



# RCP & Partners GmbH

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

## CSAM – Credit Suisse Asset Management Deutschland

**2**  
**Sehr gut**

### Manager Rating – Parameter

Datum	08.12.2003
Einheiten	Credit Suisse Asset Management (Deutschland) GmbH (CSAM-DE), Credit Suisse Asset Management Kapitalanlagegesellschaft mbH (CSAM KAG)
Kundengruppen	Institutionelle Kunden
Assetklassen	Renten Europa

### Kontakt

Rated Party	Barbara Diaz (Head Product Management Institutional) ☎ +49-69-7538-1033, barbara.diaz@csam.com
Analysten	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
-1	
+2	<b>Sehr gut</b>
-2	
+3	Gut
-3	
+4	Befriedigend
-4	
+5	Mangelhaft
-5	
+6	Ungenügend
-6	

### 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

Das vorliegende Rating bewertet erstmals die Einheiten CSAM-DE und CSAM KAG, beide mit Sitz in Frankfurt am Main. Die Aktivitäten der CSAM Immobilien KAG, einer Tochter der CSAM-DE, wurden nicht in die Bewertung einbezogen.

## Management

CSAM in Deutschland ist voll in die internationale und europäische Organisation der zur *Credit Suisse Group* (CSG) gehörigen *Credit Suisse Asset Management* (CSAM) integriert. Die europäische CSAM hat eine klar definierte Strategie mit quantifizierten Zielen, die konsequent verfolgt werden, was auch für CSAM in Deutschland gilt. Die CSAM KAG erreicht einen Anteil von ca. 1% am deutschen Spezialfondsmarkt und nimmt damit die Spitzenposition unter den ausländischen KAGs ein. Im deutschen Publikumsfondsmarkt zählt CSAM zu den stärksten ausländischen Gesellschaften.

Die beiden (bzw. drei) rechtlichen Einheiten sind durch eine übergreifende, klare funktionale Struktur und gemeinsame Gremien miteinander verbunden. Der finanzielle Ausgleich ist über Ergebnisabführungsverträge zwischen den Gesellschaften geregelt, es gibt jedoch keine finanziellen Zusagen oder Garantien von der Muttergesellschaft, obwohl dies wünschenswert wäre. CSAM operiert in Deutschland bei solider Eigenkapitalausstattung sehr profitabel. Dazu leistet die CSAM Immobilien KAG einen erheblichen, die CSAM KAG einen geringeren Beitrag.

Die Integration in die europäische CSAM-Organisation spiegelt sich auch in den Aufsichtsgremien wider. Hier trifft man auf regional und funktional Verantwortliche der europäischen CSAM, jedoch nicht auf unabhängige Mitglieder. Letzteres würde die Kontrolle des Managements – trotz der nachvollziehbaren Argumente für die aktuelle Konstruktion – weiter verbessern.

Die BVI-Wohlverhaltensregeln wurden im Oktober 2003 formal umgesetzt. Die Mitarbeiter der CSAM in Deutschland müssen sich seitdem zur Einhaltung dieser Regeln verpflichten. Ein *Code of Conduct* beschreibt die Grundwerte der CSAM und stellt darin u.a. die Interessen der Kunden vor die der CSAM und ihrer Mitarbeiter.

## Kunden

Für das vorliegende Rating wurde das Geschäft der CSAM in Deutschland mit **institutionellen Kunden** betrachtet. In dieser Kundengruppe erfolgt der Vertrieb und die spätere Kundenbetreuung aus einer Hand. Dabei zeichnet sich CSAM durch einen disziplinierten Vertriebsprozeß aus. Durch die organisatorische Aufstellung nach Sektoren bzw. Kundensegmenten verfügen die *Relationship Manager* über gute Kenntnis der jeweiligen Kundenbedürfnisse.

CSAM kann in Deutschland eine breite Palette von Investmentprodukten anbieten und nimmt dabei teilweise Rückgriff auf andere internationale CSAM-Einheiten. Für den Kunden ist diese internationale Kooperation transparent, da

die Umsetzung in jedem Fall durch einen lokalen Portfoliomanager erfolgt. Neben traditionelleren aktiven und passiven Produkten auf der Aktien- und Rentenseite bietet CSAM auch Produkte an, die nicht benchmark-orientiert sind. Dazu gehören Mandate, die auf die Erzielung eines *Positive Absolute Return* (PAR) ausgerichtet sind. Dabei soll auch im angenommenen *worst case* ein Risikopuffer erhalten bleiben bzw. eine positive Rendite erzielt werden. Neben Spezialfonds bietet CSAM für kleinere Mandate auch eine breite Palette von institutionellen Klassen von Publikumsfonds (I- und D-Shares) an. Der Umfang der angebotenen Dienstleistungen ist dagegen deutlich geringer.

Der auf europäischer Ebene koordinierte Produktentwicklungsprozeß ist sehr strukturiert und wird kontrolliert umgesetzt. Dies ist in der vorgefundenen Konsequenz in dieser Branche selten.

Das Reporting kann sehr flexibel an Kundenwünsche angepaßt oder um solche erweitert werden (z. B. statistische Kennzahlen, IAS). Ab dem Ende des Jahres 2003 sollen den Kunden sämtliche Reports online zur Verfügung stehen. Die Erstellung der Reports ist sehr effizient, hinsichtlich der Aussagekraft und Gestaltung sehen wir jedoch noch Verbesserungspotential.

Insgesamt kann dem Kundenservice eine sehr hohes Niveau bescheinigt werden.

## Produktion

Der Investmentprozeß in der Assetklasse **Renten Europa** ist seit 2000 in eine globale bzw. europäische Plattform der CSAM eingebettet. In einer Kombination aus Top-down- und Bottom-up-Ansatz werden vor allem Strategieentscheidungen auf globaler Ebene gefällt, die aber regional interpretiert und lokal implementiert werden. Dabei bedienen sich die beteiligten Teams adäquater Hilfsmittel von Scorecards bis hin zu Optimierungsmodellen.

Die Konstruktion der Modellportfolios erfolgt dezentral an verschiedenen Produktionsstandorten, zu denen auch Frankfurt gehört. Die Umsetzung in die Kundenportfolios erfolgt dabei in jedem Fall durch lokale Portfoliomanager. Dabei bestehen gewissen Freiheiten bei der Einzeltitelauswahl und der Allokation zwischen verschiedenen Ratingsegmenten, die nur teilweise durch die starke Individualität der Kundenportfolios gerechtfertigt sind. Dies gilt naturgemäß noch mehr für PAR-Accounts, deren Steuerung stärker vom Risikoprofil des Kunden abhängt.

Wesentliche Grundlage für den Investmentprozeß sind die Analysen der globalen und europäischen Research-Teams, die aus London heraus koordiniert werden und mit Vertretern aus allen Produktionsstandorten besetzt sind. Dazu zählt neben spezialisierten Teams für einzelne makroökonomische Themen auch ein eigenes Credit-, Pfandbrief- und ABS-Research. Dabei sind die meisten Portfoliomanager gleichzeitig als Analysten tätig. Sämtliche Researchergebnisse und Protokolle von Meetings sowie externes Research sind in einer gemeinsamen Researchdatenbank abrufbar. Angesichts der Vielfalt der abzudeckenden Themen erscheinen die europaweit zur Verfügung stehenden Ressourcen vergleichsweise unterdimensioniert.

Der Handel ist vollständig an die *Credit Suisse (Deutschland)* ausgelagert. Daraus resultiert eine saubere Funktionstrennung und die Vermeidung von Interessenkonflikten: Erteilung klarer, vorab auf die Verletzung von Anlagegrenzen geprüfter Aufträge durch die Portfoliomanager sowie Ordervergabe durch den Handel ausschließlich nach *Best-Execution*-Prinzip. Der Dokumentenfluß ist dabei fast vollständig elektronisch, die Abwicklung weitestgehend automatisiert.

Der Investmentprozeß wird maßgeblich von den funktional Verantwortlichen gesteuert. Der lokale CIO ist jedoch für die korrekte Umsetzung der Investmententscheidungen verantwortlich und nimmt deshalb eine umfangreiche Kontrolle wahr. Zusätzlich findet eine unabhängige Qualitätskontrolle im organisatorisch getrennten Risikomanagement statt. Hier werden für jedes Portfolio – teils individuelle – Kriterien festgelegt und regelmäßig von einem Komitee überwacht. Bei Abweichungen werden die jeweiligen Portfolios auf eine Beobachtungsliste genommen und korrigierende Maßnahmen eingeleitet.

Die Performance-Daten wurden nach AIMR- und DVFA-PPS sowie GIPS zertifiziert. Die aktuellen Composites weisen Ende 2003 jedoch erst eine Historie von drei Jahren auf.

## Infrastruktur

Der eigene IT-Bereich deckt bereits den größten Teil der Aufgaben ab. Darüber hinaus leistet der Konzern zu spezifischen Themen Unterstützung bzw. es wird mit externen Partnern zusammengearbeitet. Letztere wurden in einem *Beauty Contest* ausgewählt.

Die IT-Infrastruktur besteht aus Produkten namhafter Hersteller und entspricht den Standards der CSG. Dies gilt insbesondere auch für die zusätzlichen technischen Sicher-

heitsmerkmale von Software.

Für die Fortführung des Geschäfts wichtige Daten werden in kurzen Abständen auf Back-up-Systeme repliziert. Notfallarbeitsplätze stehen exklusiv – aber für manche Szenarien in nicht ausreichender Entfernung – für die CSAM zur Verfügung. Die *Business-Continuity*-Pläne wurden erfolgreich getestet.

Die Verwaltung der Investmentdepots wird aufgrund des geringen Volumens zum Jahresende aufgegeben, was den Bereich weiter verschlankt. Bestehende Depots werden auf die *European Bank for Fund Services GmbH* (ebase) übertragen, die einen entsprechenden Service mit dem Co-Branding der CSAM anbietet.

Die Aufgaben der Fondsbuchhaltung sind weitestgehend automatisiert und werden effizient erfüllt. Dies wird insbesondere dadurch möglich, daß in der überwiegenden Zahl der Fälle mit einer „Hausdepotbank“ zusammengearbeitet wird. Diese wurde in einem objektiven Auswahlverfahren selektiert und gehört nicht zur CSG. Die klare Trennung erhöht die Kostentransparenz und meidet Interessenkonflikte.

Die Risiken außerhalb des Investmentprozesses werden sowohl qualitativ als auch quantitativ erfaßt und regelmäßig anhand von Schwellenwerten überwacht. Im Vergleich zu anderen Finanzdienstleistern besteht hier allerdings erkennbarer Nachholbedarf. Dies betrifft insbesondere die Überwachung eher qualitativer operationaler Risiken.

Compliance stützt sich auf die internationalen Vorgaben der CSAM, ergänzt um lokale Anforderungen und Spezialitäten wie z. B. die BVI-Wohlverhaltensregeln. Die Compliance-Regeln gehen in einzelnen Punkten über internationale Standards hinaus, und ihre Einhaltung muß jährlich von den Mitarbeitern bestätigt werden. Herauszustellen ist die Präsenz des Themas Compliance im Bewußtsein der CSAM-Mitarbeiter.