



# Ajankohtaista osakekaupankäynnistä

Suomen IR-yhdisty ry – Aamiaistilaisuus 14.1.2020

Sami Kinnala

Trading-toiminnon johtaja, Elo

# Elo lyhyesti

---

## *Elo lyhyesti*

- Elo on yksi Suomen suurimmista työeläkeyhtiöistä – varmistamme, että asiakkaamme saavat ansaitsemansa eläkkeet
- Vastaamme noin 520 000 työntekijän ja yrittäjän tulevista eläkkeistä, huolehdimme 240 000 eläkkeensaajasta
- Elolla on noin 500 työntekijää

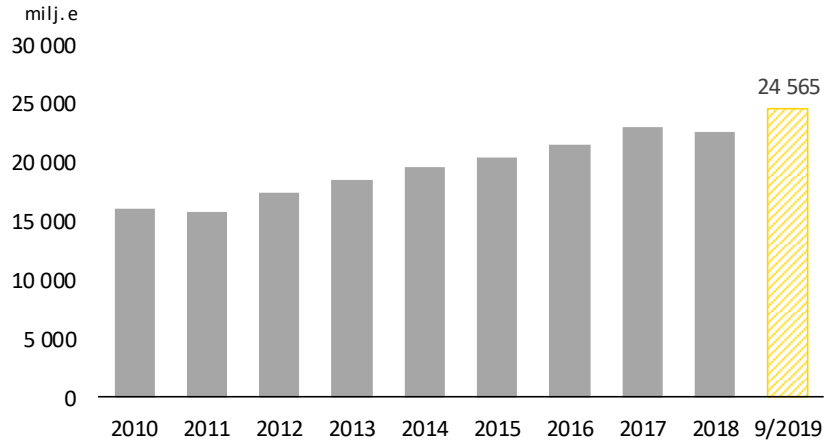
---

## *Elon sijoitustoiminta*

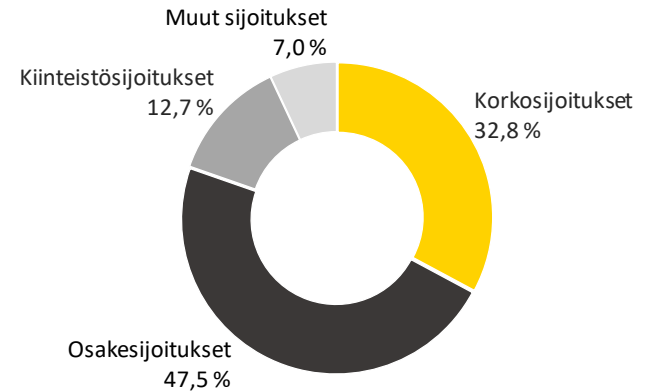
- **Tavoitteenamme on varmistaa eläkevarojen tuottava, turvaava ja vastuullinen sijoittaminen**
- **Tavoittemme on kestävät tuotot eläkevaroilta**
- Elon sijoitusomaisuus on noin 25 miljardia
- Elon sijoitusten tuotto tammi-syyskuussa 2019 oli 9,4%

# Q3/2019: Elon sijoitustoiminnassa korostui onnistunut salkunhoito useassa omaisuuslajissa

Sijoitusvarallisuuden markkina-arvon kehitys 2010–9/2019



Sijoitusjakauma omaisuuslajeittain 30.9.2019  
Riskijakauma

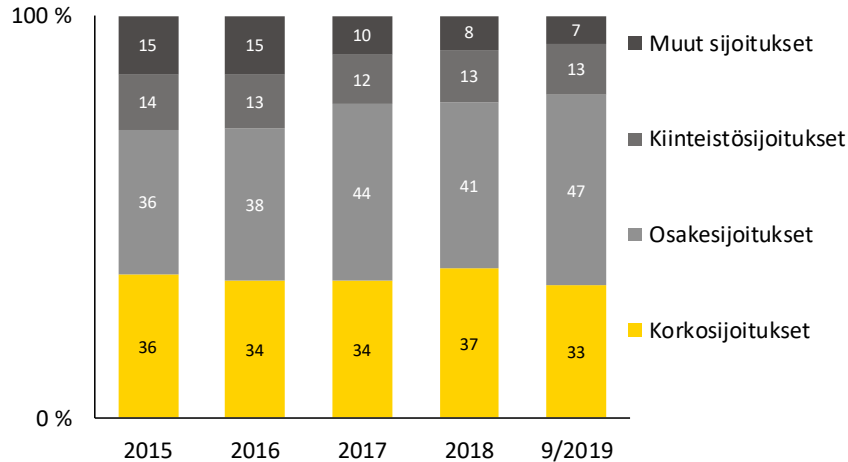


Korkosijoituksissa huomioitu johdannaisten vaikutus

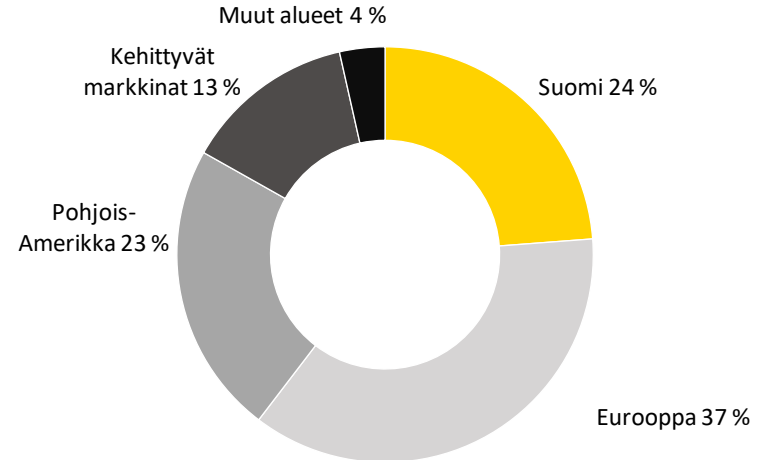
- Sijoitusvarallisuus on kasvanut 6,0 mrd. euroa vuoden 2014 alusta.

# Q3/2019: Sijoitussalkun hajautus on toiminut erinomaisesti vuonna 2019

Sijoitusjakauman kehitys 2015–9/2019  
Riskijakauma



Sijoitusten maantieteellinen jakauma



- **Elon sijoitusomaisuuden hajautus on toiminut hyvin.**
- **Korkoriskin ja valuuttaposiitioiden hallitseminen on toiminut katsauskaudella erinomaisesti.**

# Ajankohtaista osakekaupankäynnistä

- Markkinarakenne
  - Lit
  - Huutokaupat
  - Dark, LIS
  - SI
- Markkinarakenteen seuranta
  - Big-Xyt View
- Algoritminen kaupankäynti
- Blokkikaupat

# Lit, Avoin näkyvä markkina

- Ensisijainen listautumispaikka (Primary)
- Muut avoimet markkinapaikat (MTF, Multilateral Trading Facility)
- Kauppatavat
  - Jatkuva kaupankäynti (Order Book)
  - Huutokauppa (Auction)
- EBBO: European Best Bid Offer, Referenssihintaa
- Tutkitusti Primääri pörssin hintaliike kaupan jälkeen isoin >> hinnanmuodostus

# Huutokaupat

- Open, Close, muut
- Periodic Auction
  - Käynnistyy, kun intressit kohtaavat
  - 100 ms viive
    - Ei voi poistaa toimeksiantoa
    - Voi tulla mukaan (vain algot voivat keritä)
  - Likviditeetti hyvän laatuista

# Dark

- Useita erilaisia markkinapaikkoja ja jokaisella on omat säännöt
- Mifid II rajoittaa kaupankäynnin määrän edellisen 12kk jaksolla (Double volume cap 4/8)
  - Max 4% yhdessä markkinapaikassa
  - Max 8% kaikissa Dark MTF:ssä
- Ei avointa tarjouskirjaa, toteutuneiden kauppojen julkaisua vaikea seurata
- Pääasiassa algoritmista kaupankäyntiä
- Suurin osa toteutuu Midiin (Primääri pörssin tarjouskirjan osto ja myyntihinnan keskelle)
- Algoritmille on määritelty kaupankäyntitapa:
  - milloin, miten, kuinka kauan, minimi määrä
- Likviditeetin laatu vaihtelee paljon



# Dark kaupankäynti

- Jätetään indikaatio ostaa tai myydä (osake, suunta, määrä)
  - Algoritmi voi antaa koko toimeksiannon määrän indikatiivisenä, koska sitä voi vielä muuttaa
- Intressi kohtaavat
- Kauppa etenee vaiheittain ja tietyn vaiheen jälkeen ei voi enää perua (vaihtelee)
- Lopullinen määrä ja hinta selviää vasta, kun kauppaan on sitoutunut

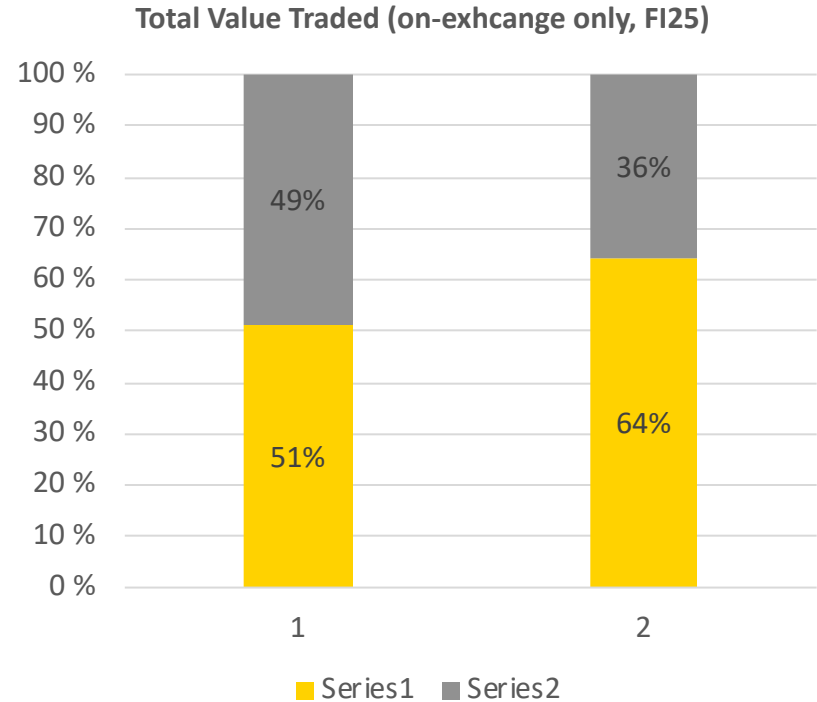
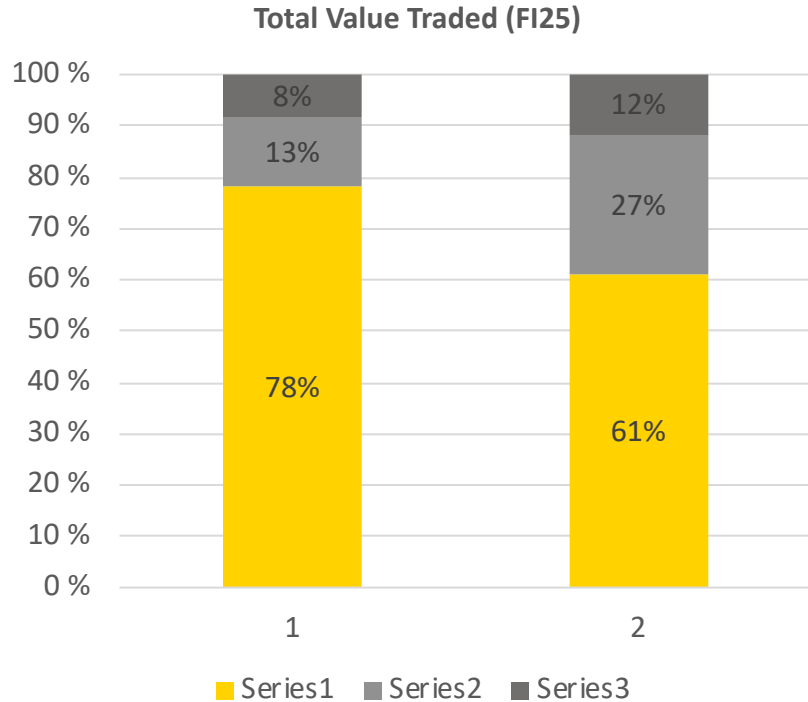
# Dark LIS

- LIS = Large in Scale
  - MiFid II määrittelee jokaiselle osakkeelle euromäärän, jota suuremmat kaupat ovat LIS
  - Niitä ei koske MiFid II rajoitteet Dark ja sopimuskaupan rajoittamisesta
- Vastaa perinteistä blokkikauppaa elektronisessa muodossa
- Myös perinteinen neuvottelu mahdollinen
- Markkinavaikutus selkeästi pienin
- Osa markkinapaikoista keskittynyt vain LIS kauppohin
- Kalleimmat kaupankäyntikustannukset

# SI, Systematic Internaliser

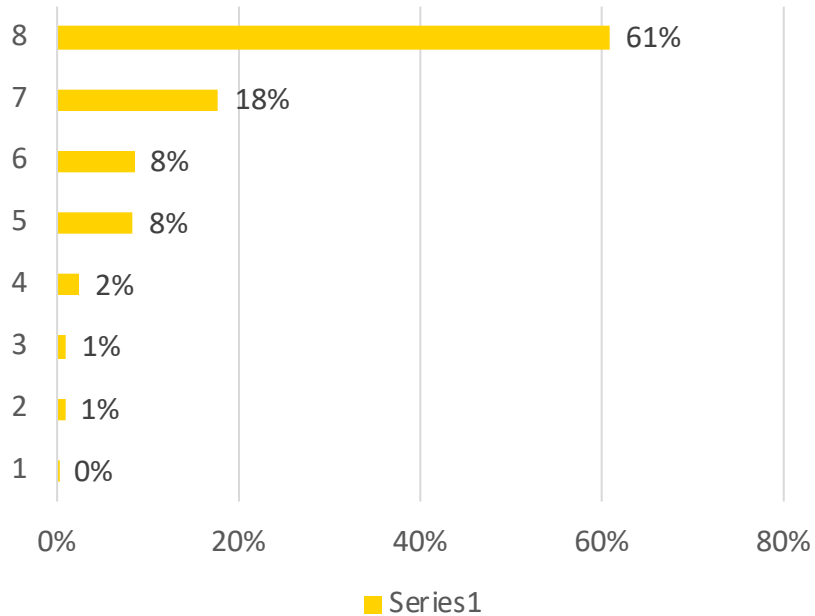
- MiFid II uutuus
- SI on status, jollaiseksi voi ilmoittautua
- SI velvoittaa antamaan riskihintaa tietyin edellytyksin
- SI mahdollistaa kaupankäynnin suoraan asiakkaan kanssa
- Bank SI
  - Isot pankit mahdollistavat itselleen joustavat kaupankäyntitavat (EU noin 100)
- ELP SI, Electronic Liquidity Provider SI
  - Markkinatakausta, (EU alle 10 toimijaa)
  - Algoritmisen kaupankäynnin vastapuoli
- SI markkinaosuuden arviointi edelleen vaikeaa
- Suurin osa likviditeetistä on jollain lailla valmiiksi sovittuja kauppvoja

# Markkinarakenteen isot muutokset



# Markkinarakenne

Market Share - EU

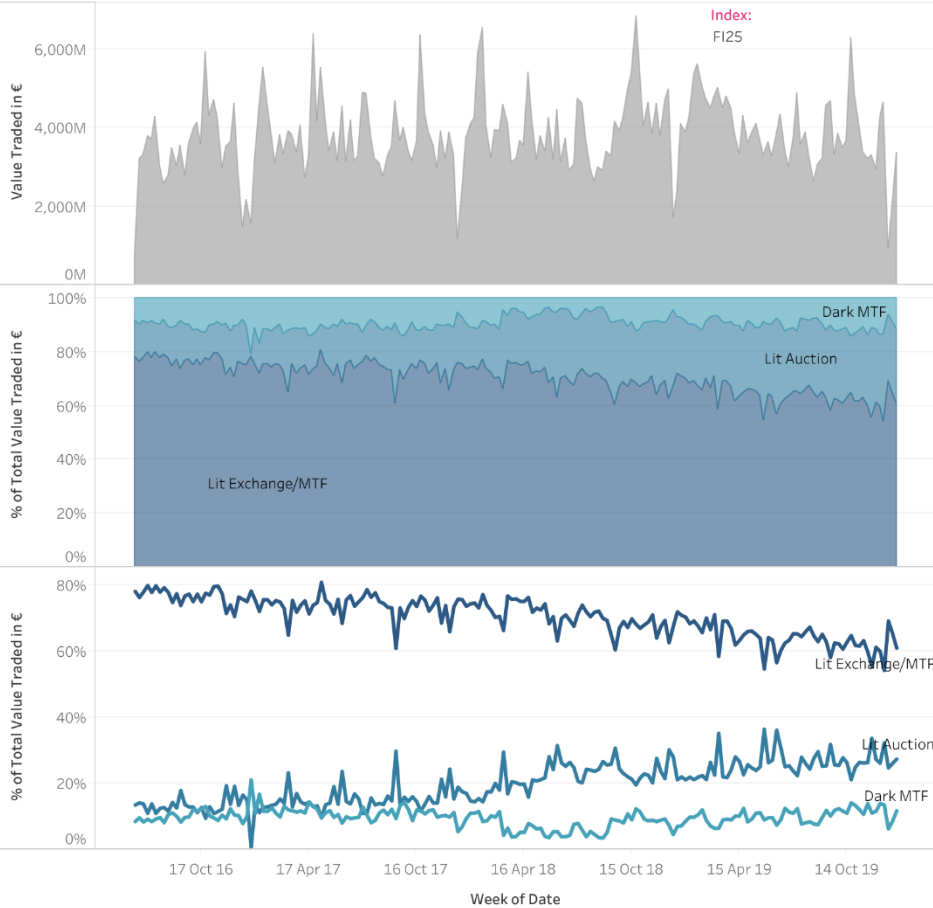


- Poistettu SI osuus, johon ei pysty osallistumaan: noin 20-25 % koko volyymistä

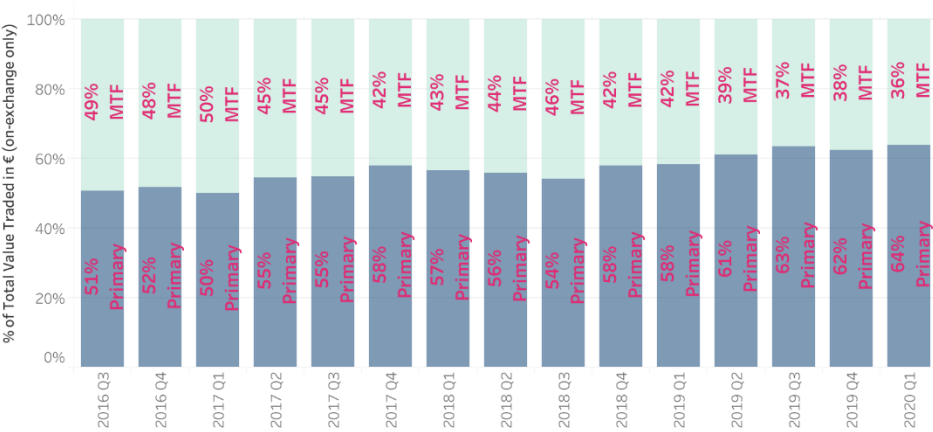
# Markkinarakenteen seuranta

- XYT View
  - Consolidated View on European Trading by big xyt
  - <https://big-xyt.com/consolidated-view/>
  - Ilmainen, vaatii rekisteröitymisen
  - Login: <https://xytview.com/#/app/access/signin>
  - Esityksen lukujen lähde: XYT View

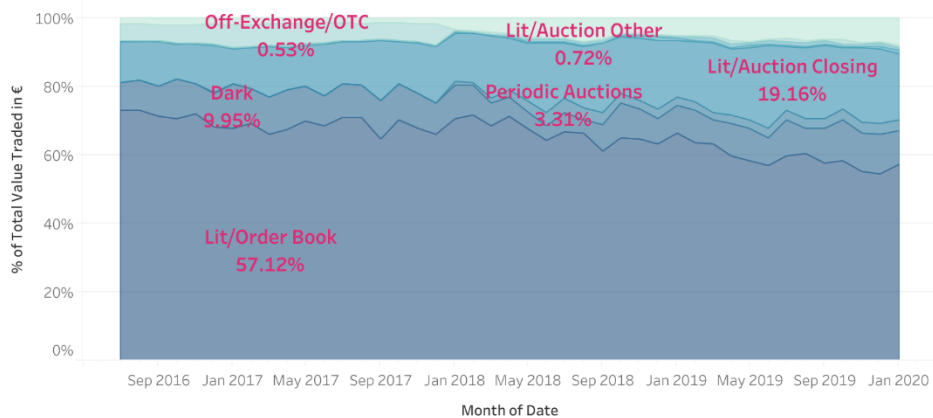
### Liquidity Trends (Lit and Dark) since 2016



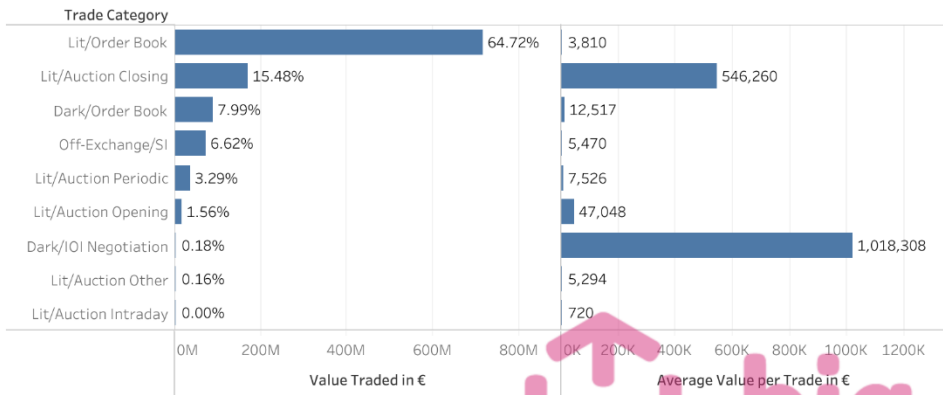
### Market Share – Primary vs. MTF



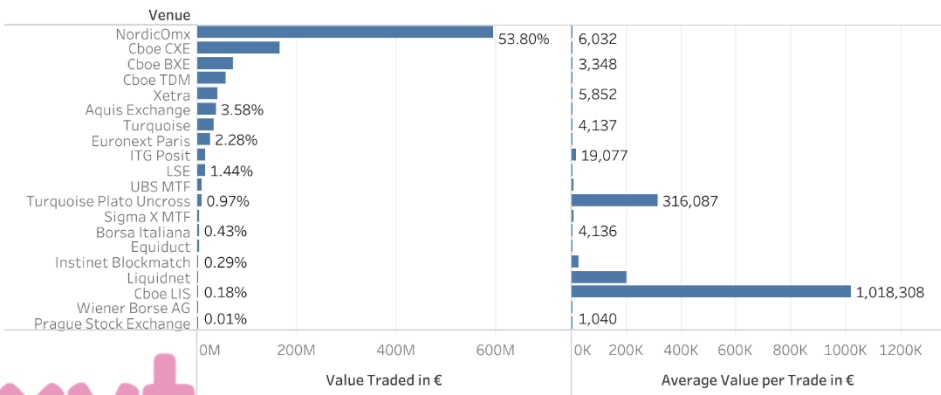
### Market Share by Trade Category with Auction Detail



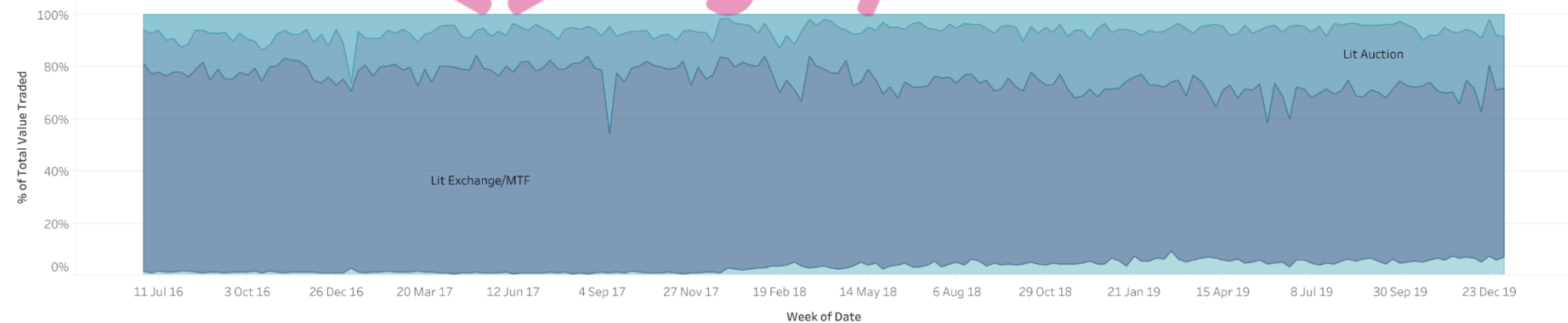
### Volumes by Trade Category (Month-to-Date)



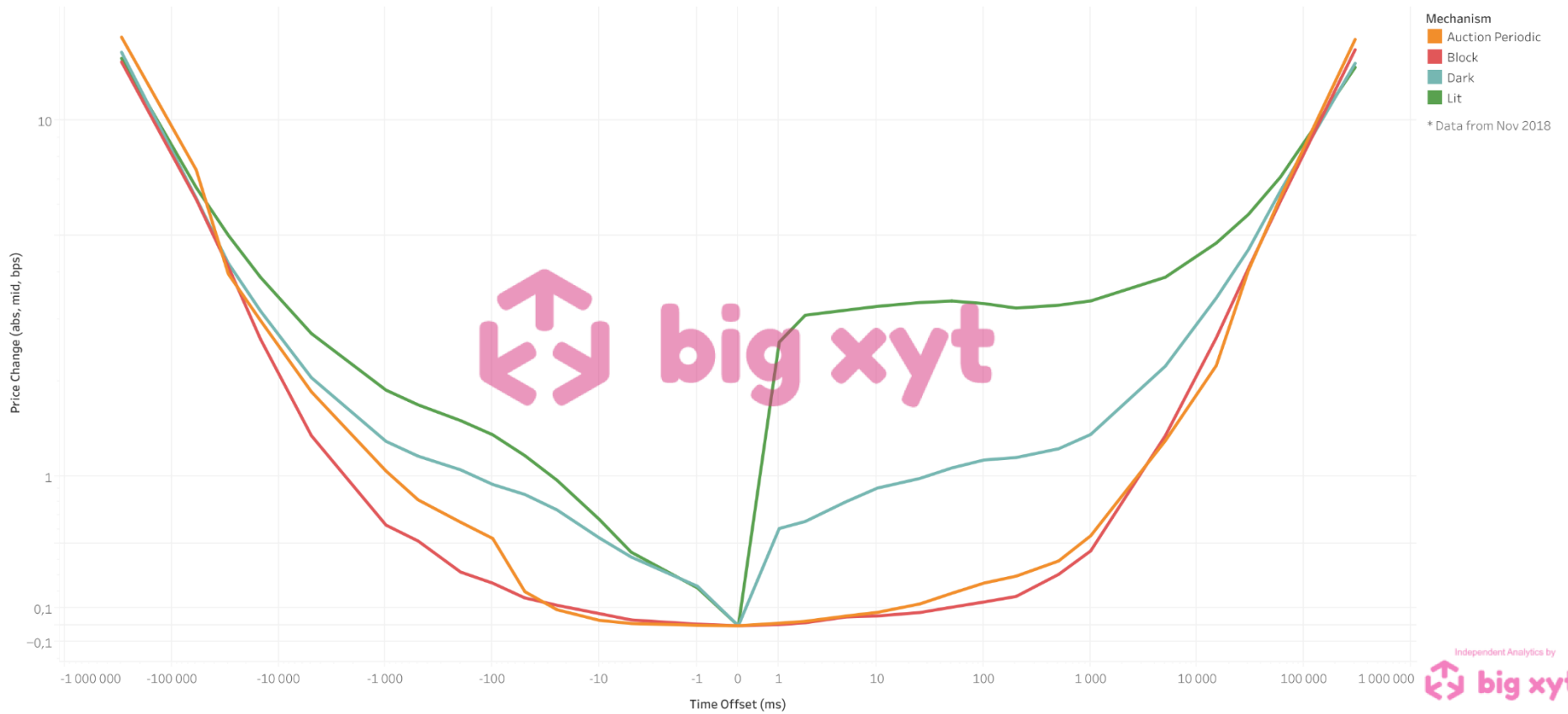
### Volumes by Venue (Month-to-Date)



### Volume Trends (weekly)







Mechanism  
 Auction Periodic  
 Block  
 Dark  
 Lit  
 \* Data from Nov 2018



# Algoritminen kaupankäynti

- Tavoitteena
  1. Systematisoida kaupankäyntistrategioita
  2. Luoda strategioita, jotka eivät ole mahdollisia manuaalisesti
- Algoritmi: milloin, paljonko ja mihin hintaan
- SOR (Smart Order Router): missä ja miten kauppa
- Algoritmista kaupankäyntiä pitää analysoida
  - TCA (Transaction Cost Analysis)
  - Varmistaa samalla Best Execution Policyn toteutumisen, mutta menee pitemmälle

# Kaupankäynti algoritmit

- Jaksotetut:
  - TP: Time Participation
  - TWAP: Time Weighted Average Price
  - VP: Volume Participation
  - VWAP: Volume Weighted Average Price
- Markkinavaikutusta minimoivat IS: Implementation Sortfall
  - Eri referenssi kohtia: Arrival Mid yleisin
  - Voi olla myös liukuva: iVWAP: Toteutuksen aikainen
- Ajan hetkeen sidotut
  - Close, Open
- Vain tietyille markkina paikoille
  - Dark, LIS, Primääri pörssi

# Kaupankäynti algoritmit

- Passiiviset
  - Tekevät kauppaa vain tarjouskirjan omalla laidalla
- Aggressiiviset
  - Sallitulla limiitillä hakevat kaiken tarjolla olevan likviditeetin
- HFT: High-frequency trading
  - Miten hyötyä ja välttää haitat
- Uudet:
  - Algo Wheel
  - AI
  - Uutisiin reagoivat

# Blokkikaupat

- Tarve blokkikaupoille on olemassa
- Elektroniset blokkikaupat likvideissä osakkeissa
- Epälikvideissä haettava kaupoille vastapuolia omistajien joukosta

e



Kysymyksiä ?

e



Kiitos