



RCP & Partners GmbH

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

Raiffeisen

Kapitalanlage-Gesellschaft mbH



2

Sehr gut

Manager Rating – Parameter

Datum	31.12.2003
Einheiten	Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft mbH (RKAG), Raiffeisen International Fund Advisory GmbH (RIFA)
Kundengruppen	Institutionelle Kunden, Retailkunden
Assetklassen	Aktien Zentral- und Osteuropa, Renten Global, Balanced/Dachfonds
Ausgelagerte Funktionen	Portfoliomanagement: Globale Aktien und Regionen, Sektorfonds Emerging Markets Renten und Aktien

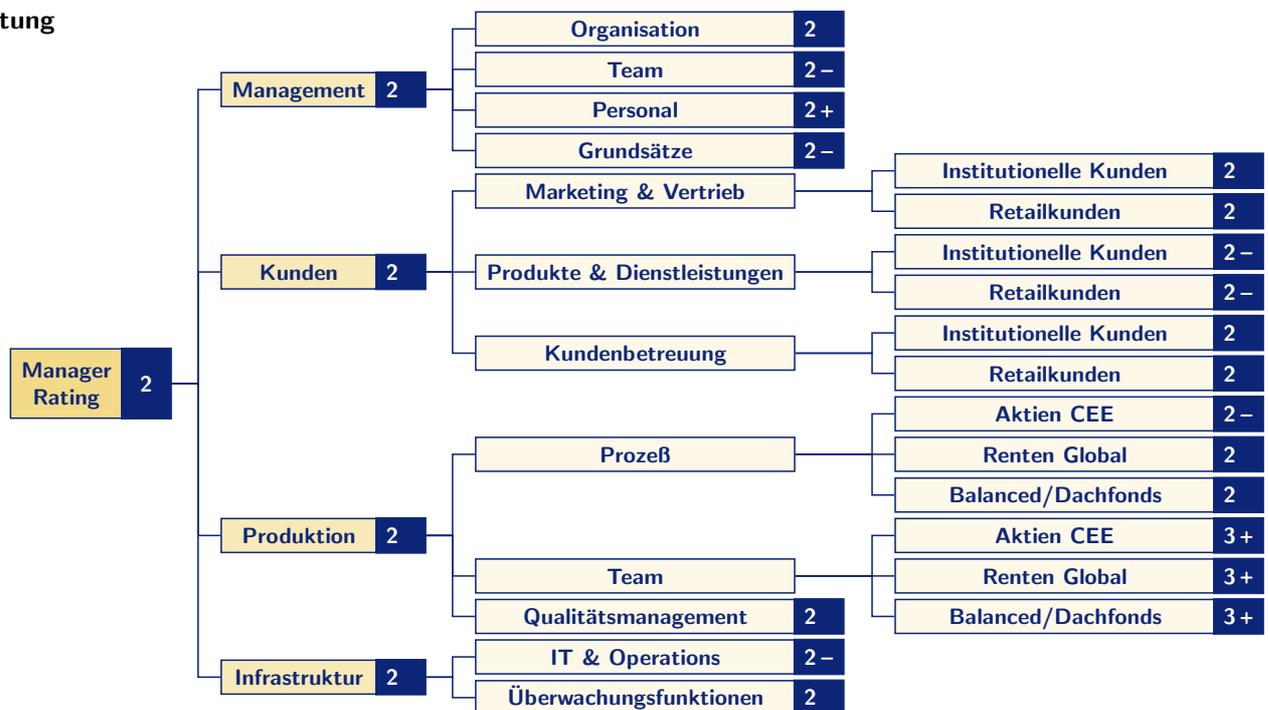
Manager Rating	
+ 1	Exzellent
-	
2	Sehr gut
-	
+ 3	Gut
-	
+ 4	Befriedigend
-	
+ 5	Mangelhaft
-	
+ 6	Ungenügend
-	

Kontakt

Rated Party	Monika Riedel (Public Relations), ☎ +43-1-71707-3791, monika.riedel@rkag.at, Bernhard Grubhofer (Direktionssekretariat), ☎ +43-1-71707-3053, bernhard.grubhofer@rkag.at
Analysten	Dr. Uwe Kern (Chief Analyst, verantwortlich), ☎ +49-611-9742-120, uwe.kern@rcp-partners.de Matthias Brudler (Analyst), ☎ +49-89-543557-38, matthias.brudler@rcp-partners.de

Manager Rating – Ergebnisse

Bewertung



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

Einleitung

RKAG und RIFA, im folgenden auch als *Rated Party* (RP) bezeichnet, konnten das Ergebnis des vorigen Ratings aus dem Jahr 2002 – nach neuer Skalierung 2- (sehr gut) – insgesamt auf **2 (sehr gut)** verbessern.

Die Gesellschaften gehören zur *Raiffeisen Bankengruppe* (RBG), die sich aus Raiffeisenbanken, Raiffeisenlandesbanken und der *Raiffeisen Zentralbank Österreich AG* (RZB) zusammensetzt.

Management

Durch die Einbindung in die RBG genießt die RP einen hohen Bekanntheitsgrad in Österreich und zunehmend auch im – hauptsächlich osteuropäischen – Ausland. Mit einem Marktanteil von rund 21% konnte sie ihre Führungsposition auf dem österreichischen Markt sogar leicht ausbauen. Die Zuwächse stammen hauptsächlich aus dem institutionellen Bereich, wo sie mit einem Marktanteil von rund 26% deutlicher Marktführer ist. Im Retailbereich belegt sie mit einem Anteil von 17% Platz zwei. Strategisch ist die RP auf den Ausbau des Marktanteils vor allem im Retailbereich sowie die weitere Expansion auch außerhalb Österreichs fokussiert und verfolgt dabei klare und quantifizierte Ziele.

Die RKAG hat Ergebnisabführungsverträge mit der RIFA, der *Raiffeisen Vermögensverwaltungsbank AG* (RVG) und der neu gegründeten *Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.* (*Raiffeisen Immobilien KAG*) geschlossen und arbeitet – selbst unter Berücksichtigung von Verlustübernahmen – profitabel. Für die RKAG bestehen hinsichtlich einer finanziellen Unterstützung über die offizielle Eigenkapitalausstattung hinaus keine Zusagen der Gesellschafter. Die Eigenkapitalausstattung der RKAG ist zufriedenstellend, wenngleich das Eigenkapital in Relation zum verwalteten Vermögen während der letzten Jahre leicht abgenommen hat. Neben den erwähnten Eigenmitteln dotiert die RP eine Rückstellung für Gestionsrisiken und Haftungsfälle in Höhe von 0.03% des verwalteten Fondsvolumens.

Im Zuge einer Neustrukturierung der internen Organisation der RKAG wurden die Tochtergesellschaften RIFA, RVG und die *Raiffeisen Immobilien KAG* funktional als Bereiche definiert und in die RKAG eingegliedert. Aufgaben und Verantwortlichkeiten sind klar und nachvollziehbar geregelt, für jeden Bereich zeichnet auf höchster Ebene jeweils einer der drei RKAG-Geschäftsführer verantwortlich.

Das Team ist im Schnitt relativ jung, Geschäftsführung und leitende Angestellte verfügen jedoch über hinreichende, teilweise langjährige Erfahrung im Investmentgeschäft. Auf umfassende Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiter wird Wert gelegt, die Mitarbeiter werden darin durch strukturierte Karrierepläne auf breiter Ebene unterstützt. Während der letzten Jahre wurde – bei zuletzt wieder moderater Fluktuationsrate – stetig Personal aufgebaut.

Acht von neun Aufsichtsratsmitgliedern der RKAG sind Vertreter der am Unternehmen beteiligten Gesellschafter und gehören damit zur RBG. Hinsichtlich der *Corporate Governance* wäre die Einbindung unabhängiger Mitglieder wünschenswert.

Kunden

Der Vertrieb in Österreich ist nach den Bereichen *Retailkunden* und *Institutionelle Kunden* klar getrennt organisiert. Die RKAG nutzt das weitläufige Filialnetz der Raiffeisenbanken für den Kundenkontakt; im institutionellen Bereich werden (potentielle) Kunden auch direkt angesprochen. Gleichwohl besteht im Publikumsfondsbereich vertriebsseitig für die Raiffeisenbanken kein Ausschließlichkeitsprinzip, so daß die RKAG hier permanent durch qualitativ hochwertige Produkte überzeugen muß. Um die Abhängigkeit von dieser Vertriebschiene zu schmälern, könnte eine stärkere Diversifikation über alternative Vertriebswege mittelfristig sinnvoll sein.

Der Auslandsvertrieb erfolgt sowohl für institutionelle als auch für Retailkunden zentral durch die RIFA. In Westeuropa findet eine Zusammenarbeit mit Instituten der *Unico* statt, einer Vereinigung genossenschaftlicher Banken. Außerdem werden Kooperationen mit unabhängigen Vermögensberatern und Direktbanken eingegangen, wobei sehr stark auf deren Qualität geachtet wird. In Osteuropa profitiert man von den Kontakten der Netzwerkbanken. Angesichts der Größe des abzudeckenden Gebiets erscheinen die Vertriebsressourcen für das Ausland noch ausbaufähig.

Sowohl in Österreich als auch im Ausland trennt die RP im institutionellen Bereich zwischen Kundenakquisition und -betreuung. Letztere erfolgt für jeden Kunden durch einen persönlichen *Client Service Manager*, welcher als Ansprechpartner des Kunden in allen Belangen des Leistungsspektrums fungiert und damit die Schnittstelle zwischen dem Kunden und der jeweils involvierten Abteilung innerhalb der RP bildet.

Die RP offeriert institutionellen und Retailkunden eine breite Produktpalette. Dabei hat sie sich auf Bereiche konzentriert, in welchen sie umfangreiches eigenes Know-How vorhält, deckt aber gleichwohl ein breites Produktspektrum ab, indem sie Kooperationen mit renommierten und erfolgreichen Partnern eingeht, die sie in einem klaren und umfangreichen Selektionsprozeß auswählt; die Gesamtverantwortung für extern gemanagte Mandate verbleibt bei der RP. Institutionellen Kunden werden Spezialfonds und Großanlegerfonds (Publikumsfonds für einen Anleger oder eine Anlegergruppe) angeboten. Außerdem offeriert die RP auch Service- und Administrationsdienstleistungen in Form von „Fondshüllen“ (hier erfolgt das Management durch Dritte).

Für die Produktentwicklung wurde eine Stabsabteilung geschaffen, welche die Prüfung und gegebenenfalls auch die Umsetzung von Produktideen unter Einbindung aller beteiligten Unternehmensbereiche koordiniert und vorantreibt. Der Produktentwicklungsprozeß gefällt durch klar definierte Anforderungen an eine Produktidee sowie durch eine stringente Vorgehensweise bei der Verwirklichung.

Für das *Reporting* wurde ein breiter Standard definiert, der gängige Daten, Kennzahlen und Auswertungen enthält. Darüber hinaus geht die RP aber auch auf individuelle Kundenwünsche ein. Sämtliche Reports stehen dem Kunden auch im Internet zum Download zur Verfügung.

Produktion

In der Frage, welche Assetklassen selbst gemanagt oder über Kooperationen mit Partnern abgedeckt werden, verfolgt die RP eine sehr klare und konsequente Strategie.

Bei globalen Aktienmandaten arbeitet sie seit 1996 mit *Capital International S.A.* (CI) zusammen; für das Management internationaler Branchenfonds konnte im Jahr 2001 *Wellington Management Company, LLC* (WMC) gewonnen werden. Der gesamte Portfoliomanagement-Prozess von der Titelauswahl bis zur Implementierung erfolgt direkt durch die beiden Partner. Hingegen wird die strategische Asset Allocation weiter von der RP gesteuert, alle anderen Funktionen (Risikomanagement, Performancemessung, Reporting, Vertrieb und Kundenbetreuung) obliegen den jeweiligen Bereichen/Abteilungen innerhalb der RP. Die Abteilung *Aktien-Global/Partner* in der RKAG nimmt die Schnittstellenfunktion wahr.

Im Bereich *Aktien Central and Eastern Europe* (CEE) ist ein Team spezialisierter Fondsmanager sowohl für das Research als auch für das Portfoliomanagement zuständig, wobei jedes Teammitglied bestimmte Länder oder Regionen betreut. Wegen der Vielzahl der zu beobachtenden Länder sehen wir ein gewisses Risiko, daß es bei Ausfall einzelner Mitarbeiter zu Engpässen kommen könnte. Das Research ist bottom-up orientiert und basiert auf der Analyse fundamentaler Kennzahlen. Dabei stehen neben Konzernressourcen (Analysten der RZB in Wien sowie des Raiffeisen-Netzwerks in den osteuropäischen Ländern) auch externe Researchquellen zur Verfügung. Das Fondsmanagement investiert allerdings vorwiegend in Unternehmen, die es vor Ort besucht hat. Die Researchergebnisse fließen in Musterportfolios ein, die anhand verschiedener – meist marktspezifischer – Kriterien optimiert werden. Die einzelnen Fondsmanager sind letztlich dafür zuständig, diese Musterportfolios in reale Kundenportfolios umzusetzen, wobei die Endverantwortung bei der Abteilungsleiterin liegt („Lead Manager“).

Im Mittelpunkt der Investmentphilosophie im Bereich *Renten Global* steht die Diversifikation verschiedener „aktiver Strategien“ wie beispielsweise Währungsallokation, Durationsmanagement oder Zinskurvenpositionierung. Die Abteilung ist in Matrixform organisiert; jeder Fondsmanager betreut eine oder mehrere Strategien, wobei auch in diesem Bereich keine Trennung zwischen Research und Fondsmanagement besteht. Neben fundamentalem Primärresearch der Teammitglieder fließt auch externes Research in den Investmentprozess ein. Abhängig von der jeweiligen Strategie erfolgt des Research anhand einer Vielzahl von Kennzahlen, Modellen und Kriterien. Jeder Fondsmanager ist mitverantwortlich für die Ausgestaltung der von ihm mitbetreuten Strategie in den Musterportfolios; die Umsetzung in reale Kundenportfolios erfolgt pro Fonds über alle enthaltenen Strategien hinweg jeweils eigenverantwortlich durch einen Fondsmanager.

Die Abteilung *Asset Allocation* verwaltet Dach-, Segment- und Mischfonds. Dabei besteht die Managementleistung in der Allokation der verschiedenen Assetklassen auf Basis bestehender Portfolios, Investmententscheidungen auf Einzeltitelebene werden hier nicht getroffen. Die Festlegung der

Allokationsgewichte wird in verschiedenen Teams vorgenommen, wobei in Fragen der globalen Asset Allocation den einzelnen Teams auch Mitglieder anderer Abteilungen und der Geschäftsführung angehören. Jeweils ein Team verantwortet die Verteilung innerhalb der Renten, innerhalb der Aktien sowie die Aufteilung zwischen den beiden Assetklassen. In einigen Teams mit regionalen, sektoralen und anderen Schwerpunkten erfolgt die Branchen- und Style-Allokation innerhalb des Aktiensegments sowie eine „short-term“ Asset Allocation. Die Ergebnisse und Entscheidungen dieser Teams fließen in Modellportfolios ein. Bei der Umsetzung in reale Kundenportfolios wird unterschieden zwischen Dachfonds, die aus hauseigenen Assetklassenbausteinen aufgebaut werden und solchen, die auch oder ausschließlich in Fremdfonds investieren. Im letzteren Fall erfolgt die Portfoliokonstruktion in enger Zusammenarbeit mit der Abteilung *Fondsanalyse & Advisory* (Teil der RVG), welche die Fremdfondsauswahl verantwortet.

Bemerkenswert ist die umfangreiche Dokumentation der Investmentprozesse, die in dieser Form in der Branche nur selten vorzufinden ist.

Der Handel erfolgt entweder durch die Fondsmanager selbst (über von der RZB freigegebene Broker) oder über den Handel der RZB.

Die RP verfügt über ein starkes, in die Investmentprozesse integriertes Risikomanagement, das auf Performance- und Risikozielen basiert, welche spezifisch für jede Assetklasse definiert sind. Diese Ziele werden außerdem im Rahmen der Qualitätssicherung wöchentlich durch die Abteilung *Performance- und Risikoanalyse* überprüft. Die Anlagegrenzprüfung wird ab dem ersten Quartal 2004 – wie schon jetzt für Derivate – für alle Transaktionen auf ex-ante-Basis möglich sein.

Die Performanceergebnisse werden seit 1999 jährlich nach GIPS zertifiziert und bislang *nach* Abzug von Gebühren – also netto – ausgewiesen. Bruttozahlen liegen für die Composites erst seit 2001 vor. Per Jahresultimo 2003 kann die RP im Bereich CEE-Aktien bei Osteuropa-Fonds mit beständiger und deutlicher Outperformance glänzen, während das Bild beim Eurasien-Aktien-Fonds und den Rentencomposites uneinheitlich ist: über die relativ kurze Historie läßt sich noch kein eindeutiger Trend ausmachen. Bei gemischten Composites wiederum überwiegen die Jahre mit Outperformance.

Infrastruktur

Die IT-Infrastruktur wird von einer eigenen Abteilung betreut. In einigen Punkten (Netzwerk, Sicherheit, etc.) profitiert die RP von der Einbindung in den Raiffeisen-Konzern. Die Sicherungsmaßnahmen umfassen neben redundanter Datenhaltung die tägliche Sicherung sämtlicher Datenbank-, Mail- und Fileserver auf Band. Eine größere räumliche Entfernung der Verwahrstelle würde hier ein zusätzliches Sicherheitspolster bieten. Kritisch zu bewerten ist die Tatsache, daß die RP derzeit noch über keine Ersatzarbeitsplätze verfügt. Es ist jedoch vorgesehen, solche Plätze bis Ende des ersten Quartals 2004 zu organisieren.

Compliance und *Interne Revision* sind an die entsprechenden Stellen in der RZB ausgelagert, damit ist eine saubere Funktionstrennung sichergestellt. Die Regeln und Prozesse entsprechen internationalen Standards, gehen teilweise sogar darüber hinaus. Das Compliance-Handbuch wird jährlich auf Änderungen hin überprüft, Änderungen werden an alle Mitarbeiter in Form von Dienstanweisungen kommuniziert. Eine jährlich zu wiederholende schriftliche Verpflichtung jedes einzelnen Mitarbeiters zur Einhaltung der Regeln könnte nach unserer Meinung für ein noch breiteres Risikobewußtsein im Unternehmen und eine stärkere Präsenz des

Themas Compliance bei den Mitarbeitern sorgen.

Die ehemalige Abteilung *Risk Management* wurde nach Schwerpunkten in die zwei Abteilungen *Mid Office* (operationales Risikomanagement) und *Performance- und Risikoanalyse* (quantitatives Risikomanagement) getrennt. Das *Risikomanagement* ist in der RP sehr stark an Investment- und Transaktionsprozessen orientiert. In bezug auf das operationale Risiko halten wir jedoch eine stärkere Einbeziehung von Risiken anderer Art sowie deren Überwachung für geboten.

Es bestehen keine *Soft-Dollar-Agreements* mit Brokern.