hoogte gebracht van orders of beurstransacties. Het gaat slechts om enkele milliseconden maar dat is voldoende voor de computers om een trend te detecteren. Er wordt bij hft zowel in aandelen, valuta, grondstoffen als in afgeleide producten gehandeld.

Als er een indicatie is dat de prijs zal stijgen (grote vraag naar bijvoorbeeld een bepaald aandeel), geven de computers een order door om extra aandelen te kopen tegen de nog lage prijs. Omgekeerd, wanneer er verkoopdruk wordt ervaren, zal men nog snel een pakket van de hand doen. Door een dynamische routing van de orders worden deze opgesplitst in kleinere pakketten. Het gevolg is dat een bestaande trend vlug wordt opgepikt en nog wordt versterkt. Op die manier kan zonder veel risico geld worden verdiend.

Handelaars die aan hft doen, profiteren van de 'spread' tussen de bied- en laatprijzen en andere tijdelijke inefficiënties. Zo kan eenzelfde aandeel tijdelijk op verschillende beurzen een verschillende prijs noteren. De winst per aandeel of per transactie mag dan relatief klein zijn, computers kunnen wel miljoenen van dergelijke transacties doen. Naar schatting meer dan de helft van het handelsvolume op de Amerikaanse beurzen is afkomstig van hft. Sommige

bronnen, zoals het Amerikaanse beurshuis Raymond James, spreken zelfs over 70 procent.

Beurzen werken ook actief mee, want uitbaters hebben er alle belang bij om zo veel mogelijk handelsvolume op hun platformen aan te trekken. Dit levert namelijk commissies op. Zo plant NYSE Euronext de bouw van een modern datacenter waar hft'ers als hedgefondsen en professionele beurshuizen gebruik van kunnen maken. Zowel grote als kleinere spelers hebben zich de voorbije jaren in het hft-gebieden gespecialiseerd. Bij de grote namen vinden we onder meer Goldman Sachs en het hefboomfonds Renaissance Technologies. Spelers die actief zijn in hft hebben de voorbije jaren heel wat marktaandeel afgesnoept van traditionele beurshandelaars.

FLITSENDE ORDERS

High-frequency trading kan niet los worden gezien van gelijklopende ontwikkelingen zoals 'flash orders'. Een voorbeeld kan een en ander verduidelijken.

Stel dat een bepaalde (institutionele) partij op Nasdaq een order ingeeft om negenduizend aandelen van het aandeel Microsoft te kopen voor maximaal 25,85 dollar. Echter, Nasdaq heeft slechts drieduizend stuks beschikbaar voor 25,80 dollar en de eerstvolgende verkoper in het orderboek wil minstens 25,84 dollar per aandeel Microsoft. Nu is Nasdaq wettelijk verplicht om het deel van de order dat het zelf niet kan invullen (de 6.000 stuks) binnen de seconde door te leiden naar andere handelsplatformen als deze een betere prijs kunnen aanbieden. Heeft bijvoorbeeld Instinet tienduizend

stuks Microsoft in de aanbieding voor 25,83 dollar, dan zou in principe het saldo van de order naar dit platform moeten gaan.

Voor Nasdaq blijft echter wel de mogelijkheid over om een 'flash order' te creëren voor bijvoorbeeld 25,82 dollar. Deze order mag gedurende vijfhonderd milliseconden (een halve seconde) blijven staan. Een high-frequencyhandelsplatform pikt de flash order op en vult die in voor bijvoorbeeld drieduizend stuks voor 25,81 dollar. De resterende drieduizend stuks gaan dan naar Instinet voor een prijs van 25,83 dollar. De winnaar in deze is enerzijds Nasdaq zelf, dat meer volume op het eigen handelsplatform kan houden, en anderzijds de klant of opdrachtgever van de order. Handelsplatformen die niet aan het spel met flash orders deelnemen zijn de verliezers, net als hun klanten wiens aan- of verkooptransactie niet steeds voor de optimale prijs wordt uitgevoerd.

Niet alle handelsplatformen zijn happig op 'flash trading' vanwege de groeiende kritiek. Bij NYSE Euronext werden 'flash orders' nooit toegestaan en andere (alternatieve) platformen als Nasdaq OMX Group en Bats Global Trading hebben er vrijwillig afstand van gedaan.

OMSTREDEN PRAKTIJKEN

Voorstanders van high-frequency trading en flash orders wijzen erop dat deze ontwikkelingen het logische gevolg zijn van financiële innovatie en zowel de uitbaters van de handelsplatformen als de beleggers ten goede komen. Hft zorgt ervoor dat het aanbod steeds gegarandeerd blijft en dat handelen voor iedereen goedkoper wordt. In de praktijk is bij hft de grens tussen markt