

# Manager Rating

30.09.2003

## NIM – Nordea Investment Management Bank A/S



## RCP & Partners GmbH

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

## Inhaltsverzeichnis

<b>Summary</b>	<b>3</b>	C.2.c	Nachfolge & Vertretung	42
Introduction	4	C.2.d	Stabilität	42
Management	4	C.3	Qualitätsmanagement	42
Clients	4	C.3.a	Überwachung	42
Production	4	C.3.b	Performancemessung	43
Infrastructure	5	C.3.c	Prozeßentwicklung	43
<b>Zusammenfassung</b>	<b>6</b>	<b>D Infrastruktur</b>		<b>46</b>
Einleitung	7	D.1	IT & Organisation	46
Management	7	D.1.a	Organisationsstruktur	46
Kunden	7	D.1.b	IT-Infrastruktur	46
Produktion	8	D.1.c	Datenorganisation	47
Infrastruktur	8	D.1.d	Datensicherung & Notfallpläne	47
<b>Rated Party</b>	<b>9</b>	D.1.e	Sicherheit	47
Einheiten	9	D.1.f	Support	47
Kundengruppen	9	D.2	Überwachungsfunktionen	47
Assetklassen	9	D.2.a	Risikomanagement	47
Stichtag	9	D.2.b	Revision	47
<b>A Management</b>	<b>10</b>	D.2.c	Compliance	48
A.1	10	D.2.d	Geschäftspartner	49
A.1.a	10	<b>Index</b>		<b>50</b>
A.1.b	10	<b>Tabellenverzeichnis</b>		
A.1.c	11	1	Gesellschaften	9
A.1.d	12	2	Beteiligungen der NIM	11
A.1.e	12	3	Kooperationspartner	12
A.1.f	12	4	Finanzkennzahlen	13
A.2	12	5	Personalentwicklung	14
A.2.a	12	6	Veränderungen im Management	15
A.2.b	12	7	Lebensläufe	19
A.2.c	12	8	Geographische Struktur der Mandate	21
A.2.d	12	9	Mittelaufkommen	23
A.3	13	10	Reporting	25
A.3.a	13	11	Teamleiter Aktien	26
A.3.b	14	12	Analysemethoden Aktien	31
A.3.c	14	13	Broker (Aktien)	32
A.4	14	14	Zinsmanagement des Kreditnehmers	38
A.4.a	14	15	Analysemethoden Renten	41
A.4.b	15	16	Broker (Renten)	41
A.4.c	15	17	Veränderungen im Investmentbereich	43
<b>B Kunden</b>	<b>20</b>	18	Performance der Composites	44
B.1	20	19	Aufsichtsbehörden	49
B.1.a	20	20	Depotbanken NIM	49
B.1.b	21	<b>Abbildungsverzeichnis</b>		
B.1.c	21	1	Gesellschafter der Nordea	10
B.1.d	21	2	Historische Entwicklung der Nordea	11
B.2	22	3	Assets under Management	13
B.2.a	22	4	Mitarbeiter (NIM)	14
B.2.b	23	5	Organisation (Nordea)	16
B.3	24	6	Interne Organisationsstruktur (NIM)	17
B.3.a	24	7	Interne Organisationsstruktur (NAMAG)	18
B.3.b	24	8	Interne Organisationsstruktur (NIFSA)	18
B.3.c	24	9	Kundentypen (nordische Region)	20
<b>C Produktion</b>	<b>26</b>	10	Kundentypen (außerhalb der nordischen Region)	20
C.1	26	11	Märkte (NIFSA)	21
C.1(i)	26	12	Anlageschwerpunkte	22
C.1(i).a	26	13	Assetklassen	23
C.1(i).b	31	14	Organisationsstruktur Vertrieb	25
C.1(i).c	32	15	Organisation des Bereichs Equities	27
C.1(i).d	33	16	Global Equity Team	27
C.1(ii)	33	17	Investmentprozeß Aktien	28
C.1(ii).a	33	18	Drei-Horizont Bewertungsmodell	29
C.1(ii).b	40	19	Organisation des Bereichs Fixed Income & TAA	34
C.1(ii).c	41	20	Fixed Income Investmentprozeß	35
C.1(ii).d	42	21	Fixed Income Renditekomponenten	36
C.2	42	22	Zinsmanagement des Kreditnehmers	39
C.2.a	42	23	Risk-Adjusted Relative Performance	45
C.2.b	42			



# RCP & Partners GmbH

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

## NIM – Nordea Investment Management Bank A/S

**2 –  
Very good**

### Manager Rating – Parameters

<b>Date</b>	2003–09–30
<b>Units</b>	Nordea Investment Management Bank A/S (NIM), Nordea Asset Management (Europe) AG (NAMAG), Nordea Investment Funds S.A. (NIFSA)
<b>Client Groups</b>	Institutional Clients
<b>Asset Classes</b>	Global Equities (TIP), European Fixed Income (incl. Danish Mortgage Bonds)

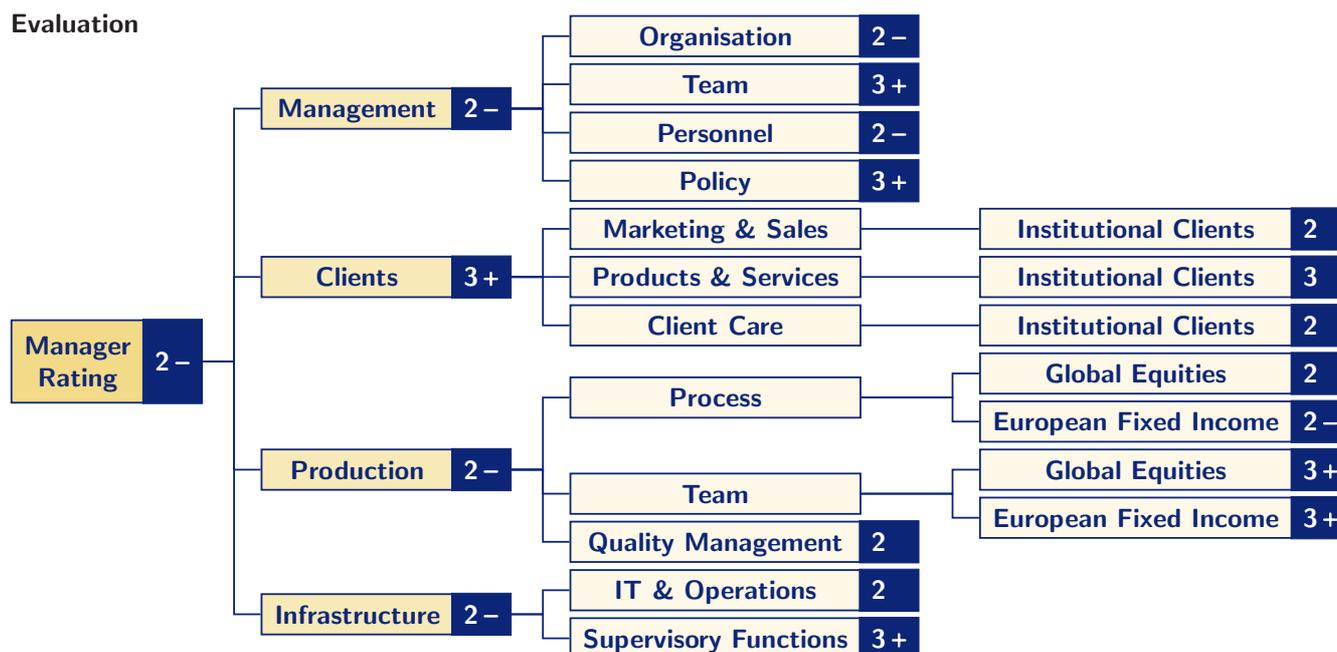
### Contact

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

Manager Rating	
+1	Excellent
2–	<b>Very good</b>
+3	Good
+4	Satisfactory
+5	Inadequate
+6	Insufficient

### Manager Rating – Results

#### Evaluation



All rights reserved. Facts in this Manager Rating Report are taken from sources believed reliable, but RCP & Partners GmbH cannot warrant their accuracy and/or completeness. RCP & Partners GmbH accepts no liability for any loss or damage arising from errors or matters of opinion expressed. Ratings and views presented are subject to revision and should not solely be relied upon for investment decisions.

## Introduction

NIM is to a large extent identical with *Nordea Investment Management*, a department within *Nordea AB (publ)* which obtained in the previous rating an evaluation of **2- (very good)** according to the new rating scale. In the meantime NIM was spun-off successfully as a legally separate entity located in Copenhagen.

## Management

Within the *Nordea* group, the largest financial services organisation in the Nordic region, NIM is responsible for institutional asset management, including the management of almost all mutual funds for other group entities. NAMAG, located in Königstein (close to Frankfurt am Main), is a sales and client relationship management subsidiary of NIM. It is not a KAG according to German law and therefore works with other KAGs in Germany which allows for a very lean structure for this entity. NIFSA in Luxembourg is responsible for distributing mutual funds. NAMAG and NIFSA are both active in all of Europe outside of the Nordic region.

NIM is soundly capitalised and has been profitable during its brief time of legal independence. Between NIM and *Nordea* there is no agreement to pass on or consolidate profits and losses, neither has *Nordea* issued guarantees for NIM, which would have been especially desirable when it was separately incorporated. Some other holdings of NIM do not belong in the category of institutional asset management and call for a realignment.

NIM has a market share of 20% in the Nordic region, supported by the awareness of the *Nordea* brand in the region. NAMAG is still a small player in the German market, but participates in the growing awareness of the brand due to the successful distribution of its mutual funds, e.g., *North American Value Fund*, by NIFSA.

The NIM management team has long experience in the investment industry at a comparatively young average age. Despite the latest changes at the top of NIM and the board of NAMAG, continuity of personnel and process is judged to be adequately stable.

In respect of remuneration two models apply: a partnership model based on synthetic shares for management and key personnel, and a bonus programme for all other staff. The size of the bonus is tied to objectives based on NIM's *Balanced Scorecard*. In the investment area the bonus depends on concrete objectives in respect of relevant performance ratios. This aligns the remuneration of employees with client objectives and the strategic goals of the company.

The supervisory board of NIM is solely composed of members of *Nordea*'s management. Although this reflects the group structure of *Nordea*, a larger share of outside directors would improve management controls to the benefit of clients in the sense of *corporate governance*. An internal *code of ethics* (so titled) puts the interests of clients in the forefront with a rare degree of precision. These rules are binding for all employees of NIM.

## Clients

NIM has set itself the objective of visibly expanding its client base outside the Nordic region. An important part hereof is said to be mandates distributed by investment consultants. However, the resulting client relationships often are more volatile than for directly-acquired mandates. NAMAG continues to be a firm part of sales strategy, in particular because a local presence plays an ever more important role in German-speaking countries.

The core products of NIM are **Global Equities**, **European Equities**, both managed according to the firm's *Thematic Investment Process* (TIP), and **European Fixed Income** with a speciality in **Danish Mortgage Bonds**, which in the past have earned higher returns at a lower duration than for instance German government bonds. The development of new products is principally designed to satisfy the demands of clients in the Nordic region. This entails a competitive disadvantage for their presentation outside of this region. Furthermore, the narrow product range resulting from this business strategy contains the risk that, in certain market cycles, sales successes will be rare despite good client relationships. Apart from TIP and fixed-income mutual funds, NIFSA successfully distributes a number of mutual funds which are managed on a value-driven approach in Luxembourg, partially with external partners. In Germany, the *North American Value Fund* has been among the equity mutual funds with highest capital inflows this year.

NIFSA's successful distribution of mutual funds contributes to the strengthening of the *Nordea* brand, which continues to support the group's institutional business. Value-products can be made available to institutional clients, although these funds are not yet considered ready for this client segment.

In Germany client relationships are managed by NAMAG, supported by the Client Management department in Copenhagen. The relationship managers there are central points of contact for clients with the aim of relieving portfolio managers from direct client contact.

In Germany reporting is provided by the respective KAGs with its corresponding benefits and disadvantages. NIM also provides clients with reports, but currently available only in English.

Although the centralisation of client relationship management and reporting in Copenhagen offers increased efficiency, it contains the risk of losing touch with international clients. It remains to be seen if the approach will work in practice.

## Production

NIM's investment process for the **Global Equities** asset class has been based for more than 12 years on an innovative investment approach, the *Thematic Investment Process* (TIP), and on a flexible organisational structure with flat hierarchies implemented according to text-books. In this network organisation the exchange of informal and formal information is fostered and team-based decisions are taken. The NIM corporate culture is deeply rooted in this approach. The difficult markets of the recent past have, however, led to

the assignment of clearer responsibilities.

TIP is not benchmark-driven but relies on the firm assertion that individual companies will benefit substantially from structural changes in their industries and markets and that these companies can be identified early by a suitable analysis. To achieve this, NIM's portfolio managers conduct their own theme and company research, the latter supported by information from selected brokers. Diverting from the pure thematic approach, some investments are also made to retain a certain style bias or to reduce portfolio risk in terms of excessive deviation from benchmarks.

The clear commitment to TIP as basically the only equities process is not without risk for a company of this size, especially when it has underperformed for several years because of its growth bias.

The investment process for the **European Fixed Income** asset class takes guidance from fundamental macroeconomic data and the analysis of corporate bonds. In addition, some investments are made in callable **Danish Mortgage Bonds**. This form of investment has carried a relatively high return compared with government bonds and NIM has both a high level of competence and an important role in this market. However, the stated performance of composites for the firm's European fixed income portfolios has barely or not at all beaten the benchmark.

Both equity and fixed-income teams have long-standing experience and some members have been with the company for many years. However, the assignment of individual positions, in particular in the fixed income area, has experienced significant change. Nonetheless, a well-balanced team structure ensures that succession and substitution is well provided for at any time.

Quality control is performed by a separate team which, however, is part of the fixed income area. In the equities area, marginal tracking error is the principal risk measure, although the investment process is not benchmark-driven.

In the fixed income area an in-house developed factor model is employed which allows calculation of performance attri-

bution and risk measurement. This approach broadly reflects the investment process and complements it well.

Performance data are regularly tested internally and also certified according to AIMR-PPS and GIPS by external auditors. We consider the current technical platform to be well-designed and efficient.

## Infrastructure

With regard to infrastructure, NIM is totally integrated within the Nordea group. This also applies to the imminent outsourcing of IT production in a joint venture with an external partner and the expected cost advantages which come with it. The introduction of a modern, integrated portfolio management system is in its final phase, to be finished by spring 2004. Currently, the compatibility and system problems persist, raised by the succession of international mergers fully described in our previous rating. These will only be eliminated step-by-step with the introduction of the new system. Then, however, NIM should have an efficient overall IT from which NAMAG will also benefit.

The internal audit process so far plays a lesser role in asset management. For risk management outside of the investment processes (e.g., operational risk) there is neither an independent responsibility, nor a set of well-tested supervisory procedures. In this area there is certainly backlog demand in order to meet international standards. Regulatory tasks and the co-operation with the group are taken care of – as far as they exist – by the compliance department. In contrast, clear compliance rules mostly exceed international standards and also put the interest of clients at the forefront. For employees, the acquisition of securities, investment certificates, etc., is strictly limited, thereby reducing conflicts of interest.

Soft-dollar agreements with brokers do not exist. Nevertheless, rules on how to handle such – so far hypothetical – agreements have been drawn up.



# 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)

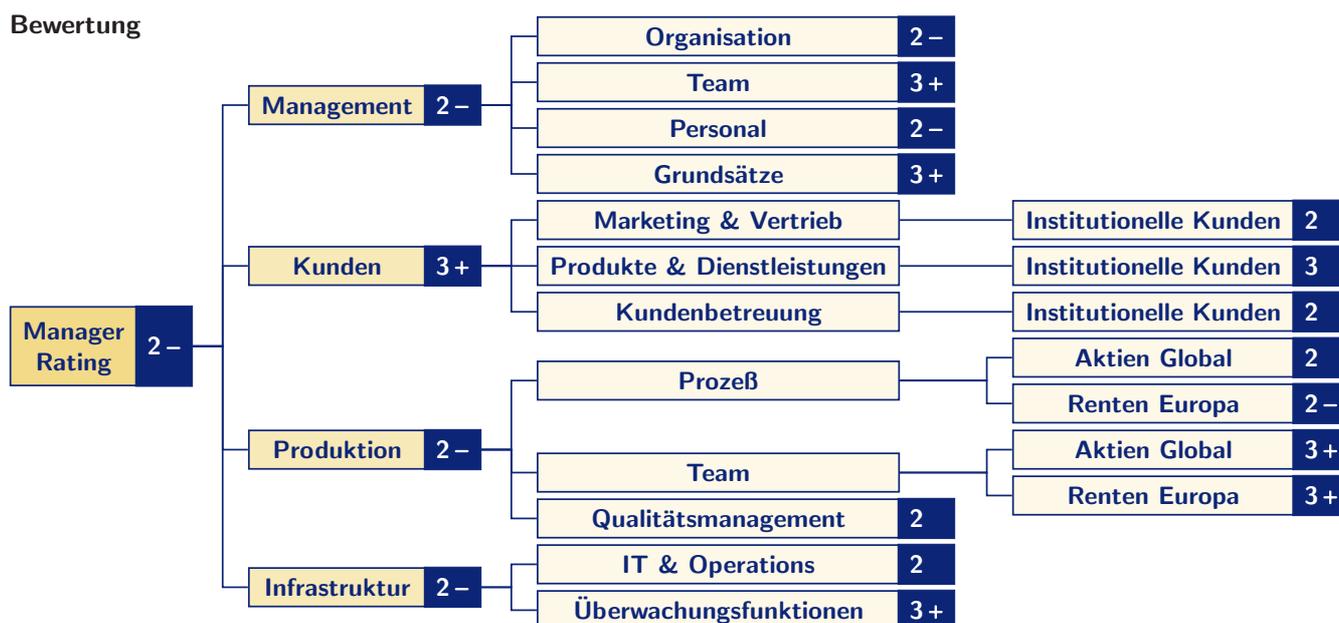
### Kontakt

<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.

## Rated Party

### Einheiten

Gegenstand dieses Ratings ist die rechtlich selbständige Einheit

✗ **Nordea Investment Management Bank A/S** (kurz: *Nordea Investment Management* bzw. NIM) mit Sitz in Kopenhagen.

NIM gehört organisatorisch zur *Nordea Asset Management AB* (kurz: *Nordea Asset Management* bzw. NAM), die wiederum zur *Nordea AB (publ)* (kurz: *Nordea*) gehört.

Darüber hinaus wurden die Einheiten

✗ **Nordea Asset Management (Europe) AG** (kurz: NAMAG) mit Sitz in Königstein (bei Frankfurt) und

✗ **Nordea Investment Funds S.A.** (kurz: NIFSA) mit Sitz in Luxemburg

in das Rating einbezogen. Dabei wird das Asset Management in der NIM wahrgenommen, wohingegen NAMAG und NIFSA reine Vertriebs- und Betreuungseinheiten sind. NAMAG ist für den Vertrieb an institutionelle Investoren verantwortlich, wohingegen sich NIFSA auf den Vertrieb von Publikumsfonds konzentriert.

NAMAG ist eine Tochtergesellschaft der NIM. Sie hat im Jahr 2002 den Namenszusatz „Europe“ erhalten, um die erweiterten Aktivitäten zu reflektieren. NAMAG ist keine KAG deutschen Rechts.

NIFSA ist eine Tochtergesellschaft der *Nordea Bank S.A.*, Luxemburg.

### Kundengruppen

Gegenstand dieses Ratings ist das **institutionelle Geschäft** der NIM und der NAMAG.

### Assetklassen

Für das Rating wurden die Assetklassen

✗ **Aktien Global**, basierend auf dem *Thematic Investment Process* (TIP) der NIM, und

✗ **Renten Europa** inklusive **Dänische Pfandbriefe**

untersucht und bewertet. Nicht einbezogen wurden *Value-Produkte*, die von der *Nordea Investment Funds S.A.* (kurz: NIFSA) in Luxemburg gemanaged werden. Die NIFSA vertreibt Publikumsfonds für das *European Private Banking* der *Nordea*.

NIM verwaltet ausschließlich institutionelle Mandate in Spezialfonds bzw. *Segregated Accounts*, sie managed jedoch auch die meisten Publikumsfonds der NIFSA. Publikumsfonds und die Verwaltung von Anlagen durch die NIFSA sind nicht Bestandteil dieses Ratings.

### Stichtag

Sofern nicht anders vermerkt, beziehen sich alle Angaben in diesem Report auf den Stichtag **31.12.2002**.

Tabelle 1: Gesellschaften (aktuelle Daten)

Gesellschaft	NIM — Nordea Investment Management Bank A/S	NAMAG — Nordea Asset Management (Europe) AG	NIFSA — Nordea Investment Funds S.A.
Adresse	Christiansbro Strandgade 3 DK-Copenhagen C	Hauptstraße 15 D-61462 Königstein/Ts.	1A, Heienhaff P.O. Box 782 L-2017 Luxembourg
Telefon	+45-33-33-3333	+49-6174-9686-0	+352-4339-50-1
Internet	www.nordea.com/im	www.nordea.com/im	www.nordea.lu
Gründung	1990 <sup>1</sup> /2002	2000	1989 <sup>2</sup>
Mitarbeiter	370	8	44
AUM (EUR m)	65468 <sup>3</sup>		3201 <sup>4</sup>
Portfolios	933 <sup>5</sup>		32
Geschäftsfeld	Management und Administration von Spezialfonds, Segregated Accounts und Publikumsfonds	Vertrieb von Spezial- und Publikumsfonds an institutionelle Anleger in Europa	Vertrieb von Publikumsfonds in Europa

<sup>1</sup> als Unibank Investment Management innerhalb der Unibank

<sup>2</sup> als Fronrunner

<sup>3</sup> 30.06.2003

<sup>4</sup> 31.08.2003

<sup>5</sup> inklusive NIFSA

## A Management

### A.1 Organisation

#### A.1.a Konzernstruktur

*Nordea* ist der größte nordische Finanzdienstleister, der erst in jüngster Vergangenheit aus einer Reihe von Fusionen entstanden ist. Das Unternehmen ist an den Börsen in Stockholm, Helsinki und Kopenhagen gelistet. Die Verteilung der Anteilseigner der *Nordea* ist in Abbildung 1 dargestellt. *Nordea* ist nach Marktkapitalisierung per 31.12.2002 (etwa EUR 12 Mrd.) eine der 25 größten Banken in Europa und betrachtet die führenden globalen Finanzdienstleister als ihre Peergroup.

NIM ist eine selbständige rechtliche Einheit, die über die *Nordea Asset Management* vollständig zur *Nordea* gehört. NIM wurde 1990 als *Unibank Investment Management* innerhalb der *Unibank A/S (Unibank)* gegründet. Die *Unibank* war wiederum Teil der *Unidanmark A/S*, einer skandinavischen Holdinggesellschaft, bestehend aus Banken und Finanzdienstleistungsunternehmen, deren Geschichte bis in das Jahr 1820 zurückreicht.

Die wichtigsten Ereignisse in der Entwicklung der *Nordea* und der NIM waren die folgenden:

**September 1997:** Die dänische *Unibank* erwirbt *Treviso Kapitalförvaltning AB (Treviso)*, Stockholm, ein bis dahin im Privatbesitz befindlicher institutioneller Asset Manager. *Treviso* wird mit dem Asset Management der *Unibank* verschmolzen.

**März 1999:** *Unibank* fusioniert mit der dänischen Finanzdienstleistungsgruppe *Tryg-Baltica A/S*, die ebenfalls eine Asset-Management-Einheit hat.

**Dezember 1999:** *Tryg-Baltica* erwirbt *Vesta*, eine norwegische Versicherungsgesellschaft.

**März 2000:** *Unidanmark A/S* fusioniert mit *MeritaNordbanken AB*, welche selbst aus der Fusion zwischen der *Nordbanken* in Schweden und der *Merita* in Finnland entstanden war. Die neue Gruppe erhält den Namen *Nordic Baltic Holding AB (NBH)*.

**April 2000:** Die spätere *Nordea Asset Management AG* nimmt in Königstein (bei Frankfurt) ihre operative Tätigkeit als Vertriebs- und Betreuungseinheit auf. Die Eintragung ins Handelsregister erfolgt im November 2001.

**Dezember 2000:** Die norwegische *Christiania Bank & Kreditkasse* wird von der NBH erworben. Die neue Holdinggesellschaft der Gruppe wird *Nordea* genannt, die kombinierten Investment-Management-Aktivitäten erhalten den Namen *Nordea Asset Management (NAM)*.

**Dezember 2001:** *Nordea* erwirbt die *Postgirot Bank*.

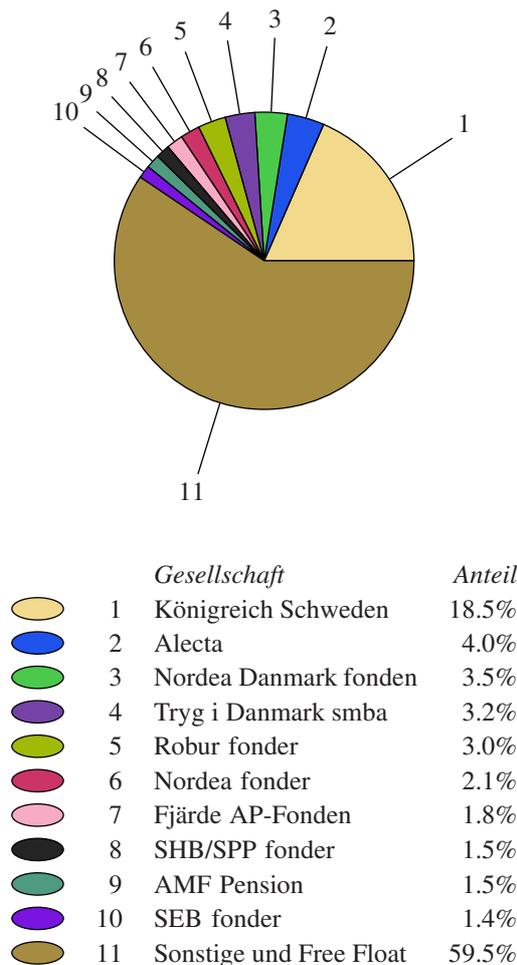
**Juli 2002:** *Nordea* veräußert das allgemeine Versicherungsgeschäft.

**September 2002:** *Nordea Investment Management Bank A/S* wird als separate rechtliche Einheit ausgegründet.

Die historische Entwicklung ist in Abbildung 2 auf der nächsten Seite, die Struktur des Konzerns zum Stichtag 31.12.2002 ist in Abbildung 5 auf Seite 16 dargestellt.

Im Zuge einer Entflechtung hat die Versicherungsgruppe *Tryg-Baltica* ihren Anteil kürzlich von 6% auf ca. 3% reduziert.

Abbildung 1: Gesellschafter der Nordea

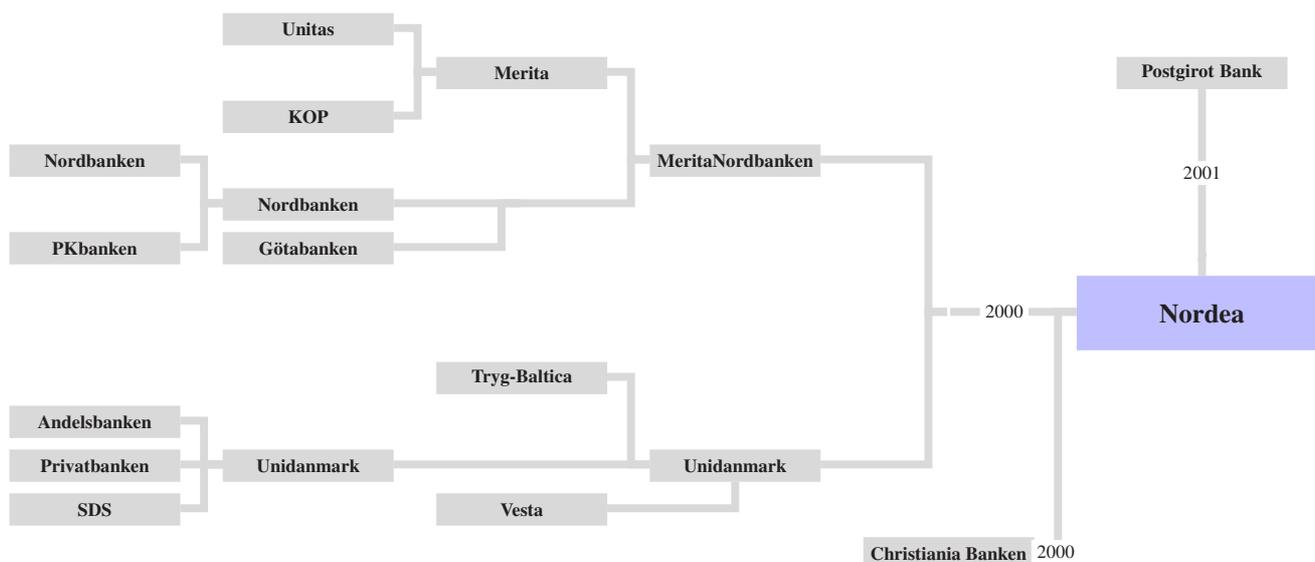


#### A.1.b Organisationsstruktur

*Nordea* ist als integrierter Konzern mit drei Geschäfts- und drei weiteren Konzernbereichen organisiert, siehe auch Abbildung 6 auf Seite 17. *Asset Management & Life* ist einer dieser Geschäftsbereiche, bestehend aus:

- ✗ Investment Management
- ✗ Investment Funds
- ✗ Long-Term Savings & Life
- ✗ Life & Pensions
- ✗ Nordic Private Banking
- ✗ European Private Banking

Abbildung 2: Historische Entwicklung der Nordea



NIM ist im Geschäftsbereich *Asset Management & Life* für das Geschäft mit institutionellen Kunden zuständig und selbst in vier Bereiche gegliedert:

- ✗ Global Clients
- ✗ Equities
- ✗ Fixed Income & TAA
- ✗ Business Support

Diese Struktur spiegelt sich auch in lokalen Einheiten wider. Die Struktur der NAMAG ist in Abbildung 7 auf Seite 18 dargestellt, die der NIFSA in 8 auf Seite 18.

Zu den Beteiligungen der NIM gehören noch Einheiten der *Nordea*, die nicht zum institutionellen Geschäft zählen, insbesondere ein Anteil an der im Privatkundengeschäft tätigen *Nordea Bank S.A.* in Luxemburg. Diese Beteiligungen sollen im Laufe des Jahres 2003 innerhalb der *Nordea* neu zugeordnet werden. Die Beteiligungen der NIM sind in Tabelle 2 aufgelistet.

Tabelle 2: Beteiligungen der NIM

Anteil an	Anteil
Trevis Asset Management S.A., Luxemburg	100.00%
Notafund OY, Finnland	100.00%
Return Plus AB, Stockholm	100.00%
Nordea Bank S.A.	89.71%
NAMAG, Königstein	100.00%
Nordea Investment Management North America Inc., New York	100.00%
Nordea Private Equity Holding A/S, Dänemark	100.00%
Esivert AB, Stockholm	100.00%
Trevis Bank AB, Stockholm	100.00%

**Stabilität** NIM hat zwei größere organisatorische Anpassungen im Jahr 2002 vorgenommen:

- ✗ Die Vertriebsorganisationen in den nordischen Ländern, Europa und Nordamerika wurden in einer *globalen Vertriebsstruktur* integriert. Gleichzeitig wurden die institutionellen Aktivitäten der NIM in Luxemburg auf NAMAG (Segregated Accounts) bzw. NIFSA (institutionelle Publikumsfonds) übertragen.
- ✗ Die in Schweden verwalteten Aktienportfolios wurden auf das Portfoliomanagement in Kopenhagen übertragen und werden ausschließlich nach dem *Thematic Investment Process* gemanaged. Das Portfoliomanagement für Renten Euroland in der nordischen Region wurde in Kopenhagen konzentriert.

Die Aufgaben im Vorstand der NAMAG werden mit dem Ausscheiden der Vorstände Lars Källholm und Michael Schrunner, siehe auch Abschnitt A.2.c auf der nächsten Seite, neu geordnet. In den Vorstand berufen werden Klaus M. Godiksen, der in der NIM für den Bereich *Global Sales* verantwortlich ist, und Frank Hetzke. Gleichzeitig werden die Aufgaben im Vorstand funktional verteilt: Werner Chrobok bleibt Vorstandsvorsitzender und wird sich auf den Vertrieb konzentrieren. Frank Hetzke wird die administrativen Bereiche (Personal, Recht, IT, Financial und Management Accounting) verantworten, Klaus M. Godiksen wird schwerpunktmäßig den Vertrieb über *Investment Consultants* forcieren.

**A.1.c Kooperationen**

NIM arbeitet im Asset Management mit den in Tabelle 3 auf der nächsten Seite aufgeführten Gesellschaften zusammen, nimmt aber ansonsten keine Beratung durch Dritte in

Anspruch. NIM übt die Funktion eines Advisors für NAMAG und die *Nordea Investment Management North America, Inc.*, in New York, sowie für fast alle Publikumsfonds der NIFSA in Luxemburg aus.

In Deutschland arbeitet NAMAG mit diversen KAGs zusammen, welche die KAG-Funktion wahrnehmen. Dabei besteht ein Advisory-Vertrag zwischen der KAG und der NAMAG; die Kunden stehen in einem Vertragsverhältnis mit der KAG. Gebühren fließen über die KAG an NAMAG, die wiederum NIM für ihre Advisory-Tätigkeit entlohnt (auf Basis eines *Service-Level Agreement (SLA)*). Im Ausland werden Verträge direkt zwischen den Kunden und NIM abgeschlossen, NAMAG wird anteilmäßig vergütet. Darüber hinaus greift NAMAG im Einzelfall auf Publikumsfonds-Produkte der NIFSA zurück.

Tabelle 3: Kooperationspartner

Gesellschaft	Ort	Art der Kooperation
Liberty Stein Roe, LPA, Scotia Meleod	USA/Canada	Co-Management eines globalen High-Yield-Produktes

#### A.1.d Finanzen

Der Jahresabschluß der NIM wird jährlich von einer internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (KPMG) abgenommen. Die Finanzkennzahlen der letzten Jahre sind, soweit verfügbar, in Tabelle 4 auf der nächsten Seite zusammengefaßt. NAMAG erhält von der NIM Teile der Managementgebühren als Vergütung für ihre Tätigkeit. Diese Vergütung ist in einem *Service-Level Agreement* geregelt. Die Verluste der NAMAG erklären sich aus der Aufnahme des Geschäftsbetriebs zu Beginn des aktuellen Abschwungs an den Märkten.

Es bestehen Versicherungen für die folgenden Risiken:

- ✗ Banker's Blanket Bond
- ✗ Electronic und Computer Crime
- ✗ Professional Indemnity

**Kapitalausstattung** NIM verfügt über eine solide Kapitalausstattung. Es besteht bislang weder ein Ergebnisabführungsvertrag noch hat die *Nordea* gegenüber der NIM eine Patronatserklärung abgegeben.

#### A.1.e Wettbewerbsposition

*Nordea* ist einer der großen Finanzdienstleister weltweit und eines der größten Institute im nordischen Raum. Die *Nordea* verwaltete per 31.12.2002 — fast ausschließlich in Europa — 99.5 Mrd. EUR.

Am europäischen Markt für Investmentfonds, der laut *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI)* zum gleichen Stichtag ein Volumen von 4251 Mrd. EUR aufwies, erreicht die *Nordea* somit einen Anteil von ca. 2.3%. Dieser konzentriert sich aber vor allem auf die nordischen Länder, in denen sie nach eigenen Angaben einen Marktanteil von über 20% erreicht.

NIM verwaltete per 31.12.2002 ein Volumen von 62.3 Mrd. EUR, siehe auch Tabelle 8 auf Seite 21 zur geographischen Verteilung der *Assets under Management (AUM)*. NAMAG zählt noch zu den kleineren Anbietern in Deutschland.

Die Entwicklung der AUM ist in Abbildung 3 auf der nächsten Seite dargestellt. Dabei ist zu beachten, daß Publikumsfonds zwar von der NIM bzw. der NAMAG vertrieben, aber nicht verwaltet, teilweise jedoch beraten werden. Die großen Sprünge in den Jahren 1999 und 2001 sind fusions- und strukturbedingt.

#### A.1.f Allgemeine Strategie

Die größten Herausforderungen der letzten Jahre waren für NIM die Integration der Portfoliomanagement- und Vertriebseinheiten, die aus der Vielzahl von Zusammenschlüssen und Zukäufen entstanden waren, sowie die Marktentwicklung der letzten beiden Jahre.

Zur Umsetzung der strategischen Ziele bedienen sich die einzelnen Geschäftsbereiche der *Nordea* jeweils einer *Balanced Scorecard (BSC)*. Das *Mission Statement* der *Nordea* lautet: „Making it possible“.

## A.2 Team

### A.2.a Ausbildung & Erfahrung

Das Management der NIM ebenso wie der Vorstand der NAMAG verfügen über langjährige Erfahrung im Investmentbereich. Alle Mitglieder des Managements verfügen über relevante akademische Qualifikationen, seltener jedoch über Investment-Zusatzqualifikationen wie z. B. CFA.

### A.2.b Balance

Die Besetzung der Management-Positionen erscheint ausgewogen, sowohl hinsichtlich Erfahrung als auch Qualifikation.

### A.2.c Nachfolge & Vertretung

NIM hat eine sehr offene und flache Managementstruktur. Bei einem eventuellen Abgang im Management kann intern rekrutiert werden und dadurch die Umsetzung der Strategie kontinuierlich fortgeführt werden.

### A.2.d Stabilität

**Fluktuation** Im Management der NIM gab es in den letzten Jahren trotz der Vielzahl der Fusionen und Zukäufe in der *Nordea* nur wenige, wenn auch signifikante Veränderungen. Der vorherige Leiter des Bereichs *Investment Management*, Ole Jacobsen, hat sich aus dem Geschäft zurückgezogen, Henrik Priergaard übernahm im Oktober 2002 seine Position. Er war zuvor im *Management Sekretariat* des Geschäftsbereichs *Asset Management & Life* der *Nordea* für die Entwicklung der NIM-Strategie verantwortlich. Dabei hatte er jahrelang eng mit Ole Jacobsen zusammengearbeitet.

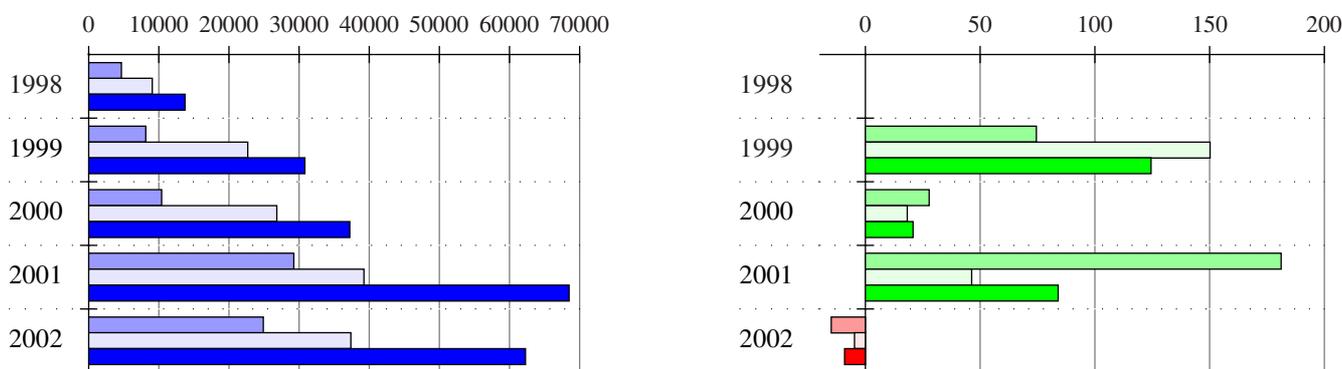
Tabelle 4: Finanzkennzahlen

Kennzahl	Einheit	Jahr	NIM <sup>1</sup>
AUM	EUR m	2002	62278.7
		2001	68494.2
EK	EUR m	2002	249.0
		2001	259.7
JÜ	EUR m	2002	27.0
		2001	37.7
EK*	EUR m	2002	222.0
		2001	222.0
ROE	%	2002	10.6
		2001	15.7
ROE*	%	2002	12.2
		2001	17.0
EK/AUM	%	2002	0.40
		2001	0.38
EK*/AUM	%	2002	0.36
		2001	0.32

<sup>1</sup> ohne Tochterunternehmen und Beteiligungen

EK = Eigenkapital; JÜ = Ergebnis vor Steuern;  
 EK\* = EK - JÜ;  $ROE = \frac{JÜ}{\emptyset EK}$ ;  $ROE^* = \frac{JÜ}{\emptyset EK^*}$

Abbildung 3: Assets under Management



(a) Assets under Management (EUR m)

(b) Veränderung in %

■ Publikumsfonds    ■ Spezialfonds und Segregated Accounts    ■ Gesamt

Lars Källholm hat zum Ende des Jahres 2002 NAMAG verlassen, seine Aufgaben hat Werner Chrobok übernommen. Der Vertrag mit Michael Schrinner als Vorstand der NAMAG läuft zum Ende des Jahres aus. Neu in den Vorstand der NAMAG werden Frank Hetzke und Klaus M. Godiksen berufen, siehe auch Abschnitt A.1.b auf Seite 10.

Zur Fluktuation im Management siehe Tabelle 6 auf Seite 15.

Frank Hetzke war seit Mitte 2002 Vorstand der Nordea Pensionsfonds AG. Der Aufsichtsrat der NAMAG bzw. der Pensionsfonds AG hat allerdings im Januar 2003 entschieden, daß das Projekt nicht weiter verfolgt werden soll. Bisher wurden keine Produkte angeboten, es bestanden jedoch be-

reits Vereinbarungen mit externen Partner (Letters of Intent).

Im Zuge von Fusionen und Kosteneinsparungen hat sich NIM von ca. 15% ihrer Mitarbeiter getrennt. Davon war auch NAMAG betroffen.

### A.3 Personal

#### A.3.a Vergütung

**Vergütungsstruktur** Portfoliomanager und sonstige *Investment Professionals* werden durch ein Grundgehalt und ein Bonusprogramm entlohnt. NIM bezeichnet ihre Vergütung in diesem Bereich als wettbewerbsfähig und gibt als

Beleg u.a. die geringe Fluktuation in diesem Bereich an.

Im Jahre 2001 hat NIM ein weltweit einheitliches *Incentive-Program* eingeführt. Dieses basiert auf einem Bonus-system und einem Partner-Modell. Alle Mitarbeiter sind zur Teilnahme am Bonusprogramm berechtigt, wohingegen das Partner-Modell entwickelt wurde, um wichtige Mitarbeiter in den Bereichen Management, Investment und Vertrieb zu halten. Die Partner partizipieren durch synthetische Aktien an den Erträgen des Unternehmens.

Diese Modell ist übrigens unabhängig von der tatsächlichen rechtlichen Struktur der einzelnen Einheiten.

**Incentives & Boni** Die Höhe der Bonuszahlungen wird von den jeweiligen Führungskräften festgelegt und hängt von der Team-Leistung, dem individuellen Beitrag zum Team-Erfolg sowie dem Gesamterfolg der NIM ab. Der Bonus kann 100% des Grundgehalts übersteigen.

Darüber hinaus bietet NIM ihren Mitarbeitern eine Altersvorsorge in Form eines *Defined Contribution Plans* an.

**Überprüfungsprozeß** Die Bonushöhe wird an der Erreichung von Zielen festgemacht, die für die jeweilige Position relevant sind und vorab in Gesprächen vereinbart wurden. Basis für die Festlegung der Ziele bildet die *Balanced Scorecard* der NIM bzw. des jeweiligen Bereichs, die auf Teamebene und teilweise bis auf einzelne Mitarbeiter heruntergebrochen wird. Konkret wird im Aktienbereich eine *Outperformance* von 300 Basispunkten sowie ein *Information Ratio* von 0.5 innerhalb eines Investmentzyklusses (3–5 Jahre) und im Rentenbereich ein *Information Ratio* von 0.1 bis 0.25 erwartet.

**A.3.b Schulung**

NIM möchte ihren Mitarbeitern ein Umfeld bieten, in dem diese ihre beruflichen Ziele durch kontinuierliche Weiterbildung erreichen können. Dazu gehören neben der Unterstützung für die Teilnahme an fortgeschrittenen Studiengängen wie z. B. der MBA und dem Erwerb von Zusatzqualifikationen wie z. B. dem *Chartered Financial Analyst (CFA)* auch interne Seminare, die den Mitarbeitern der NIM den themenorientierten Investmentansatz im Aktienbereich näherbringen soll. Darüber hinaus sollen Mitarbeiter frühzeitig durch die Übernahme von Verantwortung in einem Team-basierten Umfeld herausgefordert werden.

**A.3.c Unternehmenskultur**

Mitarbeiter der NIM sind in allen nordischen Ländern präsent, schwerpunktmäßig jedoch in Dänemark und Schweden, siehe Abbildung 4. Die jüngste Entwicklung der Mitarbeiterzahlen ist Tabelle 5 zu entnehmen.

Abbildung 4: Mitarbeiter (NIM)

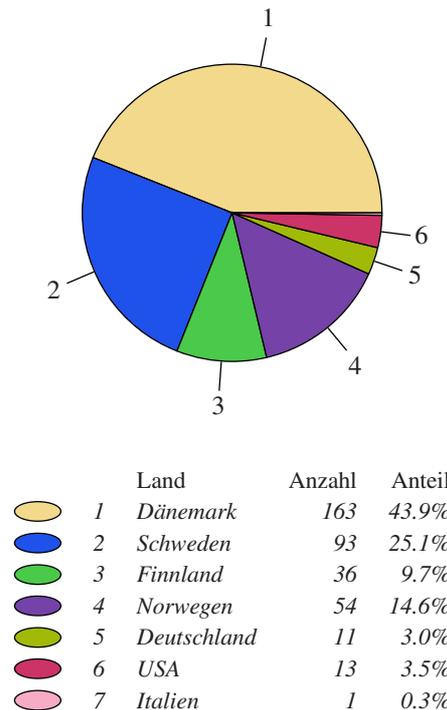


Tabelle 5: Personalentwicklung

Jahr	NIM	NAMAG
2002	370 (8.5%)	8 (-11.1%)
2001	341 (27.2%)	9 (0.0%)
2000	268	9

Angaben jeweils per Jahresultimo

Die Auswahl neuer Mitarbeiter basiert auf einer Reihe von Kriterien wie etwa Ausbildung, Erfahrung und Unabhängigkeit. Das erforderliche Ausbildungsniveau variiert dabei von Funktion zu Funktion. Um eine Konsistenz sicherzustellen, ist bei Vorstellungsgesprächen mit konzernfremden Bewerbern stets ein Partner aus dem Bereich Personal anwesend. Freie Stellen werden zuerst innerhalb des eigenen Hauses ausgeschrieben.

Die Philosophie der NIM ist es, Personen mit einem hohen Grad von Unabhängigkeit und Entscheidungsfreude zu beschäftigen, die kompetent sind und über ein breites Interessenspektrum verfügen. Dabei ist es wichtig, daß Mitarbeiter in das Team bzw. die Organisation passen.

**A.4 Grundsätze**

**A.4.a Corporate Governance**

**Aufsichtsrat** Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats stimmt mit der des Managements im Geschäftsbereich *Asset Management & Life* überein. Zusätzlich wurde gemäß

der lokalen Anforderungen ein Mitglied des Aufsichtsrats bestellt, das nicht diesem Geschäftsbereich angehört.

Der Aufsichtsrat tagt zweimal monatlich, einmal davon via Telefonkonferenz.

**Geschäftsleitung** Henrik Priergaard steht als CEO der NIM dem *Executive Committee* vor, dem die folgenden Mitglieder angehören:

Lars Mathiesen ist als Leiter *Global Clients* für das Marketing, den Vertrieb sowie die Kundenbetreuung weltweit verantwortlich. Leon Svejgaard Pedersen ist Leiter *Equities*, Kim Pilgaard ist Leiter *Fixed Income*. Jakob Jessen ist als Leiter *Business Support* für alle übrigen Aufgaben verantwortlich, zu denen die folgenden zählen:

- ✗ Operations (Middle Office, Back Office, Support für das Portfoliomangement-System NIMS, Entwicklung von Tools für das Portfoliomangement)
- ✗ Business Control (Management und Financial Accounting, Personal)
- ✗ IT
- ✗ Compliance
- ✗ Management Secretary (Kommunikation, Support für das Executive Committee)

Neben den funktionalen Leitern sind die Verantwortlichen der einzelnen Länder (Norwegen, Schweden, Finnland) Mitglieder im *Executive Committee*, wobei Deutschland und die USA durch den Leiter *Global Sales*, Klaus M. Godiksen vertreten werden. Das *Executive Committee* tritt regelmäßig monatlich zusammen, um strategische und Produktentwicklungs-Fragen zu diskutieren. Die funktionalen Leiter treffen sich wöchentlich, um operative Themen zu erörtern.

#### A.4.b Wohlverhaltensregeln

Als Wohlverhaltensregeln, zu denen sich NIM verpflichtet hat, kann man den *Code of Ethics* der NIM verstehen, der über regulatorische Anforderungen hinaus das Interesse des Kunden in den Vordergrund stellt.

Allgemeine Wohlverhaltensregeln — analog zu denen in Deutschland oder Österreich — sind in den nordischen Ländern bislang nicht etabliert.

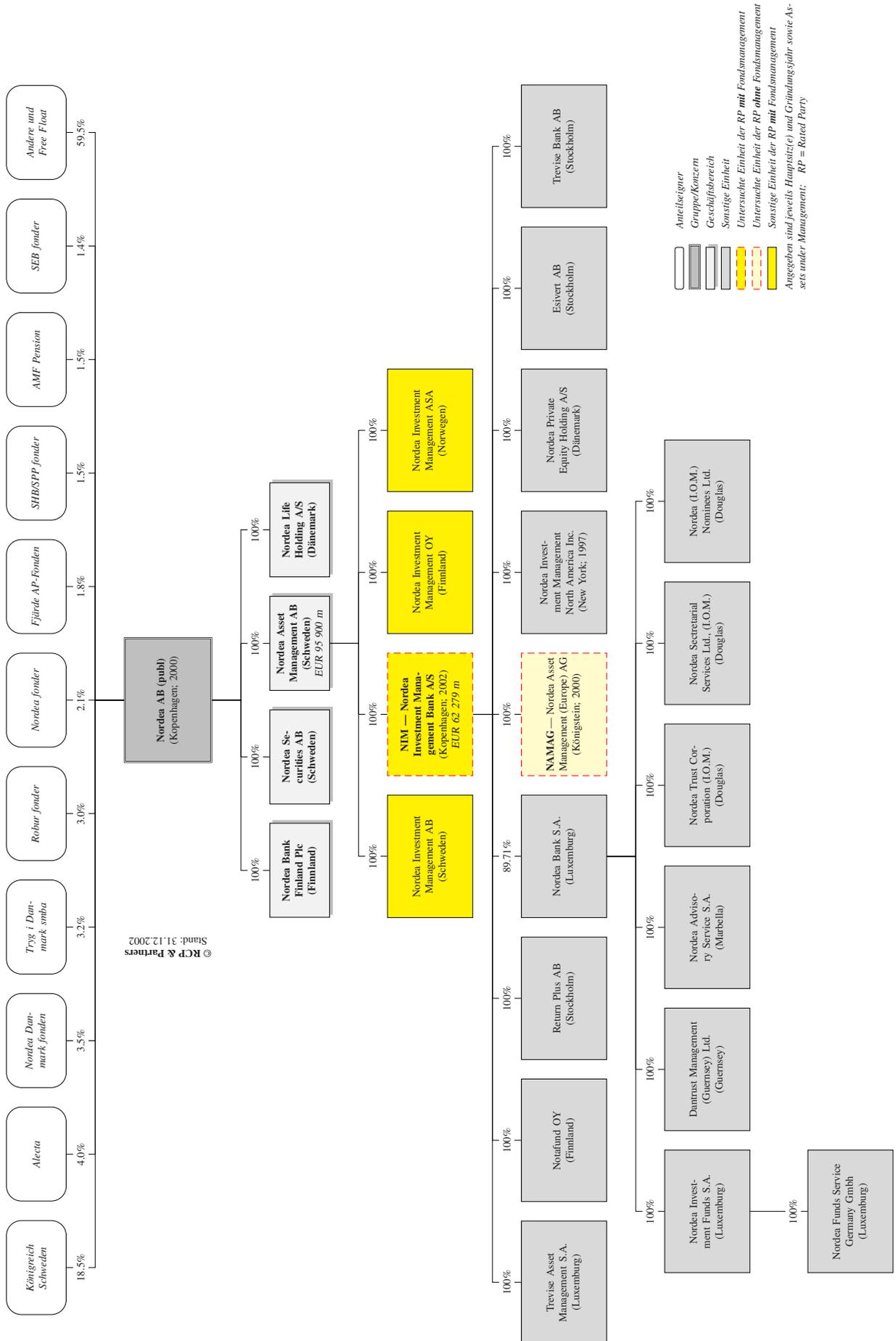
#### A.4.c Funktionstrennung

Die Aufgaben im Management der NIM sind dank der funktionalen Aufbauorganisation klar verteilt und in Organigrammen dokumentiert. Einen formellen Geschäftsverteilungsplan gibt es nicht.

Tabelle 6: Veränderungen im Management

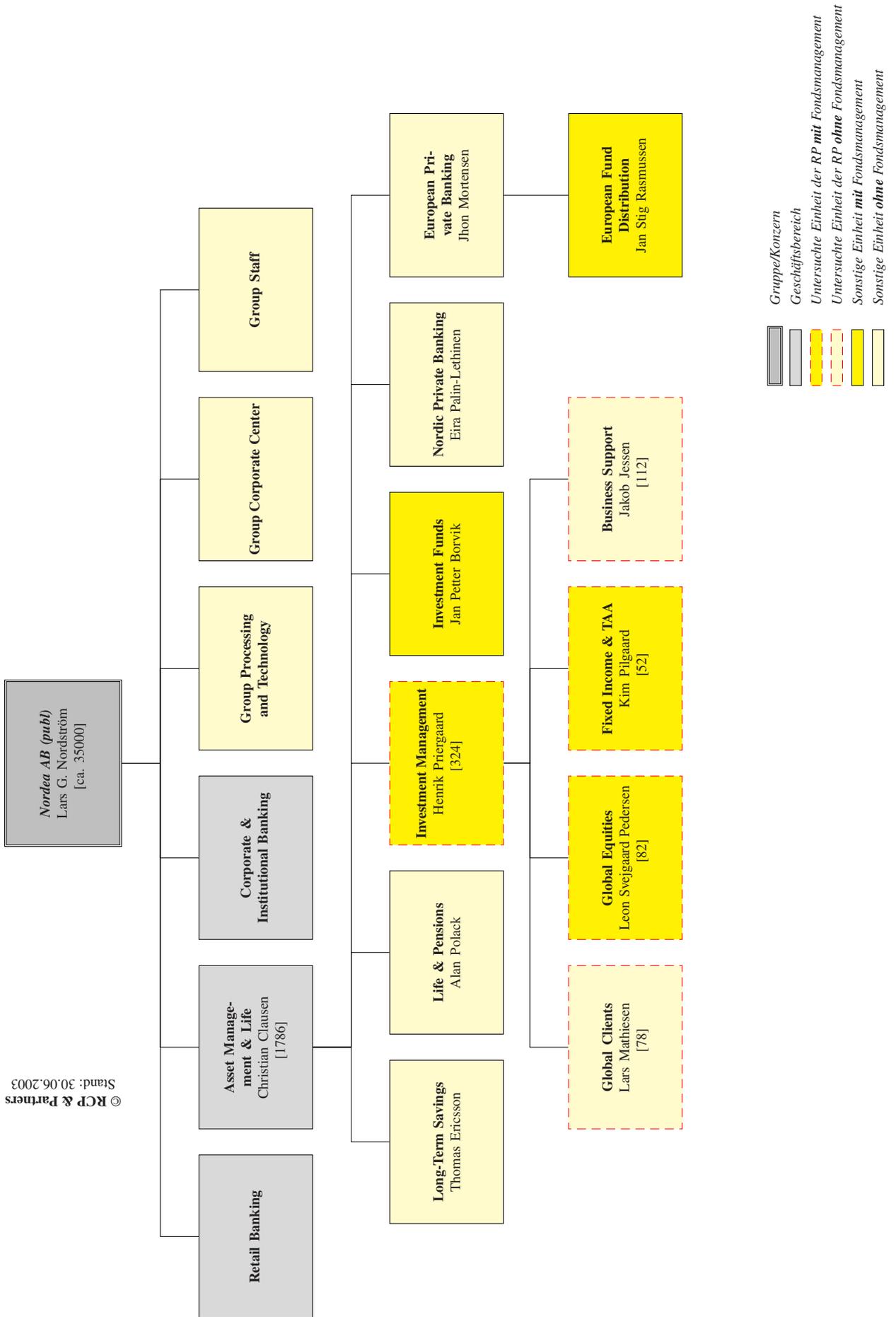
Monat/Jahr	Name	Wechsel von	Wechsel zu	Anlaß
10/2002	Ole Jacobsen	Head of NIM	n.a.	Ruhestand
10/2002	Henrik Priergaard	Management Secretary Asset Management & Life	Head of NIM	Beförderung
12/2002	Lars Källholm	Head of Clients Europe	n.a.	Rückkehr nach Schweden
05/2003	Frank Hetzke	Vorstand Nordea Pensionsfonds AG	Vorstand NAMAG	Neuausrichtung der Geschäftseinheiten
12/2003	Michael Schrunner	Vorstand NAMAG	n.a.	Vertragsende

Abbildung 5: Organisation (Nordea)



© RCP & Partners Stand: 31.12.2002

Abbildung 6: Interne Organisationsstruktur (NIM)



© RCP & Partners  
Stand: 30.06.2003

Abbildung 7: Interne Organisationsstruktur (NAMAG)

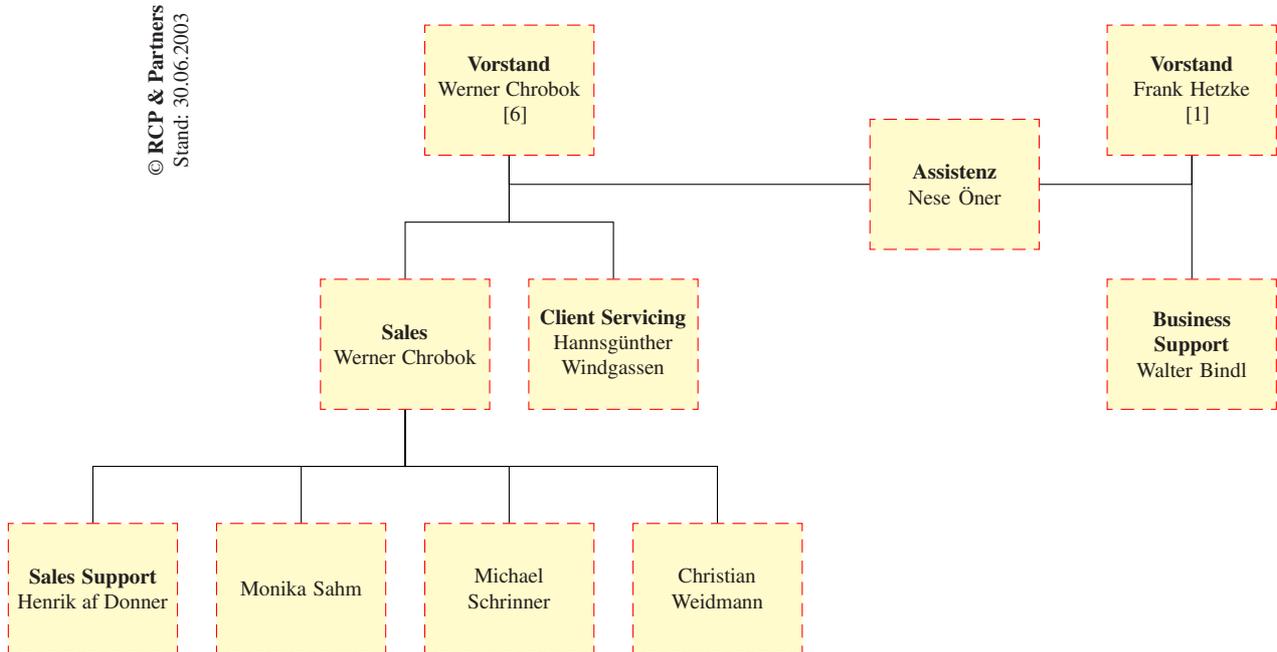


Abbildung 8: Interne Organisationsstruktur (NIFSA)

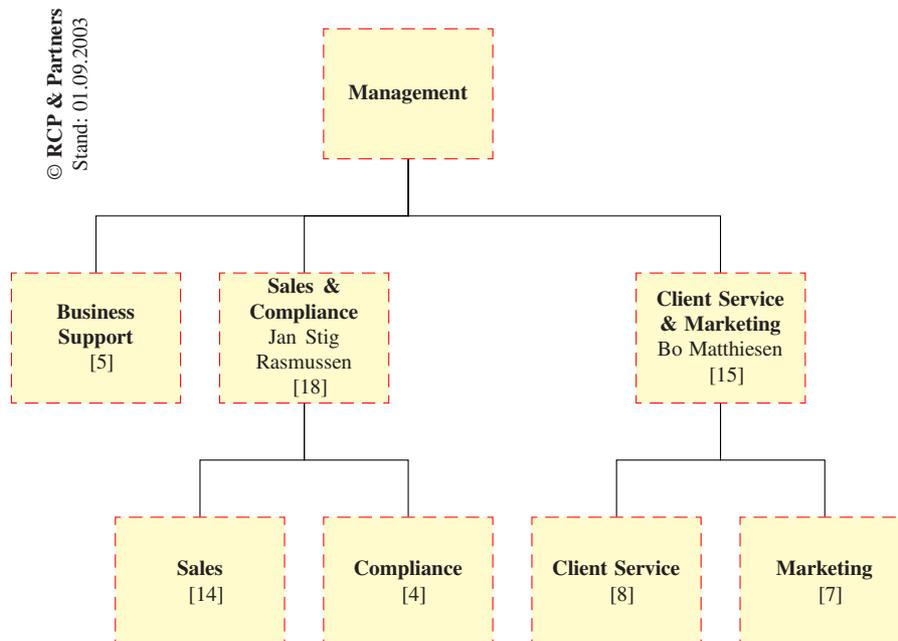


Tabelle 7: Lebensläufe

Name	Aktuelle Position	Geb.	Nation.	Qualifikation	Berufserfahrung	davon in RP	Eintrittsdatum	damaliges Unternehmen
Walter Bindl	Abteilungsleiter Administration/Organisation (10/2000)	1946	DE	Bankkaufmann; Bankfachwirt	25	3	10/2000	Nordea Asset Management AG
Werner Chrobok	Vorstand Marketing/Sales (02/2000)	1944	DE	Diplomkaufmann; MBA	21	3	02/2000	Nordea Asset Management AG
Henrik af Donner <sup>1</sup>	Abteilungsleiter RFP Coordinator (03/2002)	1974	SE	M.Sc. in Economics; M. Law and Economics	1	1	03/2002	Nordea Asset Management AG
Frank Hetzke	Vorstand Business Support (05/2003)	1965	DE	Versicherungs-Kfm., Diplombetriebswirt (BA)	15	1	07/2002	Nordea Pensionsfonds AG
Nese Öner	Assistentin der Geschäftsleitung Administration/Back Office (09/2000)	1969	TR	Reno-Gehilfin; Kommunikationswirtin	13	3	09/2000	Nordea Asset Management AG
Monika Sahn	Direktorin Marketing/Sales (09/2000)	1955	DE	Bankkauffrau	23	3	09/2000	Nordea Asset Management AG
Michael Schrinner <sup>1</sup>	Vorstand Marketing/Sales (11/2000)	1957	DE	Bankkaufmann	25	3	11/2000	Nordea Asset Management AG
Christian Weidmann	Abteilungsleiter Marketing/Sales (10/2000)	1966	DE	Bankkaufmann; Diplombetriebswirt (FH)	8	3	10/2000	Nordea Asset Management AG
Hannsgünther Windgassen	Direktor Portfoliomanagement (10/2000)	1950	DE	Bankkaufmann	18	3	10/2000	Nordea Asset Management AG
Henrik Bak	Head of Product Development (12/2002)	1960	DK	B.Sc. in Economics & Business Administration	23	23	01/1982	Unibank Investment Management
Peter van Berlekom	Team Leader Swedish Equity (01/2003)	1958	SE	M.Sc. in Finance	20	14	10/1989	Nordbanken
Brigitte Viborg Christensen	Head of Compliance (04/2003)	1962	DK	M.Sc. in Finance	15	2	08/2001	Nordea Investment Management
Erik Feldt	Head of SEK Portfolios (09/1999)	1965	SE	B.Sc. in Economics	10	9	06/1994	Nordbanken
Jeppe Frederiksen	Head of IT (10/2001)	1963	DK	B.Sc. in Engineering	16	2	10/2001	Unibank Investment Management
Thomas Glenting	Performance Presentation (PPS) (08/2000)	1966	DK	M.Sc. in Finance	6	3	2000	Unibank Investment Management
Klaus M. Godiksen	Head of Global Sales (12/2002)	1961	DK	B.Sc. in Banking & Finance	17	8	01/1995	Unibank Investment Management
Per Gregersen	Head of Multi-Currency Portfolios (03/2000)	1962	DK	M.Sc. in Economics & Business Administration	14	14	02/1989	Unibank Investment Management
Jesper Gulstad	Team Leader Danish Equity (01/1999)	1963	DK	M.Sc. in Economics & Business Administration	14	14	01/1989	Unibank Investment Management
Rami Hakola	Team Leader Finnish Equity (02/2002)	1967	FI	M.Sc. in Economics; CFA	8	6	1997	Merita Life
Brian Stougaard Jensen	Head of Operations (08/2000)	1968	DK	Diplom in Finance	11	11	1992	Unibank
Jakob Jessen	Head of Business Support (10/2002)	1966	DK	M.Sc. in Economics; MBA	15	15	1988	Unibank Investment Management
Nora Jørgensen	Head of Business Control (12/2000)	1967	DK	Diploma in Economics; B.Sc. in Commerce	16	3	12/2000	Unibank Investment Management
Teppo Koivisto	Head of TAA, Finland (01/2001)	1966	FI	M.Sc. in Economics, Advanced Studies in International Economic Research	9	2	01/2001	Nordea Investment Management
Bent E. Kristensen	Team Leader North American Equity (07/1998)	1958	DK	B.Sc. in Economics & Business Administration	20	16	10/1987	Unibank
Lars Krohn	Team Leader Japanese Equity (01/2001)	1973	DK	M.Sc. in Business Administration	7	7	08/1994	Unibank
Niels Markvorsen	Team Leader European Equity (08/1999)	1957	DK	Diploma in Finance; CFA	8	4	08/1999	Unibank
Lars Mathiesen	Head of Global Clients (12/2002)	1960	DK	B.Sc. in Accounting & Business Administration;	15	13	10/1987	Unibank Investment Management
Carsten Møller	Team Leader Global Equity (07/1998)	1964	DK	B.Sc. in Finance & Economics;	13	13	07/1990	Unibank Investment Management
Sandro Naef	Head of Euro Portfolios (04/2003)	1966	CH	B.Sc. in Technology; MBA	10	4	08/1999	Unibank Investment Management
Susanne Nistrup	Head of Implementation (02/2003)	1970	DK	B.Sc. in Finance	4	4	09/1999	Unibank Investment Management
Alf Norrman	Sector Research (09/1998)	1952	SE	M.Sc. in Economics, M.Sc. in Journalism	18	5	1998	Nordbanken
Leon Svejgaard Pedersen	Head of Equities (1999)	1967	DK	M.Sc. in Business & Finance; CFA	15	15	1988	Unibank
Kim René Pedersen	Head of Client Servicing (08/1995)	1965	DK		8	8	08/1995	Unibank Investment Management
René M. Petersen	Team Leader Emerging Markets Equity (01/2001)	1966	DK	M.Sc. in Economics & Business Administration	9	9	04/1994	Unibank Investment Management
Kim Pilgaard	Head of Fixed Income (1990)	1961	DK	M.Sc. in Economics	16	16	06/1987	Unibank Investment Management
Henrik Priegaard	Head of NIM (10/2002)	1962	DK	M.Sc. in Economics; IN-SEAD - Inter Alpa	15	12	1988	Privatbanken
Jan Samsø	Head of DKK Portfolios (05/1999)	1963	DK	Diploma in Economics	19	4	05/1999	Tryg Insurance
Anders Schelde	Head of Research and Strategy (03/2000)	1966	DK	M.Sc. in Economics	14	3	03/2000	Svenska Handelsbanken Market's London
Johan Sidenmark	Head of Scandinavian Sales (12/2002)	1965	SE		17	1	07/2002	Nordea Investment Management
Dag Sletmo	Team Leader Norwegian Equity (02/2001)	1965	NO	M.Sc. Finance; MBA	9	9	1994	Kreditkassen
Lauge Sletting	Team Leader Private Equity (09/2000)	1957	DK	M.Sc. in Economics	19	3	09/2000	Unibank Investment Management
Lars Rømer Sørensen	Team Leader Asian Equity (07/2000)	1963	DK	M.Sc. in Economics & Finance	14	3	07/2000	Unibank Investment Management
Torgeir Stensaker	Head of NOK Portfolios (01/2000)	1963	NO	B.Sc. in Economics; MBA	14	14	1989	Vesta
Poul Albæk Winsløw	Head of Tactical Asset Allocation (01/2001)	1965	DK	M.Sc. in Economics	13	5	09/1998	Unibank Investment Management

<sup>1</sup> inzwischen ausgeschieden

## B Kunden

NIM verwaltet ausschließlich Gelder **institutioneller Kunden** (dabei werden auch Konzerneinheiten, für welche NIM Publikumsfonds verwaltet, als institutionelle Kunden betrachtet); zum 31.12.2002 belief sich die Anzahl der Mandate auf weltweit 782. Die Aufteilung der *Assets under Management* auf verschiedene Kundentypen ist in Abbildung 9 für den nordischen Heimatmarkt der NIM und in Abbildung 10 für die sonstigen Regionen dargestellt. Weitere Details zur geographischen Verteilung der Mandate sind in Tabelle 8 auf der nächsten Seite enthalten. Zur Marktposition der NIM siehe auch Abschnitt A.1.e auf Seite 12.

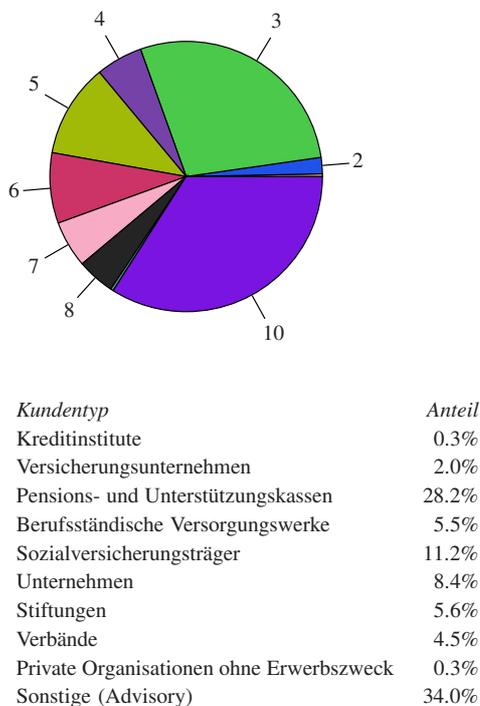
Nach eigenen Angaben hat NIM den überwiegenden Teil verlorener Mandate innerhalb der *Nordea* halten können. Diese Abgänge waren meist von einem Wechsel zu anderen Assetklassen begleitet, ausgelöst durch die Veränderung der Marktbedingungen. Sonstige Mandatsverluste wurden häufig durch die Fusion oder Akquisition des Mandanten hervorgerufen.

Die globale Kundenorganisation, geleitet von Lars Mathiesen, gliedert sich in vier Bereiche, siehe Abbildung 14 auf Seite 25.

Diese Gesamtverantwortung für Kunden weltweit wurde erst kürzlich innerhalb der NIM eingerichtet.

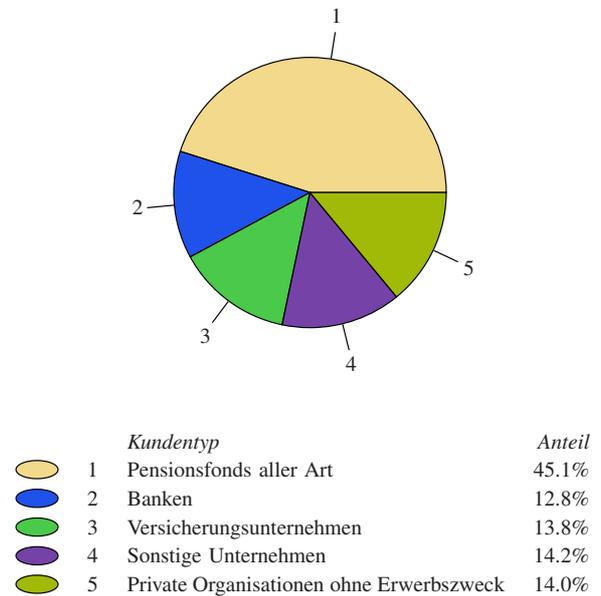
Im vorliegenden Rating wurden nur die Bereiche *Global Sales* und *Global Client Servicing* betrachtet.

Abbildung 9: Institutionelle Kunden in der nordischen Region



(nach AUM per 31.12.2002)

Abbildung 10: Institutionelle Kunden außerhalb der nordischen Region



(nach AUM per 31.12.2002)

### B.1 Marketing & Vertrieb

Die wichtigsten Aufgaben des Bereichs Marketing & Vertrieb sind:

- ✗ Akquisition
- ✗ Kundenberatung
- ✗ Kundenservice

#### B.1.a Organisationsstruktur

Das Marketing ist nicht separat organisiert, sondern in die Vertriebseinheiten integriert. Ähnliches galt bisher für den *Sales Support*. In Kopenhagen wird eine zentrale *Sales-Support*-Einheit mit zunächst zwei Mitarbeitern etabliert werden, welche die einzelnen Standorte insbesondere bei der Beantwortung von RFPs und RFIs unterstützt.

Zur Struktur der Vertriebsorganisation der NIM siehe auch Abbildung 14 auf Seite 25.

NIFSA verwaltet aktuell zwei in Luxemburg registrierte Investmentfonds-Familien, darunter den im Jahr 1989 registrierten *Nordea 1, SICAV*, darunter etliche Fonds mit nordischem Bezug. Die Eckpfeiler des *Nordea 1* sind sowohl value- als auch themen-orientiert Investmentansätze, wodurch sich NIFSA für wechselnde Strömungen und Nachfrage-Verschiebungen im Investmentfondsgeschäft gut aufgestellt sieht.

Tabelle 8: Geographische Struktur der Mandate

Kundenregionen	Publikumsfonds		Spezialfonds und Segregated Accounts		Total		Anteil
	Anzahl	AUM	Anzahl	AUM	Anzahl	AUM	
Deutschland	0	0.0	7	127.4	7	127.4	0.20%
Großbritannien	0	0.0	7	397.5	7	397.5	0.64%
Europa (sonstige)	180	24 897.9	750	35 369.3	930	60 267.2	96.77%
USA	0	0.0	14	259.3	14	259.3	0.42%
Amerika (sonstige)	0	0.0	1	6.7	1	6.7	0.01%
Asien	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0.00%
Australien/Neuseeland	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0.00%
Sonstige (Advisory)	0	0.0	3	1 220.6	3	1 220.6	1.96%
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>24 897.9</b>	<b>782</b>	<b>37 380.8</b>	<b>962</b>	<b>62 278.8</b>	<b>100.00%</b>

Angaben per 31.12.2002, AUM in EUR m

**B.1.b Marketing**

Die Marke *Nordea* ist in Deutschland besonders durch den *North American Value Fund* bekannt geworden, der von der NIFSA vertrieben wird.

**B.1.c Darstellung**

Grundsätzlich werden nur solche Produkte aktiv angeboten, für die ein Track Record von mindestens drei Jahren vorliegt. Die Performance wird gemäß AIMR-PPS und GIPS dargestellt, siehe auch Abschnitt C.3.b auf Seite 43.

**B.1.d Vertrieb**

**Strategie** Das oberste Ziel der Vertriebsstrategie der NIM ist die weltweite Verbreiterung der Kundenbasis, die innerhalb der nächsten drei bis fünf Jahre zu einem substantiellen, aber organischen Wachstum der *Assets under Management* führen soll. In jüngerer Vergangenheit gab es bereits größere Mittelzuflüsse von außerhalb der nordischen Region, ein großer Teil des AUM-Wachstums soll von dort generiert werden. NAMAG ist dabei ein fester Bestandteil der Vertriebsstrategie, insbesondere, weil die Präsenz in den deutschsprachigen Ländern eine größere Rolle spielt.

Gleichzeitig sind keine dramatischen Veränderungen der Produktpalette für Kunden außerhalb der nordischen Region geplant. NAMAG wird sich auf den direkten Vertrieb bestehender Produkte und den Vertrieb über *Investment Consultants* fokussieren. Die primären Märkte außerhalb der nordischen Region sind die folgenden:

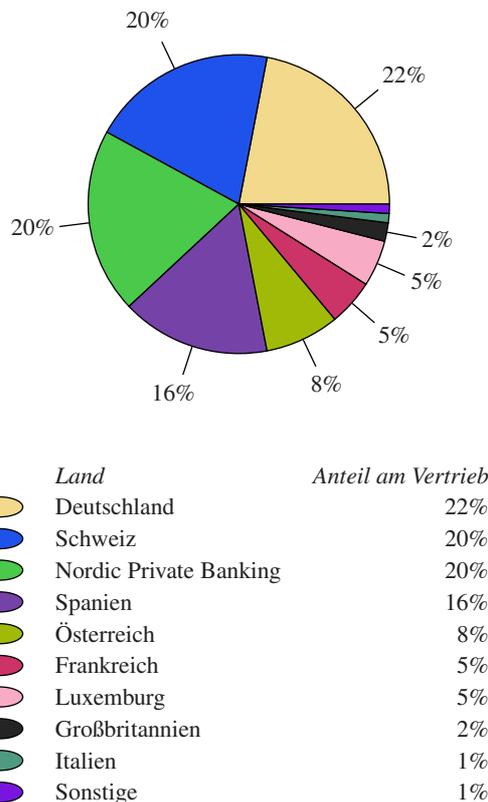
- ✗ Großbritannien
- ✗ Deutschland, Österreich, die Schweiz und
- ✗ die Niederlande.

Zusätzlich wird im September 2003 ein Büro in London eröffnet, das von Klaus M. Godiksen geleitet wird. Dort soll das Geschäft über — vor allem internationale — *Investment Consultants* betrieben werden. Erste Mandate wurden bereits von den bestehenden Niederlassungen aus gewonnen. Ebenfalls neu ist ein Büro in Chicago.

Basis für das Wachstum sollen die bereits getätigten Investitionen in Kundenservice und -support sein. Weltweit wurden ca. 3500 potentielle Kunden mit einem Anlagevermögen von jeweils mehr als 1 Mrd. EUR identifiziert, davon mehr als 90% außerhalb der nordischen Region.

Allerdings unterliegt die Branche nach Ansicht von NIM einem Reifungsprozeß. Dabei kommt es für Asset Manager darauf an, sich auf die Bereiche zu fokussieren, in denen sie Mehrwert für die Kunden erbringen können. Deshalb werden in der NIM Bereiche, die nicht zum Kerngeschäft gehören, geschlossen bzw. ausgelagert (z. B. Pensionsfonds, Rechenzentrum).

Abbildung 11: Märkte (NIFSA)



NAMAG hat seit ihrer Gründung Kontakte zu verschiedenen Gruppen institutioneller Investoren im deutschsprachigen Raum aufgebaut. Intern ist die Aufgabenverteilung an diesen Investorengruppen orientiert. Die Vertriebsaktivitäten wurden im Jahr 2002 auf den europäischen Raum außerhalb der nordischen Region ausgedehnt.

Zu diesem Zwecke bereist ein Mitarbeiter mit Büro in Mailand, Gianfranco Pizzi, die Länder Portugal, Spanien und Italien. Er fungiert aufgrund seiner langjährigen Erfahrung und zahlreicher Kontakte in diesen Märkten als „Türöffner“ für die Vertriebsmitarbeiter der NAMAG und macht von allem die Marke *Nordea* bekannt. Da in diesen Ländern verstärkt Publikumsfonds für institutionelle Investoren in Betracht kommen, vertritt er gleichzeitig die Interessen der NIFSA.

**Distributionsnetzwerk** NIM verfügt über Vertriebseinheiten in Deutschland, den USA, Dänemark, Schweden, Finnland und Norwegen. NIFSA vertreibt Publikumsfonds durch eigene Vertriebseinheiten in Luxemburg, Deutschland, Frankreich, Österreich und der Schweiz sowie Vertriebszulassungen für Großbritannien, Finnland und Schweden. Die primären Märkte außerhalb der nordischen Region sind Deutschland, die Schweiz und Spanien, siehe auch Abbildung 11 auf der vorherigen Seite.

NIM vertreibt ihre Produkte fast ausschließlich selbst bzw. über konzerneigene Unternehmen. Diese Vertriebskanäle machten im Jahr 2002 einen Anteil von ca. 87% aus, gegenüber den vorherigen Jahren nahezu unverändert. Weitere Details sind in in Tabelle 9 auf der nächsten Seite dargestellt.

## B.2 Produkte & Dienstleistungen

### B.2.a Produkte

Das durch NIM verwalteten Vermögen ist in Abbildung 12 nach Anlageschwerpunkten und in Abbildung 13 auf der nächsten Seite nach Assetklassen aufgegliedert. Ein großer Anteil der verwalteten Gelder — ca. 64% — ist in Renten angelegt. Der Anteil reiner Aktienmandate bei Spezialfonds und *Segregated Accounts* beträgt ca. 14%.

Alle Anlagen für Aktienmandate der NIM erfolgen nach dem *Thematic Investment Process* (TIP), der den einzigen Investmentstil der in dieser Assetklasse darstellt. Die Rentenanlagen sind sämtlich dem weiter hinten beschriebenen Rentenprozeß zuzuordnen.

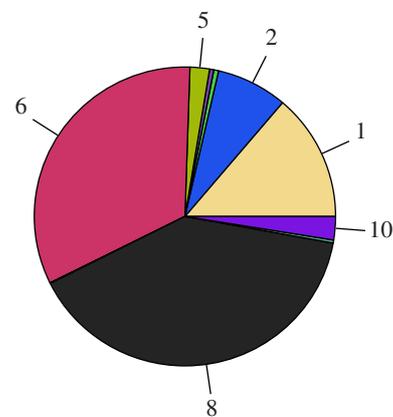
Für *Hedge Funds* gibt es eine große Nachfrage in Schweden, daher wurde dort ein solches Produkt aufgelegt. Dabei handelt es sich nach Aussage der NIM aber nicht um ein *Hedge-Fund*-Produkt im klassischen Sinne, sondern vielmehr um ein Produkt mit geringem Risiko, das konstante Renditen oberhalb der Geldmarktzinsen erbringen soll. Das Management erfolgt durch einige der Aktienmanager in Stockholm, die dort den bisherigen *Active Growth Approach* verfolgt hatten.

NIFSA bietet neben 5 Geldmarkt-, 10 Renten- und 17 auf dem TIP basierenden Aktienfonds 5 auf einem *Value*-Ansatz

basierende Aktienfonds (insbesondere den *North American Value Fund* und den *European Value Fund*), die in jüngster Vergangenheit hohe Mittelzuflüsse zu verzeichnen hatten. Diese *Value*-Publikumsfonds machen den größten Teil des verwalteten Vermögens der NIFSA aus, das sich per 31.08.2003 auf EUR 3201 m belief. Diese *Value*-Fonds werden von einer Portfoliomanagement-Einheit der *Nordea Bank S.A.*, Luxemburg, gemanaged, die organisatorisch und in den Abläufen vollkommen vom TIP separiert ist.

*Value*-Produkte werden institutionellen Investoren bisher nicht aktiv angeboten, da NIM diese u.a. wegen der fehlenden Skalierbarkeit (noch) nicht dafür geeignet hält. Gleichwohl ist NAMAG bestrebt, interessierten institutionelle Investoren durch geeignete Konstruktionen auch zu dieser Produktkategorie Zugang zu verschaffen.

Abbildung 12: Anlageschwerpunkte



Anlageschwerpunkt	EUR m	Anteil
1 Aktien Welt	8583.8	13.8%
2 Aktien Europa	4750.1	7.6%
3 Aktien Amerika	321.8	0.5%
4 Aktien Pazifik/Asien	281.8	0.5%
5 Renten Welt	1302.6	2.1%
6 Renten Europa	20464.0	32.9%
7 Renten Amerika	44.7	0.1%
8 Gemischte Fonds	24754.5	39.7%
9 Private Equity	208.0	0.3%
10 Sonstige	1567.5	2.5%
Σ	62278.8	100.0%

(nach AUM per 31.12.2002)

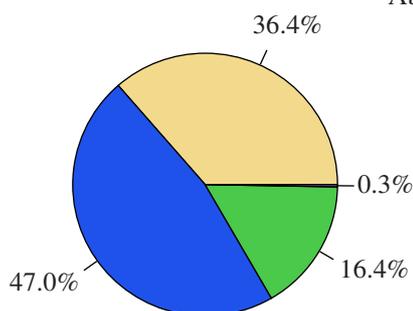
**Produkte & Gebühren** Das Mindestvolumen für die Auflage von Mandaten ist EUR 20 m. Es gibt keine Grenze, deren Unterschreitung durch Marktentwicklungen unmittelbar eine Schließung von Fonds nach sich ziehen würde.

Die Management-Gebühren für Spezialfonds sind abhängig von Volumen, Reporting-Bedarf und, bei Aktien, vom Aktiensegment. Bei einem Volumen von EUR 100 m belaufen sich die Gebühren in der Regel auf 35 Basispunkte bei

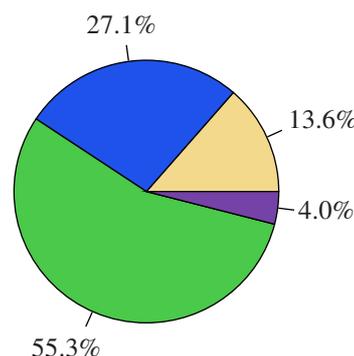
Tabelle 9: Mittelaufkommen

in %	2000	2001	2002
Direktvertrieb der NIM	41.4	41.8	43.6
Konzernerneigene Unternehmen (inkl. Mutterbank etc.)	45.9	46.0	46.6
Konzernfremde Banken	-	-	-
Direktbanken	-	-	-
Versicherungen	3.0	2.1	2.5
Strukturvertriebe	-	-	-
Unabhängige Anlage-/Vermögensberater	2.8	2.4	2.0
Sonstige	6.9	7.7	5.3

Abbildung 13: Assetklassen



(a) Publikumsfonds: EUR 24897.9m



(b) Spezialfonds und Segregated Accounts: EUR 37380.8m

Aktien
  Renten
  gemischte Fonds
  Sonstige
 (nach AUM per 31.12.2002)

Aktien, 20 Basispunkte bei Renten und 25 Basispunkte bei Balanced-Mandaten. Die sonstigen Kosten hängen von der Wahl der KAG und der Umschlaghäufigkeit ab. Zusätzlich bietet NIM performanceabhängige Gebührenmodelle mit und ohne Gebührenobergrenze sowie mit und ohne Verlustvortrag an. Die performanceabhängige Gebühr beläuft sich in der Regel auf maximal 30% der Rendite über Benchmark.

**Dienstleistungspalette** Die Beratungskompetenz der NIM liegt auf dem Gebiet der strategischen *Asset Allocation*, basierend auf der *Liability*-Struktur des Kunden. Diese Dienstleistung wird primär in der nordischen Region angeboten. Dazu steht eine Tochtergesellschaft für ALM-Studien zur Verfügung.

Nicht mehr zur aktuellen Dienstleistungspalette gehören Pensionsfonds, so auch ein für das deutsche Geschäft geplanter Pensionsfonds in Königstein. Diese Dienstleistung, die nach Aussage der NIM eine Wachstumsoption darstellen würde, hat zur Zeit jedoch nicht die entsprechende Priorität, da sie sehr ressourcenintensiv gewesen wäre. Ähnliche Anpassungen wurden auch in der nordischen Region vorgenommen.

**B.2.b Produktentwicklung**

Das Produktmanagement wurde in der NIM erst vor kurzem als Stabsfunktion mit direkter Berichtslinie an den Leiter der NIM institutionalisiert und mit Henrik Bak besetzt. Die Aufgabe der Produktentwicklung ist es, Ideen für Produktinnovationen und -anpassungen aufzugreifen und gezielt Entscheidungen über deren Umsetzung herbeizuführen.

Die Produktentwicklung der NIM ist in ein Netzwerk innerhalb des Geschäftsbereichs *Asset Management & Life* der *Nordea* integriert. Dadurch will man einheitliche Prozesse gewährleisten, so z. B. bei der Eingabe von Produktideen (gleiches Formular), und erhofft sich verkürzte Produktentwicklungszyklen. Ein bereichsweites Gremium soll darüber entscheiden, welche Produktideen weiterverfolgt werden, wie die Produktstrategie aussehen soll und mit welchen Partner ggf. zusammengearbeitet wird. Darüber hinaus sorgt das Gremium für die Kommunikation der Entscheidungen und Strategien innerhalb der Organisation.

Ergänzend hierzu wurde im Intranet eine Plattform geschaffen, die es allen NIM-Mitarbeitern ermöglichen soll, ihre Produktideen zu artikulieren.

Strategisch fokussiert sich NIM bei der Produktentwicklung auf die Bedürfnisse der Kunden in der nordischen Region.

Hier möchte man von der Stärke der Marke *Nordea* profitieren und als umfassender Dienstleister auftreten, der Kunden individuelle Problemlösungen anbieten kann. Die neu eingerichtete Funktion dient unter anderem dazu, den Wandel der heute auf die Bereitstellung von abgegrenzten Produkten fokussierten NIM zu einem Anbieter einer umfassenden Produktpalette voranzutreiben.

Im amerikanischen oder europäischen Markt ist eine solche Erweiterung der Produktpalette nicht geplant. Hier würden ggf. Produkte angeboten, die aus Bedürfnissen der nordischen Kunden entstanden sind. NIM konzentriert sich dabei bewußt auf die vorhandenen Produktstärken.

## B.3 Kundenbetreuung

### B.3.a Organisationsstruktur

Der Bereich *Global Client Servicing* ist separat von Vertrieb und Marketing organisiert und wird von Kim René Pedersen verantwortet. Der Bereich umfaßt die Kundenbetreuung (*Client Management*) und das Reporting (*Client Support*). Der Bereich *Client Management* ist wiederum in drei Produkt-Teams *Fixed Income*, *Equities* und *Balanced* unterteilt:

Die Kundenbetreuer sind Produktspezialisten mit langjähriger Erfahrung im Portfoliomanagement oder auf der Investorenseite. In der NAMAG wird diese Funktion von Hannsgünther Windgassen wahrgenommen.

### B.3.b Reporting

In Deutschland werden Bestände und sonstige Berichte durch die jeweilige KAG gemäß deren Standards bereitgestellt. Zusätzlich werden Analysen und Berichte der NIM (z.Zt. nur in englischer Sprache, bei Bedarf sorgt NAMAG für eine deutsche Übersetzung) angeboten. Deren Monats- und Quartalsberichte erhalten die Kunden nach Prüfung durch die lokalen Vertriebsseinheiten direkt vom Bereich *Client Support* per E-Mail oder Post zwischen dem zweiten und fünften, spätestens jedoch am zehnten Arbeitstag eines Monats — je nach Umfang der Anforderungen.

Markteinschätzungen werden den Kunden je nach Anforderung monatlich oder vierteljährlich zur Verfügung gestellt. Strukturelle Änderungen in den Portfolios werden schriftlich durch die Kundenbetreuung gemäß den jeweiligen vertraglichen Vereinbarungen mitgeteilt. Ansonsten findet eine Kommunikation via Telefon, Fax oder E-Mail statt.

In Deutschland treten Anlageausschüsse in der Regel zweimal jährlich zusammen, die Häufigkeit wird allerdings den Wünschen der Kunden angepaßt. Unterlagen für Anlageausschüsse werden von der NAMAG auf Basis der von der KAG und der NIM bereitgestellten Informationen individuell für den Kunden zusammengestellt. In der Regel nimmt der jeweilige *Client Manager* und der Portfoliomanager teil. Alle Reports werden auf Basis eines standardisierten Prozesses erstellt. Grundsätzlich werden Report-Module (Performance gegenüber Benchmark, Kommentare der Portfoliomanager, Marktentwicklungen, etc.) zuerst für Muster-

portfolios produziert und anschließend an Kundenportfolios angepaßt.

Grundlage für die Reports sind *Templates*, die wiederum mit verschiedenen Modulen gefüllt und lokalen Gegebenheiten und Kundenbedürfnissen angepaßt werden können. Die Performance wird auf Basis der gleichen Daten und der gleichen Formeln wie in der AIMR-GIPS-zertifizierten Performance-Datenbank berechnet, siehe auch Abschnitt C.3.b auf Seite 43.

Im Rahmen der Einführung des neuen Portfoliomanagementsystems wird auch das Reporting auf eine neue Plattform gestellt und vollständig inhaltlich und optisch überarbeitet. Zum Einsatz kommen soll das Programm *Pages* des kanadischen Anbieters *Financial Model Corporation* (FMC). Das Programm erzeugt Reports direkt im PDF-Format und bietet die Möglichkeit eines Web-Zugriffs (*e-Pages*).

**Reports** Die Quartals- und Monatsberichte enthalten standardmäßig die folgenden Bestandteile:

Vierteljährliche Berichte:

- ✗ Portfoliorendite und Vergleich mit Benchmark
- ✗ Performanceattribution
- ✗ Quarterly Review des Portfolios
- ✗ Beschreibung der Investmentszenarien
- ✗ Risikoanalyse
- ✗ Liste der Anlagen
- ✗ Liste der Transaktionen

Monatliche Berichte:

- ✗ Portfoliorendite und Vergleich mit Benchmark
- ✗ Liste der Anlagen
- ✗ Liste der Transaktionen

Die Bestandteile können jedoch an Kundenbedürfnisse angepaßt werden. Einzelne Investoren erhalten z. B. wöchentliche Übersichten. Hier erfolgt eine enge Abstimmung zwischen Vertrieb und *Client Support* bezüglich der Umsetzbarkeit der Anforderungen.

Die Berichte sind text- und tabellenorientiert. Sie sind in englischer Sprache verfaßt.

### B.3.c Betreuung

Die Kundenbetreuer (*Client Manager*) pflegen sowohl den Kontakt zu den Kunden als auch zu den Vertriebsmitarbeitern und ersetzen dadurch so weit wie möglich den direkten Kontakt mit den Portfoliomanagern, damit diese sich ihrer eigentlichen Aufgabe widmen können. Sie nehmen an den *Morning Meetings* und den Meetings des *Investment Committee* teil, um einen ausreichenden Informationsaustausch zu gewährleisten, siehe auch Abschnitte C.1(i).a auf Seite 26 und C.1(ii).a auf Seite 33.

Die Kundenbetreuer sind auch für das Cross-Selling an Bestandskunden verantwortlich, der Vertrieb stellt den Erstkontakt her. Da Sprachbarrieren eine Rolle spielen können, gibt es Kundenbetreuer in allen lokalen Einheiten, so auch in der NAMAG. Monatlich findet zum Informationsaustausch

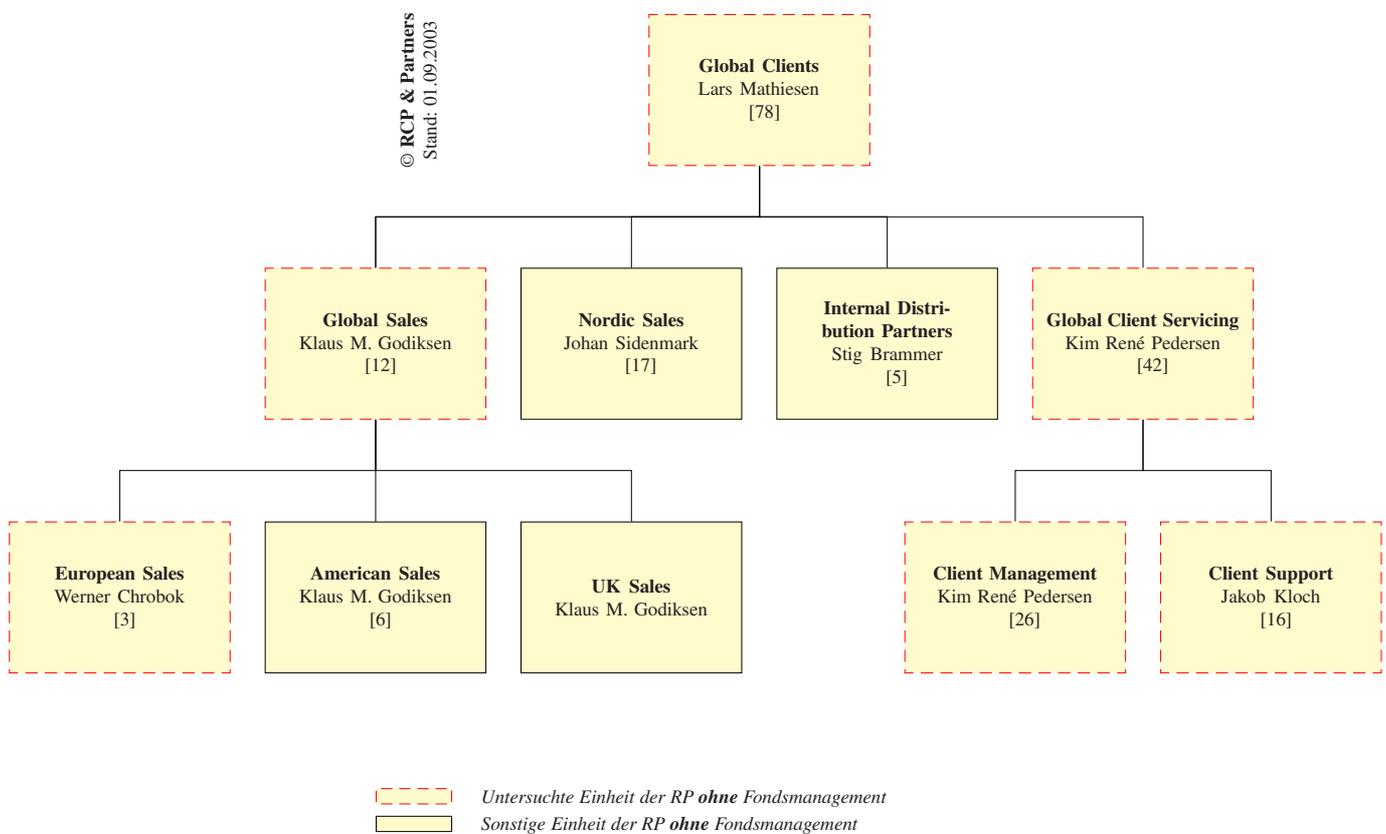
mit diesen eine Video-Konferenz mit Teilnehmern aus den Bereichen Vertrieb und Portfoliomanagement statt. Beim Service gibt es grundsätzlich keine Unterschiede; dies gilt sowohl für interne wie für externe Kunden. Die Preisgestaltung für den Kundenservice ist transparent: neben der Gebühr für einen Standard-Service (Reporting etc.) kön-

nen individuell Zusatzleistungen zu festen Preisen hinzugefügt werden. Dazu wurde in den einzelnen Lokationen eine *Activity-Based-Costing* (ABC)-Analyse durchgeführt, wobei jeweils die Fixkosten für Modellportfolios sowie die Kostenkomponenten für die Kundenbetreuung ermittelt wurden.

Tabelle 10: Reporting

<i>Information</i>	<i>Häufigkeit</i>	<i>Medium</i>
Anteilspreis	täglich	Bloomberg
Kontoauszug	monatlich oder wöchentlich, nach Wunsch des Kunden	Email
Vermögensaufstellung	monatlich	Email/Post
Umsatzliste	monatlich	Email/Post
Attributionsanalyse	monatlich	Email/Post
Halbjahres- und Quartalsbericht	viertel- bzw. halbjährlich	Post
Jahresbericht	jährlich	Post
Periodische Berichte und/oder Kommentare des Fondsmanagers	monatlich	Email/Post

Abbildung 14: Organisationsstruktur Vertrieb



## C Produktion

### C.1 Prozeß

#### C.1(i) Aktien Global

In der NIM wird die Assetklasse *Aktien Global* nunmehr nach einem einheitlichen Investmentprozeß gemanaged, dem *Thematic Investment Process* (TIP). Im Herbst 2002 wurde der Bereich *Internationale Aktien* in Stockholm, dessen Portfolios auf Basis eines *Active Growth Approach* investiert waren, geschlossen.

Der Aktienbereich in Kopenhagen trägt auch die Verantwortung für jene Publikumsfonds der *Nordea Investment Funds* (NIFSA) in Luxemburg, die nach dem TIP gemanaged werden. Diese basieren im wesentlichen auf den im Investmentprozeß konstruierten Modellportfolios.

Ein *Value*-Ansatz, wie er in der NIFSA umgesetzt wird, findet dagegen innerhalb der NIM keine Anwendung, siehe auch Abschnitt B.2.b auf Seite 23.

#### C.1(i).a Investmentprozeß

Alle Kundenportfolios orientieren sich an Modellportfolios. Kundenvorgaben und -einschränkungen (Ausschluß bestimmter Länder, Sektoren, Unternehmen usw.) gelten nur für das jeweilige Portfolio und haben keinen Einfluß auf den Investmentprozeß.

**Philosophie** Die Investmentphilosophie der NIM basiert auf der Überzeugung, daß

- ✗ struktureller Wandel bei Globalisierung, Technologie und Demographie in Zukunft die wichtigste Herausforderung für Unternehmen darstellen wird,
- ✗ thematisches Research, das sich auf diesen strukturellen Wandel konzentriert, qualitativ hochwertige Informationen liefern kann,
- ✗ Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen, die von diesem strukturellen Wandel profitieren, stärkere *Cash-Flow*-Zuwächse erzielen können,
- ✗ sich die Gegensätze zwischen Gewinnern und Verlierern verstärken werden.

Die Investmentphilosophie und -prozesse zielen darauf ab, solche Investmentthemen zu identifizieren, die als Katalysatoren zur Steigerung von Unternehmenserträgen infolge des strukturellen Wandels fungieren.

Innerhalb des Investmentprozesses ist man darauf bedacht, unterschiedliche Sichtweisen einzubeziehen, da diese letztendlich zu konstruktiveren Diskussionen und besseren Ergebnissen führen. Bei Meinungsunterschieden werden die verschiedenen Standpunkte diskutiert und in Frage gestellt. Dabei werden Entscheidungen im Allgemeinen auf Konsensbasis getroffen. Falls ein Team jedoch keine abschließende Einigung erzielen kann, so trifft der Teamleiter die Entscheidung.

**Ziele** In bezug auf ihre Kernprodukte, zu denen auch *Global Equity* gehört, strebt NIM danach, über einen Investmentzyklus (3–5 Jahre)

- ✗ ein Information Ratio von mindestens 0.5 und
- ✗ eine Outperformance von 300 Basispunkten

zu erzielen. Dabei sollen mindestens 50% des Risikos auf die Einzeltitelauswahl fallen.

Darüber hinaus bestehen für jedes einzelne Portfolio individuelle interne Anlagerichtlinien. Innerhalb dieser Richtlinien besteht ein zulässiger Bereich für die Anzahl von Positionen in dem jeweiligen Portfolio.

Ziel ist auch, möglichst vollständig in Aktien investiert zu sein, insbesondere, um die Anforderungen von *Performance Presentation Standardss* zu erfüllen und die Vergleichbarkeit von Portfolios zu gewährleisten. Im Durchschnitt belaufen sich die Kassapositionen auf 3% des Anlagevolumens, Höchstgrenzen werden individuell mit den Kunden abgestimmt.

Die Höhe des Anteils eines Einzeltitels im Portfolio sollte im allgemeinen 1.5% nicht unterschreiten, in Einzelfällen wird ein Anteil von bis zu einer unteren Grenze von 0.75% toleriert.

Für die Umschlagshäufigkeit gibt es keinen Zielwert, die durchschnittliche jährliche Umschichtung liegt bei etwa einem Drittel (für die Kernprodukte).

**Organisationsstruktur** Der Bereich *Equities* wird von Leon Svejgaard Pedersen geleitet, dem *Head of Equities* und CIO. Seine Rolle ist die eines *Coaches* für die Portfoliomanager. Er überwacht die Prozeßqualität, schärft den Fokus und macht Vorgaben für das einzugehende Risiko. Zur Struktur des Bereichs siehe auch Abbildung 15 auf der nächsten Seite.

Das Portfolio Management setzt sich aus regionalen Produktteams zusammen, die jeweils von Teamleitern geführt werden, siehe Tabelle 11. Die Zusammensetzung des *Global Equity Teams* ist in Abbildung 16 auf der nächsten Seite dargestellt. Ultimativ verantwortlich für das globale Modellportfolio ist Leon Svejgaard Pedersen.

Tabelle 11: Teamleiter Aktien

Markt	Name
Global	Carsten Møller (operativ)
Europa	Niels Markvorsen
Asien/Pazifik	Lars Rømer Sørensen
Japan	Lars Krohn
Nordamerika	Bent E. Kristensen
Emerging Markets	René M. Petersen

Abbildung 15: Organisation des Bereichs Equities

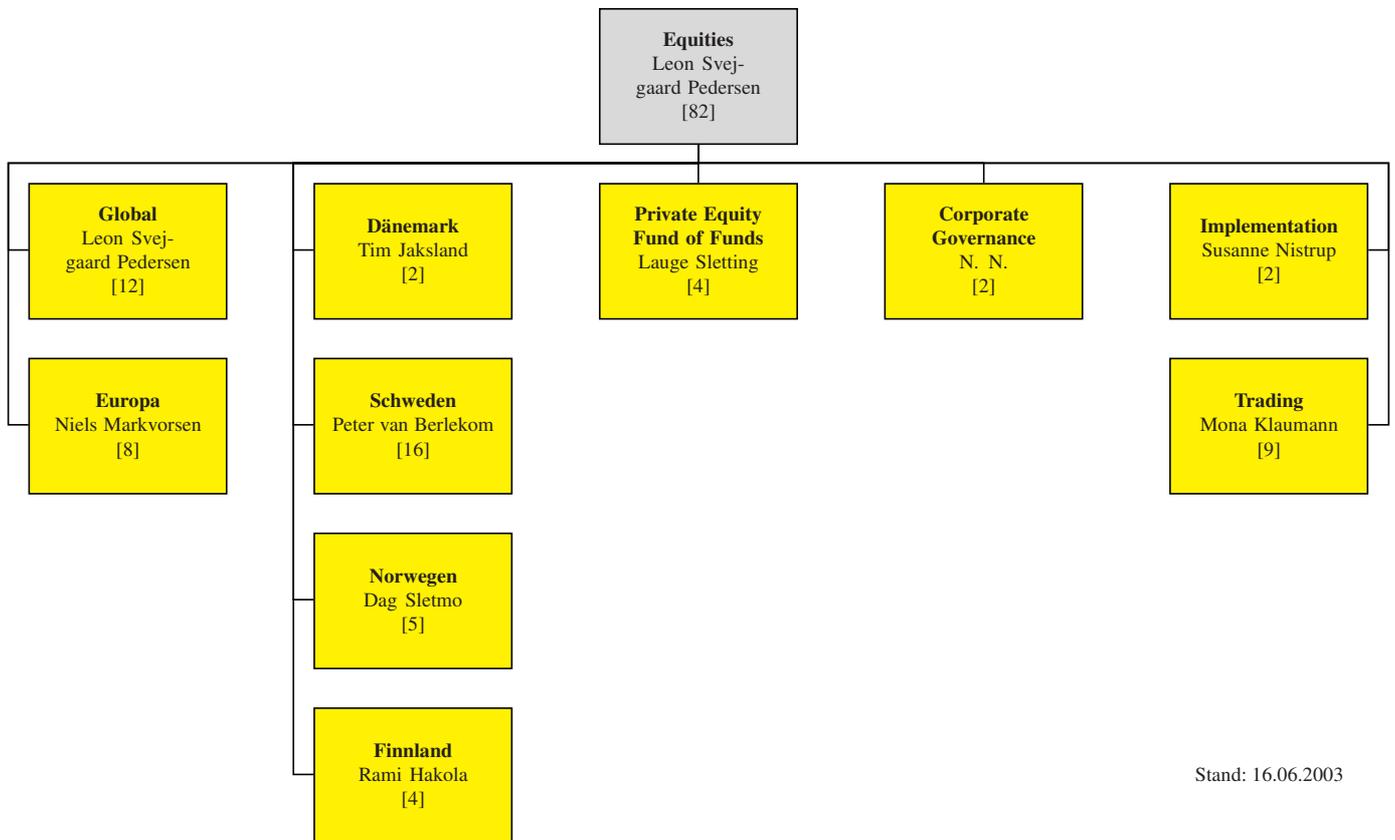


Abbildung 16: Global Equity Team

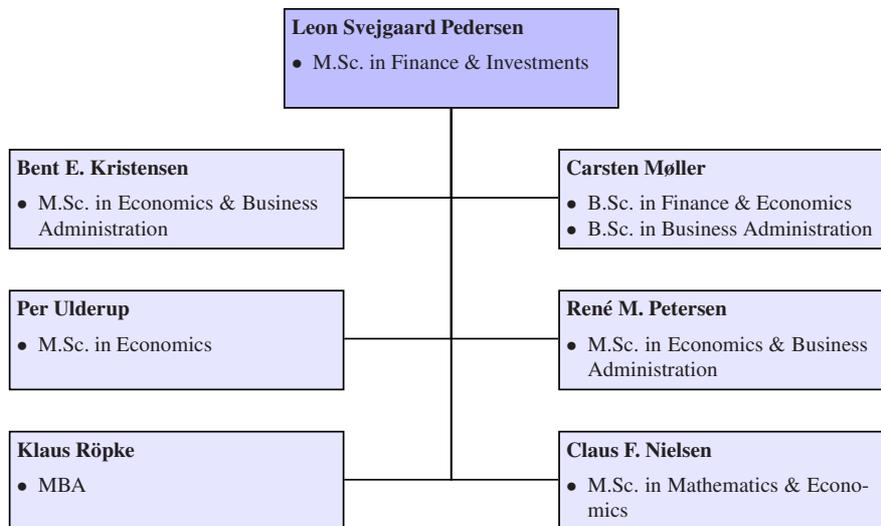


Abbildung 17: Investmentprozeß Aktien



Von dieser hierarchischen Struktur abgesehen sind die Portfoliomanager der NIM in Teams innerhalb einer Netzwerkstruktur organisiert. Diese *Netzwerkorganisation* ist ein Beziehungsgeflecht, innerhalb dessen Teams von Mitarbeitern informelles Wissen austauschen. Die *Netzwerkorganisation* erleichtert den ungehinderten Informationsfluß und soll den effizienten Umgang mit Informationen sowie deren Umsetzung in Wissen unterstützen.

Portfoliomanager sind in Teams für Modellportfolios verantwortlich, aber betreiben gleichzeitig — und ebenfalls in Teams — Themen- und Sektorresearch. Die Aufgaben der Teams sind die folgenden:

- ✗ Die 11 *Modellportfolio-Teams* sind für das Management der Modellportfolios verantwortlich. Dies beinhaltet Kauf- und Verkaufsentscheidungen, Portfolio-konstruktion und die Umsetzung von Investmentrichtlinien. Dabei hat jeder Portfoliomanager innerhalb des Teams individuelle Verantwortungsbereiche.
- ✗ Die 15 *Themenresearch-Teams* bestehen wiederum aus Portfoliomanagern. Jedes dieser Teams ist für das Research von Investmentthemen verantwortlich, die als Grundlage für die Einzeltitelauswahl dienen.
- ✗ Die 6 *Sektorresearch-Teams* bestehen ebenfalls aus Portfoliomanagern und betreiben Research, welches das Themenresearch punktuell ergänzen soll.

Darüber hinaus gibt es ein *Risk Team*, das die Risiken der Portfolios analysiert, siehe auch Abschnitt C.3.a auf Seite 42.

Diese Netzwerkstruktur wird einerseits vom *Head of Equities* koordiniert, andererseits durch einen festen Zyklus von Meetings eingerahmt.

Das zentrale Entscheidungsgremium ist dabei das *Investment Committee*, bestehend aus sämtlichen Portfoliomanagern des Aktienbereichs, das in einem Turnus von sechs Wochen zusammentritt. Hier werden die Investmentrichtlinien — wie z. B. die Höhe des *Tracking Errors* sowie Länder-, Sektor- und Stil-*Exposures* — für alle Modellportfolios verabschiedet.

**Ressourcen & Hilfsmittel** NIM nutzt *Reuters* und *Bloomberg* Terminals. Alle Portfoliomanager sind im Umgang mit diesen Systemen geschult. Das Portfoliomanagement-System *PANDA* wird vollständig durch ein neues System abgelöst, siehe auch Abschnitt D.1.b auf Seite 46.

Jeder Portfoliomanager ist für die Pflege, Prüfung und Verteilung der Daten unter seiner Obhut, d.h. Themen-, Sektor-

und Unternehmensresearch, verantwortlich. Die Datenhaltung erfolgt in Spreadsheets.

**Vorgehensweise** Der *Thematic Investment Process* (TIP) ist ein fundamentaler, Team-basierter Ansatz. Ausgangsbasis des Prozesses ist das eigene Themen-Research der NIM, siehe Abschnitt C.1(i).b auf Seite 31. Dabei werden sogenannte *Investmentthemen* identifiziert: Diese resultieren aus langfristigen Trends, welche die Erträge von Unternehmen beeinflussen. Diese Investmentthemen dienen den Portfoliomanagern als Instrument, um das Universum an Unternehmen zu filtern, in die investiert werden kann. Der TIP ist in Abbildung 17 skizziert.

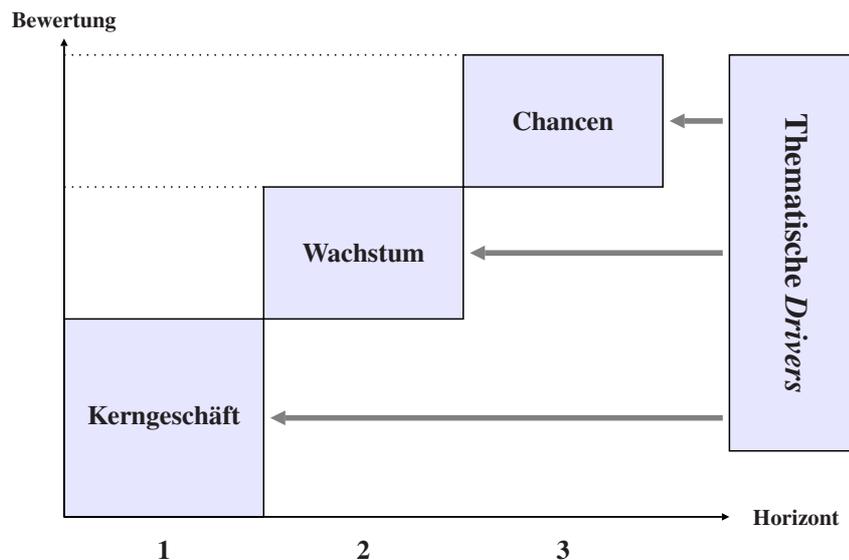
Einzeltitel, die von Investmentthemen profitieren, werden dann in einem *Bottom-Up*-Prozeß ausgewählt. Der Prozeß konzentriert sich einerseits auf die Chancen für das Unternehmen, von diesen Investmentthemen zu profitieren. Damit auch Investoren daran teilhaben können, müssen solche Chancen erkannt werden, bevor sie voll in den Marktpreisen enthalten sind. Jedes einzelne Investment wird dabei als der Erwerb eines Anteils am *Cash-Flow* eines Unternehmens und der potentiellen Steigerung der Gewinne betrachtet, die das Unternehmen als Begünstigter des Investmentthemas erzielen würde.

Es gibt keine *Top-Down*-Allokation nach Themen, da nicht notwendigerweise geeignete Einzeltitel zu attraktiven Preisen zur Verfügung stehen. Der Prozeß basiert vielmehr auf einem *Stockpicking* auf Basis definierter Investmentthemen. Allerdings können Aktien auch ohne Themenzuordnung in das Portfolio aufgenommen, wenn sie attraktive Renditen versprechen oder zur Risikostreuung beitragen. Der Anteil solcher Titel lag in den vergangenen Jahren im Bereich von 9–15%.

Bei der Risikostreuung treten wiederum zwei Varianten auf. Einerseits werden in einzelnen Fällen Aktien bewußt in das Modellportfolio aufgenommen, um Stilabweichung vom TIP (z. B. eine Neigung zur Auswahl kleiner und mittlerer Werte) zu korrigieren. Andererseits positioniert sich NIM im Sinne der Risikoreduzierung in solchen Bereichen neutral, in denen der TIP weniger effektiv wäre. Ein Beispiel hierfür ist der Öl-Sektor, in dem seit einigen Jahren ein nahezu gleichbleibendes Investment besteht. Eine Zielgröße für den Anteil nicht-themenbezogener Aktien im Modellportfolio gibt es nicht.

Der Prozess ist mit einem Anlagehorizont von 3–5 Jahren langfristig ausgerichtet. Dabei besteht das Risiko, Titel aus-

Abbildung 18: Drei-Horizont Bewertungsmodell



zuwählen, die vom Markt erst zu einem zu weit in der Zukunft liegenden Zeitpunkt diskontiert werden. Bei der Titelselektion wird daher mindestens ein Katalysator identifiziert, der den Markt dazu veranlassen soll, das positivere *Cash-Flow*-Szenario zu berücksichtigen.

Solche Katalysatoren sollen sich typischerweise — trotz des grundsätzlich längeren Investmenthorizontes — bereits nach 9–12 Monaten in der Kursentwicklung manifestieren. Hintergrund der Einführung dieser neuen zeitlichen Elemente war zum einen die schwache Performance der letzten Jahre, zum anderen die Einschätzung, daß selbst bei einer auf Sicht von mehreren Jahren erfolgreichen Strategie, zwischenzeitliche längere Perioden mit deutlicher *Underperformance* von Investoren immer seltener akzeptiert werden.

**Timing** Im Rahmen des Investmentprozesses wird kein *Markt-Timing* vorgenommen.

**Portfoliokonstruktion** Erst nach Durchlaufen mehrerer Schritte wird ein Titel in ein Modellportfolio aufgenommen. Der erste Schritt zielt darauf ab, anhand des *Drei-Horizont-Bewertungsmodells* das Wachstumspotenzial eines Titels zu ermitteln. Im zweiten Schritt wird die implizierte Wachstumsrate der einzelnen Titel mit Hilfe eines internen Modells berechnet, das für die ersten zwei Jahre Konsensschätzungen der Wachstumsrate und ab dem zehnten Jahr eine konstante Wachstumsrate verwendet. Im dazwischenliegenden Zeitraum wird die durch die Investmentthemen begünstigte Wachstumsrate zugrundegelegt.

Im nächsten Schritt wird der Risikobeitrag eines Titels, hier der marginale *Tracking Error*, mit Hilfe des BARRA-Systems berechnet. Weiterhin wird das Portfolio auf unbeabsichtigte Abweichungen hinsichtlich der Gewichtung der Anlagestile (Themen, Branchen, Länder, etc.) untersucht und mit den Anlagerichtlinien für dieses Modellportfolio abgeglichen.

Der letzte Schritt besteht in der Analyse der Risiko-/Ertrags-Veränderung, die sich aufgrund der Aufnahme des Titels

in das Modellportfolio ergeben würde. Die Gewichtung der Einzeltitel wird dabei durch ihr Risiko-/Ertragsverhältnis bestimmt.

Erfüllt ein Einzeltitel alle Voraussetzungen, so wird er in das Modellportfolio aufgenommen.

Die Vorgehensweise bei der Konstruktion des globalen Modellportfolios ist wie folgt:

- ✗ die regionalen Portfolios werden zusammengeführt,
- ✗ das daraus entstandene Portfolio wird einer Risikoprüfung unterzogen und ggf. angepaßt,
- ✗ zusätzliche Investmentideen werden aufgenommen.

Entscheidungen in regionalen Modellportfolios spiegeln sich somit im globalen Portfolio wider, die Gewichtung ist jedoch angepaßt. Nur in seltenen Fällen werden Unternehmen aufgenommen, die nicht in regionalen Modellportfolios vertreten sind. Auch kleinere Werte werden aufgenommen und eine entsprechende Position im Modellportfolio aufgebaut, wenn der Nutzen klar erkennbar ist.

**Titelselektion** Basierend auf dem Themen-Research, siehe Abschnitt C.1(i).b auf Seite 31, wird das Universum der Unternehmen, in die investiert werden kann, nach solchen Unternehmen durchsucht, die von mindestens einem Investmentthema begünstigt sind. Aber selbst wenn ein Unternehmen die Merkmale eines von einem Thema Begünstigten aufweist, bleibt immer noch die Frage, ob es auch tatsächlich in der Lage ist, aus seiner günstigen Position einen Vorteil zu ziehen. Die Unternehmensstrategie muß sich dazu mit der thematischen Entwicklung decken und so ausgestaltet sein, daß aus dem sich verändernden Wettbewerbsumfeld Vorteile gezogen werden können. Insbesondere wird beurteilt, ob die Geschäftsleitung in der Lage ist, ihre Strategie umzusetzen.

Zusätzlich zu der Analyse von Management und Strategie hängt die Fähigkeit des Unternehmens, die Situation zu seinem Vorteil zu nutzen, auch von seiner Fähigkeit ab, sich

einen langfristigen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen und zu erhalten. Dabei werden folgende Aspekte genauer analysiert:

- ✗ **Management:** nachhaltiger Einsatz für die Optimierung des *Shareholder Value*, Realisierung der Strategie, Erfolgsbilanz, Anreize
- ✗ **Strategie:** angemessen für die Ausschöpfung der Themenimplikationen
- ✗ **Wettbewerbsvorteil:** Wettbewerbsposition und -dynamik sowie Themenimplikationen für den Wettbewerb
- ✗ **Branchendynamik:** Einflußgrößen, Wettbewerbsvorteil und Wertschöpfung

Damit die Aktionäre von der jeweiligen Situation profitieren können, darf ein Investmentthema noch nicht vollständig in den Aktienkurs eingepreist sein. Deshalb wird ein auf *Cash-Flows* basierendes Bewertungsmodell dazu verwendet, ein geschätztes Kursziel festzulegen (wobei die erwartete Rendite in Relation zu diesem Kursziel attraktiv sein muß).

Unternehmen bzw. Einzeltitel werden auf Basis des *Drei-Horizont-Bewertungsmodells* bewertet, siehe auch Abbildung 18 auf der vorherigen Seite.

Innerhalb des *ersten Zeithorizonts* wird das Kerngeschäft eines Unternehmens, auf das normalerweise der Großteil der laufenden Cashflows des Unternehmens entfällt, in bezug auf die Investmentthemen bewertet. Die Bewertung dieses Zeithorizonts kann mit einem hohen Grad an Sicherheit erfolgen; daher kommt für die Diskontierung der *Cash-Flows* eine niedrige Risikoprämie zur Anwendung. Bei der Bewertung wird besonders auf den Zeitraum abgestellt, in dem ein Wettbewerbsvorteil für das Kerngeschäft besteht.

Innerhalb des *zweiten Zeithorizonts* wird die Fähigkeit des Unternehmens bewertet, in neue Märkte einzudringen oder auf Basis der Investmentthemen neue Produkte und Dienstleistungen zu entwickeln, die neue *Cash-Flows* generieren können. Diese *Cash-Flows* zeichnen sich häufig durch eine höhere Wachstumsrate aus, die Bewertung unterliegt jedoch auch einer höheren Unsicherheit. Daher kommt bei der Diskontierung eine höhere Risikoprämie zur Anwendung.

Nach der Bewertung der ersten beiden Zeithorizonte wird das aktuelle Preisniveau des Unternehmens betrachtet, um die Attraktivität des Investments zu prüfen.

Der *dritte Zeithorizont* dient dazu, die langfristigen thematischen Wachstumsmöglichkeiten des Unternehmens in bezug auf Investmentthemen zu identifizieren. Hier werden aufgrund der hohen Unsicherheit keine *Cash-Flows* betrachtet. Zusätzlich zu einer attraktiven Bewertung muß mindestens ein Katalysator identifiziert werden, der den Markt innerhalb von 9–12 Monaten dazu veranlaßt, das positivere *Cash-Flow*-Szenario zu berücksichtigen. Abschließend wird die Liquidität des Titels berücksichtigt.

Wenn sich der Marktpreis eines Unternehmens dem Kursziel annähert und das Unternehmen keine Wachstumsmöglichkeiten durch andere Investmentthemen mehr aufweist, so wird der Titel veräußert.

**Währungen** Währungsrisiken werden nicht aktiv eingegangen.

**Hedging** *Hedging* ist nicht Teil des Investmentprozesses. NAMAG setzt in Absprache mit Kunden wegen deren besonderer Risikoaversion in einem gewissen Rahmen Hedgepositionen als strategisches Element ein, um bestimmte Wertgrenzen einzuhalten.

**Leveraging** Es werden im Investmentprozeß keine derivativen Instrumente, auch nicht für das *Leveraging*, eingesetzt.

**Umschichtungen** Im Durchschnitt beträgt die Umschlagshäufigkeit ca. 33%.

**Risikomanagement** NIM führt für jedes Modellportfolio in Abständen von maximal vier bis sechs Wochen (dem Zeitraum zwischen den Sitzungen des erweiterten *Investment Committees*) formelle Risikokontrollen durch. Diese Risikokontrollen werden auch immer dann durchgeführt, wenn ein neuer Titel zur Aufnahme in das Modellportfolio ansteht.

Das *Risk Team* überprüft dazu die Stilorientierung der Modellportfolios, ihre makroökonomische, sektorale, regionale und thematische Gewichtung, sowie den marginalen *Tracking Error* und die implizierten Wachstumsraten der einzelnen Positionen. Zu diesem Zweck wird das BARRA-System eingesetzt. Diese Analyse bietet den Portfoliomanagern ein Instrument zum Vergleich des Risikos mit den vom *Investment Committee* genehmigten Anlagerichtlinien.

Zum Risikomanagement siehe auch Abschnitt C.3.a auf Seite 42.

**Ausnahmesituationen** NIM arbeitet normalerweise mit einem erwarteten *Tracking Error* von 3–6%. Die Vorgaben für die Höhe des *Tracking Errors* werden in Abhängigkeit von der jeweiligen Risikoprämie an den Märkten gemacht. In Zeiten hoher Volatilität werden zudem weniger Titel gehalten, um konzentriertere Portfolios zu führen und umgekehrt.

**Interne Kommunikation** Die einzelnen Teams und das *Investment Committee* treffen sich regelmäßig zu formellen Meetings, unterhalten aber auch informelle Informationswege.

Das *Investment Committee* trifft sich wöchentlich, um die Ereignisse der vergangenen Woche in Hinblick auf die Modellportfolios zu diskutieren. Im Abstand von sechs Wochen trifft sich das *Investment Committee*, um jedes Modellportfolio einer formellen Risikokontrolle zu unterziehen. In diesem Meeting wird auch neues Themenresearch präsentiert, und es werden die Ergebnisse des globalen Sektorresearch überprüft.

Die Sektor-Teams treffen sich wöchentlich, die Themen-Teams monatlich.

Die *Modellportfolio-Teams* treffen sich ebenfalls wöchentlich zu formellen Meetings, um den Gesamtstatus des jeweiligen Modellportfolios zu besprechen. Die Teams kommen täglich zusammen, um Kauf- und Verkaufsentscheidungen zu treffen. In informellen *Morning Meetings* werden die Aktivitäten des vergangenen Tages besprochen, und die Mitglieder der Modellportfolio-Teams haben die Möglichkeit, Analysen zu potentiellen Kauf- oder Verkaufsentscheidungen vorzustellen.

**Dokumentation** Der Investmentprozeß ist vollständig dokumentiert. Die Dokumentation steht allen Mitarbeitern über das Intranet zur Verfügung.

Darüber hinaus wurden die Investmentphilosophie und der zugehörige Prozeß in dem Buch *The Thematic Investment Process*, herausgegeben von *Nordea Investment Management*, 2003, beschrieben.

**Stabilität** Seit 1990 wird der *Thematic Investment Process* für eine Reihe von Produkten für institutionelle Kunden genutzt. Signifikante Veränderungen hat es bisher nicht gegeben und sind auch nicht geplant.

Folgende Anpassungen wurden seit dem letzten Rating vorgenommen:

- ✗ Im TIP wird höheres Gewicht auf die Katalysatoren gelegt, die jetzt innerhalb von 9–12 Monaten Bestätigung für die Investmentthese zeigen sollen.
- ✗ In der *Netzwerkorganisation* wurde die Rolle der Team-Koordinatoren gestärkt, so daß eine bessere Zuordnung der Performance-Beiträge möglich ist. Dabei soll der einzelne Beitrag von Investmentideen bewertet werden und so den verschiedenen Profilen einzelner Mitarbeiter (mehr Research, mehr Portfoliomanagement) Rechnung getragen werden. Die Team-Koordinatoren regeln die Verantwortlichkeiten innerhalb der Teams.
- ✗ Der *Active Growth Approach* (AGA), der in der Vergangenheit in Schweden verfolgt wurde, kommt nicht mehr zum Einsatz.

**Spezialität** NIM hebt sich durch zwei Besonderheiten von anderen Asset Managern ab:

- ✗ Der *Thematic Investment Process*, der über traditionelle Sektor- und Länderansätze hinaus den dynamischen Veränderungen der Weltwirtschaft Rechnung tragen und dadurch Mehrwert für Investoren schaffen soll.
- ✗ Eine *Netzwerkorganisation*, welche die teamorientierte Kultur und die ausgeprägten Unternehmenswerte der NIM fördern, und zusammen mit einer attraktiven Vergütung zur geringen Fluktuation und einem starken Engagement der Mitarbeiter beitragen soll.

**C.1(i).b Research**

**Philosophie** Eine der wesentlichen Quellen für den Mehrwert, den NIM in den Investmentprozeß einbringt, ist der

Research-Ansatz. Dem Research liegt die Überzeugung zugrunde, daß Globalisierung, Demographie und technologische Entwicklung die Fähigkeit eines Unternehmens, außerhalb seines eigenen Sektors und seiner Ländergrenzen in den Wettbewerb zu treten, beeinflussen.

**Organisationsstruktur** Im Rahmen der *Netzwerkorganisation* ist jeder Portfoliomanager für das Research bestimmter Themen, Sektoren, Länder und Titel verantwortlich. Sektor- und regionales Research ist produktteamübergreifend organisiert, so daß jeder Portfoliomanager die jeweiligen sektor- bzw. regionenspezifischen Verantwortlichkeiten mit Portfoliomanagern anderer Produktteams teilt. Da alle Portfoliomanager in Kopenhagen tätig sind, wird so ein umfassender, informeller Informationsaustausch gewährleistet.

**Ressourcen & Hilfsmittel** Extern greifen die Portfoliomanager auf ein etabliertes Netzwerk von Brokerhäusern, Volkswirtschaftlern, Branchenexperten und Beratern zurück, um Wirtschafts-, Länder- und Sektorresearch zu erstellen.

Teile des Research werden von Brokern zugeliefert. Voraussetzung ist dabei, daß die betreffenden Analysten den thematischen Investmentansatz verstehen. Daten, die Grundlage für die erste Phase des Bewertungsmodells sind (z. B. Annahmen über Brutto-Margen, Abschreibungen, Umlaufvermögen), werden aus I/B/E/S bezogen.

Tabelle 12: Analysemethoden Aktien

Analysemethoden Aktien	Relevanz
Volkswirtschaftliche Analyse	3
Zyklusanalyse	3
Bilanzanalyse	2
Unternehmensbesuche	1
Kennzahlen	2
Rating	3
Kursprognosen	1
Währungsprognosen	4
Chartanalyse	4
Technische Indikatoren	4
Regressionsanalyse	4
Nichtlineare Modelle	4
Portfoliooptimierung	2
Szenarioanalyse	3
Thematik	1

Relevanz: 1 = sehr wichtig, 5 = nicht wichtig

**Vorgehensweise** Die Portfoliomanager betreiben in Teams drei Arten von Research:

- ✗ Themen-Research
- ✗ Unternehmens-Research
- ✗ Sektor-Research

Beim Themen-Research werden die bestehenden Investmentthemen auf ihren potentiellen Performance-Beitrag und ihre Position im Lebenszyklus untersucht, neue Investmentthemen werden in Betracht gezogen. In manchen Fällen gibt es eine starke Überschneidung zwischen Investmentthemen und Sektoren. In solchen Fällen wird zusätzlich Sektorresearch genutzt, um einzelne Investmentthemen zu ergänzen

Die Portfoliomanager verbringen rund 60% ihrer Zeit mit internem Themen-Research; das schließt Unternehmensbesuche sowie Gespräche mit Branchenanalysten ein. Dies bildet die Basis für die Erstellung von Unternehmensanalysen, die an Investmentthemen und dem für die Modellportfolios in Betracht kommenden Anlageuniversum orientiert sind. Da das Research intern stattfindet, bildet dies aus Sicht von NIM eine gute Basis dafür, Unternehmen zu identifizieren, die von den Investmentthemen profitieren, bevor der breitere Markt diese Chancen erkennt.

Für jedes betrachtete Unternehmen wird ein standardisierter Research-Bericht verfaßt. Dieser enthält den Themenkontext, eine SWOT-Analyse und die Bewertung auf Basis des *Drei-Horizont-Bewertungsmodells*. Die Betrachtung der *Discounted Cash Flows* (DCFs) kann jedoch den Gegebenheiten des Unternehmens angepaßt werden, so auch das Beta (nicht notwendigerweise historisch), das für die Analyse des Titels genutzt wird. Die zugrundeliegenden Annahmen über Zinsen (Rendite 10-jähriger Staatsanleihen) und Risikoprämien sind einheitlich und stammen aus dem Makro-Research der NIM, siehe auch Abschnitt C.1(ii).b auf Seite 40.

Insgesamt werden jährlich ca. 350 Unternehmen besucht, zusätzlich nehmen die Portfoliomanager an Konferenzen teil. Die Anzahl der jährlichen *One-to-ones* beläuft sich auf ca. 1450. Der *American Desk* besucht Unternehmen in den USA und nimmt an dortigen Konferenzen teil. Darüber hinaus kommt eine Vielzahl von Unternehmen zu Besuchen nach Kopenhagen, so daß ausreichender Kontakt besteht (3–6 Besuche pro Woche). Weder die räumlich Distanz zu den Emittenten noch die (geringe) Größe des Teams werden als Nachteil gegenüber anderen Asset Managern gesehen.

Einmal wöchentlich wird das Research zu einzelnen Unternehmen im Detail besprochen. Ziel ist es dabei, sämtliche Unternehmen im Modellportfolio einmal jährlich detailliert zu analysieren.

Die im Investmentprozeß zum Einsatz kommenden Analysemethoden und deren Bedeutung für NIM sind in Tabelle 12 auf der vorherigen Seite zusammengefaßt.

### C.1(i).c Handel

**Organisationsstruktur** Der Handel besteht in Kopenhagen aus einem Team von zwei Mitarbeitern, seit Juni 2003 geleitet von Mona Klaumann. Zusätzlich gibt es ein *Implementation Team*, das die Portfoliomanager bei Bedarf unterstützt und eine Schnittstelle zum Handel bildet.

**Ressourcen & Hilfsmittel** Zum Einsatz kommen überwiegend *Spreadsheet-Tools*, insbesondere bei *Program Tra-*

*des*. Der Handel wird mit einer kleinen Zahl von Brokern abgewickelt, siehe auch Tabelle 13. *Nordea* wird in der Regel nicht als Broker genutzt.

Darüber hinaus wird ein *Stock Implementation System* eingesetzt, welches die Order elektronisch vom Portfolio Manager zum *Trading Desk* leitet.

Tabelle 13: Broker (Aktien)

Broker Aktien	Anteil <sup>1</sup>
Morgan Stanley	18%
Credit Suisse	11%
Merrill Lynch	10%
Carnegie	9%
Salomon Brothers	7%

<sup>1</sup> am abgewickelten Handelsvolumen

**Prozeduren** Basis für den Handel sind die schriftlich niedergelegten *Trading Procedures*, welche die Abläufe und Verantwortlichkeiten für den Handel von Wertpapieren regeln.

Die Handelsabteilung führt vier verschiedene Arten von Transaktionen durch:

- ✗ Modellportfoliogeschäfte,
- ✗ mandatspezifische Geschäfte,
- ✗ Programhandel,
- ✗ *Corporate Actions*.

Beim *Programhandel* und mandatspezifischen Geschäften füllt der Portfoliomanager das Orderformular — ggf. mit Angabe des Brokers — aus, das dann im Bereich Handel mit Datums- und Uhrzeitstempel versehen wird.

Im Falle von *Modellportfoliogeschäften* gibt das Modellportfolio-Team die Veränderungen in den Modellportfoliogewichtungen an das *Implementation Team* weiter. Hier werden die neuen Gewichtungen für alle Kundenportfolios berechnet, eine Liste der daraus folgenden Käufe und Verkäufe aufgestellt und den Portfoliomanagern vorgelegt. Diese entscheiden, ob die betreffenden Transaktionen so umgesetzt werden sollen oder nehmen Modifikationen vor. *Implementation* gibt die Orderliste dann an die Handelsabteilung weiter. Die Handelsabteilung berechnet die Anzahl der Aktien bzw. den Betrag in den jeweiligen Handelswährungen und nimmt die Orderliste zu den Akten.

Die Orders für die drei vorgenannten Arten von Transaktionen werden dann unter Angabe der Handelsbedingungen direkt bei einem Broker plaziert, der Kurs anschließend mit *Volume Weighted Average Price* (VWAP) oder einer anderen relevanten Meßgröße verglichen. Die Handelsabteilung informiert den Portfoliomanager über die Ausführung der Order.

Die Vorgehensweise im Falle von Mittelzuflüssen ist ähnlich wie bei Modellportfoliotrades.

Falls das Geschäft die Einschaltung externer Depotbanken erfordert, wird die Abteilung *Custody Service* entsprechend

angewiesen. Die Handelsabteilung leitet auch das mit dem Aktiengeschäft verbundene Fremdwährungsgeschäft ein.

Bei *Corporate Actions* erhält die Handelsabteilung alle relevanten Informationen vom *Custody Service* der Nordea oder von anderen Depotbanken. Das generelle Vorgehen wird mit den Modellportfolio-Teams abgestimmt, für Kundenportfolios kann aber auf Einzelfallbasis entschieden werden. Zum Schlußtermin informiert die Handelsabteilung *Custody Service* oder andere zuständige Depotbanken.

Der Handel wird mit Einführung des neuen Portfoliomanagement-Systems NIMS (*Nordea Investment Management System*) weitestgehend automatisiert. Dazu gehört sowohl die Anpassung der Kundenportfolios auf Basis der Neugewichtung der Modellportfolios als auch die Generierung und Abwicklung der eigentlichen Trades. Den Bereichen *Implementation* und Handel kommt dann eine Pflege- und Kontrollfunktion zu.

#### C.1(i).d Abwicklung

Die Abwicklung erfolgt durch die Händler und Personal aus den Bereichen Middle- und Back-Office.

#### C.1(ii) Renten Europa

Die hier betrachtete Assetklasse *Renten Europa* umfaßt neben den in Euro denominierten Staatsanleihen, *Corporate Bonds* (zu denen ein hoher Anteil US-amerikanischer Emittenten gehört) und Pfandbriefen auch dänische Pfandbriefe, die eine *Call-Option* beinhalten (*Callable Mortgage Bonds*).

#### C.1(ii).a Investmentprozeß

Der einheitliche Investmentprozeß im Bereich *Fixed Income* ist von zwei Aspekten geprägt:

- ✗ Das Makro-Research und die daraus abgeleiteten Strategien haben einen wesentlichen Einfluß auf große Teile der Portfolios.
- ✗ Strategien für einzelne Renditekomponenten werden von Spezialisten ausgearbeitet. Da diese Strategien miteinander korrelieren, besteht das eigentliche Portfoliomanagement aus dem Management dieser Korrelationen.

**Philosophie** Im *Fixed-Income*-Bereich sind Anlagestrategien oftmals korreliert. Die Philosophie der NIM ist es, diese Korrelationen nicht zu meiden, sondern aktiv zu managen. Das Management dieser Korrelationen ist deshalb im Investmentprozeß von besonderer Bedeutung.

Um Mehrwert für die Kunden zu schaffen, müssen zudem die einzelnen Anlagestrategien erfolgreich sein. Dazu wurden Kompetenzbereiche mit Spezialisten aufgebaut und ein durch Informationsaustausch gekennzeichnete organisatorischer Rahmen geschaffen.

**Ziele** Für jedes einzelne Modellportfolio im Bereich *Fixed Income* besteht eine individuelle interne Anlagerichtlinie, in der z. B. die Anzahl von Wertpapieren festgelegt ist. Es gibt

dabei keine Zielgröße für die jährlichen Umschichtungen, diese liegt jedoch erfahrungsgemäß bei ca. 75–125%.

Es wird eine *Information Ratio* von 0.10–0.25 erwartet. Der Anlagehorizont beträgt im Durchschnitt ein Jahr.

**Organisationsstruktur** Der Bereich *Fixed Income* wird von Kim Pilgaard, *Head of Fixed Income* und CIO, geleitet. Er hat dabei eine reine Management-Aufgabe und trifft keine Investment-Entscheidungen.

Die Portfoliomanager sind in Kopenhagen, Stockholm und Oslo tätig und in zwei großen Produkt-Teams organisiert, *Euro Fixed Income*, geleitet von Sandro Naef, und *Non-Euro Fixed Income*, geleitet von Erik Feldt. Daneben bestehen eine Reihe von Sub-Teams, die zu einer oder mehreren der *Fixed-Income*-Renditekomponenten (Duration, Zinskurve, Währung, Spread und Volatilität) korrespondieren, siehe auch Abbildung 21 auf Seite 36. Innerhalb des Teams *Euro Fixed Income* sind dies die Sub-Teams, siehe auch Abbildung 19 auf der nächsten Seite:

- ✗ Government (Euro-Staatsanleihen)
- ✗ Mortgage (Euro-Pfandbriefe/Swap-Credits)
- ✗ Corporate (in Euro denominierte Investment-Grade-Unternehmensanleihen)
- ✗ High Yield (hochrentierliche Euro-Anleihen)

Die Mehrzahl der Portfoliomanager, einschließlich des gesamten *Euro-Fixed-Income*-Teams und der volkswirtschaftlichen Analysten, sind in Kopenhagen tätig.

Die hierarchische Team-Struktur ist — etwas weniger ausgeprägt als im Aktienbereich — um Netzwerkstrukturen ergänzt. Die Verteilung auf verschiedene Standorte macht eine lokale Verantwortung notwendig.

Der Bereich *Tactical Asset Allocation* (TAA) wurde im Frühjahr 2003 organisatorisch dem Verantwortungsbereich des Leiters *Fixed Income* zugeordnet, jedoch nicht operativ in diesen Bereich integriert. Anlaß war eine schwache Performance in den Jahren 2001/2002 und der Wunsch der NIM-Leitung, die Anzahl der *Reporting Lines* zu reduzieren. In der TAA werden nach wie vor keine *Balanced Portfolios* gemanagt.

Die Herausforderung, die sich in den nächsten Jahren ergeben wird, ist die Integration der dänischen und schwedischen Portfolios (deutlich größerer Anteil an den AUM bei etwa gleich hoher Marge) mit den in Euro denominierten, sobald diese Länder sich zum Beitritt zur Währungsunion entscheiden sollten. In einem ersten Schritt wurde das Management von in Euro denominierten Portfolios nach Kopenhagen verlagert.

**Ressourcen & Hilfsmittel** NIM nutzt *Reuters* und *Bloomberg* Terminals. Im Bereich *Fixed Income* werden eine Reihe von Research-Datenbanken genutzt, darunter:

- ✗ Salomon Yield Book
- ✗ Federal Filings
- ✗ EDGAR document retrieval
- ✗ KDP Investment Research

Abbildung 19: Organisation des Bereichs Fixed Income &amp; TAA

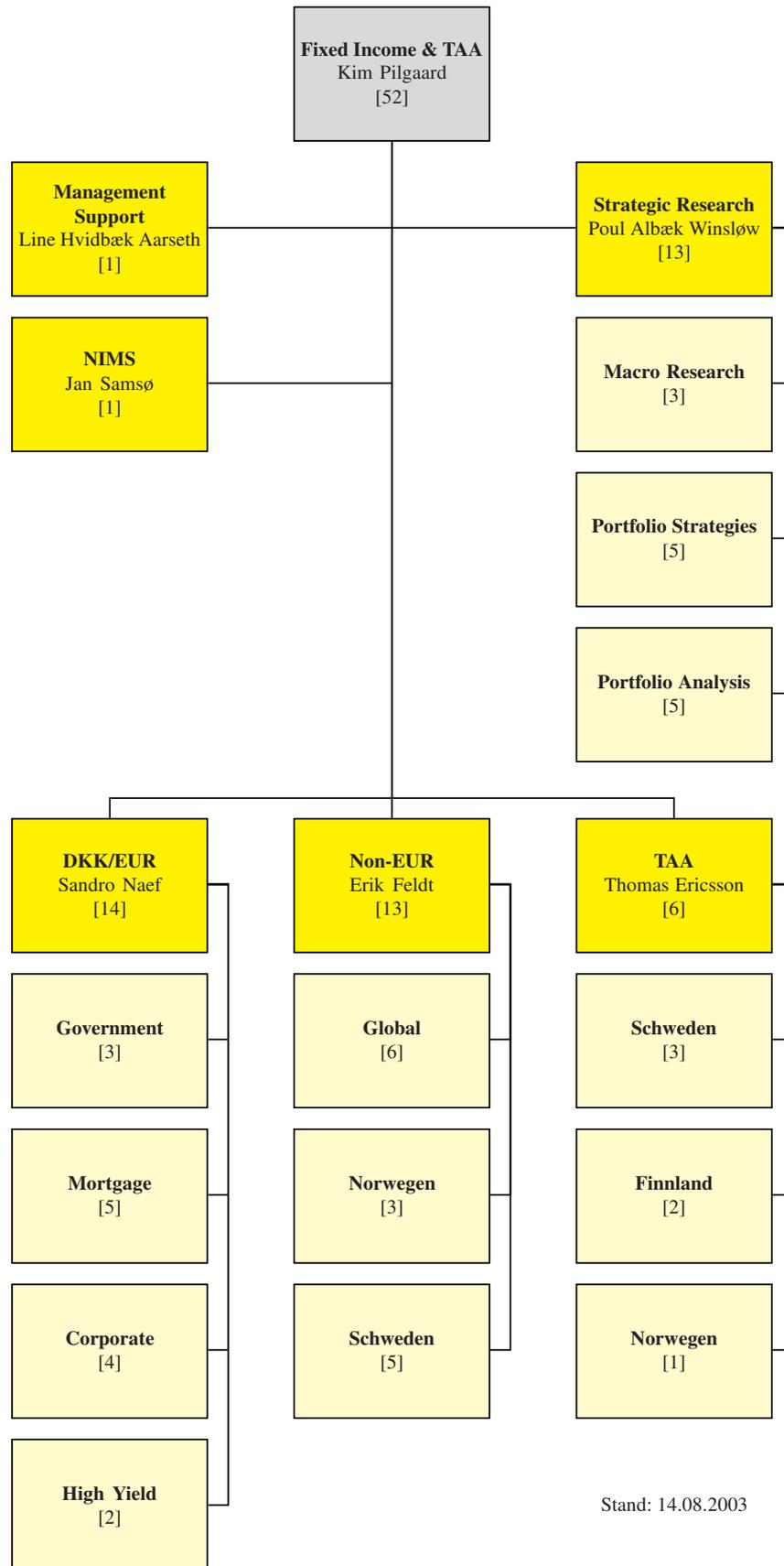
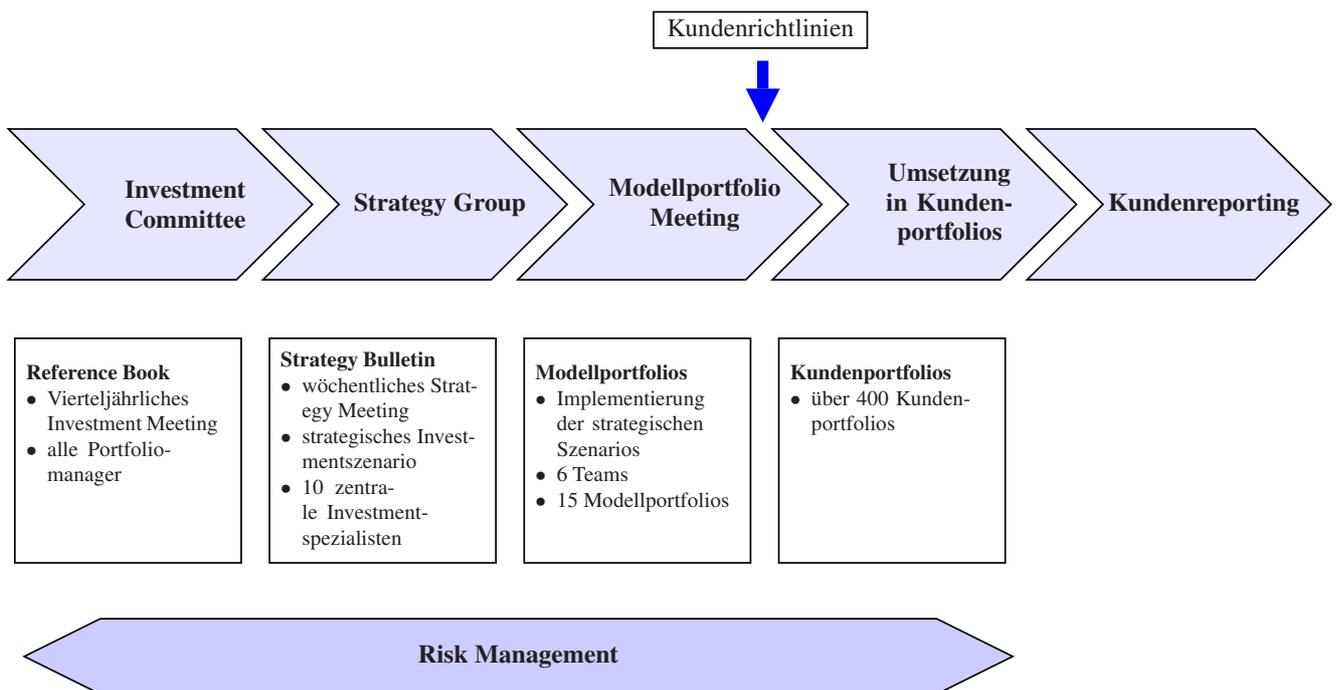


Abbildung 20: Fixed Income Investmentprozeß



**Vorgehensweise** Ausgangspunkt für den Investmentprozeß ist das Research in den einzelnen Kernkompetenzen, siehe auch Abschnitt C.1(ii).b auf Seite 40. Grundlage ist dabei die Gesamtinvestmentstrategie, die vierteljährlich im *Investment Committee* überprüft und im *Reference Book* ausführlich dokumentiert wird, siehe auch Abbildung 20.

Die nächste Station im Investmentprozeß ist die *Strategy Group*. Diese besteht aus den Leitern der Produktteams und volkswirtschaftlichen Analysten und trifft einmal pro Woche — bei Bedarf öfter — zusammen. Die *Strategy Group* entwirft das strategische Investment-Szenario, das im hausinternen *Strategy Bulletin* dargestellt wird. Der strategische Horizont beträgt drei Monate, wobei sich der Fokus in erster Linie auf die durch Duration zu erzielenden Gewinne richtet. Zinskurven-, Währungs- und Kreditrisiken werden dabei berücksichtigt.

Auf Basis dieser Investment-Szenarien werden innerhalb der Kernkompetenz-Teams Strategien entwickelt, die Einzeltitelauswahl getroffen sowie die Konstruktion der Modell- und Kundenportfolios unter Berücksichtigung der kundenspezifischen Richtlinien durchgeführt. Dabei werden 8–10 Modellportfolios für ca. 80–100 Kunden konstruiert. Das Vorgehen ist nicht handelsorientiert sondern auf *Buy and Hold* ausgerichtet. Dadurch hat das Portfolio eine geringere Umschlaghäufigkeit. Wöchentlich finden nur einige wenige Trades statt, die vorab manuell auf Anlagerichtlinien geprüft werden.

**Timing** Timing spielt eine wichtige Rolle bei der Gewichtung. Dabei spielen insbesondere Angebots- und Nachfrage-

situationen sowie von der Marktmeinung abweichende makroökonomische Einschätzungen eine Rolle.

**Portfoliokonstruktion** Die Entscheidungen über die Anpassung des Modellportfolios werden in wöchentlichen *Model Portfolio Meetings* getroffen. In diesen wird in der Regel zuerst nach potentiellen Verkaufskandidaten (zu niedriges oder zu hohes Risiko) Ausschau gehalten.

In einem zweiten Schritt werden potentielle Wetten evaluiert und Modellportfolios entsprechend des strategischen Investment-Szenarios, z. B. in bezug auf Duration, die Form der Zinskurve oder die Gewichtung von *Corporate Bonds*, konstruiert.

Die Korrelation zwischen den Wetten sowie zwischen Wetten und Investment-Szenario wird anhand geeigneter Risikomanagement-Instrumente betrachtet, in die endgültige Entscheidung fließen jedoch auch Erfahrung und Intuition ein. Darüber hinaus werden taktische Aspekte bei der Umsetzung des strategischen Investment-Szenarios berücksichtigt, z. B. hinsichtlich kurzfristiger Nachfrage- oder Angebots-situationen am Markt.

Es befinden sich ca. 60 Titel im Modellportfolio, dessen Benchmark ca. 280 Titel enthält. Ausgelassen werden nur sehr kleine Emittenten, die einen geringen Anteil an der Benchmark ausmachen.

**Titelselektion** Auf Basis des Investment-Szenarios werden verschiedene Strategien und darauf aufbauend potentielle Wetten entwickelt. Einige davon beruhen auf einem

Abbildung 21: Fixed Income Renditekomponenten

Renditekomponente	Kernkompetenz	Strategie
Duration	Makro-Research	Globale Makrostrategie
Kurve		Renditekurvenstrategie
Währung	Staatsanleihen	Staatsanleihenstrategie
		Investment-Grade-Bonds
Spread	High-Yield-Bonds	emittentenspezifische Strategie
	Emerging Markets	Staatsbonitätsstrategie
Volatilität	Pfandbriefe	Pfandbriefstrategie

engen Zusammenspiel zweier oder mehrerer Kernkompetenzen. So konzentriert sich beispielsweise der *Government-Bond*-Spezialist häufig auf Renditekurvenstrategien und arbeitet dabei eng mit den Makro-Spezialisten zusammen. Alle potentiellen Wetten werden im Kontext des Investment-Szenarios evaluiert. Die betrachteten Strategien fallen in nachstehende Kategorien (siehe auch Abbildung 21):

- ✗ Renditekurvenstrategien
- ✗ Government-Bond-Strategien
- ✗ Ratingsegmentstrategien
- ✗ emittentenspezifische Strategien
- ✗ Pfandbriefstrategien

**Staatsanleihen** *Renditekurvenstrategien* nutzen die Chancen, die sich im Zusammenhang mit der erwarteten Form der Renditekurve bieten. Den Wetten liegt üblicherweise eine Szenarioanalyse zugrunde, bei der zukünftige Kurvenverläufe evaluiert werden. Normalerweise gibt es eine enge Korrelation zwischen Renditekurvenstrategien und Strategien im Zusammenhang mit dem Makro-Szenario.

*Government-Bond-Strategien* bezieht sich auf erwartete Änderungen der Länder- oder Liquiditäts-*Spreads*. In einem Euro-Portfolio spielt der Beitrag eine weniger wichtige Rolle als in einem Portfolio unterschiedlicher Währungen.

**Corporate Bonds** Statt sich separat auf Sektor- und Ratingwetten zu konzentrieren, hat man im Bereich *Fixed Income* eigene Marktsegmente definiert, die Rating und Sektor miteinander kombinieren. Das Prinzip dieses Ansatzes basiert auf der Korrelation zwischen Sektor- und Ratingwetten, d.h. eine Entscheidung, Unternehmensanleihen

überzugewichten, bedeutet automatisch eine Entscheidung für die Übergewichtung A/BBB-klassifizierter Bonds. *Ratingsegmentstrategien* beziehen sich auf das relative Engagement in diesen Marktsegmenten im Vergleich zur Benchmark. Sie beruhen einerseits auf quantitativen *Fair-Value*-Analysen mit Hilfe haus eigener Modelle und andererseits auf qualitativen Beurteilungen.

*Emittentenspezifische Strategien* unterscheiden sich je nach Aufbau des Portfolios. Im Bereich *Investment Grade* liegt der Schwerpunkt beispielsweise eher darauf, Verlierer zu meiden, als Gewinner auszuwählen. Dieser Ansatz unterscheidet sich erheblich von der Anlage in *High Yield Bonds*, bei der beträchtliches Kurssteigerungspotential bestehen kann. Zwischen dem *Investment Grade* Team und dem *High Yield* Team findet eine enge Zusammenarbeit statt. So hält man z. B. bei Unternehmen, deren *Spread* deutlich gestiegen ist (100–200 Basispunkte), Rücksprache mit den *High-Yield*-Spezialisten der NIM.

Das Makro-Szenario wirkt sich indirekt auf emittentenspezifische Strategien aus, da Makrofaktoren die Beurteilung eines bestimmten Emittenten beeinflussen können. Die Duration wird bei diesen Strategien neutral zur Benchmark gewählt, da die Rendite bei *Corporate-Bond*-Portfolios aus dem Kreditrisiko kommen soll.

Die Einzeltitelauswahl verläuft *Bottom-Up*, erst an zweiter Stelle findet eine Sektor-Betrachtung statt. Im Fokus steht die mittel- bis langfristige Entwicklung des Unternehmens. Folgende Kriterien werden dazu analysiert:

- ✗ Business:
  - Geschäftsfeld (analog *Thematic Investment Process*)
  - Wettbewerbsposition (SWOT-Analyse)

- ✗ Management:
  - Strategie (Stabilität vor Wachstum)
  - Finanzierung von Akquisitionen
  - Kommunikation (muß nachvollziehbar sein)
  - Transparenz (im Gegensatz zu Enron etc.)
- ✗ Struktur:
  - Schuldenprofil (Fälligkeiten, Leverage)
  - Rang der Verbindlichkeiten gegenüber Banken
  - Ausgestaltung (z. B. Subordination)
  - Auflagen für den Schuldner

Mit dem Bereich *Equities* findet ein Informationsaustausch statt, da dessen Mitarbeiter guten Einblick in die Unternehmen haben, die beobachtet werden. Gemeinsam nimmt man an Unternehmensbesuchen teil.

**Dänische Pfandbriefe** *Pfandbriefstrategien* sind für solche Portfolios relevant, die neben nicht-kündbaren auch kündbare Pfandbriefe enthalten können. Der dänische Pfandbriefmarkt arbeitet weniger effizient als andere europäische Märkte. Die Ausnutzung dieser Ineffizienzen hat in der Vergangenheit eine relativ hohe Rendite erbracht.

Da dänische Pfandbriefe über die Landesgrenzen hinaus kaum bekannt sind — obwohl der dänische Markt für solche Instrumente der zweitgrößte in Europa ist — soll hier deren Funktionsweise vereinfacht beschrieben werden. Dabei wird sowohl die Investoren- als auch die Hypothekenehmerseite berücksichtigt. *Nordea* als Bank ist zweitgrößter Emittent von dänischen Pfandbriefen. Gleichzeitig sind ca. EUR 12 Mrd. der AUM von NIM in diese Instrumente investiert.

Der Hypothekenehmer in Dänemark nimmt von einer Hypothekenbank einen Kredit auf (überwiegend in der Form eines Annuitätendarlehens mit vierteljährlicher Zahlungsweise), der mit seinem Grundbesitz besichert wird. Die Hypothekenbank begibt gleichzeitig im Auftrag des Hypothekenehmers eine zu einer Anleihen-Serie (mit festgelegtem Coupon) gehörige Anleihe, die in einen Anleihen-Pool einfließt. Die Coupons sind auf ganzzahlige Prozentwerte beschränkt (z. B. 5%, 6%), die Laufzeiten betragen in der Regel 10, 20 oder 30 Jahre. Gleichwohl können die Kreditnehmer auch davon abweichende Laufzeiten mit den vorhandenen Anleihen abbilden. Tranchen dieser Anleihen-Serien werden Investoren über die Börse angeboten, Liquidität fließt so in den Anleihen-Pool zurück. Es gibt keine direkte Verbindung zwischen Investoren und Hypothekenehmern. Im übrigen ist die Hypothek personenunabhängig und nur objektbezogen. Die überwiegende Mehrheit dänischer Pfandbriefbanken hat eine gute bis sehr gute Bonität, in den vergangenen 150 Jahren hat es keine Zahlungsausfälle seitens dieser Banken gegeben.

Der Kurs der Anleihe hängt im wesentlichen von der Entwicklung der Zinsen ab. Dem Hypothekenehmer bieten sich bei Veränderung der Zinsen folgende Optionen, welche ihm die Möglichkeit zu einer Aktiv-/Passiv-Steuerung bieten:

- ✗ Bei deutlich *fallenden Zinsen* steigt der Kurs der Anleihe über *pari*: Ausübung der *Refinanzierungsoption* (vollständige Rückzahlung des Kredits zum nominalen Wert) durch den *Hypothekenehmer* und Refinanzierung zum niedrigeren Zinssatz. Der *Investor* erhält anteilig Liquidität zurück, die er neu anlegen kann bzw. muß.
- ✗ Bei deutlich *steigenden Zinsen* fällt der Kurs der Anleihe unter *pari*: Ausübung der *Lieferoption* durch Rückkauf der Anleihe zum Marktpreis durch den *Hypothekenehmer* und Aufnahme eines geringeren Kredits zu höheren Zinsen. Die Zinszahlung bleibt hierbei gleich, die Restschuld und gegebenenfalls auch die Annuität (bei gleichem Tilgungssatz) haben sich verringert. Sollten die Zinsen wieder fallen und der Kurs dieser Anleihe *pari* erreichen, so kann der *Hypothekenehmer* zu den vorherigen Konditionen zurückkehren. Der *Investor* erhält anteilig Liquidität zurück, die er aber zum höheren Zinssatz wiederanlegen kann.

Für beide Optionen gilt eine Kündigungsfrist von zwei Monaten zum nächsten Quartal. Bei der Ausübung der *Refinanzierungsoption* fallen weitere Kosten an, so daß auch ein Rückkauf der Anleihe (ohne diese Kosten) zu einem Kurs über *pari* in Betracht kommen kann. Steuerliche Aspekte spielen ebenso eine Rolle wie ein Kursabschlag bei Ausgabe (eine Art Disagio) der Anleihe.

Ungewöhnliche Situationen können entstehen, wenn der Hypothekenehmer für die (Re-)Finanzierung eine Anleihen-Serie wählt, deren Kurs deutlich unter *pari* liegt: Steigt der Kurs der Anleihe (weiter fallende Zinsen) erhöht sich damit auch die Restschuld bis hin zu *pari*, was im Extremfall über dem Wert der Immobilie liegen und zur Insolvenz führen kann. Das Zinsänderungsrisiko liegt — im Unterschied zu ähnlichen Instrumenten in den USA — beim Hypothekenehmer.

Im Ergebnis weisen dänische Pfandbriefe eine höhere Verzinsung und eine geringere Duration als z.B. deutsche Staatsanleihen auf. Durch geschickte Ausnutzung der nicht immer optimalen Optionsausübung konnten zudem beachtliche Überrenditen erzielt werden, die in den letzten Jahren durch den Eintritt weiterer Marktteilnehmer und die zunehmende Beratung der Hypothekenehmer durch ihre Banken jedoch geringer geworden sind.

Die Einzeltitelauswahl basiert hier auf mehreren Faktoren. Einerseits bedient man sich externer Modelle, um die Quote der Options-Ausübungen sowohl nach oben als auch nach unten abzuschätzen. Auf der anderen Seite hat man ein Regressionsmodell entwickelt, das einen Großteil (etwa 90%) des Rendite-Spreads durch die folgenden Faktoren erklärt:

- ✗ Rendite 10-jähriger Staatsanleihen
- ✗ Spread zwischen 10- und 30-jährigen Staatsanleihen
- ✗ Swap Spread für 10-jährige Staatsanleihen
- ✗ Volatilität

Tabelle 14: Zinsmanagement des Kreditnehmers

Jahr	1	2	3
Marktrendite	8.10%	6.10%	8.10%
Restlaufzeit (J)	30	29	28
<b>Kredit</b>			
Auszahlung	1 000 000	1 002 822	770 589
Restschuld	1 011 360	1 016 608	779 190
Annuität	88 192	73 181	69 176
Restschuld nach 1J	1 002 822	770 589	771 346
<b>Bond-Serie 1</b>			
Coupon	8%	8%	8%
Kurs	98.88	125.77	98.90
Restschuld (nominal)	1 011 360	797 375	779 190
Annuität	88 192	89 194	69 176
Restschuld nach 1J (nominal)	1 002 822	790 028	771 346
Restschuld nach 2J (nominal)	993 581	782 074	
Restschuld nach 3J (nominal)	983 578		
Restschuld nach 1J (Marktwert)	1 261 203	781 307	
<b>Bond-Serie 2</b>			
Coupon	6%	6%	6%
Kurs	76.41	98.64	76.82
Restschuld (nominal)	1 308 685	1 016 608	1 003 118
Annuität	72 074	73 181	56 990
Restschuld nach 1J (nominal)	1 292 524	1 003 118	988 800
Restschuld nach 2J (nominal)	1 275 373	988 800	
Restschuld nach 3J (nominal)	1 257 168		
Restschuld nach 1J (Marktwert)	1 274 997	770 589	
<b>Aktionen zum Jahresanfang</b>			
Kreditaufnahme	8%-Bond	6%-Bond	8%-Bond
Kreditablösung durch Call		8%-Bond	
Kreditablösung durch Rückkauf			6%-Bond

**Annahmen:**

flache Zinsstruktur, keine Transaktionskosten und Gebühren, vierteljährliche Zahlungsweise, rechnerischer Wert der Call-Option = 0

**Bemerkung:**

ein Vergleich der farbig unterlegten Zahlen zeigt die deutliche Reduktion der Restschuld nach 3 Jahren durch optimales Zinsmanagement – bei gleichzeitig verminderter jährlicher Zahlungsverpflichtung

Darauf basierend werden Strategien hinsichtlich Coupons, Laufzeiten und Emittenten der Pfandbriefe entwickelt und Einzeltitel ausgewählt.

Grundsätzlich hängt der Erfolg des Portfoliomanagements bei dänischen Pfandbrief-Portfolios ganz wesentlich davon ab, daß

- ✗ die Portfoliomanager über verlässliche Daten zur Prepayment-Entwicklung verfügen und sich entsprechend positionieren
- ✗ der durchschnittliche Hypothekennehmer sich suboptimal verhält und damit ein möglichst großer Anteil der von ihm gezahlten Optionsprämie verfällt, d.h. von den Anleihen-Investoren vereinnahmt werden kann.

In der Tabelle 14 und der zugehörigen Abbildung 22 auf der nächsten Seite ist ein — stark vereinfachtes — rechnerisches Beispiel zur optimalen Verhaltensweise eines Hypothekennehmers bei deutlich fallenden bzw. steigenden Marktzinsen aufgeführt.

Dabei wird erkennbar, daß der Kreditnehmer zur Steuerung von Restschuld und Annuität durchaus eine (temporäre) Erhöhung seiner Restschuld favorisieren kann.

Weitere Stellschrauben — wie die Verlängerung der Restlaufzeit im Rahmen von Umschuldungsmaßnahmen — sind im Beispiel nicht berücksichtigt worden.

**Währungen** Für die betrachtete Assetklasse kommen nur in Euro denominierte Wertpapiere und auf dänische Kronen lautende Pfandbriefe in Betracht. Der Wechselkurs der dänischen Krone gegenüber dem Euro bewegt sich dabei in einem so schmalen Band, daß diese Währung in der Regel nicht gesondert betrachtet werden muß.

Generell zählt NIM das Erzielen von Erträgen durch aktives Währungsmanagement nicht zu den eigenen Kernkompetenzen.

**Hedging** Grundsätzlich gibt NIM keine *Hedging*-Empfehlungen ab. Ob Währungsrisiken gesichert werden, richtet sich nach den Kundenrichtlinien und dem Risikoprofil des Kunden.

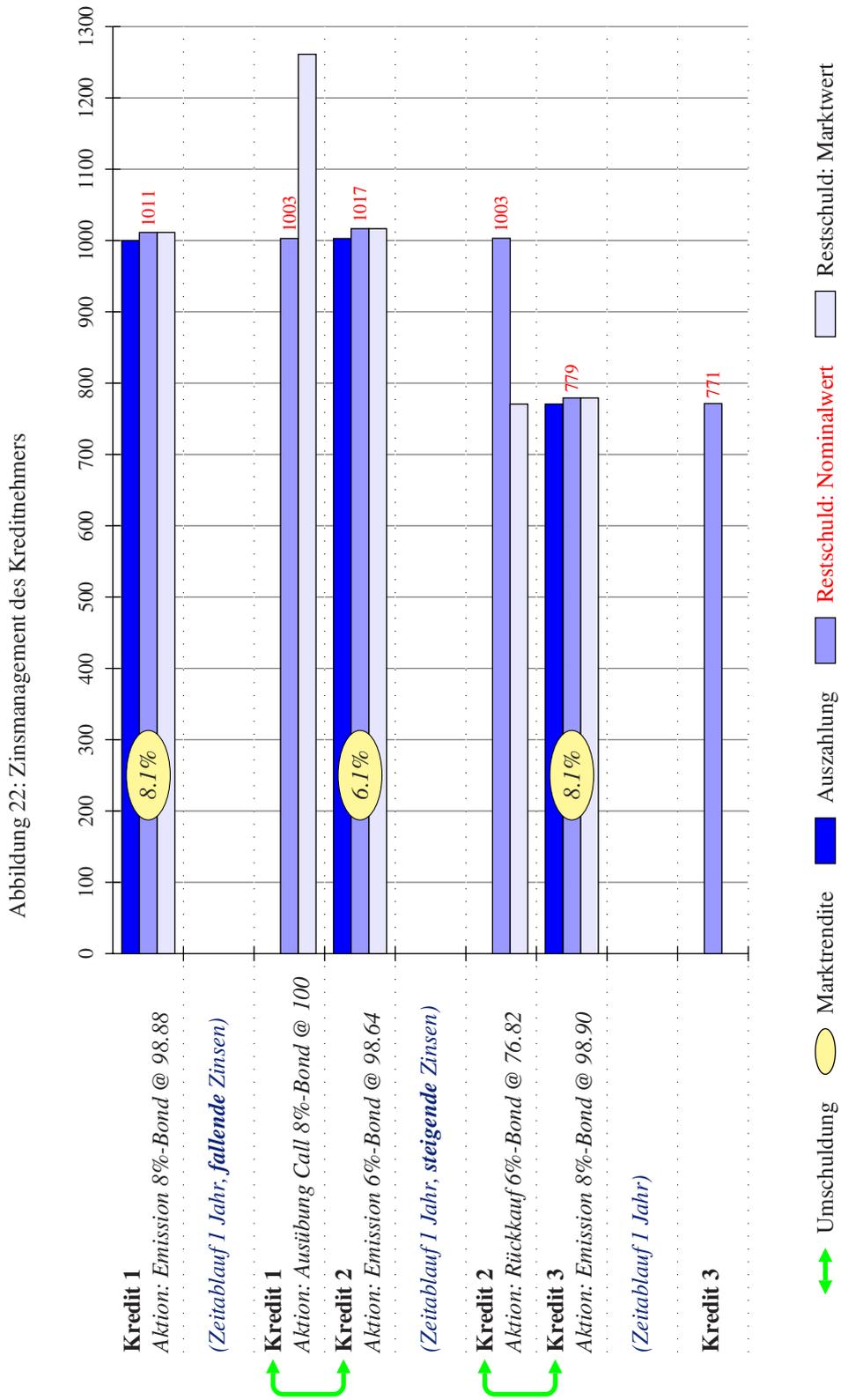
**Leveraging** Die im Portfolio gehaltene Liquidität wird als Investment betrachtet, das zum Erzielen eines bestimmten Zinskurvenrisikos eingesetzt werden kann; Kassa-Positionen werden daher in alle Berechnungen des Zinsrisikos usw. einbezogen. Kassa-Positionen können in Form von Barmitteln (Tagesgelder) oder Geldmarktpapieren gehalten werden. Welche Form eingesetzt wird, hängt vom Zeithorizont und der Liquidität ab. Die bevorzugte Anlageform für Cash-Positionen sind Tagesgelder, da diese den größten Aktionsspielraum bieten.

Solche Positionen werden — sofern explizite Kundenpräferenzen dem nicht entgegenstehen — bei der Mutterbank *Nordea* deponiert.

**Umschichtungen** Im Durchschnitt liegt die Umschlaghäufigkeit über 100%.

**Risikomanagement** Ausgangspunkt für das Risikomanagement ist das relative Risiko des Portfolios (d.h. Duration  $\times$  Gewichtung) gegenüber der Benchmark, gemessen auf Einzelemissionsebene für die verschiedenen Branchen, Ratingklassen und Fälligkeitskategorien. Ziel ist die Messung des Beitrags, den jeder einzelne Faktor (Duration, Kurve, Währung, Spread und Volatilität) zum Gesamtrisiko hat. Derzeit verwendet NIM *BARRA Cosmos* sowie ein intern entwickeltes Multifaktormodell, siehe auch Abschnitt C.3.a auf Seite 42.

**Ausnahmesituationen** Bei Währungskrisen und in anderen Krisensituationen geht NIM weiterhin konsequent nach dem Investmentprozeß vor, verringert aber das aktive Risiko.



**Interne Kommunikation** Ausgangspunkt für die Kommunikation im Bereich *Fixed Income* ist die *Strategy Group*, die wöchentlich zusammentrifft. Die *Strategy Group* besteht aus den Makro-Analysten und den Leitern der Produkt-Teams, welche die Informationen in ihren jeweiligen Team-Meetings weitergeben.

**Dokumentation** Der Investmentprozeß ist in vollem Umfang schriftlich dokumentiert.

**Stabilität** Von kleineren Modifikationen abgesehen, haben sich die Rahmendaten des Investmentprozesses seit Auflegung nicht geändert.

**Spezialität** NIM verfügt über Spezialisten in allen Kernkompetenzbereichen, die ihre Expertise innerhalb der *Netzwerkorganisation* teilen. Sie tragen so zu einer besseren Steuerung der Korrelationen zwischen den Renditekomponenten bei.

### C.1(ii).b Research

**Philosophie** Der Research-Ansatz der NIM basiert auf grundlegenden proprietären makroökonomischen Beziehungen, die den Gesamtrahmen des Investment-Szenarios darstellen. Dieser Ansatz ist seinem Wesen nach qualitativ. Dabei zeichnet er sich gleichzeitig durch Flexibilität und eine im Detail quantitative Herangehensweise aus. Diese Kombination ermöglicht die frühzeitige Identifizierung von Chancen im Marktfokus und strukturellen Wandel. Anstelle eines Prozesses, der auf einer finiten Zahl von Variablen oder einem fixen Modell zum Aufbau eines Szenarios beruht, schließt dies auch einen Prozeß zur Prüfung von Hypothesen (Szenarien) gegenüber Faktoren ein, die sich im Laufe der Zeit verändern.

Die Flexibilität des Verfahrens, anhand dessen das Makro-Szenario entworfen und konstruiert wird, ist die Voraussetzung dafür, sich an ein von raschem Wandel geprägtes Umfeld anpassen zu können. Research-Ansätze, die lediglich auf routinemäßigen Verfahren und empirischen Relationen beruhen, werden Veränderungen nicht so schnell erfassen können. Dies schließt allerdings strikte Disziplin beim Aufbau des Szenarios nicht aus. Da aber der Marktfokus und die Weltwirtschaft sich wandeln, muß das Unternehmen ebenfalls fähig sein, seinen Fokus zu verlagern.

Beim Research, das im Hinblick auf Mikroökonomie, Anleihepreise und Portfoliomodellierung durchgeführt wird, ist der Ansatz quantitativer ausgerichtet. Es wird jedoch für unerlässlich betrachtet, quantitative Ergebnisse stets in einem qualitativen Kontext zu betrachten, d.h.:

- ✗ umfassende Kenntnis der quantitativen Instrumente;
- ✗ kritische Überprüfung/Streßtests der Inputs;
- ✗ Evaluierung der Bedeutung der Ergebnisse.

NIM bemüht sich um eine offene Herangehensweise an neue Trends in der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten. Dabei nehmen ihre Mitarbeiter an externen Seminaren teil,

suchen Notenbanken und andere Behörden auf, besuchen *Emerging Markets* und eine Vielfalt von Unternehmen.

**Organisationsstruktur** In Bereich *Fixed Income* ist man, ähnlich wie im Bereich *Equities*, der Auffassung, daß die Rollen von Analyst und Portfoliomanager nicht getrennt sein sollten. Daher betreiben die Portfoliomanager Teile des für ihren Kernkompetenzbereich relevanten Research selbst. Separat davon decken zwei volkswirtschaftliche Analysten die drei wichtigsten Wirtschaftsböcke (USA, EU und Japan) ab. Für dieses *Macro Research* ist Anders Schelde und ein weitere Mitarbeiter im Team *Strategic Research* verantwortlich. Er nimmt an allen Meetings der *Strategy Group* und an wechselnden Modellportfolio-Meetings in Bereich *Fixed Income* teil. Er arbeitet zunehmend mit den Portfoliomanagern des Bereichs *Equities* zusammen, nimmt jedoch dort nicht an regelmäßigen Meetings teil.

Die *Strategy Group* konzipiert und koordiniert die Gesamtinvestmentstrategie für den Bereich *Fixed Income*. Der *Strategy Group* gehören der *Head of Fixed Income*, die Teamleiter und die volkswirtschaftlichen Analysten an. Eine Gruppe von *Credit*-Spezialisten innerhalb des Euro-Teams konzipiert und implementiert die *Credit*-Rahmenstrategie.

**Ressourcen & Hilfsmittel** Der Bereich *Fixed Income* konzentriert sich in erster Linie auf das interne Research und greift nur zur Anregung auf Fremdresearch zurück. Zu den Quellen zählen alle großen Investmentbanken, deren Researchqualität laufend anhand eines internen Einstufungssystems überprüft wird.

Insgesamt beschäftigt NIM 35 Portfoliomanager und Analysten mit analytischen Aufgaben.

**Vorgehensweise** Das *Macro Research* ist nicht modellgetrieben, basiert aber auch nicht auf externen Analysten. Vielmehr werden aus Rohdaten eine Vielzahl von Indikatoren abgeleitet, die in einem weit gesteckten Rahmen zu einem eigenen Bild der wirtschaftlichen Entwicklung (GDP-Wachstum, Entwicklung der Arbeitsmärkte etc.) zusammengefügt werden, das nicht immer mit dem *Consensus View* übereinstimmt.

Als wichtigster Beitrag des *Macro Research* wurde genannt:

- ✗ Korrelation zwischen Assetklassen in Bereich *Fixed Income*
- ✗ Riskoprämie in Bereich *Equities*

In der *Strategy Group* werden auf Basis der vom *Macro Research* gewonnenen Informationen die Vorhersage von Renditen für die drei großen Währungsböcke Dollar, Euro und Yen entwickelt. Sie trägt die Verantwortung für den *Macro View*.

Das für *Corporate Bonds* zuständig Team nimmt an *Roadshows*, Konferenzen und Unternehmensbesuchen teil, die in der Regel mit den Aktienteams koordiniert werden. Pro Jahr steht NIM mit ca. 40–50 Emittenten von *Corporate Bonds* in direkter Verbindung.

Das für *High Yield* zuständige Team besucht pro Jahr rund 200 Unternehmen. Dies geschieht entweder durch Unternehmensbesuche vor Ort bzw. durch Treffen mit den entsprechenden Geschäftsführungen bei Konferenzen oder im Rahmen von *Roadshows*.

Die bei der Auswahl von Unternehmen zur Anwendung kommenden Kriterien fokussieren auf Veränderungen bei Strategie, Kapitalisierung oder Geschäftsführung. Auf Branchenebene konzentriert man sich auf Unternehmen in Branchen, die wegen des regulatorischen Umfelds oder aufgrund von Konsolidierung, Wettbewerb, Technologie oder anderer spezifischer Umstände den stärksten Wandel erleben.

Tabelle 15: Analysemethoden Renten

Analysemethoden Renten	Relevanz
Volkswirtschaftliche Analyse	1
Zyklusanalyse	4
Bilanzanalyse	3
Unternehmensbesuche	2
Kennzahlen	5
Rating	4
Kursprognosen	3
Währungsprognosen	2
Chartanalyse	4
Technische Indikatoren	4
Regressionsanalyse	4
Nichtlineare Modelle	4
Portfoliooptimierung	4
Szenarioanalyse	3
Zinskurvenmodellierung	1
Swap-Spread-Modellierung	1

Relevanz: 1 = sehr wichtig, 5 = nicht wichtig

**Spezialität** Als Spezialität oder besondere Stärke wird die breite Palette von Kernkompetenzen angesehen. Gleichzeitig wird herausgestellt, daß die Integration dieser Kernkompetenzen durch die moderate Größe und den informellen Informationsaustausch in der *Netzwerkorganisation* besonders gut funktioniert.

**C.1(ii).c Handel**

Im Bereich *Fixed Income* dürfen dänische Anleihen von den Portfoliomanagern gehandelt werden. Der Handel mit externen Brokern ist nur solchen Personen gestattet, die vom Leiter des Bereichs dazu autorisiert wurden. Diesen Personen obliegt die Verantwortung für die Ausführung der Geschäfte gemäß der Regeln der Kopenhagener Börse.

Der *Trading Desk* ist autorisiert, internationale Anleihen zu handeln. Die dabei genutzten Broker und das *Matching* der *Trades* wird täglich von Leiter des lokalen Anleihen-Teams bzw. dem Leiter des Bereichs *Fixed Income* überwacht.

**Organisationsstruktur** Zur Organisation des Handels siehe Abschnitt C.1(i).c auf Seite 32.

**Ressourcen & Hilfsmittel** Drei Mitarbeiter stehen für den Handel mit internationalen Anleihen und Devisen sowie die Abwicklung von *Trades* zur Verfügung.

**Prozeduren** Basis für den Handel sind die schriftlich niedergelegten *Trading Procedures*, welche die Abläufe und Verantwortlichkeiten für den Handel von Wertpapieren regeln.

Das Gesamtvolumen eines *Trades* wird von dem für den betreffenden Markt zuständigen Portfoliomanager gemeinsam mit dem Händler berechnet. Portfoliomanager und Händler sind auch für das Timing der Transaktionen verantwortlich.

Die Händler im Bereich *Fixed Income* führen *Trades* in internationalen Anleihen und Devisen durch. Wenn spezifisches Marktwissen gefordert ist, führen Portfoliomanager, die eine besondere Marktnähe aufweisen, ebenfalls *Trades* durch. Die Händler sowie die Mitarbeiter im *Middle Office* und *Back Office* übernehmen jedoch die Abwicklung.

Die Qualität der Ausführung wird gegenwärtig durch Bewertung des Ausführungspreises gegenüber dem *Volume Weighted Average Price* (VWAP) überwacht. Liegt der Handelspreis außerhalb der Toleranzgrenzen, wird die Ausführung auf Einzelfallbasis beurteilt, wobei den Besonderheiten des lokalen Marktes und der Liquidität besondere Aufmerksamkeit geschenkt wird. Die geschätzten Marktwirkungen werden dann evaluiert.

Alle sechs Monate werden alle Broker von den verschiedenen Teams und der Handelsabteilung geprüft und beurteilt, siehe auch Tabelle 16. Die Kriterien sind die folgenden:

- ✗ Handel
  - Preise
  - Ausführungskapazitäten
  - Abwicklungskapazitäten
- ✗ Qualität des Research
  - Qualität der Analysten
  - Erreichbarkeit der Analysten
- ✗ Erreichbarkeit und Services allgemein
  - Zugang über Internet und Bloomberg
  - Tägliches Dienstleistungsangebot
  - Besuche/Ad-hoc-Maßnahmen

Tabelle 16: Broker (Renten)

Broker Renten	Anteil <sup>1</sup>
Goldman Sachs	26%
JP Morgan	22%
Salomon Brothers	17%
Merril Lynch	14%
Deutsche Bank	10%

<sup>1</sup> am abgewickelten Handelsvolumen

### C.1(ii).d Abwicklung

Die Abwicklung erfolgt durch die Händler und Personal aus den Bereichen Middle- und Back-Office.

## C.2 Team

### C.2.a Ausbildung & Erfahrung

Die *Investment Professionals* der NIM verfügen über langjährige Berufserfahrung, wobei die Angaben in den nordischen Ländern oftmals die (Universitäts-)Ausbildung einschließen. Zusatzqualifikationen wie z. B. MBA oder CFA wurden von einigen Mitarbeitern erworben, sind jedoch nicht besonders weit verbreitet.

### C.2.b Balance

Durch die geringe Fluktuation sind auch weniger neue, jüngere Mitarbeiter hinzugekommen. Das Durchschnittsalter liegt jedoch immer noch unter 40 Jahren.

### C.2.c Nachfolge & Vertretung

Durch den teambasierten Entscheidungsprozeß ist kein Portfoliomanager allein für ein Mandat verantwortlich. Im Falle von Personalveränderungen oder der Abwesenheit eines Portfoliomanagers übernimmt ein anderes Teammitglied seine Aufgaben.

### C.2.d Stabilität

**Fluktuation** Die *Investment Professionals* gehören dem Unternehmen teilweise seit vielen Jahren an. Die Fluktuation liegt bei 1–2 Mitarbeitern pro Jahr. Zu den Veränderungen im Investmentbereich siehe auch Tabelle 17 auf der nächsten Seite.

Trotz des Stellenabbaus bei NIM hat der Bereich TIP in diesem Zusammenhang keine Mitarbeiter verloren.

## C.3 Qualitätsmanagement

### C.3.a Überwachung

**Organisationsstruktur** Für Risikomessung und -kontrolle für Aktien- und Rentenportfolios erfolgt im Team *Portfolio Analysis*, daß im der Abteilung *Strategic Research* im Bereich *Fixed Income* angesiedelt ist.

**Ressourcen & Hilfsmittel** Für Risikokontrollzwecke nutzt das *Risk Team* im Bereich *Equities* das System BARRA zur Risikoanalyse, Risikoattribution und Portfoliooptimierung.

Im Bereich *Fixed Income* wird für die Berechnung des erwarteten *Tracking Errors* für Staatsanleihen BARRA eingesetzt. Dieses System ist aber weder für *Corporate Bonds* noch für dänische Pfandbriefe einsetzbar. Aus diesem Grund wurde ein eigenes Faktormodell — *Fixed Income Performance Attribution* (FIPA) — entwickelt, das gleichzeitig

den Beitrag einzelner Faktoren zu Performance und Risiko schätzt.

Der Performanceattributionsteil des Modells wird in das neue Portfoliomanagement-System NIMS (*Nordea Investment Management System*) übernommen.

**Investmentprozeß** Die Analyse der historischen Performance ist in das Portfoliomanagementsystem integriert. Berechnet werden das *Information Ratio* und andere historische Eckdaten, die bei der Analyse der relativen Wertentwicklung von Portfolios eingesetzt werden. Mindestens einmal im Quartal findet eine Analyse der Performanceattribution statt. Dabei wird der relative Wertentwicklungsbeitrag von Asset Allocation, Zinskurvenrisiko, Sektorengewichtung, Bonitätsrisiko und Titelselektion berechnet. Die Analyse der Performanceattribution ist Teil der vierteljährlichen Berichterstattung an die Kunden.

*Value at Risk* wird bisher im eigenen System auf Basis historischer Daten berechnet und für das Reporting von ausgewählten Mandaten genutzt, jedoch nicht für den Investmentprozeß. Das zugrundeliegende Modell basiert auf einer Normalverteilungsannahme. Das neue Portfoliomanagement-System NIMS (*Nordea Investment Management System*) beinhaltet ein Modul der Firma *RiskMetrics* zur Berechnung des *Value at Risk*.

Neben den unten beschriebenen *Tools* werden externe Modelle (z. B. makroökonomische Modelle von Brokern) genutzt, um andere systematische Risiken zu identifizieren.

**Aktien** Das Risiko der Aktienportfolios wird durch Überwachung der regionalen Allokation des Portfolios und der Sektorenzusammensetzung (innerhalb der einzelnen Regionen und global) gegenüber der Benchmark gesteuert. Mit Hilfe eines intern entwickelten Systems werden die relativen regionalen, sektoralen und unternehmensspezifischen Risiken überwacht.

Einer der wichtigsten Risikoparameter ist die Themen- diversifizierung, da das Risiko besteht, daß das Portfolio branchen- oder regionenorientiert aufgebaut wird. Bei der Portfoliostrukturierung werden daher strenge Kontrollen eingesetzt, um derartigen Entwicklungen vorzubeugen. Übersteigt ein Portfolio die mit dem Kunden vereinbarten Risikoparameter, wird das Risiko entsprechend vom Portfoliomanager reduziert.

Als *Feed Back* für die Portfolio Manager werden *ad-hoc*-Analysen bereitgestellt, welche die Auswirkungen von Veränderungen im Modellportfolio simulieren, um insbesondere die richtige Gewichtung zu finden.

Im Abstand von sechs Wochen wird für jedes Portfolio ein *Risk Exposure Report* erstellt, der im *Investment Committee* vorgestellt wird. Ein solcher Report enthält folgende Informationen:

- ✗ Tracking Error
- ✗ Beta
- ✗ Anzahl der Titel
- ✗ Beitrag der Einzeltitelauswahl zum Tracking Error

Tabelle 17: Veränderungen im Investmentbereich

Monat/Jahr	Name	Wechsel von	Wechsel zu	Anlaß
08/2001	Bo Knudsen	Head of Equities	Carnegie	ausgeschieden, um bei seinem früheren Arbeitgeber eine leitende Position zu übernehmen
08/2001	Daniel Broby	Portfolio Manager	n.a.	ausgeschieden, um bei einem anderen Arbeitgeber eine leitende Position zu übernehmen

✗ Beitrag sonstiger Faktoren zum Tracking Error

Für die zehn Einzeltitel mit dem höchsten marginalen Beitrag zum *Tracking Error* und der höchsten aktiven Gewichtung werden jeweils folgende Angaben gemacht:

- ✗ marginaler Beitrag zum Tracking Error
- ✗ aktive Gewichtung
- ✗ implizierte Wachstumsrate der *Earnings per Share* (EPS) (Zeitraum 3–10 Jahre)

Darüber hinaus beinhaltet der Risikoreport Angaben zu weiteren Faktoren:

- ✗ Exposure zu Themen (Top 4, absoluter Anteil)
- ✗ Exposure zu Anlagestilen (Top 4, Standardabweichung, sollte im Betrag nicht größer als 0.3 sein)
- ✗ Exposure zu Sektoren (Top und Bottom 3, sollten im einstelligen Bereich sein)
- ✗ Exposure zu Regionen (Europa, Nordamerika, Japan)

Überlegungen, wie die vorhandenen Methoden verbessert werden können, zielen in zwei Richtungen. Einerseits kommen Verbesserungen bei der Berechnung des EPS-Wachstums in Betracht, die allerdings auf komplexe Berechnungsmethoden beruhen. Andererseits evaluiert man *Tools* zum *Risk Budgeting*, die am Markt angeboten werden, so z. B. ein Modell der Commerzbank.

**Renten** Je nach Portfoliomerkmal werden im Bereich *Fixed Income* eine Reihe von Instrumenten zur Steuerung von Portfoliorisiken eingesetzt. Dabei handelt es sich in der Regel um mathematische oder statistische Instrumente, wie z. B. :

- ✗ Duration/BPV
- ✗ Optionsbereinigtes Risiko
- ✗ Tracking Error
- ✗ Marginaler anteiliger Tracking Error
- ✗ Value-at-Risk

Insbesondere wird im Bereich *Fixed Income* ein eigenes Faktormodell — *Fixed Income Performance Attribution* (FI-PA) — eingesetzt, das gleichzeitig den Beitrag einzelner Faktoren zu Performance und Risiko schätzt. Dabei wird der marginale Risikobeitrag mit Hilfe einer historische Simulation auf Basis von Daten der letzten 12 Monate gemessen.

Die Faktoren sind teils Swap-bezogen, teils eine Kombination aus Sektoren und Ländern.

Die Faktoren korrespondieren mit dem Vorgehen im Investmentprozeß, so daß sie für die Portfoliomanager intuitiv sind. Dadurch werden die Ergebnisse leichter für das Risikomanagement interpretierbar.

Die Daten werden im *Middle Office* gepflegt, wo das Modell auch umgesetzt und implementiert wurde.

### C.3.b Performancemessung

Die Performance einzelner Portfolios wird — auf wöchentlicher Basis — mit Hilfe einer Access-Datenbank im *Middle Office* berechnet und nach Prüfung und ggf. Korrektur durch das Portfolio Management NIM-weit zur Verfügung gestellt. Die Daten werden dem Portfoliomanagement-System PANDA entnommen. Die Benchmark-Daten kommen aus einer zentralen Datenbank, die auch das PANDA-System beliefert und vom *Back Office* gepflegt wird (Update aus Datastream).

Die Performance-Daten werden zweimal jährlich zunächst intern und dann vom Zertifizierer (Deloitte & Touche) geprüft.

Die Datenbank wurde im Oktober 2001 fertiggestellt und wurde im Rahmen des Zertifizierungsprozesses gemäß AIMR-PPS und GIPS eingesetzt. Bei den vorherigen Zertifizierungen war eine Spreadsheet-Lösung zum Einsatz gekommen. Die Datenbank soll mit Beginn des Jahres 2005 durch das neue Portfoliomanagement-System NIMS (*Nordea Investment Management System*) abgelöst werden, das dann ebenfalls zertifiziert werden soll.

Über Änderungen in der Zusammensetzung der Composites oder die Einrichtung neuer Composites wird von einem internen GIPS-Komitee entschieden; das *Middle Office* ist für die Durchführung zuständig.

**Ressourcen & Hilfsmittel** Für die Tätigkeiten im Zusammenhang mit Performancezahlen stehen zwei Vollzeitkräfte zur Verfügung.

### C.3.c Prozeßentwicklung

Der Investmentprozeß wird ständig vom *Investment Committee* überprüft und ggf. angepaßt.

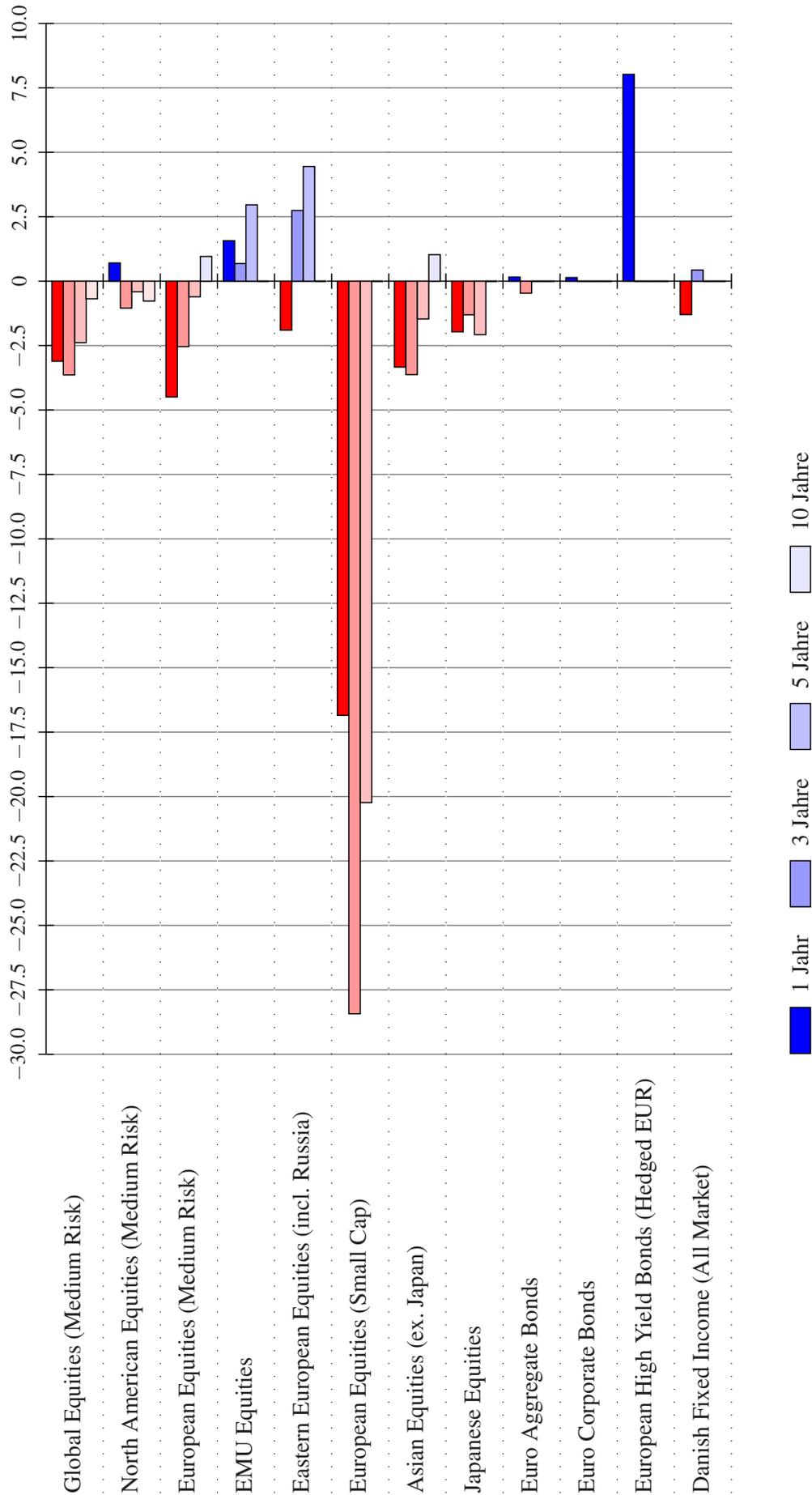
Tabelle 18: Performance der Composites (per 30.06.2003)

Assetklasse/Composite	Benchmark	Währung	Zeitraum (Jahre)	Maximales Volumen (EURm)	Minimales Volumen (EURm)	Maximale Anzahl Fonds	Minimale Anzahl Fonds	Performance Composite in %	Performance Benchmark in %	Volatilität Composite in %	Volatilität Benchmark in %	SR Composite	SR Benchmark	Risk-Adjusted Relative Performance		
Global Equities (Medium Risk)	MSCI World (NDR)	EUR	1	4292,20	2944,28	47	40	-17,18	-14,84	22,21	21,07	-0,77	-0,70	-3,11		
			3	6479,47	2944,28	47	29	-20,34	-17,80	20,75	19,12	-0,98	-0,93	-3,64		
			5	6268,69	1456,51	47	24	-3,20	-4,32	31,12	25,92	-0,10	-0,17	-2,39		
			10	6268,69	147,31	47	4	8,22	24,37	20,61	0,34	0,31	0,31	-0,69		
			1	317,53	109,01	7	4	-11,20	-12,56	22,73	21,76	-0,49	-0,58	0,71		
North American Equities (Medium Risk)	MSCI North America (NDR)	EUR	3	317,53	45,92	7	4	-17,24	-17,57	24,02	21,98	-0,72	-0,80	-1,05		
			5	317,53	22,32	7	2	-1,54	-3,24	30,88	27,75	-0,05	-0,12	-0,41		
			10	317,53	4,00	7	1	9,99	9,65	23,87	22,22	0,42	0,43	-0,77		
			1	2404,82	1142,34	23	19	-20,75	-17,18	31,19	29,82	-0,67	-0,58	-4,49		
			3	5588,71	1142,34	24	17	-19,15	-16,92	20,35	19,89	-0,94	-0,85	-2,54		
European Equities (Medium Risk)	MSCI Europe (NDR)	EUR	5	5252,67	554,68	26	13	-3,47	-6,35	30,60	25,43	-0,11	-0,25	-0,61		
			10	5252,67	47,09	26	7	10,98	7,83	24,60	21,35	0,45	0,37	0,96		
			1	230,85	69,98	4	3	-17,96	-18,54	30,32	31,79	-0,59	-0,58	1,57		
			3	230,85	45,59	6	3	-19,39	-19,34	22,33	23,42	-0,87	-0,83	0,69		
			5	230,85	8,37	6	1	-1,69	-6,08	32,03	29,91	-0,05	-0,20	2,96		
Eastern European Equities (incl. Russia)	MSCI EM Eastern Europe	EUR	1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			1	127,21	19,17	3	1	14,99	16,65	20,90	20,54	0,72	0,81	-1,90		
			3	127,21	16,20	3	1	4,65	4,41	28,02	31,73	0,17	0,14	2,74		
			5	127,21	13,22	3	1	6,49	7,72	42,50	50,92	0,15	0,15	4,45		
			10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
European Equities (Small Cap)	MSCI Europa Small Cap (NDR)	EUR	1	162,70	34,26	12	3	-25,03	-12,72	29,83	23,10	-0,84	-0,55	-16,85		
			3	538,30	34,26	15	3	-32,32	-9,07	28,79	21,11	-1,12	-0,43	-28,43		
			5	597,87	34,26	15	3	-9,64	-3,71	46,96	25,75	-0,21	-0,14	-20,24		
			10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			1	604,30	118,35	8	5	-19,56	-17,50	23,30	21,41	-0,84	-0,82	-3,33		
Asian Equities (ex. Japan)	MSCI A/C FE ex. Jpn fr. + Mal fr. (NDR)	EUR	3	754,73	118,35	8	5	-17,69	-15,74	27,63	25,14	-0,64	-0,63	-3,63		
			5	754,73	104,43	8	5	5,78	5,55	44,45	41,93	0,13	0,13	-1,47		
			10	754,73	5,54	8	2	1,27	-0,56	40,78	39,59	0,03	-0,01	1,03		
			1	155,06	86,74	7	4	-28,44	-25,48	16,46	17,93	-1,73	-1,42	-1,97		
			3	349,35	86,74	7	4	-26,77	-25,59	20,09	19,90	-1,33	-1,29	-1,31		
Japanese Equities	MSCI Japan (NDR)	EUR	5	378,25	13,41	7	3	-0,76	-4,93	37,71	28,45	-0,02	-0,17	-2,08		
			10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			1	78,44	64,28	2	2	12,50	12,40	2,84	2,93	4,40	4,23	0,16		
			3	138,82	64,28	5	2	7,95	8,56	2,72	2,93	2,92	2,92	-0,47		
			5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Euro Aggregate Bonds	MSCI Euro Debt Index customized	EUR	10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			1	270,43	66,75	3	1	13,32	13,06	3,04	2,86	4,38	4,57	0,14		
			3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Euro Corporate Bonds	MSCI ECCEI	EUR	1	21,88	8,21	1	1	26,86	19,96	8,72	10,39	3,08	1,92	8,03		
			3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			1	3862,55	3319,52	16	13	9,23	10,92	1,79	2,37	5,16	4,61	-1,30		
Danish Fixed Income (All Market)	60% EFFAS All, 40% CMI All	EUR	3	3862,55	2624,37	16	11	8,55	8,45	1,92	2,41	4,45	3,51	0,43		
			5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			10	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

Performance (P) und Volatilität (V) in %, annualisiert für den gegebenen Zeitraum (sofern &gt; 1 Jahr); Volatilitätsberechnungen auf Basis von Monatsdaten;

Performance = zeitgewichtete Netto-Rendite nach Transaktionskosten;  $SR = \frac{P}{V}$ ; Risk-Adjusted Relative Performance =  $P_C - P_{BM} + 0,6745(V_{BM} - V_C)$

Abbildung 23: Risk-Adjusted Relative Performance (% , vgl. Tabelle 18 auf der vorherigen Seite)



## D Infrastruktur

### D.1 IT & Organisation

#### D.1.a Organisationsstruktur

Der Leiter des Bereichs IT, Jeppe Frederiksen, ist für die Pflege und Weiterentwicklung der IT-Systeme verantwortlich. Er hat sowohl eine Berichtslinie zum Leiter *Business Support* der NIM als auch zur Konzern-IT der *Nordea*, zu der er organisatorisch gehört. Letztere verfügt über mehr als 3000 Mitarbeiter und ist im wesentlichen in die Bereiche

- ✗ IT Development (Entwicklung und Integration),
- ✗ IT Applications (Wartung und Betreuung) und
- ✗ IT Production (Rechenzentrum)

gegliedert.

#### D.1.b IT-Infrastruktur

Internationale Einheiten sind an das Intranet der NIM angeschlossen. In der NAMAG ist dies zur Zeit auf einen Arbeitsplatz beschränkt, der Zugriff soll aber in Rahmen der Einführung von NIMS (*Nordea Investment Management System*) im Herbst diesen Jahres auf alle Mitarbeiter ausgedehnt werden. Das Intranet wird vom Bereich *IT Production* der *Nordea* Konzern-IT betrieben.

Inhaltlich stellt das Intranet eine Vielzahl von Informationen zur Verfügung, unter anderem etwa

- ✗ Zu-/Abgänge von Mitarbeitern
- ✗ Daten und Charts von zum Unternehmen
- ✗ Protokolle von Sitzungen (z. B. *Investment Committee*)
- ✗ Titel, die neu in TIP-Modellportfolios aufgenommen oder aus diesen entfernt wurden

Mitarbeitern ist es möglich, einen gesicherten externen Zugang zum Netzwerk der NIM zu erhalten. Maßgeblich für die Art und den Umfang des Zugriffs sind die Vorgaben aus dem Bereich *IT Security* des *Nordea*-Konzerns. Eine diesbezügliche Richtlinie ist in Vorbereitung.

**Hardware** Zur Zeit nutzt NIM die folgenden Hardware-Plattformen:

- ✗ IBM Mainframes
- ✗ *Digital* Server
- ✗ *Sun Microsystems* Server
- ✗ PC-LAN (stationär und portabel)

Das neue Portfoliomanagement-System NIMS (*Nordea Investment Management System*) wird auf *Sun Microsystems* Servern und *Citrix* Application-Servern betrieben. Für den Zugriff auf dieses System wird zusätzlich ein *Web-Interface* zur Verfügung gestellt.

Der Bereich *IT Production* wird mitsamt seinen Anlagen und Mitarbeitern in ein *Joint Venture* mit IBM eingebracht, an dem NIM nur mit einer Minderheit beteiligt sein wird.

Die Auslagerung soll von Anbeginn zu einer erheblichen Kostensenkung beitragen. Der Partner für das *Joint Venture* wurde in einem Selektionsprozeß ermittelt, der wiederum von externen Beratern unterstützt wurde.

**Basissoftware** NIM arbeitet zur Zeit mit folgender Basissoftware:

- ✗ Microsoft Office
- ✗ Adobe Acrobat
- ✗ Discovered
- ✗ Datastream
- ✗ Lotus Notes

**Spezialanwendungen** NIM nutzt eine Mischung aus *in-house* und extern entwickelter Software für die Investment- und Verwaltungsprozesse, darunter:

- ✗ BARRA für *Risk Exposure Reports* und *Performance-attribution*
- ✗ PANDA, ein *in-house* entwickeltes Portfoliomanagement-System
- ✗ TANDEM für das *Transaction Reporting*
- ✗ Datenlieferanten wie *Bloomberg*, *Reuters*, *Datastream* und *I/B/E/S*

Die wichtigste Investition der jüngsten Vergangenheit ist die Einführung des neuen Portfolio-Management-Systems NIMS (*Nordea Investment Management System*), das bereits in der norwegischen Einheit eingesetzt wird und im Laufe des Jahres 2003 in Dänemark, USA und Deutschland sowie im Frühjahr 2004 in Schweden zum Einsatz kommen soll. NIMS besteht zum überwiegenden Teil aus dem System *Dimension* (vormals: TMS 2000) des dänischen Softwareanbieters *SimCorp*. Für das Reporting soll das System *Pages* der Firma *Financial Model Corporation* (FMC) zum Einsatz kommen.

Eingesetzt werden sollen sowohl Front-, Middle- als auch Back-Office-Module, um ein vollständig integriertes System zu erhalten. Nach eigenen Angaben hatte NIM erheblichen Einfluß auf die Ausgestaltung des Systems und wird über einzelne Funktionen exklusiv verfügen. Die Bereitstellung zahlreicher, bisher nicht standardmäßig verfügbarer Funktionalitäten wurde vertraglich vereinbart. Fast alle bestehenden Systeme im Portfoliomanagement werden durch NIMS abgelöst.

**Entwicklung** Software für die Produktionsplattform der NIM wird nach Standards des *Nordea*-Konzerns entwickelt und vor Inbetriebnahme getestet und abgenommen. Das Erstellen von eigenen Routinen — etwa VBA-Makros in Office-Programmen — ist den Mitarbeitern nicht untersagt. Software, die zur Durchführung von definierten Prozessen (Business Procedures) benötigt wird, soll aber gemäß vorgenannter Standards entwickelt werden.

Mit Einführung von NIMS erhofft man sich auch einen geringeren Bedarf an selbstprogrammierten Makros der Mitarbeiter.

### D.1.c Datenorganisation

NIM-Daten werden zentral in Datenbanken verwaltet und vorgehalten.

### D.1.d Datensicherung & Notfallpläne

**Datensicherung** Verantwortlich für die Datensicherung ist der Bereich *IT Production* in der *Nordea*. Daten dürfen nicht auf lokalen Festplatten gespeichert werden. Die Systemdaten werden täglich auf Band gesichert und für eine Woche aufbewahrt, wobei wichtige Daten außerhalb von Kopenhagen gelagert werden.

Die vollständige Wiederherstellung aller Daten soll vor Einführung des Systems NIMS getestet werden.

In der NAMAG — die als Vertriebsseinheit keine umfangreichen kritischen Daten vorhält — erfolgt eine tägliche Bandsicherung.

**Notfallplan** Für den Fall, daß Einrichtungen der NIM wegen eines Notfalls nicht mehr operativ sind, wurde ein Notfallplan erstellt, der allen Mitarbeitern der NIM zugänglich ist. Die Tätigkeiten der Kopenhagener Einheiten würde in einem solchen Fall in einer Einrichtung in der Nähe von Kopenhagen oder — speziell im Portfoliomanagement — an einem der anderen Standort in Europa oder den USA wieder aufgenommen werden. Der Handel würde dabei von regionalen Brokern wahrgenommen. Ein Vielzahl von ausländischen Büros hat Vereinbarungen mit lokalen Banken oder anderen Unternehmen getroffen, um deren Einrichtungen im Notfall nutzen zu können.

Abhängig von der Kritikalität der einzelnen Systeme wird Ersatzhardware vorgehalten. Systeme, die als *Mission Critical* eingestuft werden, verfügen über ständig verfügbare, doppelte Hardware an einem Standort außerhalb von Kopenhagen und eine Spiegelung der Daten auf RAID-Festplatten. Bei Systemen, die als *Business Critical* eingestuft werden, muß die Hardware im Bedarfsfall erst noch gestartet werden, für sonstige System wird keine Hardware vorgehalten. Die Notfallpläne wurden im Herbst 2002 erfolgreich getestet.

### D.1.e Sicherheit

Zugang zu den Gebäuden der NIM ist nur autorisierten Personen gestattet. Alle wichtigen Einrichtungen werden bewacht.

**Zugriffskontrollen** Daten der NIM werden durch Nutzerprofile, wie sie z. B. mit RACF erstellt werden können, gesichert. Dadurch ist eine Beschränkung auf Datenzugriffe, wie sie rechtlich oder geographisch notwendig sind, möglich. Eine Datenverschlüsselung erfolgt abhängig von der jeweiligen Software.

**Firewalls** Alle System in Sicherheitszonen der NIM sind durch Firewalls vor Zugriffen von außen geschützt und mit Anti-Virus-Software ausgestattet. E-Mails werden auf Viren gescannt und ggf. abgewiesen.

Darüber hinaus gibt es schriftliche Anweisungen, wie Mitarbeiter Datenträger zu behandeln haben, bevor Daten auf das Firmennetzwerk kopiert werden dürfen. Disketten- und CD-Laufwerke an Arbeitsplätzen sind jedoch nicht gesperrt.

### D.1.f Support

Der IT-Support für NIM wird von der Konzern-IT der *Nordea* erbracht. Diese führt unter anderem die Installation von Software durch, wobei Einzelinstallationen von Installationsservern und Masseninstallationen mit Hilfe sogenannter *Installation Engines* durchgeführt werden. Sonstigen Mitarbeitern der NIM ist die Installation von Software nicht gestattet.

Mit dem Support für NAMAG ist ein externer Dienstleister beauftragt.

**Verfügbarkeit und Reaktionsgeschwindigkeit** Die Verfügbarkeit des Netzwerkes über einen 12-Monatszeitraum wird mit größer als 99.7% angegeben.

## D.2 Überwachungsfunktionen

### D.2.a Risikomanagement

Es gibt in der NIM keine selbständige Risikomanagementfunktion. Diese Aufgabe wird vom Bereich *Compliance* wahrgenommen, siehe auch Abschnitt D.2.c auf der nächsten Seite. Das *Risk Management* wird von der *Nordea* gesteuert, NIM ist dabei in Diskussionen und das Reporting eingebunden.

Kürzlich wurde in der *Nordea* eine Erhebung durchgeführt, auf deren Basis ein *Scoring* erstellt werden soll, welches das Risiko einzelner Bereiche quantifiziert. Diese Art von Auswertung soll jährlich erfolgen.

Zum *Risk Management* im Investmentbereich siehe Abschnitt C.3.a auf Seite 42.

### D.2.b Revision

NIM wurde im Januar 2002 einer routinemäßigen externen Prüfung unterzogen, aus der keine signifikanten Befunde hervorgingen. Solche Prüfungen finden jährlich statt, die letzte im Januar und Februar 2003.

NAMAG wird jährlich von der Konzernrevision der *Nordea* einer allgemeinen Prüfung unterzogen. Darüber hinaus werden im Zuge der Prüfung des Jahresabschlusses durch den Wirtschaftsprüfer einige administrative Prozesse überprüft.

### D.2.c Compliance

**Organisationsstruktur** Der Bereich *Compliance* der NIM, seit April 2003 geleitet von Brigitte Viborg Christensen als globaler *Compliance Officer*, ist in die *Compliance-Organisation* der *Nordea* eingebettet. Die *Compliance-Organisation* der NIM besteht aus einem globalen und sechs lokalen *Compliance Officers*. Letztere haben Verantwortung für die einzelnen Märkte bzw. Länder (Dänemark, Schweden, Norwegen, Finnland, Deutschland und USA).

Der globale *Compliance Officer* berichtet an den Leiter des Bereichs *Business Support* in Kopenhagen und den Leiter der NIM. Die lokalen *Compliance Officers* berichten an das lokale Management der jeweiligen rechtlichen Einheit sowie an den globalen *Compliance Officer*.

In der NAMAG ist ein Ansprechpartner für das Thema *Compliance* benannt. Dieser hält den Kontakt zum lokalen *Compliance Officer* der NIM, z. B. um genehmigungspflichtige Mitarbeitergeschäfte anzuzeigen oder bei Bedarf *Compliance-Schulungen* in Zusammenarbeit mit der NIM durchzuführen.

**Aufgaben und Ziele** Der Bereich *Compliance* ist für die Überprüfung der Einhaltung interner und externer Anlagerestriktionen sowie der Mitarbeitergeschäfte verantwortlich. In den Bereich *Compliance* fällt auch die Prüfung von Verträgen mit Kunden sowie von *Service-Level Agreements*. Darüber hinaus werden hier die von den einzelnen Bereichen erstellten *Business Procedures* geprüft, in seltenen Fällen auch erstellt. Die Verantwortung für die Erstellung der *Business Procedures* obliegt allgemein den einzelnen Bereichen.

Weiterhin ist das *Beschwerdemanagement* und das Thema *Operational Risk* im Bereich *Compliance* angesiedelt. Der Bereich *Compliance* ist innerhalb der NIM auch Koordinator für die Zusammenarbeiten mit den Bereichen *Recht* und *Revision* der *Nordea*.

Als Unternehmen, das grundsätzlich in einer Reihe von Ländern tätig ist, hat NIM sich zur Maßgabe gemacht, in den *Compliance-Richtlinien* jeweils die strengsten Regelungen aller Länder, in denen sie operiert, zu integrieren.

Ausnahmen hiervon betreffen nur einige spezielle Regeln in Norwegen (z. B. verlängerte Haltefrist), die demzufolge nur von den Mitarbeitern in Norwegen zu beachten sind.

**Reporting** Der globale *Compliance Officer* erstellt mindestens einmal jährlich einen Bericht über eventuelle Verstöße gegen den *Code of Ethics* und legt diesen dem NIM-Management vor.

Verstöße gegen die *Insider Trading Procedure* werden sofort an den globalen *Compliance Officer* gemeldet. Zusätzlich wird von den lokalen *Compliance Officers* vierteljährlich ein Bericht über eventuelle Verstöße erstellt und dem globalen *Compliance Officer* übergeben. Dieser erstellt wiederum einen vierteljährlichen Bericht für das NIM-Management und entscheidet zusammen mit diesem über Sanktionen im Falle von Verstößen.

**Compliance-Handbuch** Die *Compliance-Richtlinien* der NIM bestehen aus zwei Teilen:

- ✗ dem *Code of Ethics*, der die Mitarbeitergeschäfte regelt, und
- ✗ der *Insider Trading Procedure*, die auch Anwendung auf das Portfolio Management findet.

Darüber hinaus sind Verantwortlichkeiten bei der Abwicklung von *Trades*, so auch für die Prüfung von Anlagerestriktionen, in den *Trading Procedures* geregelt.

Alle neuen Mitarbeiter müssen bei Eintritt schriftlich bestätigen, daß sie die jeweilige Richtlinie gelesen und verstanden haben sowie anerkennen, daß sie dieser unterliegen. Diese Bestätigung muß jährlich erneuert werden.

**Anlagerichtlinien** *Orders* sind gemäß der *Trading Procedures* von den Portfoliomanagern vorab auf die Übereinstimmung mit internen und externen Anlagerichtlinien zu prüfen. Bei deutschen Kunden obliegt die Überwachung der Anlagerichtlinien jedoch nicht nur der NIM, sondern vor allem der jeweiligen KAG.

Über interne und externe Anlagerichtlinien hinaus ist der Handel in einzelnen Titeln für einzelne oder für alle Mitarbeiter ausgeschlossen: Titel auf der *Restricted List* dürfen weder von Mitarbeitern noch für Portfolios gehandelt werden. Die *Insider List* enthält für einen begrenzten Zeitraum die Namen von Mitarbeitern, die an Insider-Informationen gelangt sind. Die sogenannte *Black List* enthält die Namen von Mitarbeitern, die permanent Insider-Informationen erhalten.

Das *Compliance Team* schult und überwacht die Portfoliomanager und Händler hinsichtlich verschiedener *Compliance-Inhalte*. Die Inhalte des KAGG werden von Mitarbeitern der NAMAG und dem lokalen *Compliance Officer* vermittelt. Den Portfoliomanagern liegen Informationen zum KAGG in englischer Sprache vor.

Darüber hinaus informiert das Back-Office bzw. der Bereich *Operations* bei Verstößen gegen die Anlagerichtlinien den *Compliance Officer*. In allen Fällen wird das PANDA-System für die Kontrolle der Anlagerichtlinien, der verfügbaren Kassenbestände, etc. genutzt.

Sämtliche Überwachungsprozesse werden in der *Nordea* monatlich durch die Abteilung *Control* überprüft und ggf. modifiziert. Diese Abteilung ist auch für die Umsetzung der neuen Prozeduren verantwortlich und führt diese in Kooperation mit dem Bereich *Operations* durch.

**Mitarbeitergeschäfte** Mitarbeitergeschäfte sind durch den *Code of Ethics* geregelt. Die darin enthaltenen Regelungen gehen in einigen Punkten über die deutsche Gesetzgebung hinaus. Dazu zählen insbesondere die folgenden Punkte:

- ✗ Es gilt für Mitarbeiter eine generelle Haltefrist von drei Monaten, in Norwegen sind dies sogar 12 Monate.
- ✗ Innerhalb einer Frist von sieben Tagen vor oder nach einer beabsichtigten oder tatsächlichen Kundentransaktion sind Mitarbeitern keine Geschäfte in diesem Wert-

papier erlaubt. Es sind keine Geschäfte auf Basis von Informationen zulässig, die bisher nicht den Kunden zugänglich gemacht wurden oder auf die Kunden keine ausreichende Gelegenheit zu reagieren hatten.

- ✗ Mitarbeitergeschäfte, die ein Volumen von USD 10000 oder den Gegenbetrag in lokaler Währung übersteigen, müssen vorab vom *Compliance Officer* genehmigt werden.
- ✗ Die Teilnahme von Mitarbeitern an IPOs muß vorab vom *Compliance Officer* genehmigt werden.
- ✗ Mitarbeiter müssen soweit möglich ihre Depots bei der *Nordea* führen oder vierteljährlich ihre Transaktionen offenlegen. Jährlich müssen Mitarbeiter ihren Bestand an Wertpapieren deklarieren.

Darüber hinaus finden die Regeln zum *Insider Trading* Anwendung, siehe auch den vorherigen Abschnitt.

Die Einhaltung der Regeln wird kontinuierlich von den *Compliance Officers* mit Hilfe dafür erstellter Listen überwacht.

Tabelle 19: Aufsichtsbehörden

<i>Aufsichtsbehörde</i>	<i>Land</i>
Finanstilsynet (The Danish Financial Supervisory Authority)	Dänemark
Fondsrådet (The Danish Security Council)	Dänemark
Securities and Exchange Commission (SEC)	USA
National Association of Securities Dealers (NASD)	USA
Finansinspektionen (The Swedish Financial Supervisory Authority)	Schweden
Rahoitustarkastus/Finansinspektionen (The Finish Financial Supervisory Authority)	Finnland
Kredittilsynet (The Banking, Insurance and Securities Commission of Norway)	Norwegen
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin)	Deutschland
Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Luxemburg

**Aufsichtsbehörden** Der Bereich *Compliance* pflegt den Kontakt zu den Aufsichtsbehörden. Mit der rechtlichen

Selbständigkeit der NIM ist auch ein eigenes regulatorisches Reporting notwendig geworden, das vom Bereich *Compliance* mit Unterstützung der *Nordea* erstellt wird. Neue regulatorische — und immer häufiger rechtliche — Anforderungen werden aufgenommen und bei Bedarf Projekte zur Umsetzung dieser Anforderungen initiiert.

NIM ist bei den Aufsichtsbehörden in Dänemark, in den USA, sowie denen in Schweden, Norwegen, Finnland, Deutschland und Luxemburg registriert, siehe Tabelle 19.

#### D.2.d Geschäftspartner

Die Kunden der NIM wählen die Depotbank selbst, siehe auch Tabelle 20. NIM fordert von der Depotbank, einen Bericht über eine von externen Prüfern durchgeführte Revision vorzulegen, die in einem Abstand von einem bis maximal drei Jahren wiederholt werden sollte. NIM nimmt keinen Einfluß auf Versicherungen, welche die Depotbanken zugunsten ihrer Kunden abschließen könnten.

In der nordischen Region erfolgt die Kassenhaltung, sofern nicht anders vom Kunden spezifiziert, bei der *Nordea*. Für Kunden der NAMAG übernimmt grundsätzlich die jeweilige Depotbank auch die Kassenhaltung.

Tabelle 20: Depotbanken NIM

<i>Depotbanken NIM</i>	<i>Anteil</i>
Nordea	80%
State Street Bank and Trust	10%
Bank of New York	3%
Northern Trust	3%
Banque Pictet & Cie	2%
Mellon Trust	2%

**Interessenkonflikte** NIM hat keine „Soft-Dollar“-Vereinbarungen mit Brokern geschlossen. Gleichwohl wurden bereits Regelungen für den — bislang hypothetischen — Umgang mit solchen Vereinbarungen formuliert. Das Verhältnis zu Brokern ist in den *Trading Procedures* klar reglementiert, um so Interessenkonflikte zu verhindern. Auf Kundenwunsch nutzt NIM vom Kunden ausgewählte Broker (*Directed Brokerage*).

## Index

- Active Growth Approach (AGA), 22, 26, 31  
 AGA, *siehe* Active Growth Approach  
 AIMR, *siehe* Association for Investment Management and Research  
 Alecta, 10  
 ALM, *siehe* Asset-Liability Management  
 AMF Pension, 10  
 Asset Management & Life, 10–12, 14, 23  
 Asset-Liability Management (ALM), 23  
 Assets under Management (AUM), 9, 12, 20–23, 33, 37  
 Association for Investment Management and Research (AIMR), 5, 8, 21, 24, 43
- BAFin, *siehe* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
 Bak, Henrik, 19, 23  
 Balanced Scorecard (BSC), 4, 7, 12, 14  
 BARRA, 29, 30, 42, 46  
 BARRA Cosmos, 38  
 Berlekom, Peter van, 19, 27  
 Beschwerdemanagement, 48  
 Bindl, Walter, 18, 19  
 Black List, 48  
 Bloomberg, 28, 33, 46  
 Borvik, Jan Petter, 17  
 Brammer, Stig, 25  
 BSC, *siehe* Balanced Scorecard  
 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin), 49  
 Business Procedures, 48  
 Business Support, 46, 48
- Callable Mortgage Bonds, 33  
 CEO, *siehe* Chief Executive Officer  
 CFA, *siehe* Chartered Financial Analyst  
 Chartered Financial Analyst (CFA), 12, 14, 42  
 Chief Executive Officer (CEO), 15  
 Chief Investment Officer (CIO), 26, 33  
 Christensen, Brigitte Viborg, 19, 48  
 Christiania Bank & Kreditkasse, 10  
 Chrobok, Werner, 11, 13, 18, 19, 25  
 CIO, *siehe* Chief Investment Officer  
 Clausen, Christian, 17  
 Client Manager, 24  
 Client Support, 24  
 Code of Ethics, 15, 48  
 Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 49  
 Compliance, 47–49  
 Compliance Officer, 48, 49  
 Corporate Bonds, 33, 35, 40, 42  
 CSSF, *siehe* Commission de Surveillance du Secteur Financier
- Datastream, 46  
 DCF, *siehe* Discounted Cash Flow  
 Dimension, 46  
 Directed Brokerage, 49  
 Discounted Cash Flow (DCF), 32  
 Donner, Henrik af, 18, 19  
 Drei-Horizont-Bewertungsmodell, 29, 30, 32  
 Duration, 37
- Equities, 40  
 Ericsson, Thomas, 17, 34  
 European Value Fund, 22  
 Executive Committee, 15
- FEFSI, *siehe* Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement  
 Feldt, Erik, 19, 33, 34  
 Financial Model Corporation, 24, 46  
 Fixed Income, 33, 36, 40–42  
 Fixed Income Performance Attribution, 42, 43  
 Fjärde AP-Fonden, 10  
 Frederiksen, Jeppe, 19, 46  
 Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI), 12
- Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG), 48  
 GIPS, *siehe* Global Investment Performance Standards  
 Glenting, Thomas, 19  
 Global Client Servicing, 20, 24  
 Global Equity Team, 26  
 Global Investment Performance Standards (GIPS), 5, 8, 21, 24, 43  
 Global Sales, 20  
 Godiksen, Klaus M., 11, 13, 15, 19, 21, 25  
 Gregersen, Per, 19  
 Gulstad, Jesper, 19
- Hakola, Rami, 19, 27  
 Head of Equities, 26  
 Head of Fixed Income, 40  
 Hedge Funds, 22  
 Hetzke, Frank, 11, 13, 15, 18, 19  
 Hvidbæk Aarseth, Line, 34
- I/B/E/S, 31, 46  
 IBM, 46  
 Implementation, 32  
 Information Ratio, 14, 33, 42  
 Initial Public Offering (IPO), 49  
 Insider List, 48  
 Insider Trading Procedure, 48  
 Investment Committee, 24, 28, 30, 35, 42, 43, 46  
 Investment Consultants, 11, 21  
 Investmentthemen, 28  
 IPO, *siehe* Initial Public Offering  
 IT Production, 46, 47
- Jacobsen, Ole, 12, 15  
 Jakslund, Tim, 27

- Jensen, Brian Stougaard, 19  
 Jessen, Jakob, 15, 17, 19  
 Joint Venture, 46  
 Jørgensen, Nora, 19
- KAG, *siehe* Kapitalanlagegesellschaft  
 KAGG, *siehe* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften  
 Källholm, Lars, 11, 13, 15  
 Kapitalanlagegesellschaft (KAG), 4, 7, 9, 12, 23, 24, 48  
 Klaumann, Mona, 27, 32  
 Kloch, Jakob, 25  
 Koivisto, Teppo, 19  
 Königreich Schweden, 10  
 Kristensen, Bent E., 19, 26, 27  
 Krohn, Lars, 19, 26
- Lieferoption, 37
- Macro Research, 40  
 Markvorsen, Niels, 19, 26, 27  
 Mathiesen, Lars, 15, 17, 19, 20, 25  
 Matthiesen, Bo, 18  
 Merita, 10  
 MeritaNordbanken AB, 10  
 Mission Statement, 12  
 Møller, Carsten, 19, 26, 27  
 Morning Meeting, 24, 31  
 Mortensen, Jhon, 17
- N., N., 27  
 Naef, Sandro, 19, 33, 34  
 NAM, *siehe* Nordea Asset Management  
 NAMAG, *siehe* Nordea Asset Management AG  
 NASD, *siehe* National Association of Securities Dealers  
 National Association of Securities Dealers (NASD), 49  
 NBH, *siehe* Nordic Baltic Holding  
 Netzwerkorganisation, 28, 31, 40, 41  
 Nielsen, Claus F., 27  
 NIFSA, *siehe* Nordea Investment Funds  
 NIM, *siehe* Nordea Investment Management  
 NIMS, *siehe* Nordea Investment Management System  
 Nistrup, Susanne, 19, 27  
 Nordbanken, 10  
 Nordea (NDA), 4, 7–12, 16, 17, 20, 23, 24, 32, 33, 37, 38, 46–49  
 Nordea 1, SICAV, 20  
 Nordea Asset Management (NAM), 9, 10, 16  
 Nordea Asset Management AG (NAMAG), 3–13, 15, 16, 19, 21, 22, 24, 30, 46–49  
 Nordea Bank S.A., 9, 11, 16, 22  
 Nordea Danmark fonden, 10  
 Nordea fonder, 10  
 Nordea Investment Funds (NIFSA), 3, 4, 6, 7, 9, 11, 12, 20–22, 26  
 Nordea Investment Management, 4  
 Nordea Investment Management (NIM), 1, 3–16, 19–24, 26, 28, 30–33, 36–38, 40, 42, 43, 46–49  
 Nordea Investment Management ASA, 16  
 Nordea Investment Management North America, Inc., 12  
 Nordea Investment Management OY, 16  
 Nordea Investment Management System (NIMS), 15, 33, 42, 43, 46, 47  
 Nordic Baltic Holding (NBH), 10  
 Nordström, Lars G., 17  
 Norrman, Alf, 19  
 North American Value Fund, 4, 21, 22
- Öner, Nese, 18, 19  
 Operational Risk, 48  
 Operations, 48
- Pages, 24, 46  
 Palin-Lethinen, Eira, 17  
 PANDA, 28, 46, 48  
 Pedersen, Kim René, 19, 24, 25  
 Pedersen, Leon Svejgaard, 15, 17, 19, 26, 27  
 Performance Presentation Standards (PPS), 5, 8, 21, 26, 43  
 Performanceattribution, 46  
 Petersen, René M., 19, 26, 27  
 Pilgaard, Kim, 15, 17, 19, 33, 34  
 Pizzi, Gianfranco, 22  
 Polack, Alan, 17  
 Postgirot Bank, 10  
 PPS, *siehe* Performance Presentation Standards  
 Priergaard, Henrik, 12, 15, 17, 19
- Rasmussen, Jan Stig, 17, 18  
 Reference Book, 35  
 Refinanzierungsoption, 37  
 Request for Proposal (RFP), 20  
 Restricted List, 48  
 Reuters, 28, 33, 46  
 RFP, *siehe* Request for Proposal  
 Risk Exposure Report, 42, 46  
 Risk Management, 47  
 Risk Team, 28, 30, 42  
 Risk-Adjusted Relative Performance, 44, 45  
 RiskMetrics, 42  
 Robur fonder, 10  
 Röpke, Klaus, 27
- Sahm, Monika, 18, 19  
 Sales Support, 20  
 Samsø, Jan, 19, 34  
 Schelde, Anders, 19, 40  
 Schrunner, Michael, 11, 13, 15, 18, 19  
 SEB fonder, 10  
 SEC, *siehe* Securities and Exchange Commission  
 Securities and Exchange Commission (SEC), 49  
 Service-Level Agreement (SLA), 12, 48  
 SHB/SPP fonder, 10  
 Sidenmark, Johan, 19, 25  
 SimCorp, 46  
 SLA, *siehe* Service-Level Agreement  
 Sletmo, Dag, 19, 27  
 Sletting, Lauge, 19, 27  
 Sørensen, Lars Rømer, 19, 26  
 Stensaker, Torgeir, 19

---

Strategic Research, 40  
Strategy Bulletin, 35  
Strategy Group, 35, 40  
SWOT, 32

Tactical Asset Allocation, 33  
TANDEM, 46  
Thematic Investment Process (TIP), 4, 5, 7–9, 11, 22, 26,  
28, 31, 36, 42, 46  
TIP, *siehe* Thematic Investment Process  
Tracking Error, 28–30, 42, 43  
Trading Procedures, 32, 41, 48, 49  
Treviso, 10  
Treviso Kapitalförvaltning AB, 10  
Tryg i Danmark smba, 10

Tryg-Baltica, 10  
Ulderup, Per, 27  
Unibank (UBK), 9, 10, 19  
Unibank Investment Management (UIM), 9, 10, 19  
Unidanmark A/S, 10

Value, 22  
Vesta, 10  
Volume Weighted Average Price (VWAP), 32, 41  
VWAP, *siehe* Volume Weighted Average Price

Weidmann, Christian, 18, 19  
Windgassen, Hannsgünther, 18, 19, 24  
Winsløw, Poul Albæk, 19, 34