



## **Beleid inzake orderuitvoering: Plaatsen van uitvoering**

### **Aandelen**

In de afgelopen jaren is er een duidelijk trend gaande in de equity brokerage dat de tarieven onder druk staan. De competitie is onder meer door lagere volumes in de markt verder toegenomen. Wij houden twee low-cost aandelenbrokers aan, Kepler/Cheuvreux en ITG. Bloomberg was in 2017 nog actief met zijn product maar is daar inmiddels mee opgehouden. Cheuvreux biedt ons wereldwijde toegang. Hiernaast profiteren wij van het kennisnetwerk van Kepler/Cheuvreux. Bloomberg was met name interessant met zijn tarieven voor Amerikaanse aandelen. Het afgelopen jaar hebben wij niet meer gehandeld via Bloomberg. Het merendeel van de flow loopt via Kepler en ITG, en een klein gedeelte via Berenberg. Vanwege het niet meer ondersteunen voor executie van de huisfondsen door MELLON hebben we afgelopen jaar besloten deze route van uitvoering te wijzigen naar KEPLER. Onze belangrijkste brokers voor Europese aandelen zijn KEPLER/CHEUVREUX en ITG. Berenberg is een pan-Europese broker, met een sterke positie in de mid- en smallcapmarkt in het Verenigd Koninkrijk en in Duitsland. Hun uitvoering is prima. Voor enkele specifieke posities handelen wij ook met andere brokers. In Azië is CLSA al enige tijd onze belangrijkste broker. CLSA richt zich volledig op de Aziatische beurzen en de executie van onze orders is bovendien ook prima. Er is de afgelopen twaalf maanden door ons veel gehandeld in Chinese bedrijven, hierdoor is de omzet relatief groot. De commissiekosten lijken vrij hoog, maar dit komt mede door de stamp duty die gerekend wordt bij beleggingen in Hongkong. Buiten deze brokers staan er nog een aantal op de lijst om ons de mogelijkheid te geven te kunnen reageren als er een minder liquide blok voorbijkomt.

### **Obligaties**

Aangezien obligaties netto handelen (geen expliciete brokerkosten) en niet via een centrale beurs verhandeld worden (OTC-handel) is de laagste koers (bij koop) en de hoogste koers (bij verkoop) over het algemeen leidend. In periodes van extreme paniek zijn de verschillen groter. Dan gaat het erom wie de verkoper als klant heeft.

Wij zijn zeer terughoudend met het handelen met grote banken, omdat de ervaring geleerd heeft dat je nooit zeker weet of je tegen hun eigen boek aan het handelen bent en dat ze je proberen te misbruiken als 'dumping ground' voor slechte assets. Twee van onze belangrijkste brokers (Guy Butler en Amstel) bemiddelen alleen en dat vermindert ons risico.

In het afgelopen jaar is er meer handel geweest met Pareto en de andere brokers uit Noorwegen. Deze partijen zijn met name actief in illiquide markten zoals de oliesector wat de laatste tijd bij ons in de belangstelling staat. Met de groei van het Phoenix Fund zijn er meer van deze transacties geweest waardoor het aandeel van deze partijen in onze transacties is toegenomen. Wij zijn verder tevreden met dienstverlening van Jefferies die sterk is op het gebied van high yield obligaties en op dat terrein concurreert met Stifel. Er wordt minder gebruik gemaakt van de diensten van Stifel. Stifel wil zich vooral richten op grote transacties waardoor het makkelijker is om met andere partijen te handelen.

5 juli 2019



## BROKEROVERZICHT 2018

### FI

		<b>% transactiewaarde €</b>	<b>% # transacties</b>		
<b>1</b>	<b>GUY BUTLER</b>	41.36	57.03	Totaal # transacties	398.00
<b>2</b>	<b>JEFFERIES</b>	19.56	7.53	Tegenwaarde transacties €	218,316,411.11
<b>3</b>	<b>AMSTEL SEC</b>	12.09	7.50		
<b>4</b>	<b>PARETO</b>	5.33	3.26		
<b>5</b>	<b>STIFEL</b>	3.57	4.27		
		81.91	79.52		

### EQUITY

		<b>% transactiewaarde €</b>	<b>% # transacties</b>		
<b>1</b>	<b>KEPLER CHEUVREUX</b>	55.82	67.83	Totaal # transacties	8,105.00
<b>2</b>	<b>BERENBERG</b>	16.25	4.72	Tegenwaarde transacties €	580,739,783.49
<b>3</b>	<b>CLSA</b>	13.56	16.96		
<b>4</b>	<b>MELLON</b>	11.41	9.29		
<b>5</b>	<b>TAVIRA</b>	1.41	0.02		
		98.45	98.82		