



# RCP & Partners GmbH

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

## NIM – Nordea Investment Management Bank A/S



### 2 – Sehr gut

### Manager Rating – Parameter

<b>Datum</b>	30.09.2003
<b>Einheiten</b>	Nordea Investment Management Bank A/S (NIM), Nordea Asset Management (Europe) AG (NAMAG), Nordea Investment Funds S.A. (NIFSA)
<b>Kundengruppen</b>	Institutionelle Kunden
<b>Assetklassen</b>	Aktien Global (TIP), Renten Europa (incl. Dänische Pfandbriefe)

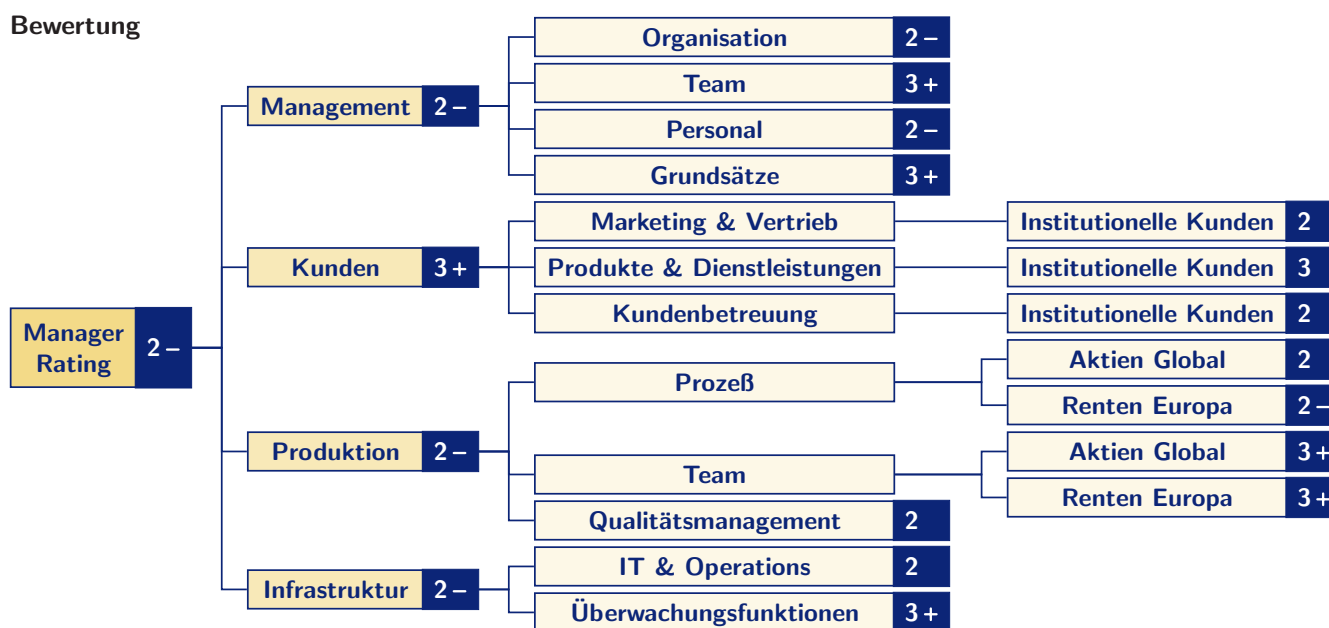
### Kontakt

<b>Rated Party</b>	Werner Chrobok (Vorstand NAMAG), ☎ +49-6174-9686-76, werner.chrobok@nordea.ag
<b>Analysten</b>	Dr. Uwe Kern (verantwortlich), ☎ +49-611-9742-120, uwe.kern@rcp-partners.de Dr. Eckhard Weidner, ☎ +49-611-9742-116, eckhard.weidner@rcp-partners.de

Manager Rating	
+1	Exzellent
2	<b>Sehr gut</b>
+3	Gut
+4	Befriedigend
+5	Mangelhaft
+6	Ungenügend

### Manager Rating – Ergebnisse

Bewertung



Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Manager 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.

## Einleitung

NIM ist im wesentlichen identisch mit dem im letzten Rating betrachteten Bereich *Nordea Investment Management* innerhalb der *Nordea AB (publ)*, der eine Bewertung von **2- (sehr gut)** entsprechend der neuen Rating-Skala erreichte. Inzwischen ist NIM als rechtlich selbständige Einheit mit Sitz in Kopenhagen ausgegründet worden.

## Management

Innerhalb der *Nordea*-Gruppe, dem größten Finanzdienstleister in der nordischen Region, ist NIM für das institutionelle Asset Management verantwortlich, was auch das Management fast aller Publikumsfonds des Konzerns einschließt. NAMAG hat ihren Sitz in Königstein (bei Frankfurt am Main) und ist eine Vertriebs- und Betreuungstochter der NIM. Sie ist keine KAG deutschen Rechts und arbeitet deshalb in Deutschland mit anderen KAGs zusammen, was eine sehr schlanke Aufstellung der Einheit ermöglicht. NIFSA in Luxemburg ist für den Vertrieb von Publikumsfonds verantwortlich und ebenso wie NAMAG in ganz Europa außerhalb der nordischen Region aktiv.

NIM verfügt über eine solide Eigenkapitalausstattung und arbeitet in der kurzen Zeit der rechtlichen Selbständigkeit profitabel. Zwischen NIM und *Nordea* besteht weder ein Ergebnisabführungsvertrag, noch hat *Nordea* sonstige Garantien gegenüber NIM ausgesprochen, was insbesondere in einer Ausgründungsphase wünschenswert gewesen wäre. Die sonstigen Beteiligungen der NIM sind teilweise nicht dem institutionellen Geschäft zuzuordnen und bedürfen einer weiteren Entflechtung.

NIM erreicht in der nordischen Region einen Marktanteil von 20% und kann sich dabei auf die dortige Bekanntheit der Marke *Nordea* stützen. NAMAG zählt noch zu den kleineren Anbietern in Deutschland, profitiert dabei aber auch von der zunehmenden Bekanntheit der Marke durch die erfolgreiche Vermarktung von Publikumsfonds – wie z. B. den *North American Value Fund* – durch die NIFSA.

Das Management-Team der NIM verfügt bei einem vergleichsweise niedrigen Durchschnittsalter über langjährige Erfahrung im Investmentgeschäft. Trotz der jüngsten Veränderungen, insbesondere an der Spitze der NIM und im Vorstand der NAMAG, ist eine ausreichende Kontinuität gewährleistet.

Bei der Vergütung der Mitarbeiter kommen zwei Modelle für den variablen Anteil zum Einsatz: ein Partner-Modell auf Basis synthetischer Aktien für das Management und Schlüsselpersonen sowie ein Bonus-Programm für alle anderen Mitarbeiter. Die Bonushöhe wird anhand von Zielen festgelegt, die von der *Balanced Scorecard* der NIM abgeleitet werden. Im Investmentbereich hängt die Bonushöhe von konkreten Zielen bezüglich relevanter Performance-Kennzahlen ab. Dadurch wird die Vergütung der Mitarbeiter in Einklang mit den Zielen der Kunden und den strategischen Zielen des Unternehmens gebracht.

Der Aufsichtsrat der NIM ist ausschließlich mit Führungskräften aus der *Nordea* besetzt. Dies reflektiert zwar die Konzernstruktur der *Nordea*, ein größerer Anteil externer

Aufsichtsratsmitglieder würde die Kontrolle des Managements im Sinne der Kunden bzw. einer *Corporate Governance* aber verbessern. Die internen Wohlverhaltensregeln (*Code of Ethics*) stellen dahingegen die starke Orientierung an den Interessen der Kunden besonders klar in den Vordergrund, was in dieser Prägung nur selten vorzufinden ist. Diese Regeln sind für alle Mitarbeiter der NIM bindend.

## Kunden

NIM hat sich zum Ziel gesetzt, die Kundenbasis außerhalb der nordischen Region deutlich zu vergrößern. Eine wichtige Rolle sollen dabei von Investment Consultants vermittelte Mandate spielen. Die damit einhergehenden Kundenbeziehungen sind in der Regel jedoch deutlich volatil als direkt gewonnene Mandate. NAMAG ist weiterhin fester Bestandteil der Vertriebsstrategie, insbesondere weil die Präsenz in den deutschsprachigen Ländern eine immer größere Rolle spielt.

Die Kernprodukte der NIM sind **Aktien Global**, **Aktien Europa**, beide nach *Thematic Investment Process (TIP)*, sowie **Renten Europa** mit der Spezialität **Dänische Pfandbriefe**. Die Entwicklung neuer Produkte ist in erster Linie auf die Bedürfnisse von Kunden in der nordischen Region abgestellt, was für den Auftritt außerhalb dieser Region einen Wettbewerbsnachteil bedeutet. Die mit dieser Geschäftsstrategie verbundene enge Produktpalette birgt zudem das Risiko, in gewissen Marktphasen trotz guter Kundenbeziehungen keine Vertriebsserfolge erzielen zu können.

Neben TIP- und Renten-Publikumsfonds vertreibt die NIFSA sehr erfolgreich eine Reihe von Publikumsfonds, die auf Basis eines Value-Ansatzes in Luxemburg – teilweise mit Unterstützung externer Partner – gemanaged werden. Der *North American Value Funds* zählte in diesem Jahr in Deutschland zu den Aktien-Publikumsfonds mit den höchsten Mittelzuflüssen.

NIFSA trägt durch den Erfolg beim Vertrieb von Publikumsfonds zur Stärkung der Marke *Nordea* bei und unterstützt so wiederum das institutionelle Geschäft. Dabei werden Value-Produkte institutionellen Kunden zwar zugänglich gemacht, aber aktuell als noch nicht reif für den aktiven Vertrieb in diesem Kundensegment angesehen.

Die Kundenbetreuung erfolgt in Deutschland durch NAMAG, unterstützt durch die Abteilung *Client Service* in Kopenhagen. Die dortigen Kundenbetreuer sind zentrale Ansprechpartner für Kunden und sollen die Portfoliomanager von direkten Kundenkontakten entlasten.

In Deutschland wird das Reporting durch die entsprechenden KAGs bereitgestellt, mit den jeweiligen Vorzügen und Nachteilen. Das Reporting der NIM wird allen Kunden direkt vom *Client Service* der NIM – zur Zeit allerdings nur in englischer Sprache – geliefert. Bei Bedarf sorgt NAMAG für eine deutsche Übersetzung.

Die Zentralisierung der Kundenbetreuung und des Reportings in Kopenhagen bietet zwar Effizienzvorteile, birgt aber die Gefahr, die Kundennähe zu verlieren. Es bleibt abzuwarten, ob internationale Investoren mit diesem Konzept zufriedenzustellen sind.

## Produktion

Der Investmentprozeß der NIM für die Assetklasse **Aktien Global** beruht seit mehr als 12 Jahren auf einem innovativen Investmentansatz, dem *Thematic Investment Process* (TIP), und einer flexiblen Organisationsstruktur mit flachen Hierarchien, die lehrbuchmäßig umgesetzt wurde. In dieser Netzwerkorganisation werden der informelle und formelle Informationsaustausch gepflegt sowie team-basierte Entscheidungen getroffen. Die Unternehmenskultur ist hier tief verankert. Die schwierige Marktsituation hat jedoch dazu geführt, daß klarere Verantwortlichkeiten festgelegt wurden.

Der Investmentansatz ist nicht benchmark-getrieben, sondern beruht auf der festen Überzeugung, daß einzelne Unternehmen spürbar von strukturellen Veränderungen profitieren werden, und daß diese durch eine geeignete Analyse frühzeitig identifiziert werden können. Dazu betreiben die Portfoliomanager der NIM eigenes Themen- und Unternehmens-Research, letzteres unterstützt von Informationen ausgewählter Broker. Abweichend von diesem reinen Themenansatz werden auch Investitionen getätigt, um entweder eine gewisse Stiltreue zu erhalten oder aber das Risiko der Investoren im Sinne einer zu starken Abweichung von der Benchmark zu mindern.

Das klare Bekenntnis zu TIP als dem im wesentlichen einzigen Aktienprozeß ist für eine Gesellschaft dieser Größe nicht ohne Risiko, zumal der Investmentstil aufgrund seines *growth bias* in den vergangenen Jahren erheblich underperformed hat.

Der Investmentprozeß für die Assetklasse **Renten Europa** orientiert sich an fundamentalen makroökonomischen Daten und der Analyse von Unternehmensanleihen. Zusätzlich werden Anlagen in kündbaren **Dänischen Pfandbriefen** getätigt. Diese Anlageform hat in der Vergangenheit im Vergleich zu Staatsanleihen relativ hohe Renditen erbracht, und NIM verfügt hier gleichzeitig über hohe Kompetenz und eine gewichtige Rolle als Marktteilnehmer. Die ausgewiesene Performance der Composites für europäische Rentenportfolios konnte die jeweilige Benchmark jedoch kaum oder gar nicht übertreffen.

Die Teams in beiden Bereichen verfügen über langjährige Erfahrung und gehören dem Unternehmen teilweise seit vielen Jahren an. Die Besetzung der einzelnen Positionen, insbesondere im Bereich *Fixed Income*, unterlag allerdings stärkeren Veränderungen. Durch die Team-Strukturen ist jedoch jederzeit eine Vertretung und ggf. Nachfolge für alle Mitarbeiter gewährleistet.

Die Qualitätskontrolle erfolgt für alle Assetklassen in einem separaten Team, das allerdings im Bereich *Fixed Income*

angesiedelt ist. Dabei ist im Aktienbereich der *marginal Tracking Error* primäres Risikomaß, obwohl der eigentliche Investmentprozeß nicht benchmark-getrieben ist.

Im Rentenbereich kommt ein selbst entwickeltes Faktormodell zum Einsatz, das sowohl eine Performanceattributionanalyse als auch eine Risikomessung erlaubt. Die Vorgehensweise entspricht hier im wesentlichen dem Investmentprozeß und rundet diesen dadurch ab.

Die Performancedaten werden regelmäßig intern geprüft und gemäß AIMR-PPS und GIPS durch externe Prüfer zertifiziert. Die bestehende technische Basis hierfür wurde sehr effizient gestaltet.

## Infrastruktur

Infrastrukturell ist NIM voll in den *Nordea*-Konzern integriert. Dies gilt auch für die bevorstehende Ausgliederung des Rechenzentrums in ein Joint-Venture mit einem externen Partner und die damit einhergehenden erwarteten Kostenvorteile.

Die Einführung eines modernen, integrierten Portfoliomanagement-Systems befindet sich in der Endphase, die weltweit bis zum Frühjahr 2004 abgeschlossen sein soll. Zur Zeit bestehen noch die bereits im vorigen Rating genannten Kompatibilitäts- und Systemprobleme infolge mehrerer länderübergreifender Fusionen. Diese werden erst durch die Einführung des neuen System schrittweise eliminiert. Dann sollte NIM jedoch über eine insgesamt effiziente IT verfügen, die auch den Mitarbeitern der NAMAG zugute kommt. Die Revision spielt bisher einer geringere Rolle im Bereich Asset Management. Für das Risikomanagement außerhalb des Investmentprozesses (z. B. operationales Risiko) gibt es weder eine unabhängige Verantwortlichkeit, noch eingespielte Überwachungsprozeduren. Hier besteht noch deutlicher Nachholbedarf, um internationale Standards zu erreichen. Regulatorische Aufgaben und die Zusammenarbeit mit dem Konzern werden – soweit vorhanden – von der Compliance-Abteilung wahrgenommen. Die klaren Compliance-Regelungen gehen dafür teilweise deutlich über internationale Standards hinaus und stellen ebenfalls die Interessen der Kunden in den Vordergrund. Für Mitarbeiter ist dadurch der Erwerb von Wertpapieren, Investmentanteilen, etc. stark eingeschränkt, wodurch Interessenkonflikte reduziert werden.

Soft-Dollar-Agreements mit Brokern bestehen nicht. Gleichwohl wurden bereits Regelungen für den – bislang hypothetischen – Umgang mit solchen Vereinbarungen formuliert.