



RCP & Partners GmbH

Risk rating of asset managers: the investor's measure of trust

Nordea Investment Management (NIM)



Fiduciary Rating	25.01.2002		Voriges Rating	
Business Rating	A1+	Sehr gut	○	○
Investment Rating	3+	Sehr gut	○	○
12-Monats-Risikoprognose	→	Neutral	○	○
Assetklassen	Aktien, Renten		○	
Anlageuniversum	weltweit		○	
Analysten (verantwortlich)	Shane H. Norman • ☎ +44-20-7581-1500 • shane.norman@rcp-partners.com Dr. Uwe Kern • ☎ +49-611-9742-120 • uwe.kern@rcp-partners.de Matthias Brudler • ☎ +49-611-9742-112 • matthias.brudler@rcp-partners.de			

Business Rating	Fiduciary Rating	Investment Rating
AAA	Exzellent	1
AA1		2
AA2	Sehr gut	3
A1		4
A2	Gut	5
A3		6
BBB		7
BB1	Durchschnittlich	8
BB2	Nicht befriedigend	9
B1		10
12-Monats-Risikoprognose		
↗ Positiv	→ Neutral	↘ Negativ

Assets under Management

30.06.2001	EUR m	Anteil	Portfolios
Gesamt	71 475	100.0%	ca. 1 000
Institutionelle Fonds ¹	23 544	32.9%	ca. 500
Publikumsfonds	28 665	40.1%	ca. 300
Sonstige	19 266	27.0%	ca. 200

¹ incl. Spezialfonds

Gegenstand des Ratings ist das **institutionelle** Asset Management der **Nordea AB** in den Bereichen Aktien und Renten weltweit. Innerhalb des Bereiches **Nordea Asset Management (NAM)** ist dafür die — wie NAM rechtlich nicht selbständige — Einheit **Nordea Investment Management (NIM)** zuständig. Beide Einheiten sind derzeit im Begriff, rechtlich eigenständige Gesellschaften zu gründen, dieser Vorgang soll im ersten Quartal 2002 abgeschlossen werden. Im Report besonders berücksichtigt wird die deutsche institutionelle Vertriebseinheit **Nordea Asset Management AG (NAMAG)** mit Sitz in Königstein bei Frankfurt.

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ✗ flexibler, disziplinierter und charakteristischer Investmentprozeß ✗ starker Zusammenhalt im Investment-Team ✗ finanzkräftige Muttergesellschaft ✗ interne Kontrollfunktionen und Compliance 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Reorganisation noch nicht abgeschlossen, insbesondere im Back-Office ✗ indifferente Performance im Rentenbereich ✗ zu geringe Marketing-Ressourcen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ✗ führender Markenname in Skandinavien ✗ Vergrößerung durch weitere Akquisitionen ✗ Vorteile durch Fortführung der Reorganisation ✗ internationale Expansion 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ wachsender Wettbewerbsdruck in Europa ✗ Störungen im Tagesgeschäft infolge weiterer Akquisitionen ✗ Abhängigkeit von der Nordea-Gruppe

Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Fiduciary Rating Report halten wir für zuverlässig, können deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit jedoch nicht garantieren. RCP & Partners GmbH übernimmt keine Verantwortung für Verluste oder Schäden aufgrund von Fehlern oder vorgenommenen Wertungen. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein.

Business Rating	RCP Score	Investment Rating	RCP Score
Finanzkraft	★★★★	Investmentprozeß	★★★★★
Management	★★★★	Research	★★★★★
Administration und Risikomanagement	★★★★	Personal	★★★★
Kundenservice	★★★★★	Performance	★★★★
Kontrollprozesse	★★★★	Kundenbasis und -stabilität	★★★
Organisationsstruktur	★★★★★	RCP Score: Minimum = ★, Maximum = ★★★★★	

Business Rating

Die Nordea-Gruppe ist das Ergebnis grenzüberschreitender Fusionen mehrerer skandinavischer Bank- und Versicherungsgruppen. Mittelfristig verspricht man sich durch Rationalisierungs- und Kostenreduktionseffekte spürbare Vorteile. Die hierzu notwendige Reorganisation ist jedoch bislang nicht abgeschlossen, und die Gruppe hat partiell noch nicht zu ihrer endgültigen Struktur gefunden. Insbesondere die rechtliche Trennung und Selbständigkeit der Asset-Management-Einheiten steht noch an.

Die unvollständige Reorganisation manifestiert sich auch in den Bereichen Back-Office und IT, wo nun die Integration der verschiedenartigen administrativen Softwarepakete aus den einzelnen fusionierten Unternehmen erreicht werden muß; vereinzelt zeigen sich hier Schwächen hinsichtlich der Sicherheitsprozeduren.

Die strengen Complainceregeln und -prozesse von NIM, teilweise sogar anspruchsvoller als die SEC-Standards, erfüllen internationale „Best Practice“-Anforderungen.

Da Nordea auch eine Universalbank klassischer europäischer Ausprägung ist, nutzt das Asset Management bestimmte Dienstleistungen anderer konzernerzeugter Gesellschaften, z. B. Depotbank- und Administrationsfunktionen. Häufig versprechen sich Investoren allerdings eine bessere Wahrung ihrer Interessen durch Einschaltung einer unabhängigen Depotbank. Vor diesem Hintergrund wurden strenge interne Kontrollen und ein gutes Monitoring geschaffen, um potentielle Interessenkonflikte zu vermeiden.

Angesichts der bislang nahezu ausschließlich skandinavischen Klientel erscheinen die Marketing-Ressourcen der Nordea-Gruppe als zu gering, um das Ziel, eine der führenden Adressen im europäischen Asset Management zu werden, zügig zu erreichen. Mit der Gründung lokaler Vertriebs-einheiten hat NIM aber bereits entsprechende Anstrengungen unternommen, vor allem in Deutschland: hier sorgt die NAMAG aktiv für größere Bekanntheit des Namens Nordea. Positiv zu bewerten ist der finanzielle Rückhalt, den das Asset Management durch die Einbindung in einen finanzstarken und gut diversifizierten Konzern erfährt.

Investment Rating

NIM verfügt mit TIP (Thematic Investment Process) über einen charakteristischen, disziplinierten und teamorientierten Aktieninvestmentprozeß, entwickelt 1990 von der früheren Asset-Management-Einheit der Unibank. Die Portfolio-konstruktion basiert auf Filtern und Optimierung, orientiert sich aber nicht primär an Benchmarks, auch wenn dies hohe Tracking Errors bewirken kann. Beim — ebenfalls teamorientierten — Rentenprozeß versucht NIM, verschiedenartige Risikoeinflüsse auszubalancieren.

Die Performance der globalen Aktienprodukte war — per Jahresultimo 2000 — zufriedenstellend, zuweilen sehr gut. Demgegenüber lagen die Ergebnisse im Rentenbereich (welche nur schwer eingeschätzt werden können, da die gegebenen Composites nur einen kleinen Teil des verwalteten Vermögens abdecken) in der Nähe der jeweiligen Benchmarkresultate.

Zwei Aspekte sind besonders erwähnenswert: Zum einen wurde beim Reporting großer Aufwand betrieben, um die zahlreichen Composites sowohl gemäß AIMR-PPS als auch GIPS darstellen zu können. Weiterhin fällt der — ungeachtet aller Störungen durch mehrere Fusionen während der letzten Jahre — relativ starke Zusammenhalt im Investmentteam auf. Wir schreiben dies dem attraktiven Investmentprozeß zu, der dem einzelnen Manager einen gewissen Grad an Eigeninitiative und Ermessensspielraum in einem insgesamt sehr disziplinierten System ermöglicht.

Dagegen besteht hinsichtlich der Ergebnisse im Rentenbereich sowie der Organisation des Handels noch Verbesserungsbedarf.

Ausblick

Die Rationalisierungseffekte werden helfen, die Kosten im Griff zu behalten. Gleichwohl ist weiteres Wachstum der Assets under Management aufgrund zu geringer Marketing-Ressourcen eher durch Akquisitionen zu erwarten, welche wiederum Störungen im Tagesgeschäft nach sich ziehen können. Insgesamt bewerten wir den Ausblick neutral.

Gesellschaft	NIM — Nordea Investment Management	NAMAG — Nordea Asset Management AG
Adresse	Christiansbro Strandgade 3 DK – Copenhagen C	Altkönigstraße 12 D – 61462 Königstein
Telefon	+45 – 33 33 – 33 33	+49 – 6174 – 96 86 – 0
Fax	+45 – 33 93 – 11 14	+49 – 6174 – 96 86 – 10
Gründung	2000 ¹	2000
Mitarbeiter	341	9 (+ 5 außerhalb Deutschlands)
Geschäftszweck	Management und Administration von Fonds für institutionelle Anleger	Vertrieb für institutionelle Kunden in Deutschland, Österreich, Schweiz, Benelux, Italien

¹ Die Historie der Gesellschaften, aus denen die Nordea durch Fusion hervorgegangen ist, reicht weitaus länger zurück (nähere Einzelheiten im Report).