

Verbod Short Selling verstoort de markt

Gepubliceerd in: Financieel Dagblad, juni 2010

De Duitse en Franse toezichhouders willen een verbod op "naked short selling". Dit is onzinnig en komt voort uit politieke scoringsdrift en niet uit goede intenties ten aanzien van de kapitaalmarkt.

"Naked short selling" is het verkopen van financiële instrumenten die de verkoper niet in zijn bezit heeft. De verkoper gaat ervan uit dat de verkochte waardepapieren in prijs zullen dalen, zodat hij ze tegen een lagere prijs kan kopen. Dit lijkt het omgekeerde van wat een "normale" ("long") belegger doet: eerst iets kopen met het oogmerk het met winst te verkopen. Er is echter één essentieel verschil: als een belegger iets heeft gekocht is hij niet gedwongen om te verkopen terwijl een short seller gedwongen is om (terug) te kopen. Hij dient immers het verkochte aan de koper te leveren.

Voor een "naked short seller" geldt dit nog sterker. De "naked short seller" is namelijk geen overeenkomst aangegaan om de verkochte waardepapieren op een andere wijze te bemachtigen (door ze te lenen bij een partij die ze wel bezit) om aan de leveringsplicht te voldoen. Daarmee is een naked short seller op termijn dus een *gedwongen* koper!

Het probleem van financiële markten zijn vaak niet de koersbewegingen op zich; het is het gebrek aan liquiditeit. Er zijn geen kopende partijen, waardoor verkopers een "lege markt" tegemoet zien. Bij gedwongen verkopen (bijvoorbeeld door toezichthouders gedwongen pensioenfondsen of door het doorbreken van "stop losses") ontstaan daardoor juist grotere prijsdalingen.

Beleggers die "long" posities bezitten en niet gedwongen zijn te verkopen zullen bij koersdalingen ook niet snel genegen zijn bij te kopen. Daarmee worden het juist de "naked short sellers" die als (gedwongen) kopers in de financiële markt zullen opereren.

Het verbieden van "naked short selling" werkt dus contraproductief, leidt tot vermindering van de liquiditeit in dalende financiële markten en haalt een natuurlijke bodem weg bij koersdalingen.

Gert M. Jochems