



Børsmæglerrating 2011

Obligationsmæglere

Aktiemæglere

Aktieanalytikere



Økonomisk Ugebrev

Indhold

Artikler fra april og maj 2011

Side 3: [Forord](#)

Obligationsmæglere

Side 5: [Nordea befæster førsteplads i obligationsrating](#)

Side 6: [Danske huse dominerer på danske obligationer](#)

Side 7: [Plads til både små og store obligationsmæglere](#)

Side 8: [Rating: Bankkunder afdækker oftere risici](#)

Side 9: [Virksomhedsobligationer i stor fremgang](#)

Side 10: [Danske Capital topper på lange obligationer](#)

Aktiemæglere

Side 12: [Handelsbanken nærmer sig Danske Bank](#)

Side 13: [Tæt kamp om de næste placeringer](#)

Side 15: [Danske investorer dropper udenlandske mæglere](#)

Side 16: [Udenlandske huse har tredjedel af markedet](#)

Side 17: [Dansk børsmarked mister store markedsandele](#)

Aktieanalytikere

Side 19: [Michael Novod igen Årets Aktieanalytiker](#)

Side 20: [Klar fremgang til Nordeas analytikerhold](#)

Side 21: [Analytikeren: Selskabets eller investors mand?](#)

Side 22: [Carlsberg og Vestas har størst analytikertækker](#)

Side 23: [Her er de oversete aktieanalytikere](#)

Forord

Økonomisk Ugebrevs BørsmæglerRating er en indarbejdet institution, der gennem mere end ti år er blevet tillagt stor betydning af aktørerne på finansmarkedet, og nærlæst af både banker og børsmæglere selv, men bestemt også de hel- og halvprofessionelle investorer. De får nemlig tegnet en meget klart og også nuanceret billede, hvem, der leverer de bedste produkter og den bedste rådgivning blandt de danske banker og børsmæglere, når det gælder handel og analyse af både aktier, statsobligationer og realkreditobligationer. For både mellemstore og store investorer er artiklerne i dette års Børsmæglerrating en nærmest uundværlig håndbog over de skarpe kompetencer på en række specifikke områder. For ratingen af obligationsmæglerne udpeges blandt andet de bedste indenfor afvikling af handler, herunder evnen til at stille skarpe priser, kvaliteten af analyser, herunder daglig rådgivning og sparring, samt makroanalyser. For ratingen af aktiemæglerne indeholder bedømmelserne blandt andet vurdering af aktieanalyser, herunder analyser af aktuelle regnskaber, aktiestrategi, evne til at

relatere til internationale aktiemarkeder og evnen til at håndtere store eller komplicerede aktiehandler. Vi identificerer de mest anvendte udenlandske mæglere hos de danske porteføljemanagere, samt de udenlandske finanshuses markedsandel på det danske aktiemarked. Artikelsamlingen omfatter desuden en række analyser af tendenser på det marked, mæglerne agerer på, blandt andet markedsandele, dels mellem de danske mæglere, og dels fordelingen mellem danske og udenlandske mæglere. Vi ser også på kampen om handlen mellem NasdaqOMX og de nyere udenlandske elektroniske markedspladser.

God Læselyst

Med venlig hilsen

Morten W. Langer
Chefredaktør,
Økonomisk Ugebrev

ØKONOMISK UGEBREV UDGIVES AF:

Økonomisk Ugebrev A/S
Slagtehusgade 4-6
1715 København V
CVR-nr: 31760623
Redaktionens tlf. 70 23 40 10
Hjemmeside: www.ugebrev.dk
E-mail: kontakt@ugebrev.dk

ABONNEMENT: John Bo Northrup, jbn@ugebrev.dk
ANNONCERING: John Sørensen, js@ugebrev.dk
ABONNEMENT: Helår 5.995 kr. Halvår 3.600 kr. eks. moms
Læs mere om abonnementsvilkår på www.ugebrev.dk

ANSVARSHAVENDE CHEFREDAKTØR OG DIREKTØR:

Morten W. Langer
REDAKTION: Ejliif Thomasen, Stephan Wedel Alsman, Carsten Vitoft, Morten Sørensen, Sten Thorup Kristensen
REDIGERING OG LAYOUT: John Bo Northrup og Hanne Sindbæk
GRAFIK OG RESEARCH: Bettina Vester, Julie Flensborg-Madsen, Nicolai Vennekilde, Kia Marie Jerichau

DESIGN: Jakob Bekker
ISSN 1903-8666
BOGHOLDERI: Jørgen Olsen, jol@mm.dk

KOPIERING ELLER VIDERESENDELSE IKKE TILLADT



Obligationsmæglere

Nordea befæster førsteplads i Obligations Rating

For Nordea betød finanskrisen en tilbagevenden til tidligere tiders dominans blandt de danske børsmæglere på obligationshandel og -analyse. Og her tre år efter den globale turbulens på finansmarkederne synes der ikke rigtigt at være noget, der kan slå den nordiske storbank væk fra topplaceringen. Tværtimod har Nordea udbygget sit forspring til konkurrenterne, fremgår det af Økonomisk Ugebrevs Børsmægler Rating 2011 for obligationer. På en karakterskala fra 1 til 5 får Nordea den tårnhøje karakter 4,2 – den højeste samlede score, der er givet i ratingens mangeårige historie. Dermed har banken i forhold til sidste år opretholdt sit forspring til de nærmeste konkurrenter i SEB og Danske Bank, selv om de to nærmeste konkurrenter også har fået bedre karakterer end i de foregående år.

Kontinuitet belønnes

Direktør Mads Jakobsen fra Nordea er "superglad" for førstepladsen: "Det bekræfter det billede, vi også har fra andre ratings. Jeg tror, kunderne belønner os for vores kontinuitet. Vi er der både når det regner og når solen skinner, og vi stiller likviditet til rådighed. Det er vigtigt, at vi også kan og vil gøre det fremover," siger Mads Jakobsen. Hans vurdering falder i tråd med det, de store professionelle investeringskunder også giver udtryk for overfor Økonomisk Ugebrev.

Men nogle af dem drypper også en anelse malurt i bægeret: De fremhæver, at alle de fire store – i denne sammenhæng Nordea, Danske Bank, SEB og Nykredit Bank – gør deres arbejde nogenlunde lige godt. Men ude på marginalerne bliver placeringerne afgjort af, hvem der oftest er i stand til at stille op med effektive priser i den enkelte situation. Og her er Nordea på banen lidt oftere end konkurrenterne.

Det fremhæves også, at det med at være i stand til "at stille op" har fået en anden dimension end før finanskrisen. Dengang var obligationsmarkedet så likvidt, at stort set enhver mægler kunne levere de ønskede obligationer, og til nogenlunde ens priser. I stedet var det rådgivning og servicering, der afgjorde spillet om de bedste placeringer. I dag er særligt markedet for realkreditobligationer tørret ud. Derfor handler det nu mere om mæglerens evne og vilje til at løbe en risiko selv, for at få den enkelte handel effektueret. Kunderne vurderer også næsten entydigt "skarpe priser" ved køb og salg, som den helt afgørende parameter ved valg af mægler. Mæglerne selv har vænnet sig til situationen i en grad, så de ikke forventer, at det ultralikvide obliga-

tionsmarked kommer tilbage i overskuelig fremtid.

For nogle kunder er fokus på de skarpe priser meget entydigt. Eksempelvis HP Fondsmæglerselskab lever fint uden rådgivning, oplyser direktør Peter Nauntofte. "Vi foretrækker at handle med de mæglere, der er i stand til at skaffe de obligationer, vi ønsker at investere i. Og der er det nok Nordea, der har de skarpeste priser herhjemme," siger Peter Nauntofte. Poul Kobberup, direktør for PFA Kapitalforvaltning, tilføjer en anden vinkel på de skarpe priser. "Det vigtigste er, at mæglerne har kunder, der kan komplementere hinanden, så det er muligt at matche sælgere og købere," siger han.

Krisehåndteringen er ikke glemt

Også for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse (JØP) er de skarpe priser adgangsbilletten ved valg af mægler. Men her er det ikke bare en her og nu-betragtning. Nordea, Danske Bank og Nykredit Bank får indirekte point for at være blandt de banker, der i forhold til JØP stod støt igennem krisen. Det er ikke glemt, at de også var der, mens det brændte på for alle.

"Vi er grundlæggende åbne over for alle, og vi vælger mægler efter behov. Men vi har også lige oplevet en finanskrisen, og vi har set, hvem der stillede op på det tidspunkt," fremhæver obligationschef John Lindholm. JØP sætter også pris på den palette af service og rådgivning, som Nordea er i stand til at stille med i kraft af sin størrelse. "De rammer bredt, så de ofte er i stand til at give god sparring i vores hverdag. F.eks. betyder Solvency 2, at vi skal lægge nogle ting om, og her er de kommet med nogle gode input. De har fingeren på pulsen, og de er gode til at møde op, hvis de fornemmer, at der er emner, der særligt optager os," siger John Lindholm, der understreger, at han generelt oplever god service og kvalificerede analyser fra mæglerne.

Sten Thorup Kristensen
skr@ugebrev.dk

SEB haler ind på Nordea

	Bedømmelser	Karakter	Karakter	Karakter
	2011	2011	2010	2009
Nordea	24	4,2	3,9	3,8
SEB	18	3,9	3,6	3,4
Danske Bank	23	3,7	3,6	2,8
Jyske Bank	18	3,3	3,2	3,4
Nykredit Bank	23	3,2	3,5	3,5
Spar Nord Bank	13	3,2	3,5	3,3
Sydbank	14	3,1	3,4	3,4

Note: Karaktererne er givet efter skalaen 1-5, hvor 5 er bedst. Der er svar fra i alt 24 respondenter.

Kilde: Økonomisk Ugebrev

Danske huse dominerer på danske obligationer

Det er ikke kun fra hinanden, at de danske børsmæglere oplever konkurrence. Også de udenlandske huse puster dem i nakken.

Poul Kobberup, direktør i PFA Kapitalforvaltning vurderer, at de udenlandske finanshuse over årene har fået en lidt større plads. Blandt andet er der skabt bedre rum til dem, fordi der er blevet færre danske spillere at vælge mellem.

Men det især handlen med udenlandske obligationer, der er deres indgangsbillet. På danske obligationer har de danske mæglere det solide forspring, at de kender Danmark bedst, og at deres analyser af danske forhold derfor er betydeligt mere udførlige og præcise. Ud af 15 adspurgte porteføljemanagere er det således også kun otte, der bruger udenlandske obligationsanalytikere.

I forhold til situationen før finanskrisen spiller det også ind, at markedet for realkreditobligationer er blevet endnu mere nationalt, end det var i forvejen. Mange udenlandske investorer trak sig ud af det under tumulten i 2008, og siden har de ikke været fristet til at gå ind

igen, fordi krisen på boligmarkedet har gjort nyudstedelserne tynde og dermed markedet mindre likvidt.

"Vi har stadigvæk den situation, at de udenlandske kunder ikke er kommet tilbage til det danske marked for realkreditobligationer. Kommer de igen, er det sandsynligt, at vi også vil se flere udenlandske mæglerhuse, der er aktive i danske obligationer," vurderer Mads Jakobsen.

Blandt de otte respondenter, der anvender udenlandske analytikere, er Morgan Stanley det navn, der hyppigst går igen.

»» "Bruger du udenlandske obligationsanalytikere, og hvilke er de foretrukne?"

Morgan Stanley	5
Deutsche Bank	3
Goldman Sachs	3
BNP	1
Barclay Bank	1

Note: Baseret på besvarelser fra 8 respondenter.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

»» Specifikke karakterer til obligationsmæglere

	Nordea		SEB		Danske Bank		Jyske Bank	
	Bedømmelser	Karakter	Bedømmelser	Karakter	Bedømmelser	Karakter	Bedømmelser	Karakter
Rådgivning målrettet den enkelte kunde	24	3,8	16	4,2	23	3,3	14	3,3
Afvikling af og afregning for handler	24	3,8	16	4,1	23	4,2	14	4,2
Skriftlige analyser af mulighederne på obligationsmarkedet	22	4,0	14	4,0	21	3,9	13	3,2
Herunder specifikt på statsobligationsmarkedet	10	3,7	10	3,8	10	4,0	6	3,0
Herunder specifikt på realkreditobligationsmarkedet	12	4,2	10	4,1	11	3,7	7	3,3
Herunder specifikt på kreditobligationsmarkedet	10	3,6	8	3,4	10	3,6	6	3,2
Evnen til at stille skarpe priser på obligationer	22	3,7	15	3,3	21	3,4	13	3,4
Herunder specifikt på statsobligationsmarkedet	9	3,8	9	3,6	9	3,9	6	3,0
Herunder specifikt på realkreditobligationsmarkedet	12	3,7	10	3,5	12	3,5	8	3,3
Herunder specifikt på kreditobligationsmarkedet	8	3,0	7	3,1	9	3,3	5	2,8
Daglig rådgivning og sparring	23	3,8	15	4,1	23	3,1	14	3,1
Kvaliteten af makroøkonomiske analyser	21	4,0	12	3,1	21	3,7	12	3,0
Kvaliteten af forecast på renteutviklingen	18	3,6	12	3,3	19	3,1	12	2,6
	Nykredit Bank		Spar Nord Bank		Sydbank		Vigtighed af parameter	
	Bedømmelser	Karakter	Bedømmelser	Karakter	Bedømmelser	Karakter	Bedømmelser	Karakter
Rådgivning målrettet den enkelte kunde	19	3,4	5	3,6	8	2,9	22	4,0
Afvikling af og afregning for handler	19	3,9	5	4,4	8	4,0	22	4,1
Skriftlige analyser af mulighederne på obligationsmarkedet	17	3,2	3	2,0	8	3,1	21	3,8
Herunder specifikt på statsobligationsmarkedet	11	3,5	-	-	3	3,0	-	-
Herunder specifikt på realkreditobligationsmarkedet	11	3,7	-	-	4	3,3	-	-
Herunder specifikt på kreditobligationsmarkedet	12	3,3	-	-	-	-	-	-
Evnen til at stille skarpe priser på obligationer	17	2,9	5	3,6	8	3,1	21	4,8
Herunder specifikt på statsobligationsmarkedet	10	3,3	-	-	3	3,3	-	-
Herunder specifikt på realkreditobligationsmarkedet	11	3,3	-	-	5	3,8	-	-
Herunder specifikt på kreditobligationsmarkedet	10	2,9	-	-	-	-	-	-
Daglig rådgivning og sparring	19	3,1	5	2,8	8	3,6	22	4,0
Kvaliteten af makroøkonomiske analyser	14	3,4	3	1,7	7	3,0	21	2,9
Kvaliteten af forecast på renteutviklingen	14	2,9	3	2,0	7	2,9	21	2,6

Kilde: Økonomisk Ugebrev

Note: Baseret på besvarelser fra 24 respondenter. Se også boksen "Sådan har vi gjort".