

De hoeken van de beurs

In 1875 brak James Boyd, een broker op de New York Stock Exchange, zijn been. Om geen handel aan zijn neus voorbij te laten gaan, plaatste hij een stoel midden op de beursvloer om vanaf die plek vraag en aanbod in één enkel fonds te coördineren. Dit was de start van een beurssysteme waar hoeklieden een centrale markt onderhouden voor afzonderlijke fondsen. Ook de Effectenbeurs van Amsterdam heeft de handel op deze leest geschoeid. En evenals New York ziet Amsterdam momenteel zijn marktpositie aangetast. Gedeeltelijk weten vragers en aanbieders elkaar buiten de beurs om te vinden, gedeeltelijk verplaatst de handel zich naar andere beurzen, waar de transactiekosten lager zijn.

Voor Amsterdam komt deze ontwikkeling ongelegen. Nu de stad ernaar streeft een financieel centrum van Europese allure te worden, dreigen Londen en Frankfurt met de eer te gaan strijken. Londen is na de 'big bang', die de financiële markt dereguleerde en de handel grotendeels via beeldschermen leidde, uitgegroeid tot verreweg het grootste financiële centrum van Europa. Frankfurt rukt op omdat de stad het knooppunt wordt in een netwerk van regionale Duitse beurzen. Beide steden hebben bovendien een sterke thuishandelsmarkt. Amsterdam kan in deze verhoudingen niet meer dan een beurs van regionale betekenis zijn. Maar zelfs die positie lijkt af te kalven. Vorig jaar daalde de aandelenomzet op de officiële markt van f 149 mrd. naar f 144 mrd. Hoe kan Amsterdam zijn regionale positie behouden?

In het jaarverslag van de Vereniging voor Effectenhandel noemt beursvoorzitter baron Van Ittersum een aantal externe en interne factoren die de positie van de beurs kunnen verstevigen. Factoren buiten de beurs zijn meer emissies van aandelenkapitaal en de introductie van nieuwe ondernemingen, waardoor de liquiditeit van de beurs en de beurskapitalisatie kunnen toenemen. Interne factoren zijn het verlagen van de transactiekosten, het bevorderen van de doorzichtigheid en toegankelijkheid van de markt en meer klantgerichtheid en service van de beurshandelaars, waardoor de beurs zijn concurrentiepositie kan versterken. Belangrijke punten, maar Londen, Frankfurt, Parijs en Milaan streven elk op hun eigen manier hetzelfde na.

Een grote zorg voor Beursplein 5 is het verlies van omzet aan de beurs van Londen. Vooral voor grote beleggers is het aantrekkelijk zaken te doen in het Britse 'direct dealing'-systeem, waarbij beleggers tot afspraken komen met 'marketmakers', die bied- en laatkoersen doorgeven (net zoals bij de aankoop van valuta). Marketmakers concurreren met elkaar, dit in tegenstelling tot hoeklieden die in principe (ondernemen) boekhouders zijn in een fonds. De transactiekosten in het dealersysteem kunnen vooral bij grote omzetten lager uitvallen, omdat de marketmaker in tegenstelling tot de hoekman geen procentuele vergoeding vraagt. Voor grote beleggers die elkaar ook direct kunnen vinden is de hoekman een 'sta-in-de-weg'. Voor kleine beleggers en bij dunne handel is het centrale-marktsysteem echter te prefereren, om-

dat dan de bemiddelende functie van de hoekman het meest tot zijn recht komt. Aangezien de Amsterdamse beurs door enkele zeer liquide fondsen wordt gedomineerd alsmede door grote institutionele beleggers is de zuigkracht van Londen groot.

Het komt er dus op aan de voordelen van de centrale markt te behouden en tevens het verlies van handel aan Londen terug te winnen. De meest drastische maatregel is om voor de grote fondsen de hoeklieden te vervangen door marketmakers. Wellicht betekent dit voor de hoeklieden het verlies van een goudmijn, maar de Amsterdamse beurs zou er in beginsel even concurrerend door worden als Londen. Om de toegankelijkheid voor de kleine beleggers te behouden en om te profiteren van de aanwezigheid van een hoekman als het met de beurs wat minder gaat, is het echter beter de centrale markt te behouden, maar de kosten ervan te beperken. Daartoe kunnen speciaal voor professionele beleggers gemengde handelsvormen in het leven worden geroepen, zoals het 'open order book' voor obligaties, waarbij het idee van een centrale markt gehandhaafd blijft, maar waar de hoekman een meer bescheiden rol vervult. De meest pragmatische uitwerking hiervan is om de hoekman te laten uitgroeien tot een 'inter-dealer-broker', een bemiddelaar tussen commissionairs, om de 'Londen-route' te verijdelen.

Om de positie van Amsterdam veilig te stellen kan daarnaast ook aan Europese samenwerking worden gedacht. Van het opzetten van een Europees samenwerkingsverband is nog niet veel terechtgekomen, omdat enkele deelnemers vreeszen voor verplaatsing van handel naar Londen of terug. Samenwerking tussen de beurzen heeft alleen kans van slagen als de krachtsverhoudingen ongeveer gelijk zijn. In dat geval kan iedere regionale beurs zich specialiseren in de fondsen van de thuishandelsmarkt, waar een toonaangevende koers wordt gezet die de andere beurzen via een netwerk volgen. Ter bevordering van beleggingen uit andere werelddelen kan dan tevens een 'Eurolist' van de grootste Europese fondsen worden afgeleid van de notering aan de regionale beurzen. Een mooi perspectief voor de kleinere beurzen, maar het zal van de welwillendheid van de grote beurzen afhangen of het ook zover komt. Welk belang heeft Londen bij het afstaan van zijn voorsprong aan een kleinere concurrent?

De Amsterdamse beurs is in een kwetsbare concurrentiepositie beland. De overheersing van enkele, zeer liquide fondsen te zamen met de macht van grote institutionele beleggers maken het Amsterdamse beurssysteme, de centrale markt, gevoelig voor concurrentie uit Londen en wellicht op termijn ook Frankfurt, waar grote pakketten met meer gemak en tegen lagere kosten kunnen worden verhandeld. Internationale samenwerking biedt op de korte termijn geen uitkomst. De hoekman die eens zo comfortabel op zijn stoel zat, voelt dat de poten onder hem worden weggezaagd.

T.P. van Walderveen