



RCP & Partners GmbH

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

SG AM Alternative Investments



ASSET MANAGEMENT

**2 –
Sehr gut**

Manager Rating – Parameter

Datum	30.06.2004
Einheiten	Veritas SG Investment Trust GmbH (VSG), SG AM Alternative Investments (SG AM AI), SG Asset Management, Inc. (SG AM Inc)
Assetklassen	Funds of Hedge Funds

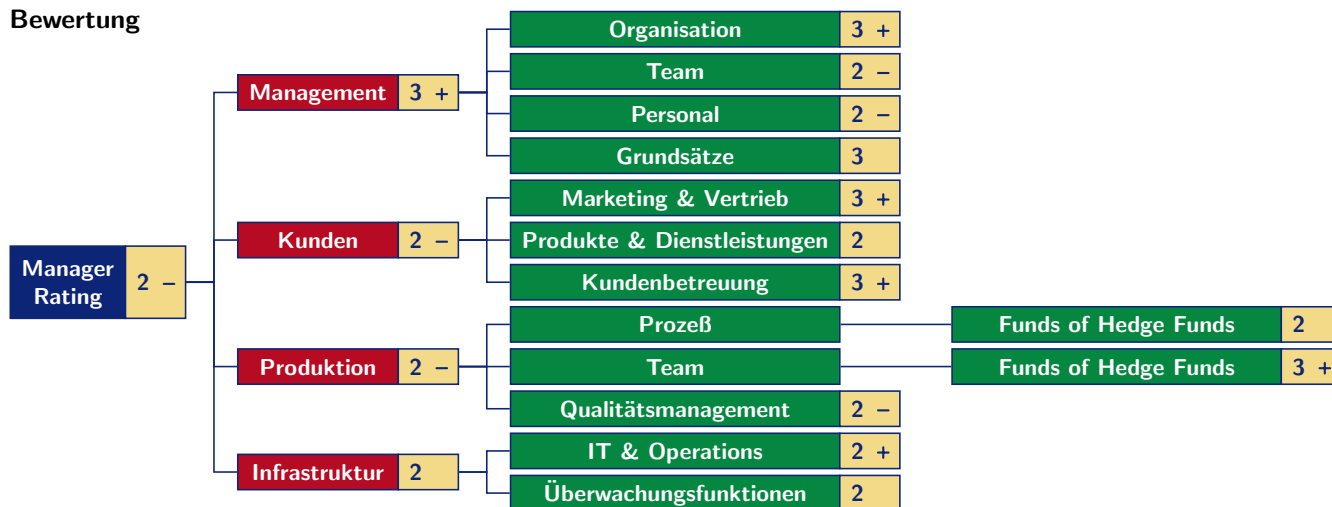
Kontakt

Rated Party	Ralf von Ziegesar (Managing Director VSG), ☎ +49-69-975743-21, ziegesar@veritassg.de, Corinne André (Director Sales & Marketing SG AM AI), ☎ +33-1-5637-8785, corinne.andre@sgam.com
Analysten	Dr. Uwe Kern (Chief Analyst, verantwortlich), ☎ +49-611-9742-120, uwe.kern@rcp-partners.de Dr. Eckhard Weidner (Senior Analyst), ☎ +49-611-9742-116, eckhard.weidner@rcp-partners.de

Manager Rating	
+ 1 –	Exzellent
+ 2 –	Sehr gut
+ 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. Fiduziarische Ratings und direkt damit verbundene Dienstleistungen werden in Lizenz der RCP & Partners SA erbracht.

Einleitung

SGAM *Alternative Investments* (SG AM AI), im folgenden auch als *Rated Party* (RP) bezeichnet, hat sich zum ersten Mal einem Manager Rating durch RCP unterzogen. Die Gesellschaft schnitt insgesamt mit der Note **2- (Sehr gut)** ab. Das vorliegende Rating bewertet den Bereich *Funds of Hedge Funds* (FoHF) der SG AM AI.

Management

Organisation

Die Muttergesellschaft der RP, *Société Générale Asset Management S.A.* (SG AM), ist einer der globalen Player in der Investmentindustrie und einer der größten Asset Manager in Europa. Das FoHF-Geschäft wurde im Jahr 2000 durch ein Team aufgebaut, das besondere Expertise in Derivatemärkten hat. Bis in das letzte Jahr hinein wurde dieser Aufbau durch eine spezialisierte Beratungsfirma unterstützt. Im Jahr 2003 wurde die Produktlinie Hedge Funds mit den sonstigen Aktivitäten im Bereich alternativer Investments in der SG AM AI, einer Tochtergesellschaft der SG AM, zusammengeführt.

- + Die RP kann in starkem Maße auf die Ressourcen der Muttergesellschaft (z. B. Marketing, Reporting, IT, Revision) zurückgreifen und sich auf ihr Kerngeschäft konzentrieren.
- + Die RP verfügt über eine ausgeprägte Unternehmenskultur, die eine Neigung zum Einsatz von quantitativen Methoden einschließt.
- + Die Produktlinie Hedge Funds ist hochprofitabel mit großem Potential für weiteres Wachstum.
- Die strategischen Ziele beruhen eher auf weichen als auf quantifizierbaren Zielsetzungen.
- Obwohl formal *Chinese Walls* errichtet sind, haben einige wenige Schlüsselpersonen Zugang zu manchen Informationen aus allen Hedge-Fund-Bereichen. Allerdings wurden Maßnahmen getroffen, um vertrauliche Informationen getrennt zu halten.

Team

Das Management Team verfügt über langjährige Managementenerfahrung, insbesondere im Bereich Kapitalmärkte.

Personal

Die Festlegung von Gehältern basiert auf einem klar strukturierten Prozeß. Die Gehaltsstruktur orientiert sich dabei an Vergütungsstudien (insbesondere im Bereich Alternative Investments). Boni werden aufgrund jährlicher Beurteilungen gewährt.

- + Der Ausbildung von Mitarbeitern wird ein hoher Stellenwert beigemessen.
- + Die Portfoliomanager haben in ihre eigenen Fonds investiert.

- Die Bonusvergütung der Portfoliomanager und der Entscheidungsträger orientiert sich alleine an den vereinbarten Performance Fees ohne Berücksichtigung von Risiken.

Grundsätze

- + Alle Mitarbeiter müssen einen Katalog interner Verhaltensregeln beachten.
- + Die RP ist Mitglied der *Association Française de Gestion Financière* (AFG) und beachtet die Wohlverhaltensregeln der AFG.
- Im Aufsichtsrat der SG AM AI sind keine unabhängigen Mitglieder vertreten. Sowohl der CEO als auch sein Stellvertreter sind Mitglieder des Aufsichtsrats.
- Es existieren keine unabhängigen Komitees für Vergütung oder Revision.

Kunden

Marketing & Vertrieb

Die Marketingfunktion wird zentral von der SG AM wahrgenommen. Ein Marketing-Team im Hedge-Fund-Bereich übernimmt die Koordination zwischen der Hedge-Fund-Produktion, dem Marketing in der SG AM sowie allen relevanten Vertriebskanälen der *Société Générale Group*.

- + Die RP hat sich spezielles Know-How beim Marketing von Hedge-Fund-Produkten angeeignet.
- + Management-Reports über die Vertriebs- und Marketingaktivitäten werden regelmäßig erstellt.
- Das Marketing-Team vertreibt selbst auch Produkte an solche Kunden, die nicht im Fokus des SG-Vertriebs stehen, z. B. an externe FoHF Manager. Dies kollidiert mit der anspruchsvollen Aufgabe der Koordination zwischen Vertriebskanälen, Produktionsprozeß und zentralen Funktionen.

Produkte & Dienstleistungen

SG AM AI bietet eine breite Palette alternativer Investmentprodukte an. Dazu gehören Hedge Funds, strukturierte Produkte sowie Private Equity. Die FoHF-Produktpalette ist breit angelegt und kann um ALM-Beratungsdienstleistungen (*Asset-Liability Management*) ergänzt werden, die von einem eigenen Team der SG AM erbracht werden.

- + Das SG AM *Product Committee* überwacht die Entwicklung von neuen Produkten, die in Übereinstimmung mit Prozeduren für diesen Bereich erfolgen muß.
- + Innerhalb der RP werden Ressourcen eigens für die Implementierung neuer Produkte vorgehalten.

Kundenbetreuung

Das Kundenreporting wird von einem eigenständigen Team in der SG AM erstellt.

- + Für die Bereitstellung der Kundenreports gibt es klare zeitliche Vorgaben.
- + Selbstentwickelte Reportingtools sowie die eigenen IT-Ressourcen erlauben ein individualisiertes Reporting.

Die Kunden werden durch die jeweils zuständigen Mitarbeiter im Vertrieb betreut. Allerdings übernimmt das *Marketing*-Team der RP eine Koordinationsfunktion.

- + Die Mitarbeiter im Vertrieb werden einer intensiven Schulung unterzogen und verfügen über gute Kenntnisse im Bereich Hedge Funds.
- Spezifische CRM-Prozeduren oder -Systeme sind noch nicht eingeführt, werden allerdings zur Zeit entwickelt.

Produktion

Prozeß

Der Investmentprozeß baut klar auf dem quantitativen Research über Verhaltensmuster im Bereich Hedge Funds sowie dem zugrundeliegenden Modell und dessen Annahmen auf. Die Portfoliomanager stehen in engem Kontakt mit der Hedge-Fund-Branche, insbesondere in New York. Die Investmententscheidungen werden vom monatlich tagenden *Investment Committee* getroffen. Die Umsetzung erfolgt durch die Portfoliomanager.

- + Der Investmentprozeß folgt Implikationen, die aus quantitativem Research abgeleitet wurden.
- + Die Entscheidungen im Investmentprozeß werden durch selbstentwickelte und maßgeschneiderte Tools für Strategieallokation und Portfoliosimulation unterstützt.
- + Es existieren klare quantitative und qualitative Selektionskriterien, die durch Analysen des quantitativen Research-Teams ergänzt werden.
- + Der Due-Diligence-Prozeß ist sehr tiefgehend und umfaßt Interviews und Besuche vor Ort. Die Due Diligence resultiert in klaren Investmentempfehlungen.
- Strategische Entscheidungen basieren zum großen Teil auf (Hedge Fund) Markteinschätzungen. Volkswirtschaftliches und sonstiges Research aus dem Konzern bzw. aus anderen Quellen wird von den Portfoliomanagern berücksichtigt. Allerdings hängen die Schlußfolgerungen eher von der individuellen Erfahrung und Einschätzung ab, als daß ein systematischer Prozeß zugrundeliegt.
- Risikomanagement ist zum großen Teil darauf beschränkt, Risiken durch die strengen Auswahlkriterien und das Verständnis des Risikobeitrags der Investmentstrategie jedes einzelnen Hedge-Fund-Managers zu reduzieren. Allerdings können die Portfoliomanager ihre Portfolios auch gegen ungünstige Marktentwicklungen absichern. Dazu können sie in Hedge Funds der SG AM AI investieren, die ihrer Konstruktion zufolge eine negative Korrelation zu bestimmten Marktbewegungen haben.

- Der Erfolg des Investmentprozesses ist in starkem Maße von der fortwährenden Gültigkeit der Modellannahmen abhängig.
- Die RP hat Maßnahmen getroffen, um Interessenkonflikte zu vermeiden. Allerdings könnte die Funktionstrennung zwischen den beiden Geschäftsbereichen der internen Hedge Funds und der externen FoHFs hinsichtlich der Verantwortlichkeiten und der Einflußnahme auf den Investmentprozeß klarer sein.

Für die Implementierung von FoHFs sind klare Zuständigkeiten und entsprechende Ressourcen innerhalb des *Middle Office* vorhanden.

- + Für die FoHF-Administration existiert ein selbstentwickeltes Tool.
- + Klar dokumentierte und geprüfte Prozesse, die allen Mitarbeitern zur Verfügung stehen.
- *Straight-Through Processing* ist bisher nicht umgesetzt, befindet sich jedoch in der Entwicklung.

Team

Die Mitarbeiter im Investment- und Research-Team sind sehr gut qualifiziert. Erstere verfügen vor allem über langjährige Erfahrung an den Kapitalmärkten. Letztere haben überwiegend akademische Erfahrungen.

- + Das Portfoliomanagement-Team hat ein beträchtliches Know-How über die Hedge-Fund-Industrie aufgebaut.
- + Das Team hat weitreichende Expertise im Hinblick auf derivative Instrumente.
- Obwohl die Team- und Komitee-Strukturen ausreichend Spielraum für Vertretung und Nachfolge lassen, sind die beiden Portfoliomanager derzeit noch wesentlich für den Investmentprozeß.
- Ein gewisses Ungleichgewicht besteht im Hinblick auf die Berufserfahrung, da fast alle Mitglieder des Teams, das Investmententscheidungen trifft, ehemalige Derivatetändler sind.

Qualitätsmanagement

Es werden keine eigenen Ressourcen oder spezielle Prozeduren für die Qualitätssicherung vorgehalten.

- + Die Performance der FoHFs wird ständig im Hinblick auf Rendite-Ziele, Peer Groups und Indizes verfolgt.
- + Das Investmentrisiko wird durch das Investmentteam und zusätzlich unabhängig davon durch die Abteilung *Risk Control* der SG AM überwacht.
- Die Qualitätskontrolle der Investmententscheidungen erfolgt nicht unabhängig, sondern wird durch für den Investmentprozeß zentrale Personen selbst sowie den CEO überwacht.

Das Investmentteam sowie die Mitarbeiter im *Middle Office* überwachen zwar die Investmentrestriktionen, die systematische Kontrolle wird jedoch weitgehend dem Administrator überlassen.

- + Jede Verletzung von Investmentrestriktionen muß ohne Verzögerung korrigiert werden.
- Es existieren keine Tools, welche die Überwachung von Investmentrestriktionen unterstützen; historische Daten sind nicht verfügbar.

Die Performance-Messung wird von einem eigenen Team in der SG AM mit zahlreichen Ressourcen und selbstentwickelten Tools durchgeführt.

- + Hedge Fund Composites werden jährlich gemäß AIMR-GIPS zertifiziert.
- + Die Prozeduren für die Einhaltung von AIMR-GIPS sind dokumentiert und werden durch externe Prüfer validiert.
- Eine Attributionsanalyse für FoHFs existiert noch nicht; bislang ist eine Auswertung nur in Ansätzen verfügbar.

Infrastruktur

IT & Operations

Die IT-Infrastruktur und die Standardanwendungen der RP werden von der SG AM bereitgestellt und unterstützt. Allerdings verfügt die RP auch über eigene Ressourcen in den Bereichen *Research* und *Middle Office* sowie im Bereich *Performance Measurement & Client Reporting* der SG AM, um Software entsprechend ihrer eigenen Anforderungen zu entwickeln und zu pflegen.

- + SG AM stellt die IT-Infrastruktur zur Verfügung und setzt IT-Standards innerhalb der gesamten Gruppe.
- + Back-up-Prozeduren umfassen die Real-Time-Spiegelung von Daten auf Back-up-Servern mit sofortiger Wiederherstellung.

- + Notfalleinrichtungen sind verfügbar; die Notfallpläne wurden erfolgreich getestet.

Überwachungsfunktionen

Die unabhängige Stelle *Risk Control* überwacht sowohl Investment- wie auch operationale Risiken und ist im Bereich *Risk Control & Compliance* der SG AM integriert. Dieser Bereich beinhaltet auch die Teams *Group Compliance* und *Internal Control*. Die Risikomethodik der SG AM basiert auf einem allgemeinen Streß-Test-Ansatz, der sowohl auf FoHFs als auch auf alle anderen Produkte angewendet wird.

- + Operationale Risiken werden durch Revisionsprüfungen, die Validierung neuer Produkte sowie Notfallpläne reduziert.
- + Die RP hat ein klares Verständnis operativer Risiken, gleichwohl werden diese bisher noch nicht umfassen gemessen.
- + Das Risikoreporting erfolgt monatlich und beinhaltet offene Revisionspunkte.
- + Es gibt keine Vereinbarungen über Soft-Dollars oder Kick-backs.
- + Der Geschäftsleitung sind eigene Wertpapiertransaktionen ganz untersagt, Investment Professionals unterliegen weitreichenden Restriktionen.
- + Ein detailliertes Compliance-Handbuch steht den Mitarbeitern im Intranet zur Verfügung.
- + Sämtliche Revisionsprüfungen werden ohne vorherige Ankündigung durchgeführt.