

Bondvalue : une solution originale développée par Valnext

Christine Verpeaux, CFA –
Atelier EIFR 21 Janvier 2016



Sommaire

- La problématique « risque » et réglementaire sur le gré à gré
- Objectifs couverts par Bondvalue
- La méthode *Bondvalue*
- *Best execution*
- Conclusion

La problématique « risque » et réglementaire sur le gré à gré

- MIFID2 et la best execution
- Les normes IFRS et la valorisation
- RG de l'AMF
- Recommandations du comité de Bâle (janv. 2013)
- L'exemple des subprime, entente sur les prix

Objectifs couverts par Bondvalue

- Offrir un service industrialisé de valorisation des obligations, adapté à des marchés de gré à gré et entièrement auditable
- Faciliter le travail de contrôle de la best execution... et aide à préparer la best selection sur des données objectives
- Développer une approche souple pour conserver la sensibilité de chaque utilisateur
- Créer un outil pour de nombreux acteurs (gestion, risque, contrôle, valorisation)

Objectifs couverts par Bondvalue

- Valorisation auditable et « customisable »
- Best execution et contrôle
- Best selection des contreparties

La méthode Bondvalue

- Intègre les principes des normes IFRS :
 - Niveau 1 : prix de marché non ajustés de produits identiques sur les marchés liquides;
 - Niveau 2 : prix de marché directement ou indirectement observables; deux sous-catégories : i) prix de marché cotés sur des marchés actifs pour des instruments similaires et ii) autres données de marchés (courbes de taux, corrélations et autres paramètres observables);
 - Niveau 3 : données non observables fournies directement par l'entreprise.

La méthode Bondvalue

- Pour les titres liquides Bondvalue :
 - Principe du fixing
 - Mise à jour éventuelle des contributions
 - Filtrage des contributions, pour faire ressortir le consensus
- Pour les titres peu ou pas liquides, estimation par la méthode de proxys :
 - sur la base des courbes mid-swap ou asset-swap : prise en compte de la maturité, du rating et du secteur d'activité (possibilité d'ajouter un spread d'illiquidité et (ou)
 - sur la base des courbes de CDS
 - Personnalisation des groupes de référence

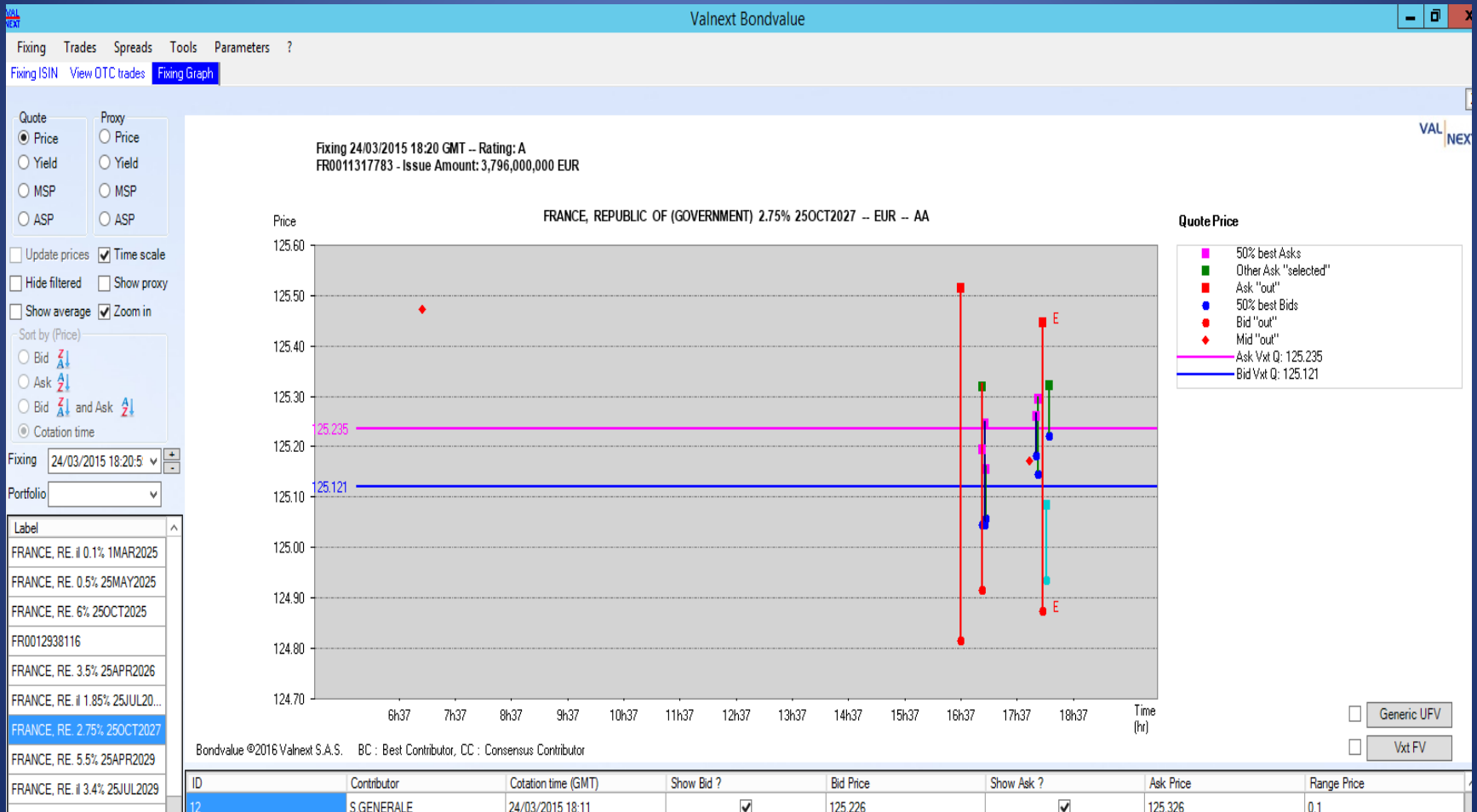
La méthode Bondvalue

- Bondvalue :
 - fournit une *fair value* Valnext qui se base sur des données intermédiaires gérables intégralement sous forme de tableaux et de graphiques exportables sous Excel;
 - permet à l'utilisateur de choisir une méthode de valorisation ligne par ligne : fair value Valnext, formule de calcul du spread, choix d'un market maker voire prix saisi à la main.

Valorisation /portefeuille+détails

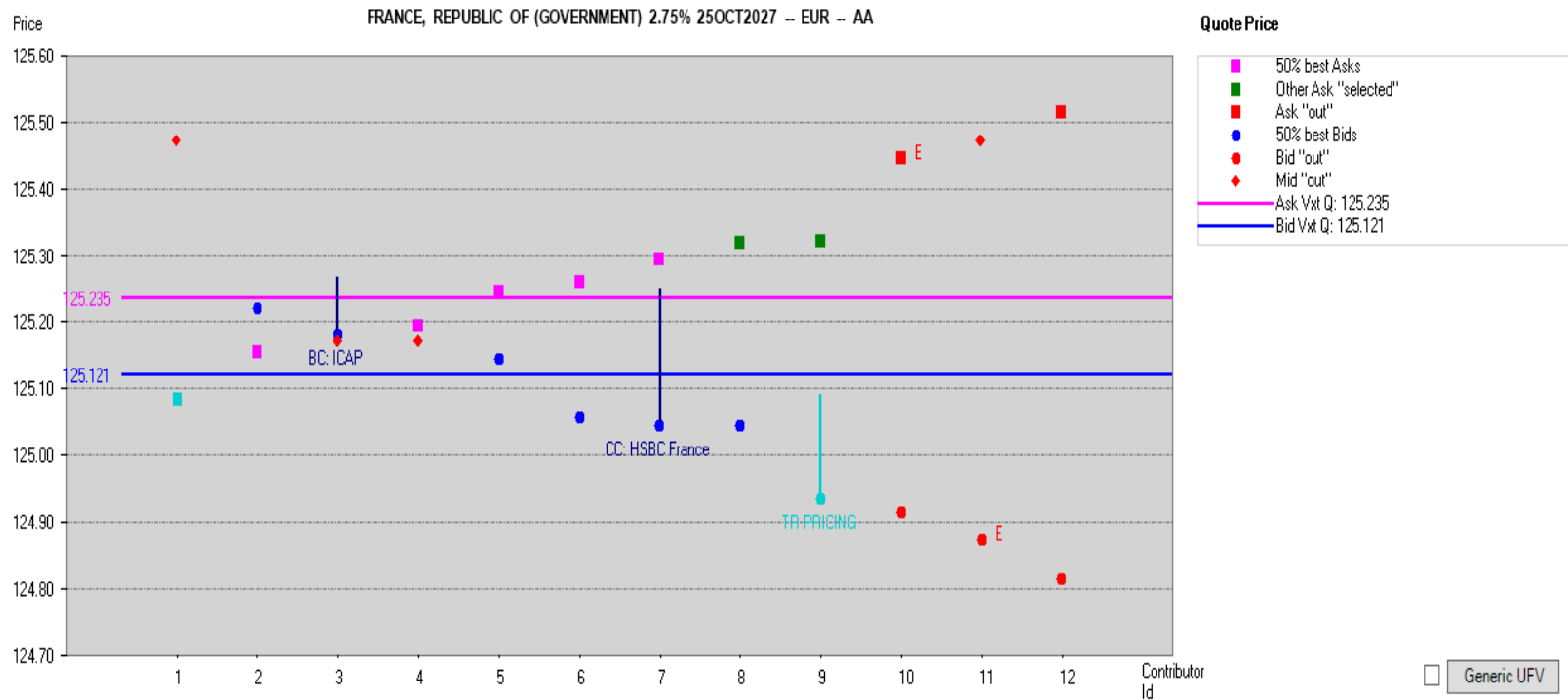
Portfolio	Fixing date (GMT)	ISIN	Label	Vxt Fair Value Price	Vxt Fair Value Source	Vxt Fair Value Details
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	ES0413900145	BANCO SANT. 4.125% 9JAN2017	104.279	quote	Best Contributor : COBA_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	DE000DXA1MV	DEXIA KOMM. 3.375% 12JAN2017	103.630	quote	Best Contributor : JP MORGAN_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	XS0282445336	COOPERATIE. 4.25% 16JAN2017	104.500	quote	Bid Vxt Quote
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	DE000A1A6PY8	DEUTSCHE P. 3.375% 18JAN2017	103.695	quote	Bid Vxt Quote
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	ES0413211170	BANCO BILB. 4.25% 18JAN2017	104.477	quote	Bid Vxt Quote
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	ES0413211345	BANCO BILB. 3.625% 18JAN2017	103.797	quote	Best Contributor : Nord LB_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	ES0413860067	BANCO DE S. 4.25% 24JAN2017	104.459	quote	Bid Vxt Quote
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	FR0010157297	COMPAGNIE. 3.75% 24JAN2017	104.200	quote	Best Contributor : Nord LB_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	ES0414970295	CAIXABANK. 4.25% 26JAN2017	104.577	quote	Bid Vxt Quote
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	XS0289334368	ABN AMRO B. 4.25% 1MAR2017	105.240	quote	Best Contributor : HELABA_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	XS0493713902	SNS BANK N. 3.625% 10MAR2017	104.528	quote	Best Contributor : HELABA_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	XS0760243328	STADSHYPOT. 1.875% 21MAR2017	102.470	quote	Best Contributor : BayernLB_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	XS0496542787	SWEDBANK H. 3.375% 22MAR2017	104.321	quote	Bid Vxt Quote
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	XS0497141142	ING BANK N. 3.375% 23MAR2017	104.379	quote	Best Contributor : Nord LB_Bid Price
Vxt_Euro Bar	15/12/2015,15:46	ES0413440027	BANCO SANT. 5.75% 27MAR2017	107.208	quote	Best Contributor : HELABA_Bid Price

Fixing/ contributions - snapshot



Fixing/ contributions - tri bid & ask et filtrage

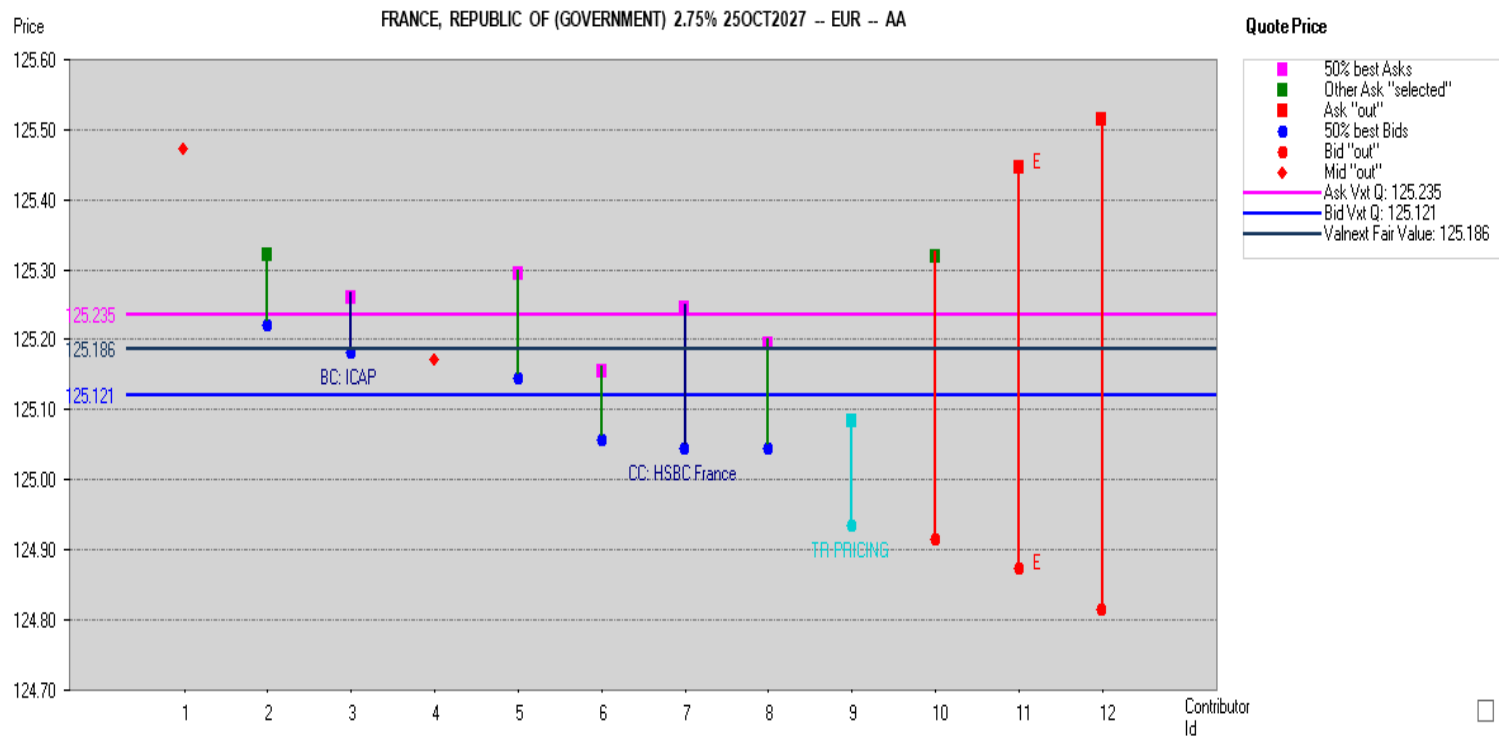
Fixing 24/03/2015 18:20 GMT -- Rating: A
FR0011317783 - Issue Amount: 3,796,000,000 EUR



Fixing/ contributions -Valnext Fair Value

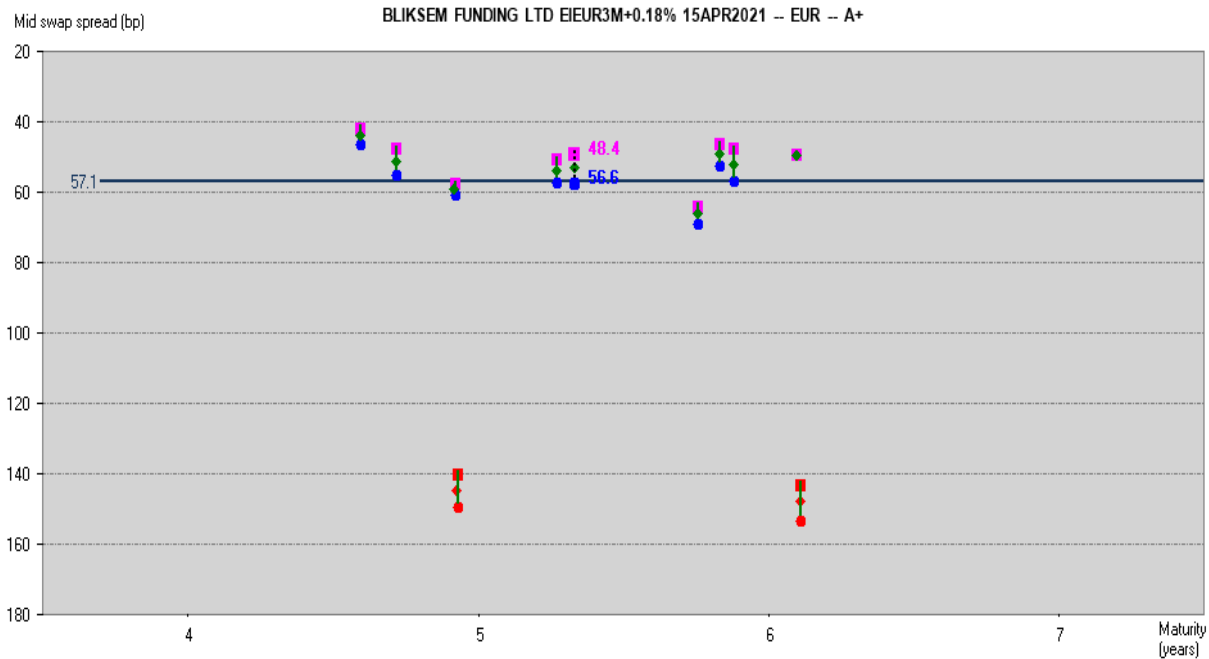
Fixing 24/03/2015 18:20 GMT -- Rating: A
FR0011317783 - Issue Amount: 3,796,000,000 EUR

VAL



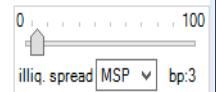
Fixing/proxy

Fixing 15/12/2015 15:46 GMT -- Rating: P2
XS0377358337 - Issue Amount: 200,000,000 EUR



Proxy MSP

- Ask "selected"
- Ask "out"
- Bid "selected"
- Bid "out"
- ◆ Mid "selected"
- ◆ Mid "out"
- Ask Vxt P: 48.4 bp
- Bid Vxt P: 56.6 bp
- Valnext Fair Value: 57.1 bp



- Specific UFV
- Generic UFV
- Vxt FV

Bondvalue ©2016 Valnext S.A.S.

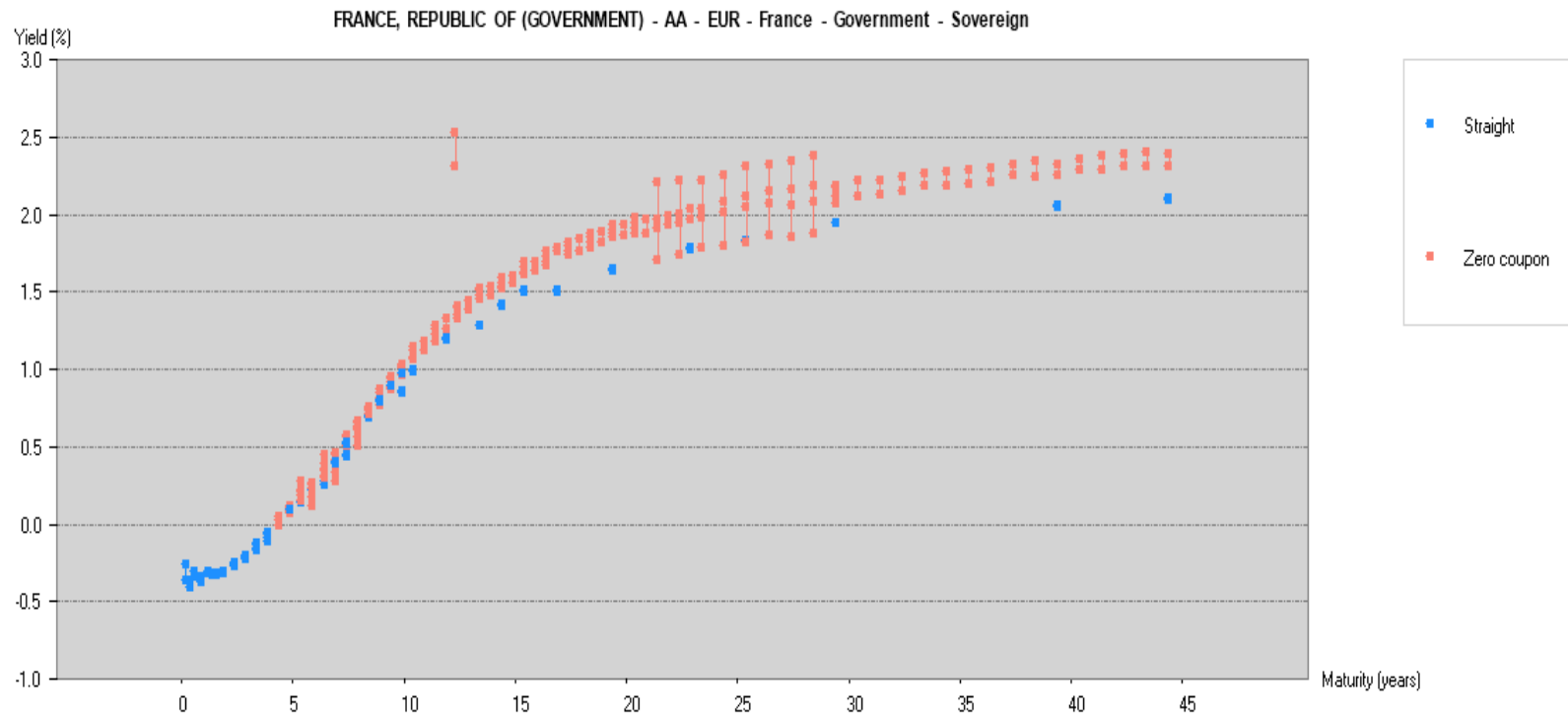
ID	Label	ISIN	Vxt_Rating	Vxt_Source	Vxt_Rating date	Industry sector	Nb years	Show Bid ?	Bid MSP	Show Ask ?	Ask MSP	Ref. Swap Yield
1	GE CAPITAL. 2.2...	XS0954025267	A+	Moody's	10/04/2015	Financial Services	4.597	<input checked="" type="checkbox"/>	45.4	<input checked="" type="checkbox"/>	41	0.351
2	BMW FINANC. 2...	XS0968316256	A+	Standard and Poor's	18/11/2015	Financial Services	4.72	<input checked="" type="checkbox"/>	54.1	<input checked="" type="checkbox"/>	46.8	0.351
3	BMW FINANC. 0...	XS1321956333	A+	Standard and Poor's	18/11/2015	Financial Services	4.922	<input checked="" type="checkbox"/>	60.1	<input checked="" type="checkbox"/>	56.8	0.351
4	SABIC CAPI. 2.75...	XS0995811741	A+	Fitch Ratings	15/11/2013	Financial Services	4.93	<input checked="" type="checkbox"/>	148.9	<input checked="" type="checkbox"/>	139.4	0.351

User proxy



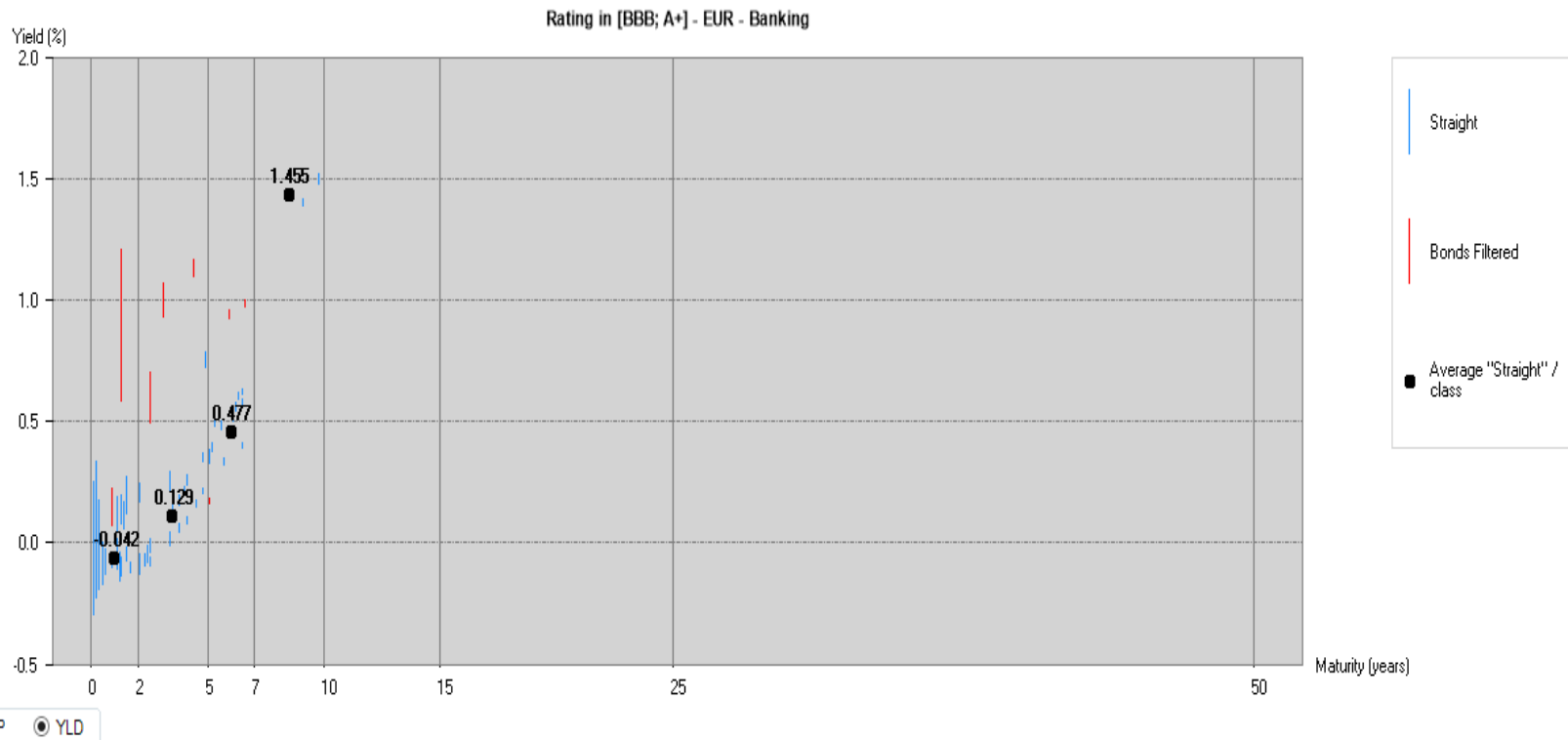
Yield Curve

Fixing 15/12/2015 15:46 GMT



Statspread/ création d'indices

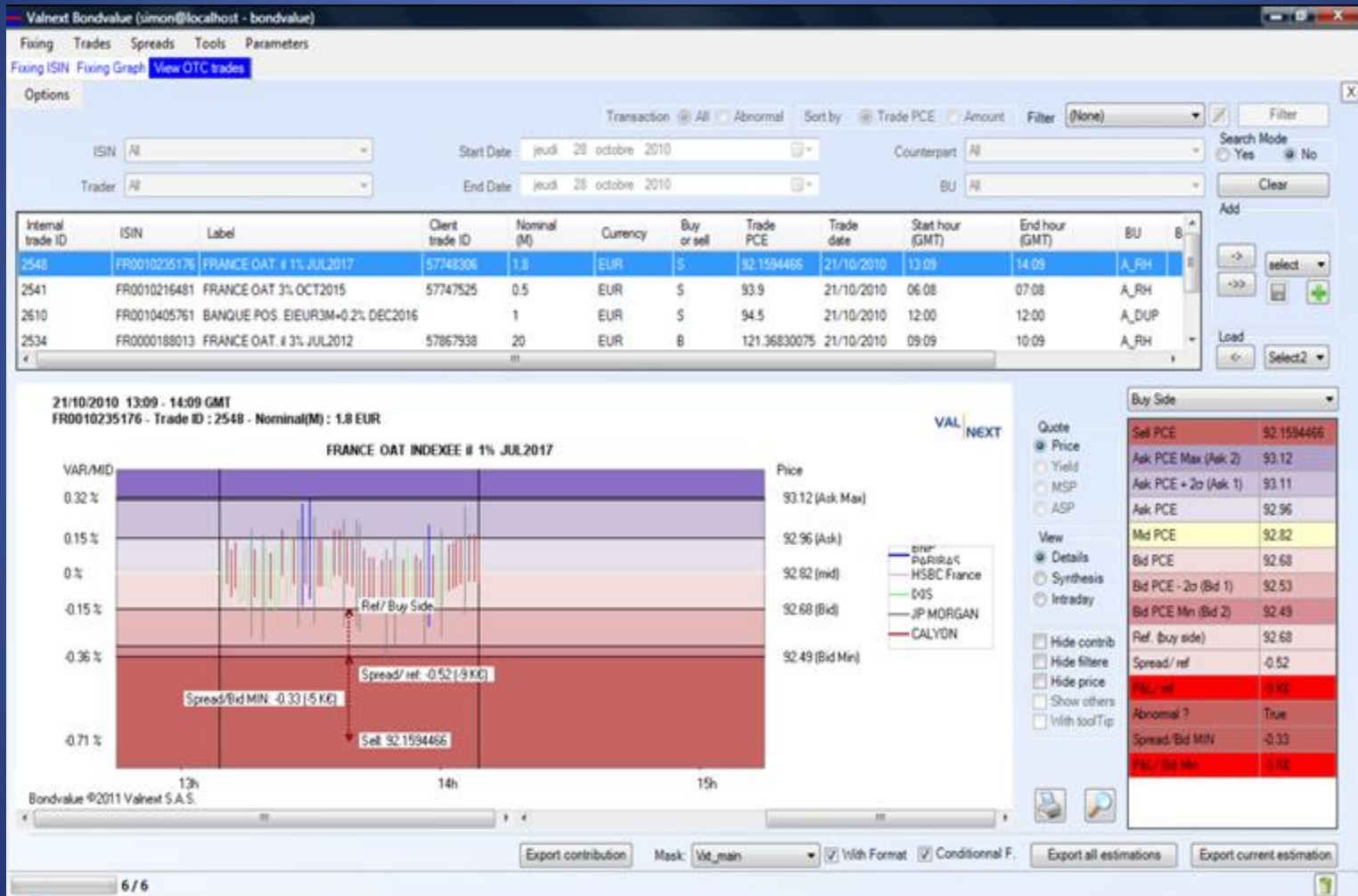
Fixing 15/12/2015 15:46 GMT



La best execution

- Le module de contrôle de la *best execution* :
 - Calcule des écarts en prix et en montants entre le prix d'une transaction et la *fair value* Valnext.
 - Calcule plusieurs fourchettes d'écart-type.
 - Tient compte de l'heure ou de la plage horaire déclarée de la transaction.
 - Présente un rapport détaillé de la qualité d'exécution en hiérarchisant les écarts en montant ou en prix au choix de l'utilisateur.
 - Fournit la piste d'audit sous forme de graphique et de tableaux exportables sous Excel.

Contrôle / Best execution



Contrôle / Best execution

Buy or sell	Nominal (M)	Trade PCE	Bid min (Bid2)	Bid-2 σ (Bid1)	Bid Valnext	Mid Valnext	Ask Valnext	Ask+2 σ (Ask1)	Ask max (Ask2)
S	10	92.11759	92.491	92.548	92.706	92.855	93.004	93.163	93.163
B	5	101.62	101.240	101.267	101.470	101.520	101.570	101.773	101.773
S	0.5	93.9	93.658	93.658	93.733	93.752	93.771	93.846	93.850
B	0.9	121.68374	106.680	106.680	106.821	106.935	107.049	107.191	107.191
S	0.8	97.88689	94.834	94.834	94.930	94.952	94.973	95.070	95.110
S	0.5	93.9	93.658	93.658	93.733	93.752	93.771	93.846	93.850
S	10	92.11759	92.491	92.548	92.706	92.855	93.004	93.163	93.163
B	5	101.62	101.240	101.267	101.470	101.520	101.570	101.773	101.773

Nbr contributors post-filter	Relative Range to Mid	Anomaly ?	In / out	Ref. Out PCE	Spread/ Out PCE	P&L (K)/ Out PCE	Ref. type	Ref. label	Ref. PCE	Spread/ Ref. PCE	P&L (K)/ Ref. PCE
4	-2.4	1	Out_bid2	92.491	-0.373	-37	Buy Side	Bid Valnext	92.706	-0.589	-59
6	0.4	0	In_ask-ask1				Buy Side	Ask Valnext	101.570	0.050	-2
11	1.6	1	Out_ask2	93.850	0.050	0	Buy Side	Bid Valnext	93.733	0.167	1
7	57.7	1	Out_ask2	107.191	14.493	-130	Buy Side	Ask Valnext	107.049	14.634	-132
13	24.9	1	Out_ask2	95.110	2.777	22	Buy Side	Bid Valnext	94.930	2.956	24
11	1.6	1	Out_ask2	93.850	0.050	0	Buy Side	Bid Valnext	93.733	0.167	1
4	-2.4	1	Out_bid2	92.491	-0.373	-37	Buy Side	Bid Valnext	92.706	-0.589	-59
6	0.4	0	In_ask-ask1				Buy Side	Ask Valnext	101.570	0.050	-2

En résumé, Bondvalue...

- Peut réaliser des *fixings* à heure fixe, de manière industrielle.
- Attribue un rating pour chaque valorisation, qui indique le niveau de fiabilité en fonction des données disponibles.
- Propose une piste d'audit complète de la *fair value*.
- Est le premier outil à pouvoir effectuer un contrôle systématique de la *best execution* sur des marchés de gré à gré, en restituant la piste d'audit complète.
- Permet de « fabriquer » des indices sectoriels de taux ou de spread, en filtrant les points aberrants.
- Peut être utilisé en *pre trade*, afin de définir le prix d'une transaction (proxy personnalisé).

MERCI DE VOTRE ATTENTION