



ARTHA KAPITALFORVALTNING FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

30. MARTS 2017
KRISTIAN V. MYRUP

Transparens og likviditet på markedet for realkreditobligationer
- betyder små investorer noget for realkreditmarkedet?

DISKUSSIONSPAPIR

”På den ene side har en høj grad af gennemsigtighed positiv effekt på markedet i form af øget likviditet og konkurrence. Oplysninger om de aktuelle købs- og salgspriser samt markededybden for både ordrer og faktiske handler giver alle investorer et mere oplyst grundlag at træffe deres beslutninger på. Samtidig bliver adgangen til information mindre investorerne imellem. Den øgede gennemsigtighed gør, at investorerne bedre og nemmere kan vurdere de priser, som de bliver tilbudt i markedet. Det bidrager til lavere transaktionsomkostninger og en effektiv prisdannelse. Samtidig styrker det investorernes tillid til, at de handler til de ”rigtige” priser, hvilket kan tiltrække flere investorer og styrke omsætningen.”

”På den anden side kan en meget høj grad af gennemsigtighed have negative konsekvenser for markedet, særligt fordi det kan mindske likviditeten. Det vil sige, at det kan blive vanskeligere for markedsdeltagerne at gennemføre større handler hurtigt og til lave omkostninger og med en beskedent effekt på priserne.”

Artha oplever klart fordelene ved ”på den ene side” og oplever ikke ulemperne ved ”på den anden side”.

Artha Kapitalforvaltning

- Stiftet 2008 - forvaltning opstartet primo 2009.
- 300 kunder – 7 mia. i AuM – primært blandede mandater
- Private-banking, fonde, foreninger m.v.
- Diskretionære mandater via fast og/eller variabelt fee for forvaltning (ingen egenbeholdninger)
- Individuelle depoter i stort set alle (større) danske banker – både små og store depoter
- Typisk større obligationshandler for alle kunder samtidigt eller enkeltkundeforhandler afledt af likviditetsflow

TRANSPARENS – HVORFOR ER DET VIGTIGT (1)

- En del af vores markedsovervågning, idégenerering, afregningskontrol og pristillelse

I dag (2017-03-24) - 2NYK01EA47 - DK0009504169						
Seneste ↕	+/- ↕	Bud ↕	Udbud ↕	Høj ↕	Lav ↕	Gns. kurs alle handler ↕
97,275	0,335	96,970	97,380	97,275	96,750	96,965

10 seneste handler idag					
Tid ↕	Kurs ↕	Mængde ↕	Type ↕	Marked ↕	
14:08:02	96,975	1.661.000,00	Non standard settlement, On H	OMX	
14:04:54	97,175	764.000,00	Non standard settlement, On H	OMX	
14:01:24	95,700	2.227.000,00	Non standard settlement, On H	OMX	
13:54:39	96,150	1.755.000,00	Non standard settlement, On H	OMX	
13:52:00	97,275	92.004,31	Standard, On H	OMX	
13:47:15	97,025	250.000,00	Standard, On H	OMX	
13:47:14	97,025	250.000,00	Standard, On H	OMX	
13:47:14	97,025	150.000,00	Standard, On H	OMX	
13:47:13	97,025	2.400.000,00	Standard, On H	OMX	
13:47:13	97,025	800.000,00	Standard, On H	OMX	

Navn	ISIN	Kupon	Bud	Udbud	Seneste
2,5BRF WIS54	DK0009350506	2,50		127,40	124,50
7NYK 03A.32	DK0009750010	7,00	124,25	126,00	
7NYK3C 29	DK0009740649	7,00	122,75	124,25	
8NYK 3Cs26	DK0009726309	8,00		124,00	
6 D 23Ds29	DK0009257990	6,00	118,75	119,75	
6NYK3C 29	DK0009740722	6,00	118,75	119,75	
5RD23D 35	DK0009269227	5,00	113,75	114,75	113,75
6RD23D 38	DK0009278210	6,00		114,75	
6NYK3C 26	DK0009723637	6,00	114,25	114,25	
5 OST16.32	DK0006705298	5,00	112,00	114,00	
5RD23D 38	DK0009272874	5,00	113,00	114,00	112,00
7 NYK3.24	DK0009722589	7,00		114,00	
4RD22S 31	DK0009281198	4,00		110,00	107,68
4RSDROOA41	DK0009283723	4,00	108,25	109,25	
4D23Ds 35	DK0009270233	4,00		108,95	108,85

TRANSPARENS – HVORFOR ER DET VIGTIGT (2)

- Kunder vil gerne vide hvad det koster at handle både direkte og indirekte
 - indirekte omkostninger til kapitalforvaltning via pengeinstitut
 - Kunder tror de handler gratis/billigt i deres bank – handelsspread kan være svært at forstå
 - Kunder vil gerne verificere kursen på obligationer ved realkreditfinansiering

Historisk handelsinformation			
Periode:	2016-01-01	-	2017-01-13
Price	Volume	Time	
114.4	38144795.47	2017-01-13 14:01:39	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.16	38144795.47	2017-01-13 14:01:39	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.4	38144795.47	2017-01-13 13:50:00	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.35	37609902.93	2017-01-13 11:14:37	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	372.61	2017-01-12 16:41:43	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	372.61	2017-01-12 12:35:57	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.15	69.87	2017-01-10 13:51:46	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	1117.83	2017-01-04 15:23:58	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	273744.95	2017-01-03 09:31:30	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	0.02	2017-01-02 11:22:30	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	2462.74	2016-12-30 16:00:26	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	5856.93	2016-12-29 13:23:09	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.5	1315.78	2016-12-29 11:35:10	6% Nykredit 3 C.s 2026
114.65	100000	2016-12-29 10:42:34	6% Nykredit 3 C.s 2026
114	435.89	2016-12-29 09:44:58	6% Nykredit 3 C.s 2026
113.5	2440.94	2016-12-27 16:18:11	6% Nykredit 3 C.s 2026
113.5	258948.95	2016-12-27 14:56:51	6% Nykredit 3 C.s 2026
113.28	273.97	2016-12-27 10:22:09	6% Nykredit 3 C.s 2026

Price	Volume	Time	Name
97,22	1.559.000,00	06-03-2017 16:12	2NYK01EA47
97,43	25.000.000,00	06-03-2017 15:49	2NYK01EA47
97,30	491.000,00	06-03-2017 15:25	2NYK01EA47
97,30	1.277.000,00	06-03-2017 15:13	2NYK01EA47
97,42	48.000.000,00	06-03-2017 14:31	2NYK01EA47
97,45	3.719.000,00	06-03-2017 14:28	2NYK01EA47
97,65	192.317,82	06-03-2017 14:28	2NYK01EA47
97,73	101.843,00	06-03-2017 14:00	2NYK01EA47
97,28	1.066.000,00	06-03-2017 13:15	2NYK01EA47
97,40	30.000.000,00	06-03-2017 12:58	2NYK01EA47
97,65	1.625.403,83	06-03-2017 12:14	2NYK01EA47
97,40	32.872.789,98	06-03-2017 11:38	2NYK01EA47

TRANSPARENS – HVORFOR ER DET VIGTIGT (3)

- Konkurrence på kapitalforvaltning - tendens til dekomponering af værdikæden modarbejdes i dag
 - De fleste porteføljer indeholder obligationer så relevant for de fleste mandater
 - Ikke alle kunder kan bare sammenligne nettoafkast – leverance skal måske i udbud
 - Er det den bedste leverandør som vinder udbuddet?

	Artha	Bank	Kommentar
Obligationsafkast	1,00%	1,00%	Lige dygtige forvaltere
Handelsomkostninger	0,00%	0,12%	Indtjening Market Making
Forvaltningsomkostninger	0,12%	0,00%	Fakturering (synlig)
Moms på forvaltningsomk.	0,03%	0,00%	Momspligtigt fra 1/7-2013
Nettoafkast kunde	0,85%	0,88%	

HANDEL, INDBERETNING OG INFORMATION

- "Krav" om handel via Market Maker i kundens bank
- Tredjepartshandler bliver et mere almindeligt krav samt pris og papirarbejde stigende
- Historisk ikke altid muligt at finde kendte handler blandt indberetningerne
- Information på realkreditobligationer ikke særlig pædagogisk og ikke alle institutter gør noget selv:

```
<?xml version="1.0" ?>
<ekstraordindfrielse xmlns:xsi="http://www.w3.org/2001/XMLSchema-instance"
xsi:noNamespaceSchemaLocation="ekstraordindfrielse.xsd">
<ekstraordindfrielse>
<isin>DK0005800314</isin>
<termin_dato>2017-07-01</termin_dato>
<indfrielses_beloeb>000000000005756</indfrielses_beloeb>
</ekstraordindfrielse>
<ekstraordindfrielse>
<isin>DK0006801840</isin>
<termin_dato>2017-07-01</termin_dato>
<indfrielses_beloeb>000000000050212</indfrielses_beloeb>
</ekstraordindfrielse>
```