

BEURSKOERSEN PIEKEN OP

Volgens het boekje worden nieuwsfeiten onmiddellijk verwerkt in de beurskoersen, maar in de praktijk blijkt dat lang niet altijd het geval te zijn. **Een Nederlands fintech-bedrijf** laat zien dat nieuws soms al dagen oud is voordat beleggers het 'ontdekken'.

Niet eerder in Nederland was er zo'n stormloop op tickets als voor de concerten van de Britse zangeres Adele begin juni. Veel liefhebbers die kaarten wilden bestellen bij het begin van de voorverkoop, visten achter het net: binnen 22 minuten waren de twee concerten in de Ziggo Dome uitverkocht.

Voor de muziekindustrie mag een verkooptijd van 22 minuten razendsnel zijn, op de beurs lachen ze erom. Financiële markten hebben hooguit enkele seconden nodig om belangrijk nieuws in de koersen te absorberen. De hoge efficiëntie van beurzen is in lijn met de in economische kringen breed gedragen efficiënte-markthypothese. Die stelt kortweg dat alle beschikbare kennis en verwachtingen in beurskoersen verdisconteerd zijn, terwijl nieuwe informatie onmiddellijk wordt verrekend in de beurskoers. Op het moment dat een doorsnee belegger de kennis tot zich neemt, is het meestal al te laat om te anticiperen op een mogelijke koersreactie.

EIGENZINNIG

Het zijn niet de minsten die zich beroepen op de Efficiënte Markt Hypothese. Grootheden als Ben Bernanke en Burton Malkiel noemen het in hun leerboeken één van de hoekstenen van de economische wetenschap. Desondanks handelen veel beleggers niet naar



> EFFICIËNT

De snelheid van financiële markten is nauwelijks te overtreffen.

> NIEUWS

Nieuws wordt geacht meteen in koersen verwerkt te worden.

> OF NIET?

Toch blijkt relevante informatie soms al dagen bekend voordat een beursreactie volgt.

de inzichten die deze theorie heeft voortgebracht. Analisten en professionele beleggers spellen kranten, struinen nieuwssites af en houden bedrijfsnieuws nauwlettend in de gaten, met als doel beter te presteren dan de markt als geheel. Zij zijn er kennelijk niet van overtuigd dat al het publiek beschikbare nieuws in de beurskoersen verwerkt is.

SNELLER DAN BLOOMBERG

De criticasters van efficiënte markten krijgen nu steun uit onverwachte hoek. Het Amsterdamse fintech-bedrijf Owlin ziet dagelijks dat nieuws al een tijd op straat kan liggen voordat het impact heeft op de beurskoersen. Owlin begon in 2012 met het ana-

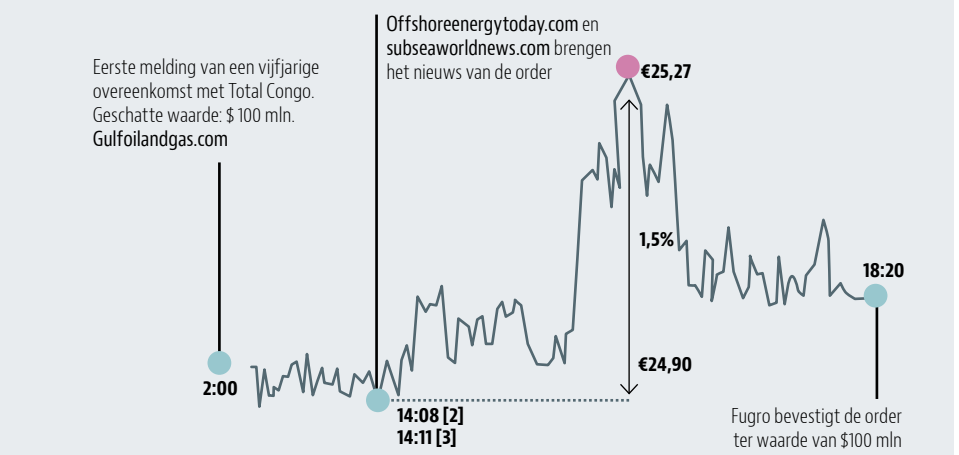
lyseren van internetberichten. Inmiddels haalt het bedrijf van bijna twintig man dagelijks nieuws binnen van 2,5 miljoen bronnen in acht talen. Owlin claimt berichten sneller te kunnen leveren dan grote persbureaus als Bloomberg en Reuters. Ze leveren de informatie aan partijen als ING, Deloitte en KPMG nadat ze deze gefilterd hebben op basis van voorkeuren van de klant.

Willem Westra van Owlin schudt de voorbeelden van klaarblijkelijk minder efficiënt marktgedrag moeiteloos uit zijn mouw. Hij laat een koersgrafiek zien van bodemonderzoeker Fugro uit 2015. Op 1 april van dat jaar meldt Fugro na het sluiten van de beurs dat het bedrijf een order heeft gekregen van energiemaatschappij Total ter waarde van 100 miljoen euro. Dat is goed nieuws voor de onderneming die over heel 2015 uiteindelijk een omzet van 2,4 miljard euro zal behalen.

De beurskoers van Fugro heeft het nieuws op het moment van officiële bekendmaking echter al

STOCK TICKER FUGRO 1 APRIL 2015

bron: Owlin



VEROUDERD NIEUWS

lang verteerd, zo lijkt het. Iets na twee uur 's middags diezelfde dag maakten de websites offshoreenergytoday.com en subseaworldnews.com al melding van de nieuwe opdracht voor Fugro. Het aandeel Fugro begint vanaf dat moment aan een klim die de koers maximaal 1,5 procent zal opstuwen om vervolgens weer iets terug te zakken. Uit data van Owlin blijkt dat het nieuws nog twaalf uur eerder op internet verscheen via de website gulfandgas.com. Die publicatie heeft geen direct zichtbare impact op de beurskoers.

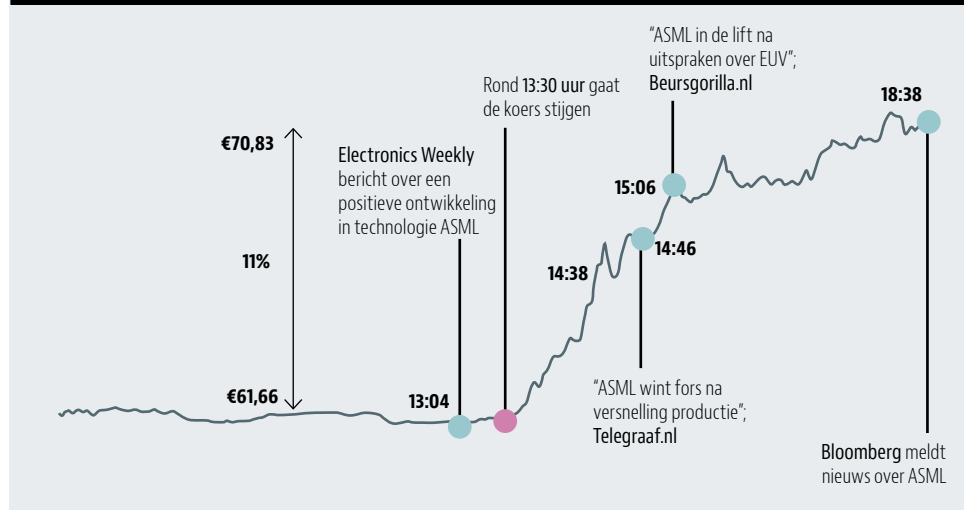
VERTRAAGD

Een andere, opmerkelijk late koersreactie was te zien bij ASML op 30 juli 2014. Op die dag meldt persbureau Bloomberg om iets na half zeven 's avonds dat de chipmachinefabrikant sneller dan verwacht voortgang boekt in de ontwikkeling van zijn nieuwste generatie chipmachines. De koers van het aandeel ASML was toen al met 11 procent gestegen sinds lunchtijd, toen het technologieblog Electronics Weekly de succesvolle voortgang van ASML als eerste meldde. Het duurt tot ruim na half drie voordat Nederlandse financiële websites het nieuws brengen, nadat zij dit geverifieerd hebben bij de onderneming.

Willem Westra van Owlin laat een verklaring voor de trage koersreacties graag aan beleggers over. "De duiding van nieuws is de laatste stap in het proces. Die laten we graag aan de experts over, onze klanten." Toch is de tijd voorbij dat Owlin zich beperkte tot het doorzetten van nieuwsberichten aan klanten. "Wij stellen gebruikers van onze digitale systemen in staat om duizenden bedrijven

STOCK TICKER ASML 30 JULI 2014

bron: Owlin



OWLIN VINDT
NIEUWS SNELLER
DOOR SPECIALISTISCH
OF REGIONAAL
NIEUWS TE VOLGEN

tegelijk te volgen en toch overzicht te houden. Als je gewoon de nieuwskranten opent, zien mensen al snel de door de bomen het bos niet meer. Door de slimme nieuwsfilters die wij installeren, kunnen ze op maat gesneden relevante informatie als eerste tot zich nemen."

FILTERS

Maar hoe kan het dat een klein Nederlands bedrijfje nieuwsgiganten als Bloomberg en Reuters regelmatig de loef afsteekt als het op snelheid aankomt? Westra: "Bloomberg kan niet overal tegelijk zijn en ze kunnen ook niet alle nieuws door hun kanalen pompen omdat dat simpelweg te veel is. Wij halen zo veel mogelijk nieuws van internet binnen en overleggen samen met onze klanten hoe we dat op relevantie kunnen filteren".

De incidentele voorsprong dankt Owlin ook aan het feit dat ze het binnengehaalde nieuws niet controleert bij de bron, zoals

gerenommeerde nieuwsorganisaties dat doen. Owlin laat beoordeling van relevantie van nieuws over aan zijn klanten. Officiële mededelingen van bedrijven, zoals publicatie van jaarcijfers, hoeft Owlin niet eerder te hebben. De meerwaarde zit volgens de Amsterdamse ondernemers vooral in het specialistische of regionale nieuws dat continu gevolgd wordt. Zo konden gebruikers van de Owlin-technologie in 2014 dankzij een Zwitserse technologieblog al meer dan twee weken op de hoogte zijn van fraudeonderzoek bij een Zwitserse dochter van Imtech voordat dit verhaal groot in de Nederlandse en Duitse pers verscheen.

ZELF DOEN

Owlin heeft veel klanten onder risicomangers van banken en

FRAUDE BIJ IMTECH ZWITSERLAND AL RUIM TWEDE WEKEN OUD

accountantskantoren, die dankzij de geleverde informatie mogelijk onheil als eerste kunnen identificeren. Particuliere beleggers bedient het Amsterdamse technologiebedrijf op het moment nog niet. Daarvoor zijn hun diensten te kostbaar. Beleggers kunnen wel profiteren van analyses die Owlin samen met partners maakt. Zo heeft het bedrijf voor KPMG een trend-index opgezet die ontwikkelingen in de technologie volgt (technologytrendindex.kpmg.nl). Op die manier kan per sector eenvoudig inzicht verkregen worden in de meest besproken onderwerpen op internet en zo is te zien welke onderlinge ontwikkelingen 'hot' zijn. Het is dan aan de belegger zelf om na te gaan welke aandelen van deze dynamiek zouden kunnen profiteren.

REAGEREN OP (BIJNA) LICHTSNELHEID

De snelheid waarmee markten op nieuws reageren is afgelopen jaren spectaculair gestegen.

Rond de eeuwwisseling vielen de grootste koersuitslagen te noteren in de eerste 90 seconden na bekend worden van nieuws, zo bleek destijds uit een studie over reactiesnelheden op de Londense beurs. Inmiddels zijn de grootste koersuitslagen samengebond in de eerste vijf seconden na publicatie van nieuws. Zonder twijfel zal die responstijd dramatisch verder dalen onder invloed van *high frequency trading*, waarbij beurshandel volledig wordt uitgevoerd door computers.

■ FLITSHANDEL

Naar schatting 70 procent van alle beurshandel komt voor rekening van deze razendsnelle aan- en verkopers. Onder flitshandelaren is het

gebruik van *natural language processing* in opkomst, een techniek waarbij een computer tekstuele berichten kan lezen en vertalen in aan- of verkooporders op basis van vooraf ingestelde algoritmen. Aan de snelheid van handelen zal het niet liggen.

■ SUPERSNEL

Professionele beleggers kunnen hun order inmiddels bijna op lichtsnelheid inschieten. Onderzoeker Marius Zoican van het Tinbergen Instituut becijferde dat een handelaar vanuit Londen binnen 2,21 milliseconde een order kan inleggen op de beurs van Frankfurt. Licht is slechts 0,09 milliseconde sneller. Kapitaalkrachtige beleggers die niet mee willen in de wedloop om steeds snellere verbindingen kunnen bij grote data-leveranciers als Bloomberg

een informatievoorsprong kopen. Tegen een fikse vergoeding is Bloomberg bereid om bijvoorbeeld belangrijke inflatiecijfers iets eerder door te geven. Die mogelijkheid is omstreden, maar wordt getolereerd door de Amerikaanse beurswaakhond SEC. Sterker, de SEC levert zelf ook een dergelijke 'premium' service.

■ OVER DE SCHREEF

Dat ligt anders met de strapatsen van Vadim Yermolovich. Deze Oekraïense hacker wist tussen 2010 en 2015 de computersystemen binnen te dringen van een aantal nieuwsorganisaties en kreeg zo toegang tot 150.000 persberichten, nog voor ze gepubliceerd waren. Hij verdiende er 30 miljoen dollar mee en riskeert een gevangenisstraf van twintig jaar, nadat hij afgelopen maand schuld bekend heeft tegenover een Amerikaanse rechtbank.



W
C
H
T
E
N
A
H
C
R
I
N

Omgekeerd kan zo ook gekeken worden wanneer of in welke sectoren onzekerheid op de loer ligt. Als er in relatie tot de financiële sector veel geschreven wordt over cybersecurity dan zal een mogelijk datalek bij bedrijven veel aandacht kunnen krijgen en daardoor impact op de beurskoers.

Een handig hulpmiddel voor actieve beleggers die verder kijken dan de Nederlandse beurs is de Britse site cityfalcon.com. Via deze gratis service kan een sitebezoeker zelf bedrijven selecteren, waarvan hij real time het belangrijkste nieuws kan bekijken. Volgens de makers is van 2000 aandelen, valuta's, grondstoffen en indexen het nieuws beschikbaar uit meer dan honderd bronnen. De site is voornamelijk gericht op de Britse en Amerikaanse markt. Alleen de grote Nederlandse beursfondsen ING, Unilever en Shell worden op dit moment gevolgd, maar er is een mogelijkheid voor gebruikers om de website-beheerders te vragen om aandelen toe te voegen.

LANGE TERMIJN

Nieuws mag incidenteel markten in beweging zetten op korte termijn, op langere termijn is niet te voorspellen welke facetten hoeveel impact hebben op de beurskoersen. Op basis van nieuwsfeiten snel in en uit de beurs stappen is voor individuele beleggers een slechte strategie. Niet alleen zijn ze doorgaans te laat om nieuws te ontdekken en juist te interpreteren, ook zijn de transactiekosten van veelhandelende particulieren nog steeds dusdanig dat ze behoorlijk aan het mogelijke rendement zullen knagen. Aandelen selecteren op basis van fundamentele factoren zoals waardering is een veel verstandiger manier om te proberen extra rendement te behalen. Doe dat bij voorkeur met een klein deel van de portefeuille en kies daarnaast voor een breed gespreid, goedkoop (index-)fonds.



– Column –
**De grootste
beursgang
aller tijden**

Als alles goed gaat, vindt op 26 juli de grootste beursgang uit de Nederlandse geschiedenis plaats.

U zult er niet veel over gehoord hebben, maar het gaat om nieuwe aandelen met een marktwaarde groter dan die van beursnieuwe-lingen als ABN Amro, a.s.r., Intertrust, Basic-Fit en Flow Traders bij elkaar. Het betreft een *initial private offering* (IPO) met een marktwaarde van tegen de 40 miljard euro. De hele poppenkast die normaliter wordt ingezet om nieuwe aandelen aan de man te brengen, blijft dit keer echter achterwege.

Welke aandelen het zijn? Het zijn de aandelen ING. Die waren toch al lang beursgenoteerd? Nee hoor. Op de beurs waren alleen certificaten ING genoteerd. Die certificaten waren de VEB altijd een doorn in het oog. Eerst omdat ze een beschermingsconstructie vormden. Toen vanaf 2004 conform de Corporate Governance Code iedere certificaathouder altijd wanneer hij dat wilde zijn stemrecht kon uitoefenen, bleef de VEB nog steeds tegen omdat het administratiekantoor stemde namens beleggers die niet zelf kwamen opdagen.

Ondergetekende, een van de bestuurders van dat administratiekantoor, vond de constructie wel nuttig in een wereld van op afstand stemmende beleggers,

die bij ING hun steminstructies bijna allemaal aan het administratiekantoor gaven. Maar nu is het voorbij.

Deze maand ontvangt iedere houder van certificaten daar aandelen voor in de plaats. De timing van dit mijlpaaltje in de geschiedenis van corporate governance is opmerkelijk. Want de moraal is weer aan het kantelen. De staat bracht ABN Amro gecertificeerd naar de beurs en de Governance Code lijkt van mening te veranderen: certificaten mogen weer als bescherming dienen. ING toont lef door zulke bescherming niet nodig te achten. Wetenschappers zullen benieuwd zijn of de koers van de aandelen hoger zal liggen dan die van de certificaten, zoals sommige mensen betogen. Beleggers zullen daarop hopen, want sinds ING decertificering aankondigde, gaat het niet goed met die koers.



PAUL FRENTROP
is expert op het gebied van corporate governance