MARKTEN

‘Als wíj niet handelen, wie dan wel?’

Halverwege maart stonden de financiële markten in brand. Bizarre koersbewegingen, een uitslaande paniekindex en beleggers die snel de wijk namen. Handelshuizen benadrukken dat ze in dit soort dagen de markt draaiende hielden: marketmakers verloren eerst soms geld, maar verdienden later goed. Twee handelaren en een beursbestuurder blikken terug op de gekste periode uit hun carrière. ‘Wij hebben ons niet verscholen.’

PAGINA 10





Mathijs Rotteveel is redacteur financiële markten van Het Financieele Dagblad

MARKTEN

‘Boem wij zijn er’

Halverwege maart stonden de financiële markten in brand. Bizarre koersbewegingen, een uitslaande paniekindex en beleggers die snel de wijk namen. Handelshuizen benadrukken dat ze in dit soort dagen de markt draaiende houden. Twee handelaren en een beursbestuurder blikken terug op de gekste periode uit hun carrière. ‘Wij hebben ons niet verscholen.’

Als ergens paniek uitbreekt, bepaalt het menselijk instinct dat je snel moet wegrennen. Dat is ook op de beurzen zo. Marco van den Berg, partner bij handelshuis Webb Traders zag het half maart op de Spaanse beurs gebeuren. Zijn bedrijf handelt in opties en aandelen, ook daar. ‘Wij merkten dat er minder partijen actief waren, toen de paniek uitbrak.’

Juist toen de aandelenkoersen met ongekende snelheid omlaag doken, hoorde Van den Berg via via dat de Spaanse banken nauwelijks nog handelden in hun thuismarkt. Van den Berg werd al snel gebeld door zijn contactpersoon bij de Spaanse beurs, bang dat ook Webb Traders het strijdgewoel zou verlaten. ‘Hij wilde weten wat onze plannen waren.’

Maar Webb Traders ging niet weg uit Spanje, noch uit enig ander land waar het actief is. Ze zijn optiehandelaren. ‘Er moeten altijd partijen in de markt aanwezig zijn’, zegt Van den Berg nu. ‘Ook al zijn er grote koersbewegingen, worden er enorme volumes verhandeld en nemen de risico’s toe. Juist dan wordt van ons gevraagd koop- en verkoopbiedingen af te geven. Dan kunnen we ons nut bewijzen.’

> **‘Als wij niet zouden handelen in dit soort tijden, wie dan wel?’**
>
> **Marco van den Berg**
> partner handelshuis Webb Traders

De wereldwijde aandelenbeurzen waren, na de covidscores, het gesprek van de dag in de coronacrisis. De laatste koersdalingen kwamen primetime op tv. Als referentiekader worden altijd de officiële beurskoersen gebruikt, die van de AEX-index, Nasdaq of Dow Jones. Maar de rol van de gereguleerde beurzen waar deze indices genoteerd zijn, is in de internationale kapitaalmarkten de afgelopen jaren steeds kleiner geworden. In 2019 vond volgens de Europese beurstoezichthouder, Esma, meer dan 60% van de Europese effectenhandel plaats buiten de officiële beurzen.

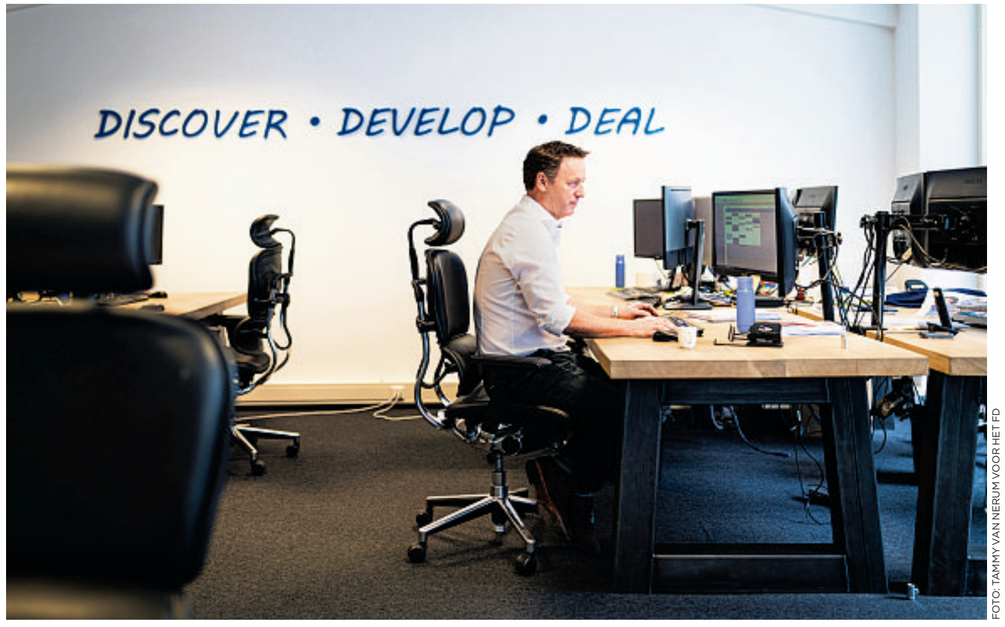


FOTO: TAMMY VAN NERUM VOOR HET FD

Grootbanken koppelen namelijk liever grote koop- en verkooporders van klanten en hun handelsdesks aan elkaar, in hun eigen *systematic internalisers* (SI’s), buiten de beurs om. Of ze vinden tegenpartijen voor deals in zogenoemde *dark pools*: handelsplatforms die pas informatie over transacties geven, nadat die hebben plaatsgevonden. Voor marktpartijen die géén toegang hebben tot SI’s of dark pools, zoals particuliere beleggers, is dit nadelig. Zij zien nog maar een gedeelte van de transactieprijzen voorbijkomen en betalen dus niet altijd de beste prijs. Daarom overweegt Esma nieuwe wetgeving die de effectenhandel meer moet terugbrengen naar de beurs.

KOERSSCHOKKEN

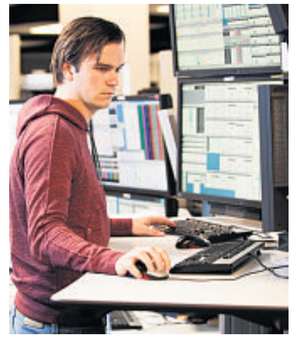
Tijdens de marktpaniek van afgelopen maart ging dat vanzelf. Volgens de analisten van Rosenblatt Securities schommelde het marktaandeel van de transparante handelsplatforms tussen de 40% en 50%. Half maart lag dat opeens rond de 55%.

Onzekerheid onder beleggers is volgens Anish Puaar, analist bij Rosenblatt, oorzaak nummer één. ‘Institutionele beleggers wilden snel van effectenposities af’, zegt hij. ‘Dat lukt niet altijd in sommige dark pools’. Omdat daar heel grote pakketten aandelen tegelijk worden verhandeld, kan het een tijd duren voordat er een tegenpartij is. ‘Uren, soms dagen.’ Daar wilden ze in deze markt niet op wachten. Dus gingen ze naar een plek waar hun transacties wel direct worden uitgevoerd: de beurs.

In de Verenigde Staten konden enkele handelshuizen de enorme volumes en koersschokken niet aan en vielen om. Ronin Capital kon niet meer aan zijn verplichtingen voldoen en niet veel later overkwam Parplus hetzelfde. Omdat Parplus een klant was van ABN Amro Clearing, bleef de bank zitten met een verlies van ongeveer $200 mln.

MARKTPANIEK

De bewegingen waren extreem, vertelt Rutger Brinkhuis. Hij is hoofd trading van handelshuis Optiver en praat eigenlijk nooit met de pers. Bij hoge uitzondering vertelt hij nu over de marktpaniek in maart. Ook Brinkhuis was verrast door wat er gebeurde. ‘Ik kan geen andere maand noemen waarin zoveel grote onzekerheden tegelijkertijd opdoken.’



> **‘Andere partijen hielden hun kaarten tegen de borst. Of ze hadden geen kaarten meer’**
>
> **Rutger Brinkhuis**
> hoofd trading handelshuis Optiver

Brinkhuis noemt de angstindex VIX die naar hoogten ging die hij sinds 2008 niet meer had gezien. En later de olieprijs die negatief werd, wat door veel partijen niet als een ‘realistisch’ scenario gezien werd. Bedrijven schrapten aan de lopende band dividenden. ‘Niemand wist waar het heen zou gaan.’

‘De waan van de dag regeerde’, zegt Brinkhuis. ‘Wij zijn gespecialiseerd in het berekenen van de juiste prijs van derivaten. We waren bereid om door te blijven handelen, omdat we zo’n focus hebben op de juiste prijs. Ook als er een dislocatie optreedt in de markt.’

Volgens hem waren andere partijen, zoals institutionele beleggers, banken en vermogensbeheerders, op een gegeven moment nauwelijks bereid nog marktrisico’s te nemen. Ze waren niet in staat te berekenen wat de risico’s waren. Of ze waren nog bezig de prijzen te berekenen waartegen ze wilden handelen. ‘Ze hielden hun kaarten tegen de borst, of ze hadden geen kaarten meer. De prijsbewegingen waren vooral net na opening, zeker op maandagochtend, heel groot. Rond de opening en sluiting van de markt hebben we ons niet verscholen. Dan is het: boem, wij zijn er.’

Marketmakers als Optiver doen dat niet uit altruïsme. Ze hebben risico’s gelopen en ook verliezen geleden, zeker in het begin van de hectiek. Later konden ze ook profiteren van hun marktkennis en goed geld verdienen. Flowtraders, dat net als Optiver supersnel van prijsverschillen kan profiteren, is beursgenoteerd en heeft als enige partij kwartaalcijfers bekendgemaakt. Het behaalde een recordomzet van €495 mln in het eerste kwartaal, acht keer zo veel als in dezelfde periode vorig jaar.

Zelf benadrukken ze het liefst dat zij in dagen van paniek de markt draaiende houden. Als de handel in Amsterdam al stilviel, kwam dat doordat beursuitbater Euronext een zogenoemde handelsstop toepaste. Dat zijn momenten van rust, een paar minuten maar, als de koers van een aandeel of index opeens heel snel 8% stijgt of daalt. In 2019 had Euronext geen enkele handelsstop. ‘Dit jaar hadden we er in maart en april alleen al zeventien’, zegt Dirk Donker, hoofd retailservices van Euronext Amsterdam.

VOLUMES DRIE KEER ZO HOOG

Soms duurden die wat langer dan gewoonlijk. Bij de afdeling markten van Euronext werken tien à vijftien analisten die moeten beslissen of de handel in een effect na een handelsstop weer verder mag. ‘Zij kijken of er geen vreemde dingen gebeurd zijn. Het kan zijn dat iemand een foutieve order heeft ingestuurd, bijvoorbeeld een handelaar die met zijn elleboog op een toetsenbord in slaap is gevallen. Die order wordt dan tegengehouden door ons beveiligingsmechanisme.’ Als ze zien dat de koersbeweging het gevolg is van het marktsentiment, gaat de handel na een afkoelingsperiode weer verder.’

Donker verzekert dat alles gewerkt heeft zoals het zou moeten, ook tijdens de grootste stress. Natuurlijk heeft hij zich ook wel zorgen gemaakt. De volumes waren drie keer zo hoog als normaal en op zo’n ochtend als die van 9 maart gaan er miljoenen berichtjes heen en weer van de beurs naar handelaren. ‘Dan bestaat het risico dat de systemen vollopen. In het slechtste geval moet je de boel dichtgooien.’

HECTIEK

Dat er ook in de spannendste dagen geen banken, beurshandelaren of beurzen in Nederland in de problemen zijn gekomen, komt volgens Donker mede door het continue overleg. ‘Wij, maar ook de toezichthouders, bellen dan continu met handelaren. Hoelang houd je het nog vol? Wat zien jullie gebeuren? Maar gelukkig, niemand kwam in de problemen.’

Handelaar Van den Berg verbaast zich nog weleens over de kritiek op zijn vak, dat hij geld verdient als er paniek uitbreekt. ‘Tijdens alle hectiek heeft geen van onze werknemers zich ziek gemeld. Iedereen heeft keihard gewerkt. Als wij niet zouden handelaren in dit soort tijden, wie dan wel? Aan wie moeten pensioenfondsen dan effecten verkopen om hun verliezen te beperken?’



> **‘We bellen dan continu met de handelaren. Hoelang houd je het nog vol? Wat zien jullie gebeuren?’**
>
> **Dirk Donker**
> hoofd retailservices Euronext

In het kort

- Coronacrisis leidde tot marktpaniek en de beurzen stonden volop in de belangstelling.
- Institutionele beleggers en vermogensbeheerders durfden nog weinig risico’s te nemen.
- Voor sommige handelshuizen was dit de tijd om te handelen; zo hielden ze de markt gaande.
- Marketmakers verloren soms eerst geld, maar verdienden later goed.