

# Q&A NORDEA BANK

19TH OF JANUARY 2017  
WITH MORTENMELANDER

**Q&A  
Retail**

*Mød dine private  
investorer online*



# Q&A NORDEA BANK

19TH OF JANUARY 2017  
WITH MORTENMELANDER

Q&A  
Retail

Mød dine private  
investorer online

## Transcript Live Q and A Nordea Bank with MortenMelander, the 19th of January 2017

Helge Larsen/PI-redaktør	Denne session starter kl. 15.
Helge Larsen/PI-redaktør	Hej Morten Melander. Er du online?
MortenMelander	Hej Helge. Ja, jeg er klar
Helge Larsen/PI-redaktør	Vi kører om et par minutter. :-)
Helge Larsen/PI-redaktør	Velkommen til Morten Melander fra Nordea Market til Q&A om bull- og bearcertifikater. Det er dejligt, at du vil være med her for at belyse nogle af de mange spørgsmål vore brugere løbende stiller omkring emnet.
MortenMelander	Tak for muligheden, jeg er meget glad for at være med og ser frem til nogle gode spørgsmål. Generelt sætter jeg meget pris på den direkte dialog med investorerne, så min mail og telefon er også åben efterfølgende, hvis der er nogen, der skulle have yderligere spørgsmål.
Helge Larsen/PI-redaktør	Tak Morten for den mulighed. :-) Nu til spørgsmål.
Helge Larsen/PI-redaktør	Kan du kortfattet forklare, hvad et certifikat er?
MortenMelander	Et certifikat er et børsnoteret værdipapir, hvis værdi afhænger af udviklingen i et andet aktiv – det underliggende aktiv. Det underliggende aktiv kan eksempelvis være en aktie, et aktieindeks, en råvare eller en helt fjerde type aktiv...
MortenMelander	Juridisk er der tale om en usikret fordring eller med andre ord et tilgodehavende mod udstederen. Man har altså et tilgodehavende, som ændrer værdi afhængigt af hvordan en aktie eksempelvis udvikler sig...
MortenMelander	Da der er tale om et tilgodehavende, er det vigtigt at forholde sig til udstederens kreditværdighed inden man investerer i et certifikat. Det er jo eksempelvis ikke så fordelagtigt, at have et tilgodehavende i et konkursbo.
Helge Larsen/PI-redaktør	Hvorledes beskattes gevinst på certifikater?
MortenMelander	Certifikater beskattes efter reglerne for finansielle kontrakter. Disse beskattes årligt efter lagerprincippet...

# Q&A NORDEA BANK

19TH OF JANUARY 2017  
WITH MORTENMELANDER

Q&A  
Retail

Mød dine private  
investorer online

MortenMelander	Investerer man som privatperson for frie midler beskattes gevinster som kapitalindkomst. Tab på certifikater kan modregnes i samme eller tidligere års gevinster på finansielle kontrakter, andre certifikater og strukturerede obligationer. Overskydende tab kan modregnes i årets gevinster på aktier noteret på et reguleret marked, når certifikatet er baseret på aktier eller aktieindeks. Tab der ikke kan anvendes til modregning kan fremføres til modregning i senere år...
MortenMelander	Det er også muligt at investere for pensionsmidler, hvilket gør den skattemæssige behandling mere simpel, idet der alligevel er tale om lagerbeskatning og en ensartet beskatning for forskellige typer værdipapirer. Her skal man være opmærksom på nogle begrænsninger, som er beskrevet i vores materiale (hhv. 20 pct. emittentgrænse og 5 pct. udstedergrænse)...
MortenMelander	Investerer man gennem selskaber, indgår gevinsterne i selskabsindkomsten, og tab modregnes direkte i selskabsindkomsten i det år tabet konstateres. Der er ikke – som for privatpersoner – tabsbegrænsningsregler.
Helge Larsen/PI-redaktør	Hvor længe løber certifikater?
MortenMelander	Da vi udstedte vores første certifikater i 2010 og 2011, havde de en løbetid på 5 år. Disse certifikater findes ikke længere, og alle vores nuværende certifikater er det, man kalder "open-ended", hvilket betyder, at der ikke er en på forhånd fastsat slutdag, og at de i princippet kan fortsætte for evigt, hvis der ikke sker førtidsforfaldshændelser eller vi af andre årsager kan være nødsaget til at indfri dem.
Helge Larsen/PI-redaktør	Med hvilket varsel kan et certifikat lukkes ned?
MortenMelander	Vi kan beslutte at lukke et certifikat ned med 1 uges varsel. Vi er dog meget opmærksomme på, at en nedlukning kan være u hensigtsmæssig for investorerne, så i tilfældet med BULL GENMAB 3 N, som er det eneste certifikat vi har lukket ned, har vi varslet én måned før selve nedlukningen. På den måde har investorerne fået længere tid til at træffe de nødvendige beslutninger, som en nedlukning medfører.
Stroka	Hvorledes tjener Nordea penge på certifikater. Er det kun på kurtage?
MortenMelander	Vi tjener penge på indbyggede omkostninger og handelsspænd. Hvis man er kunde i Nordea, tjener vi også kurtage, og her er satsen den samme som på almindelige danske børsnoterede aktier...
MortenMelander	De indbyggede omkostninger bliver i øvrigt fratrukket i certifikatets værdi hver nat, så dem mærker man ikke hvis man køber og sælger samme dag.
Stroka	Hvordan indregnes udbytter i certifikatets værdi?

# Q&A NORDEA BANK

19TH OF JANUARY 2017  
WITH MORTENMELANDER

Q&A  
Retail

Mød dine private  
investorer online

MortenMelander	Her antager jeg, at der refereres til certifikater med en aktie som underliggende aktiv. Med certifikater bliver aktieudbytter ikke udbetalt, men indregnes i det certifikatets værdi. I praksis gøres dette ved at korrigere referenceprisen i det underliggende aktiv, og man kan derfor sige, at en dividende bliver "omdannet" til en kursstigning i underliggende aktiv, når vi laver beregningen...
MortenMelander	Ligesom med beregningen af certifikats værdi sker dette helt automatisk ud fra en matematisk formel, som findes i de juridiske dokumenter. Så man kompenseres dermed som investor automatisk for de løbende udbyttebetalinger.
Stroka	Hvorledes afdækker Nordea certifikaterne.
MortenMelander	Som udsteder er man ikke forpligtet til at afdække risikoen, men det har vi valgt at gøre. Typisk afdækker vi os direkte i det underliggende aktiv kombineret med optioner. Lad os opstille et eksempel...
MortenMelander	En investor køber for DKK 100.000 i vores certifikat BULL PANDOR 3 N. Vi køber derfor Pandora-aktier for DKK 300.000. Hvis Pandora-aktien umiddelbart efter falder 10%, vil vores forpligtelse overfor investoren falde med DKK 30.000. Vores afdækning (/beholdning af Pandora-aktier) falder ligeledes med DKK 30.000, så på den måde har vi et perfekt match. Det samme ville gøre sig gældende ved en stigning på 10%...
MortenMelander	Men hvad nu hvis Pandora-aktien falder 50% den pågældende dag?...
MortenMelander	Investorens certifikater bliver værdiløse, da man ikke kan tabe mere end det investerede beløb. Vores forpligtelse er altså derfor reduceret med DKK 100.000. Vores afdækning (/beholdning af Pandora-aktier) falder dog med 150.000 kr., så i det tilfælde har vi et mismatch, som resulterer i et nettotab på DKK 50.000 for os...
MortenMelander	Dette er en risiko, vi ikke er interesseret i at løbe, og derfor køber vi også optioner for at afdække os mod ekstreme tilfælde, så vi hele tiden har den nødvendige afdækning.
Stroka	Kan et certifikat blive lukket pga af en meget stor stigning eller fald intraday?
MortenMelander	En meget stor intradagbevægelse bevægelse i den "forkerte" retning kan føre til at et certifikat bliver værdiløst og forfalder. Hvis man eksempelvis har et Bull-certifikat med gearingsfaktor 2, så vil et fald i underliggende aktiv på 50% eller mere inden for én dag resultere i at certifikatet bliver værdiløst og forfalder. For et Bull-certifikat med gearingsfaktor på 10 vil dette ske ved et fald på 10% inden for én dag.
Stroka	Hvorfor er afkastet på certifikater lavere en ventet, når man holder dem i længere tid? Specielt hvis det underliggende aktiv er en futureskontrakt.
MortenMelander	Vores certifikater er med daglig gearing, og det gør dem følsomme overfor kursudsving, så hvis man rammer en periode hvor kursen i det underliggende aktiv går skiftevis op og ned uden nogen egentlig trend, vil det have negativ effekt på

# Q&A NORDEA BANK

19TH OF JANUARY 2017  
WITH MORTENMELANDER

Q&A  
Retail

Mød dine private  
investorer online

	afkastet. Rammer man derimod en trend vil det have positiv effekt på afkastet, og her vil man eksempelvis kunne opleve at man opnår et afkast der er højere end "forventet" over en tidsperiode. Vi har eksempler på begge tilfælde i vores materiale...
MortenMelander	I forhold til trend og kursudsving gør det ingen forskel om underliggende er en futureskontrakt, men jeg tror alligevel godt jeg ved, hvad spørgsmålet udspringer fra. Jeg tror det handler om vores Bull-certifikater med olie-futures som underliggende aktiv. Her handler det om hvordan prisstrukturen i futureskontrakterne er eller med andre ord: om olien er i contango eller backwardation...
MortenMelander	Det er meget relevant men også meget omfattende, så jeg vil anbefale jer at læse en mini-artikel jeg har skrevet. Jeg sørger for, at I får et link efterfølgende.
Henrik Munthe-Brun	I lukkede Bull Genmab 3 N . Hvorfor gjorde i det? Var det fordi, at jeres analytiker er meget positiv på casen i 2017?
MortenMelander	Vores udbud af certifikater har intet at gøre med vores analyseafdeling, så beslutningen om BULL GENMAB 3 N ville være den samme uanset hvordan analytikerens syn på Genmab-aktien var. Årsagen til at vi desværre har været nødt til at lukke BULL GENMAB 3 N er, at vi oplever udfordringer i forbindelse med afdækningen, som er blevet ekstraordinært dyr for os. Her er det optionerne, som giver anledning til udfordringerne...
MortenMelander	Da vi ikke ønsker at påtage os risikoen, var der desværre ikke andre muligheder end at indfri certifikaterne...
MortenMelander	Heldigvis afdækkes BULL GENMAB 2 N anderledes pga. den lavere gearing, og derfor fortsætter dette certifikat som hidtil.
Henrik Munthe-Brun	Hvordan kunne Bull Genmab N blive udsolgt. Hvor mange er der udstedt?
MortenMelander	I princippet er der ikke nogen grænse for, hvor mange certifikater vi kan udstede, såfremt vi kan afdække os. Da udfordringerne med afdækningen startede, valgte vi derfor at stoppe med at sælge yderligere certifikater. Man putter herefter certifikatet i "Sold-Out Buy-Back" på fondsbørsen og det valgte vi at oversætte og forenkles som "udsolgt"...
MortenMelander	Jeg kan godt forstå at det vækker underen, når man er vant til at altid at kunne købe certifikater, men som udsteder kan det være nødvendigt af og til.
Bulder	Hvor mange Genmab-aktier mangler I d.d. at få solgt, nu hvor x3 ophører.
MortenMelander	Jeg vil meget gerne svare på alle spørgsmål, men lige netop spørgsmål som dette kan jeg af markedsmæssige hensyn ikke svare på. Jeg vil dog gerne nævne, at det er nogle dygtige kollegaer, der tager sig af salget, og de er vant til at håndtere situationer

# Q&A NORDEA BANK

19TH OF JANUARY 2017  
WITH MORTENMELANDER

Q&A  
Retail

Mød dine private  
investorer online

	som denne.
Henrik Munthe-Brun	Hvordan kan det være at SEB kører med 4xgearing på Genmab, når nu sådant et certifikat har så store omkostninger på afdækning?
MortenMelander	Det er svært for mig at svare på, hvordan andre udstedere gør, men jeg forstår spørgsmålet. Generelt er man som udsteder ikke forpligtet til at afdække sig, og man kan derfor vælge at påtage sig denne risiko...
MortenMelander	Derudover handler det også om hvor stor en udestående mængde man har, og her bliver det både svært og dyrt, hvis man har en stor udestående mængde. Blandt ustederne på Nasdaq i Danmark har vi haft en markedsandel på 85% siden vi udstedte BULL GENMAB 3 N, og da investorerne i langt højere grad har købt end solgt har vi opbygget en relativt stor udestående mængde. Havde den udestående mængde været mindre, havde vi lettere kunne håndtere den – også under de ændrede markedsforhold...
MortenMelander	Endeligt kan det også være at andre udstedere er villige til at påtage sig omkostninger, som vi ikke er villige til som en form for strategisk beslutning eller "investering".
Lorca	Hvilke certifikater er de mest handlede hos jer? Nordea forbeholder sigt til retten, at undlade at stille køb og salgskurser i ekstreme situationer. Hvad definerer banken "ekstreme situationer"?
MortenMelander	Lad os starte med hvilke certifikater, der er mest handlet...
MortenMelander	De mest handlede certifikater er uden tvivl vores DAX-certifikater med 15 gange gearing. Årsagen til dette er, at investorerne har disse certifikater i meget kort tid, og det er derfor ofte de samme penge, som bliver handlet mange gange i løbet af en måned...
MortenMelander	Kigger man i stedet på de udestående mængder er det et helt andet billede man får. Her er det vores ugearede Bull-certifikater på indeks, der er mest af (eksempelvis BULL OMXC20 N). Disse bliver ofte brugt som langsigtede "køb og behold"-investeringer i modsætning til vores certifikater med høj gearing.
Lorca	Hvilke risici skal man specielt være opmærksom på ved køb af certifikater.
MortenMelander	Generelt må jeg nok opfordre til at læse vores materiale, hvor risikofaktorerne er beskrevet, men jeg vil naturligvis også gerne svare på spørgsmålet...
MortenMelander	Man skal være opmærksom på, at jo højere gearingen er desto større et tab vil man opleve, hvis markedet bevæger sig i den "forkerte" retning. Derudover skal man være klar over hvordan den daglige gearing fungerer over tid, og her tænker jeg især i perioder med store kursudsving...

# Q&A NORDEA BANK

19TH OF JANUARY 2017  
WITH MORTENMELANDER

Q&A  
Retail

Mød dine private  
investorer online

MortenMelander	Skulle man være interesseret i at investere i råvarer, skal man også sætte sig ind i prisstrukturen, som kan have stor betydning for ens investering (jeg nævnte tidligere mini-artiklen)...
MortenMelander	Og så skal jeg måske igen gøre opmærksom på, at der er kreditrisiko på udstederen, så inden en eventuel investering, skal man forholde sig til udstederens kreditkvalitet.
Stroka	Hvorfor lukker handlen med certifikater før slutauktionen?
MortenMelander	Handlen med certifikater lukker 16:55, fordi det ikke er muligt for os at afdække, mens slutauktionen er i gang.
Stroka	Hvor mange gange om dagen reguleres kursen på instrumentet?
MortenMelander	Kursen reguleres hele tiden, så det følger udviklingen i det underliggende aktiv. Det kan man eksempelvis se, hvis man kigger i ordredybden, hvor man oftest vil kunne identificere vores kvoteringer, da det er relativt store ordrestørrelser, vi stiller op for...
MortenMelander	Fra traditionel aktiehandel er folk ofte vant til at kigge på prisen fra seneste handel, da aktierne hele tiden handles. Sådan er det ikke nødvendigvis med certifikaterne, og hvis der går lang tid mellem handlerne, vil det derfor se ud som om at priserne ikke opdateres, selvom de hele tiden opdateres (se ordredybden).
Stroka	Sker der en regulering over natten, hvis kursen stiger i slutauktionen?
MortenMelander	Ja. Handlen stopper lige inden slutauktionen, og når handlen starter igen næste dag, er åbningsværdien og bevægelserne i løbet af dagen baseret på kursen i slutauktionen.
Helge Larsen/PI-redaktør	Jeg vil sige en stor tak til dig Morten Melander for de gode og informative svar. Jeg håber, at vi kan have dig med en anden god gang til Q&A her på Proinvestor.com. :-)
MortenMelander	Det er mig der takker :) jeg håber I har fået noget ud af det, og ellers er jeg altid til at fange på mail eller telefon. God vind med investeringerne :)
Helge Larsen/PI-redaktør	Denne Q&A er hermed slut.