

Manager Rating

30.09.2003

**dbi | Allianz Dresdner
Asset Management**

dbi

Allianz Dresdner
Asset Management

**Allianz  Dresdner
Asset Management**



RCP & Partners GmbH

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

Inhaltsverzeichnis

Summary	3		
Introduction	4		
Management	4		
Clients	4		
Production	4		
Infrastructure	5		
Zusammenfassung	6		
Einleitung	7		
Management	7		
Kunden	7		
Produktion	7		
Infrastruktur	8		
Rated Party	9		
Einheiten	9		
Kundengruppen	9		
Assetklassen	9		
Stichtag	9		
A Management	10		
A.1 Organisation	10		
A.1.a Konzernstruktur	10		
A.1.b Organisationsstruktur	11		
A.1.c Kooperationen	12		
A.1.d Finanzen	12		
A.1.e Wettbewerbsposition	12		
A.1.f Strategie	13		
A.2 Team	14		
A.2.a Ausbildung & Erfahrung	14		
A.2.b Balance	14		
A.2.c Nachfolge & Vertretung	15		
A.2.d Stabilität	15		
A.3 Personal	15		
A.3.a Vergütung	15		
A.3.b Schulung	16		
A.3.c Unternehmenskultur	16		
A.4 Grundsätze	16		
A.4.a Corporate Governance	16		
A.4.b Wohlverhaltensregeln	17		
A.4.c Funktionstrennung	17		
B Kunden	22		
B.1 Marketing & Vertrieb	23		
B.1.a Organisationsstruktur	23		
B.1.b Marketing	23		
B.1.c Vertrieb	24		
B.2 Produkte & Dienstleistungen	24		
B.2.a Produktpalette	24		
B.2.b Produktentwicklung	27		
B.3 Kundenbetreuung	27		
B.3.a Organisationsstruktur	27		
B.3.b Reporting	28		
B.3.c Client Relationship Management	28		
C Produktion	31		
C.1 Prozeß	31		
C.1(i) Renten Global	31		
C.1(i).a Investmentprozeß	31		
C.1(i).b Research	35		
C.1(i).c Implementierung	36		
C.1(i).d Abwicklung	37		
C.1(ii) Quantitative Produkte	37		
C.1(ii).a Investmentprozeß	37		
C.1(ii).b Research	41		
C.1(ii).c Implementierung	42		
C.1(ii).d Abwicklung	42		
C.2 Team	42		
C.2.a Ausbildung & Erfahrung	42		
C.2.b Balance	42		
C.2.c Nachfolge & Vertretung	42		
C.2.d Stabilität	42		
C.3 Qualitätsmanagement	43		
C.3.a Überwachung	43		
C.3.b Performancemessung	44		
D Infrastruktur	47		
D.1 IT & Operations	47		
D.1.a IT-Organisation	47		
D.1.b IT-Infrastruktur	47		
D.1.c Datenorganisation	48		
D.1.d Datensicherung & Notfallpläne	48		
D.1.e Sicherheit	48		
D.1.f Support	49		
D.2 Überwachungsfunktionen	49		
D.2.a Risikomanagement	49		
D.2.b Revision	50		
D.2.c Compliance	50		
D.2.d Geschäftspartner	52		
Index	53		
Tabellenverzeichnis			
1 Gesellschaften	9		
2 Advisory-In	12		
3 Advisory-Out	12		
4 Finanzkennzahlen	13		
5 Personalentwicklung	15		
6 Fluktuation Geschäftsführung	16		
7 Lebensläufe	21		
8 Geographische Struktur	23		
9 Mindestvolumen	25		
10 Renten-Produkte	26		
11 Gebühren	26		
12 Reporting	30		
13 Analysemethoden (Renten)	33		
14 Broker (Renten)	36		
15 Quantitative Produkte	37		
16 Anzahl der Wertpapiere in Quantitativen Produkten	38		
17 Analysemethoden (Quantitative Produkte)	41		
18 Fluktuation Portfoliomanagement / Research	42		
19 Performance der Composites	46		
20 Depotbanken	52		
Abbildungsverzeichnis			
1 Gesellschafter	10		
2 Marktposition (Spezialfonds)	14		
3 Organisation	18		
4 Gesellschaften der ADAM-D	19		
5 Interne Organisation der ADAM-I	19		
6 Interne Organisation der dbi	20		
7 Kundentypen	22		
8 Assetklassen	24		
9 Anlageschwerpunkte (passiv)	25		
10 Anlageschwerpunkte (aktiv)	25		
11 „Echter“ Master-Fonds	29		
12 „Virtueller“ Master-Fonds	29		
13 Portfoliomanagement Renten (Europäische Teamstruktur)	32		
14 Entscheidungsprozeß	32		
15 Meetingstruktur	32		
16 Portfoliokonstruktion und -optimierung	34		
17 Bottom-up Credit Research	35		
18 Aktive Risikokontrolle	35		
19 Risk-Adjusted Relative Performance	46		



RCP & Partners GmbH

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

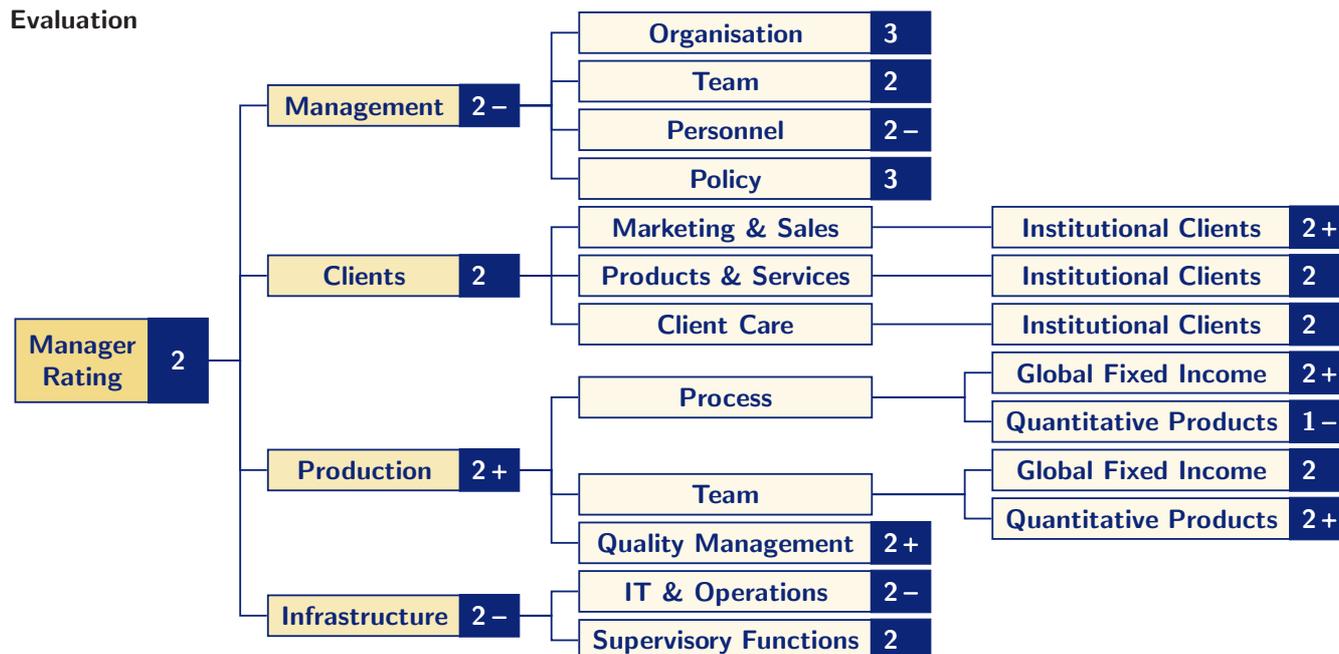
dbi | Allianz Dresdner Asset Managementdbi | Allianz Dresdner Asset Management
Allianz Dresdner Asset Management**2**
Very good**Manager Rating – Parameters**

Date	2003–09–30
Units	dresdnerbank investment management Kapitalanlagegesellschaft mbH (dbi), Allianz Dresdner Asset Management International GmbH (ADAM-I)
Client Groups	Institutional Clients
Asset Classes	Global Fixed Income, Quantitative Products

Contact

Rated Party	Robert Kellermann (Head of Consultant Relations), ☎ +49–89–1220–7467, robert.kellermann@dbi.de
Analysts	Dr. Uwe Kern (responsible), ☎ +49–611–9742–120, uwe.kern@rcp-partners.de Matthias Brudler, ☎ +49–89–543557–38, matthias.brudler@rcp-partners.de

Manager Rating	
+1	Excellent
+2	Very good
+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

dbi and *ADAM-I*, hereafter referred to as the *Rated Party* (RP), could altogether improve slightly the result from the previous rating in 2001 – according to the new scale 2- (very good) – to **2 (very good)**, however, the asset classes *European Equities* and *Balanced* were not included in the current evaluation, in contrast to the previous rating. The investment universes *European Equities* and *Balanced* are, however, represented in the current rating via *Method-Based Strategies*.

The integration of the asset management units of both groups following the Allianz/Dresdner merger gives a sound and stable impression.

Management

dbi and *ADAM-I* are incorporated in one of the largest financial groups world-wide and in their production process can take advantage of an international network. In the course of the merger between *Dresdner Bank* and *Allianz* in 2001 the German asset management entities of both groups were blended into *Allianz Dresdner Asset Management Deutschland GmbH* (ADAM-D) which meets together with other entities *Allianz Dresdner Asset Management AG* (ADAM AG) on a higher level. Under the umbrella of *ADAM-D*, *dbi* manages well over 500 *spezialfonds* and has today – not least due to the inclusion of mandates formerly managed within *Allianz* group – assumed the leading position in the German *spezialfonds* market with assets under management of EUR 61bn and a market share of around 13%. *ADAM-I* manages EUR 12bn in segregated accounts and advisory mandates.

After changes and adaptations following the merger, the RP has arrived at a clear management structure. The transfer of a number of functions (e.g. the portfolio management and large parts of the infrastructure) to its mutual funds sister company *dit* – already in progress for several years – has assumed greater emphasis.

The Management Team (board and senior management) have many years of experience in the investment business while having a balanced distribution of ages.

The remuneration system for employees with German contracts is uniform, which in the portfolio management area includes a variable component at least partly depending on investment performance.

With respect to Corporate Governance there is backlog demand: The supervisory boards of both *dbi* and *ADAM AG* have recruited their members completely from within the *Allianz* group, whereas nearly half of *ADAM-I*'s supervisory board consists of members from outside the group.

The “letter of comfort” previously issued by *Dresdner Bank* was not continued by *Allianz*. However, *dbi* and the next shareholder levels up to *ADAM AG* are each linked via profit and loss transfer agreements, thus *dbi* profits from the group's financial strength.

Clients

The *dbi* sales-force is due to its focus on *spezialfonds* mainly active in Germany and includes a capable, technically well-supported *Customer Relationship Management*. The strategy is clearly defined, both in respect of market exploitation as a whole and the profit margin of individual mandates. The RP has taken into account the growing importance of consultants in the institutional business by expanding the corresponding support facilities. In addition to international corporate business, *ADAM-I* also services *advisory* and *pensions* mandates, including consulting and administration services for funded corporate pension schemes.

Due to the different asset management entities within the group, the RP in principle has access to a global range of products and strategies from which a client's personal product can be tailor-made. Apart from classic asset management the RP increasingly offers a *Master-KAG* service, taking advantage of heavy investment in its administrative infrastructure.

Both *dbi* and *ADAM-I* show a high degree of client focus. Each client is handled by a *Client Portfolio Manager* (CPM). A member of the board or one of its representatives is also available as a point of contact. The CPM serves as interface to the portfolio management teams.

Client reporting is provided by *IDS (Investment Data Services GmbH)* – a group-owned firm for the maintenance and analysis of internal and external data which also provides several control functions for risk management and quality control. The extent and frequency of reporting is adjusted to clients' individual requirements. Due to this outsourcing to a separate firm – which could also offer its services outside the group – the separation of functions is also formally underpinned.

Production

The RP's asset management is partially organised in global investment and research platforms. However, the aim is to centralise all product responsibilities. Meanwhile, European equities mandates are exclusively managed from Frankfurt, and fixed income management for Europe/Euroland takes place in Munich.

The *fixed income* management of *dbi* has experienced the most extensive changes from the merger. The previous investment process was replaced completely by PIMCO's approach. The latter stands out for its well-proven system with an extensive risk management process in use for more than 10 years. The organisational structure is clear and stringent. Noteworthy is the globally uniform portfolio strategy which defines margins for a variety of factors within which client portfolios can be actively managed. Fixed income trading is performed by the portfolio managers themselves, the RP participates in their market knowledge by obtaining good prices. The integration of posterior controls, e.g. of investment restrictions, is comprehensive but the manual element is too large. Better systems compatibility would provide for greater transparency.

Quantitative-based Products play an important part within

the RP with a volume under management of EUR 11bn. Behind names like *Methodenbasierte Anlagestrategien (Method-Based Investment Strategies)* and *Wertsicherungskonzepte (Protection Strategies)* stand highly specialised methods which provide a basis for an impressive variety of investment products (especially for the asset classes equities and balanced), developed and managed by 18 specialists. This area benefits visibly from the blending of two teams of similar orientation in the course of the merger.

The control of investment restrictions and the corresponding reporting is handled by the Investment Controlling unit. To monitor the large number of restrictions reliably, the unit makes use of rule-based technical systems.

To assure the quality of investment processes, comprehensive reviews in respect of style accuracy, etc., take place. These activities, as well as performance measurement, are conducted by IDS.

Performance numbers are certified according to GIPS. However, the track record is rather short for some areas.

Infrastructure

The IT infrastructure is mainly supported by *dit* staff but relies on group standards and policies.

Risk Management, Compliance and Internal Audit are organised inter-entity and satisfy international standards. Noteworthy is the compliance manual which is exemplary in its preparation and completeness. In contrast with our previous rating, the members of the board are now subject to direct controls by the RP's compliance officer (previously *Dresdner Bank* was responsible).

With regard to *soft-dollar agreements* with brokers the RP takes a disapproving position.



RCP & Partners GmbH

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

dbi | Allianz Dresdner Asset Management

dbi Allianz Dresdner Asset Management
Allianz Dresdner Asset Management

2
Sehr gut

Manager Rating – Parameter

Datum	30.09.2003
Einheiten	dresdnerbank investment management Kapitalanlagegesellschaft mbH (dbi), Allianz Dresdner Asset Management International GmbH (ADAM-I)
Kundengruppen	Institutionelle Kunden
Assetklassen	Renten Global, Quantitative Produkte

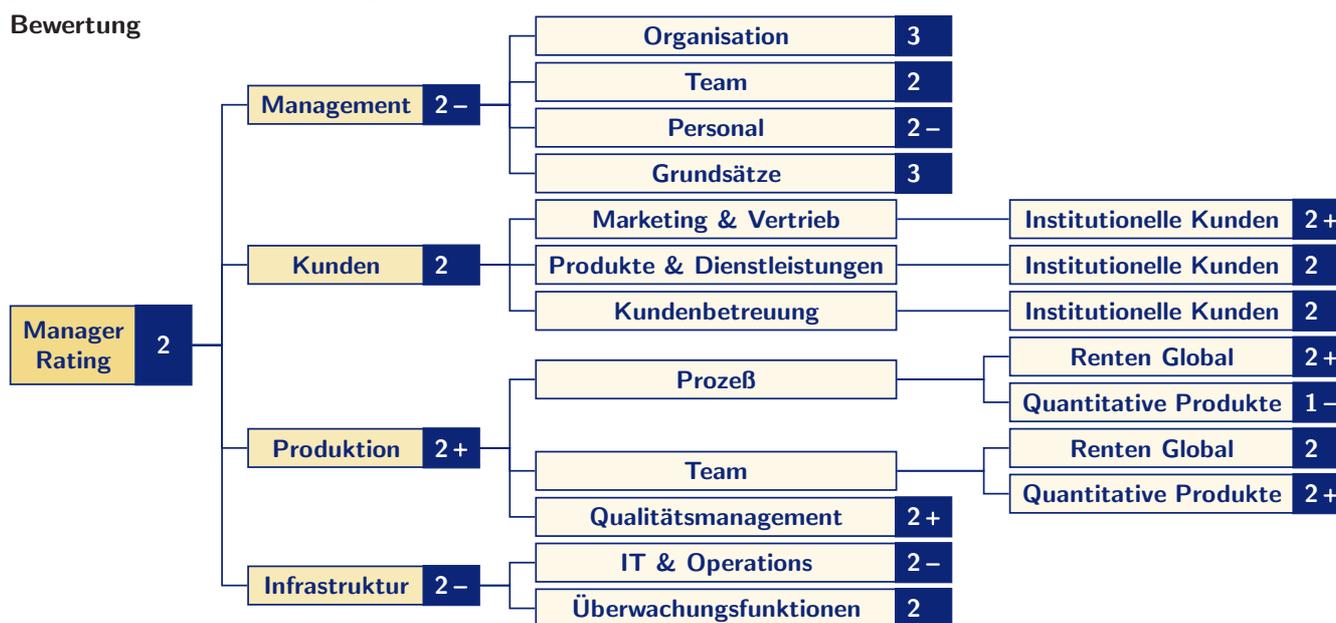
Kontakt

Rated Party	Robert Kellermann (Leiter Consultant Relations), ☎ +49-89-1220-7467, robert.kellermann@dbi.de
Analysten	Dr. Uwe Kern (verantwortlich), ☎ +49-611-9742-120, uwe.kern@rcp-partners.de Matthias Brudler, ☎ +49-89-543557-38, matthias.brudler@rcp-partners.de

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

Manager Rating – Ergebnisse

Bewertung



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

Einleitung

dbi und *ADAM-I*, im folgenden auch als *Rated Party* (RP) bezeichnet, konnten das Ergebnis des vorigen Ratings – nach neuer Skalierung 2- (sehr gut) – aus dem Jahr 2001 insgesamt leicht auf **2 (sehr gut)** verbessern, wobei im Gegensatz zum vorigen Rating die Assetklassen *Aktien Europa* und *Balanced* in die aktuelle Bewertung nicht einbezogen wurden. Die Anlageuniversen *Aktien Europa* und *Balanced* werden im vorliegenden Rating allerdings durch *Methodenbasierte Strategien* repräsentiert.

Die mit der Allianz/Dresdner-Fusion einhergehende Integration der Asset-Management-Einheiten beider Konzerne vermittelt im Ergebnis einen soliden und stabilen Eindruck.

Management

dbi und *ADAM-I* sind in einen der weltweit größten Finanzkonzerne eingebunden und können in der Produktion von einem internationalen Netzwerk profitieren. Im Zuge der Fusion von *Dresdner Bank* und *Allianz* im Jahr 2001 wurden die deutschen Asset-Management-Einheiten beider Konzerne in der *Allianz Dresdner Asset Management Deutschland GmbH* (ADAM-D) zusammengefaßt, die auf höherer Ebene mit weiteren Einheiten in die *Allianz Dresdner Asset Management AG* (ADAM AG) mündet. Unter dem Dach der *ADAM-D* verwaltet die *dbi* weit über 500 Spezialfonds und hat jetzt – nicht zuletzt dank der Eingliederung von Mandaten, die vormals im *Allianz-Konzern* verwaltet worden waren – mit einem Vermögen von EUR 61 Mrd. und einem Marktanteil von ca. 13% die Führungsposition im deutschen Spezialfondsmarkt übernommen. *ADAM-I* betreut etwa EUR 12 Mrd. in Form von Segregated Accounts und Advisory-Mandaten.

Nach einigen fusionsbedingten Veränderungen und Anpassungen hat die RP inzwischen zu einer nachvollziehbaren Managementstruktur gefunden. In der formalen Organisationsstruktur kommt jetzt auch die – schon seit mehreren Jahren praktizierte – Verlagerung einer Reihe von Funktionen (z. B. das Fondsmanagement und weite Teile der Infrastruktur) auf die Publikumsfonds-Schwestergesellschaft *dit* stärker zum Ausdruck.

Das Management-Team (Geschäftsführung und leitende Mitarbeiter) verfügt über langjährige Erfahrung im Investmentgeschäft bei gleichzeitig ausgewogener Altersstruktur. Für alle Mitarbeiter mit deutschem Vertrag besteht ein einheitliches Vergütungssystem, welches im Bereich Portfoliomanagement auch einen – teilweise performanceabhängigen – variablen Teil beinhaltet.

Hinsichtlich *Corporate Governance* besteht noch Nachholbedarf: Die Aufsichtsgremien sowohl der *dbi* als auch der *ADAM AG* rekrutieren ihre Mitglieder ausschließlich aus dem *Allianz-Konzern*. Der Aufsichtsrat der *ADAM-I* besteht zur Hälfte aus konzernfremden Mitgliedern.

Die ehemals von der *Dresdner Bank* abgegebene Patronatsklärung wurde von der *Allianz* nicht aufrechterhalten. Jedoch ist die *dbi* bis zur Ebene der *ADAM AG* über Ergebnissabführungsverträge mit der jeweils nächsthöheren Gesellschafterebene verbunden und profitiert damit von der Fi-

nanzstärke des Konzerns.

Kunden

Der *dbi*-Vertrieb ist – schon wegen der Fokussierung auf Spezialfonds – überwiegend in Deutschland aktiv und verfügt über ein gutes, technisch unterstütztes *Customer Relationship Management*. Die Strategie ist klar formuliert, sowohl hinsichtlich der Markterschließung insgesamt als auch der Profitabilität der einzelnen Mandate. Der wachsenden Bedeutung von Consultants im institutionellen Geschäft hat die RP durch den Ausbau der entsprechenden Betreuungskapazitäten Rechnung getragen. In der *ADAM-I* sind neben dem ausländischen Firmenkundengeschäft vor allem die Bereiche *Advisory* und *Pensions* – insbesondere Beratungs- und Administrations-Services im Rahmen kapitalgedeckter betrieblicher Altersversorgung – angesiedelt.

Durch die verschiedenen Asset-Management-Einheiten im Konzern hat die RP prinzipiell Zugriff auf eine globale Produkt- bzw. Strategiepalette, aus welcher dem Kunden dann „sein“ Produkt maßgeschneidert werden kann. Neben dem klassischen Asset Management bietet die RP verstärkt die Dienstleistung der *Master-KAG* an, dazu wurden erhebliche Investitionen in die administrative Infrastruktur getätigt.

Sowohl *dbi* als auch *ADAM-I* zeigen eine hohe Kundenorientierung. Jeder Kunde wird von einem *Client Portfoliomanager* (CPM) betreut, auch ein Geschäftsführer oder Geschäftsführer-Vertreter steht als Ansprechpartner zur Verfügung. Der CPM dient als Schnittstelle zum eigentlichen Portfoliomanagement, wo die Anlageentscheidungen getroffen werden.

Das Reporting wird durch die *IDS (Investment Data Services GmbH)* – eine konzerneigene Gesellschaft zur Pflege und Analyse interner und externer Daten, in der auch diverse Kontrollfunktionen hinsichtlich des Risikomanagements und der Qualitätssicherung angesiedelt sind – erstellt und richtet sich in Umfang und Frequenz nach den individuellen Anforderungen des Kunden. Durch die Auslagerung in eine rechtlich eigenständige Gesellschaft – die ihre Dienstleistungen auch außerhalb des Konzerns anbieten könnte – ist die Funktionstrennung auch formal untermauert.

Produktion

Das Asset Management der RP ist teilweise in global integrierten Investment- und Researchplattformen organisiert. Es wird angestrebt, die Produktverantwortlichkeiten zu zentralisieren. So werden europäische Aktienmandate ausschließlich von Frankfurt aus verwaltet, das Rentenmanagement in den Bereichen Europa/Euroland findet in München statt.

Das *Rentenmanagement* der *dbi* hat infolge der Fusion sicherlich die größte Veränderung erfahren: der bisherige Investmentprozeß wurde komplett durch den PIMCO-Ansatz ersetzt. Dieser besticht durch eine seit über 10 Jahren erprobte ausgefeilte Systematik mit umfangreichem Risikomanagement. Die Organisationsstruktur ist klar und stringent. Herauszuheben ist die weltweit einheitliche Portfolio-

strategie, welche Bandbreiten hinsichtlich verschiedenster Faktoren vorgibt, innerhalb derer die Kundenportfolios aktiv gesteuert werden. Der Rentenhandel erfolgt durch die Portfoliomanager selbst – die RP partizipiert an deren Marktkennntnis durch die Erzielung guter Preise. Die integrierten und nachgeschalteten Kontrollen – z. B. der Anlagegrenzen – sind umfangreich, der manuelle Aufwand ist jedoch mitunter sehr hoch. Eine bessere Kompatibilität der verwendeten Systeme würde hier für mehr Transparenz in den Abläufen sorgen.

Quantitativ basierte Produkte spielen bei der RP mit einem verwalteten Volumen von etwa EUR 11 Mrd. eine wichtige Rolle. Hinter den Namen *Methodenbasierte Anlagestrategien* und *Wertsicherungskonzepte* stehen hochspezialisierte quantitative Verfahren, welche die Basis für eine beeindruckende Vielfalt an Investmentprodukten – im Schwerpunkt für die Assetklassen Aktien und Balanced – bilden, entwickelt und betreut von 18 Spezialisten. Dieser Bereich profitiert sichtlich von der Zusammenlegung zweier Teams ähnlicher Ausrichtung im Rahmen der Fusion.

Die Anlagegrenzprüfung und das entsprechende Berichtswesen ist im Bereich Investment Controlling angesiedelt, der sich auch regelbasierter technischer Systeme bedient, um die Vielzahl zu beachtender Restriktionen verlässlich zu

überwachen.

Zur Qualitätssicherung der Investmentprozesse finden umfangreiche Kontrollen hinsichtlich Stiltreue etc. statt; diese Aktivitäten werden – wie auch die Performancemessung – von der Gesellschaft IDS durchgeführt.

Die Performancezahlen sind nach GIPS zertifiziert, die Historie ist jedoch teilweise recht kurz.

Infrastruktur

Die IT-Infrastruktur der RP wird im wesentlichen von dit-Mitarbeitern betreut und stützt sich auf konzernweite Standards und Konzepte.

Risikomanagement, Compliance und Revision sind gesellschafts-übergreifend organisiert und erfüllen internationale Standards. Hervorzuheben ist hier das in Aufbereitung und Vollständigkeit vorbildliche Compliancehandbuch. Im Gegensatz zum vorigen Rating unterliegen mittlerweile auch die Geschäftsführer der direkten Kontrolle durch den Compliance Officer (vormals lag die Zuständigkeit bei der *Dresdner Bank*).

Hinsichtlich *Soft-Dollar-Agreements* mit Brokern vertritt die RP eine ablehnende Haltung.

Rated Party

Einheiten

Gegenstand dieses Ratings sind die Gesellschaften

- ✗ *dresdnerbank investment management Kapitalanlagegesellschaft mbH* (kurz: **dbi**) mit Sitz in Frankfurt am Main und München,
- ✗ *Allianz Dresdner Asset Management International GmbH* (kurz: **ADAM-I**), früher *Dresdner Asset Management (Germany) GmbH* (kurz: DreAM) mit Sitz in Frankfurt am Main,

im weiteren Verlauf dieses Reports auch zusammen kurz **RP (Rated Party)** genannt.

Beide Einheiten gehören rechtlich zur *Allianz Dresdner Asset Management Deutschland GmbH* (kurz: **ADAM-D**), einer „virtuellen“ Organisation ohne operative Funktion, die sich wiederum zu 98% in Besitz der *Allianz Dresdner Asset Management Europa GmbH* (kurz: **ADAM-E**) und zu 2% in direktem Besitz der *Allianz AG* (kurz: *Allianz*) befindet. Die ADAM-E ist mit der *Allianz Dresdner Asset Management of America LP* (kurz: **ADAM-A**) und der *Allianz Dresdner Asset Management Asia Pacific GmbH* (kurz: **ADAM-AP**) in der *Allianz Dresdner Asset Management AG* (kurz: **ADAM**) zusammengefaßt, die sich zu 100% in Besitz der *Allianz* befindet. Eine detailliertere Darstellung der Konzernstruktur findet sich in Abbildung 3 auf Seite 18.

Da es sich sowohl bei der dbi als auch bei der ADAM-I um Vertriebs- bzw. Administrationseinheiten für institutionelle Kunden handelt, wurden im Rahmen dieses Ratings auch Teile anderer Konzerngesellschaften berücksichtigt, sofern diese die RP in deren Wertschöpfungsprozeß unterstützen.

Kundengruppen

Dieses Rating ist fokussiert auf das **institutionelle Geschäft** der ADAM-D, welches in dbi und ADAM-I angesiedelt ist. Außerdem wurde die Master-KAG als Dienstleistung in das Rating einbezogen.

Assetklassen

Für das Rating wurden die Assetklassen

- ✗ **Renten Global**
- ✗ **Quantitative Produkte**

untersucht und bewertet. Die Assetklassen **Aktien Europa** und **Balanced** wurden – im Gegensatz zum vorigen Rating – nicht in die Bewertung einbezogen.

Stichtag

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

Tabelle 1: Gesellschaften

Gesellschaft	dbi — dresdnerbank investment management Kapitalanlagegesellschaft mbH	ADAM-I — Allianz Dresdner Asset Management International GmbH
Adresse	Mainzer Landstraße 11–13 D–60329 Frankfurt am Main	Mainzer Landstraße 11–13 D–60329 Frankfurt am Main
Telefon	+49–69–263–14401	+49–69–263–13173
Internet	www.dbi.de	—
Gründung	1969	1989 (ehemals AMA bzw. DreAM)
Mitarbeiter	132	41
AUM (EUR m)	65543 ¹	12135 ²
Portfolios	523 ¹	89 ²
Geschäftsfeld	Auflegung, Verwaltung und Administration von Spezialfonds	Verwaltung und Betreuung von Segregated Accounts und Advisory-Mandaten

¹ per 30.06.2003 (Quelle: BVI); ² per 31.12.2002

A Management

A.1 Organisation

Die *Allianz AG* wurde Ende des 19. Jahrhunderts in Berlin gegründet und hat sich seither zu einem der führenden Versicherungskonzerne der Welt entwickelt. Übernahmen in Deutschland, Europa, den USA und Asien haben die Gesellschaft erheblich verstärkt.

Die *Dresdner Bank* (kurz: **DRB**) wurde 1872 gegründet, nach Kriegsende 1945 zunächst in verschiedene regionale Nachfolgeinstitute aufgeteilt und schließlich in mehreren Schritten (teilweise verbunden mit Namensänderungen) neu zur *Dresdner Bank AG*, Frankfurt, zusammengefügt, deren Neugründung auf den 01.01.1957 datiert werden kann. Es folgten diverse Übernahmen und Beteiligungen an Banken im In- und Ausland.

Die dbi wurde 1969 als Tochter der *Dresdner Bank* in Frankfurt am Main gegründet. Die Gesellschaft betreibt seit ihrer Gründung die Vermögensverwaltung institutioneller Gelder in Form von Spezialfonds auf der Grundlage des KAGG und ist in diesem Bereich führend in Deutschland (siehe hierzu auch Abschnitt A.1.e auf Seite 12, insbesondere Abbildung 2 auf Seite 14). Ihr Kundenkreis setzt sich aus Unternehmen, Versicherungen, Kreditinstituten, Pensionskassen, standesrechtlichen Versorgungswerken, Sozialversicherungsträgern sowie kirchlichen und karitativen Einrichtungen zusammen.

Die ADAM-I ging im Jahr 2002 aus der *Dresdner Asset Management (Germany) GmbH* (kurz: DreAM) hervor, welche im Jahr 2000 durch Umbenennung aus der 1990 in Frankfurt gegründeten AMA (*Asset Management Advisors of Dresdner Bank – Gesellschaft für Vermögensanlageberatung mbH*) entstanden war. Sie verwaltet Segregated Accounts und Advisory-Mandate, die aus rechtlichen Gründen nicht bei einer KAG angesiedelt werden können (da sie in diesem Falle den entsprechenden Restriktionen des KAGG unterliegen würden). Zu ihren Kunden gehören insbesondere internationale institutionelle Investoren sowie – in geringem Umfang – vermögende Privatkunden. Darüber hinaus werden in der ADAM-I einige Zentralbank-Mandate verwaltet, welche im Laufe des Jahres 2001 von der *Dresdner Bank* auf die DreAM übertragen wurden.

Im Rahmen der Übernahme der *Dresdner Bank* durch die *Allianz* im Jahr 2001 wurden sämtliche Asset-Management-Aktivitäten des fusionierten Konzerns unter dem Dach der ADAM zu einem eigenen und unabhängigen Geschäftsfeld (neben Finanzdienstleistungen und Versicherungsgeschäft) zusammengefasst.

Dabei wurde die *Allianz KAG* – vormals Teil der *Allianz Asset Management GmbH* (AAM), der Holding-Gesellschaft der Asset-Management-Einheiten innerhalb der *Allianz Gruppe* – mit dem dit (*Deutscher Investment-Trust*) verschmolzen. Die Verwaltung von Vermögen institutioneller Investoren obliegt der dbi.

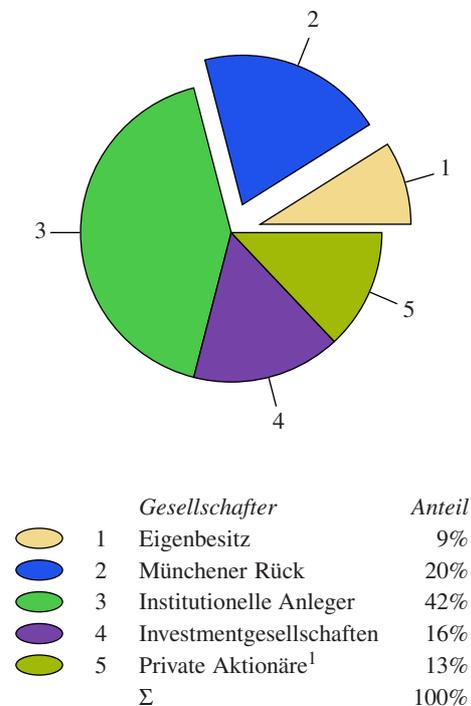
Die ADAM-D wurde 2002 gegründet und ist die Holding-Gesellschaft der deutschen Asset-Management-Einheiten der *Allianz Gruppe*. Seit der Übernahme der *Dresdner Bank*

durch die *Allianz* sind dbi und ADAM-I Teil des weltweiten Allianz Dresdner Asset Management.

A.1.a Konzernstruktur

Die *Allianz*-Aktie ist an allen 8 deutschen Börsen, sowie in London (seit 1981), Paris (seit 1998), Zürich (seit 1984) und New York (ADR, seit 2000) notiert. Per Ende 2002 zählte das Aktienregister der *Allianz AG* 514 627 eingetragene Aktionäre. Mehr als 70 Prozent der Aktien befinden sich in Streubesitz. Zur Gesellschafterstruktur siehe auch Abbildung 1. Die Münchener Rück hat ihren Anteil im Juli 2003 auf etwa 15% reduziert.

Abbildung 1: Gesellschafterstruktur



Daten per 31.12.2002

¹ inklusive (pensionierte) Mitarbeiter und Außendienst

Sowohl die dbi als auch die ADAM-I sind nunmehr 100%ige Tochtergesellschaften der ADAM-D und verfügen selbst über keinen Anteilsbesitz. Die dbi ist als *Kapitalanlagegesellschaft* bei der BAFin registriert.

Im Bereich Portfoliomanagement arbeitet die RP eng mit den nationalen und internationalen Asset-Management-Einheiten des Konzerns zusammen, so z. B. mit

✗ *Deutscher Investment-Trust Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH* (kurz: *Deutscher Investment-Trust* bzw. **dit**),

✗ *Dresdner RCM Global Investors LLC* (kurz: *Dresdner RCM* bzw. **RCM**),

- ✗ *Pacific Investment Management Company LLC* (kurz: PIMCO),
- ✗ *Nicholas-Applegate Capital Management* (kurz: *Nicholas-Applegate* bzw. NACM),
- ✗ *Oppenheimer Capital LLC* (kurz: *Oppenheimer Capital* bzw. OC),
- ✗ *NFJ Investment Group* (kurz: NFJ).

Herauszuheben ist hier die – 1971 in Newport Beach (USA) gegründete – Gesellschaft PIMCO, welche in der ADAM den gesamten Investmentprozeß im Bereich Fixed Income verantwortet.

Insgesamt steht dem Anleger bei der dbi ein breitgefächertes Know-How hinsichtlich Assetklassen und Regionen zur Verfügung. Einen detaillierteren Überblick über die Konzernstruktur gibt Abbildung 3 auf Seite 18.

Die dbi ist für das gesamte institutionelle Asset Management der *Allianz Gruppe* in Deutschland verantwortlich. Mit der Bündelung der globalen Asset-Management-Kompetenz im Rahmen von ADAM stellt sie ihren Kunden weltweit umfangreiche Ressourcen im Research und Portfoliomanagement zur Verfügung und entwickelt maßgeschneiderte Asset-Management-Dienstleistungen.

A.1.b Organisationsstruktur

Die ADAM ist in Matrixform nach LOBs (*Line of Business*) organisiert. In den Bereichen Portfoliomanagement, Research und Handel stehen dabei die *global integrierten Investment- und Researchplattformen* der ADAM im Vordergrund:

- ✗ Aktienplattform (z. B. dit und RCM) sowie
- ✗ Fixed-Income-Plattform (PIMCO).

Während PIMCO weltweit einen einheitlichen Renten-Investmentprozeß verantwortet, liefern im Aktienbereich neben dit und RCM weitere dem Konzern zugehörige Asset Manager wie *Nicholas-Applegate*, *Oppenheimer Capital* oder *NFJ Investment Group* Anlagestrategien, um den Kunden eine möglichst breite Palette an Produkten und Investmentstilen anbieten zu können.

Für den Kundenkontakt im institutionellen Geschäft sind regionale Organisationen – wie im deutschsprachigen Europa die dbi und die ADAM-I – zuständig. In diese lokale Zuständigkeit fallen zunächst folgende Bereiche:

- ✗ *Product Advisory* (Analyse des Produktangebotes und Produktauswahl mit den kundenverantwortlichen Teams),
- ✗ *Betreuung & Vertrieb / Client Portfoliomanagement* (Umsetzung der Anlagestrategie und individuelle Kundenbetreuung sowie Neukundenberatung und Vertrieb),
- ✗ *Pensions* (Komplettangebot hinsichtlich kapitalgedeckter betrieblicher Altersversorgung),
- ✗ *Master-KAG*,

für die jeweils ein Mitglied der dbi- oder ADAM-I-Geschäftsführung verantwortlich zeichnet. Darüber hinaus

existieren die Bereiche *Client Service / LOB Controlling* und *Consultant Relations*. Um ablauforganisatorische Anforderungen firmenübergreifend innerhalb der ADAM-D zu bündeln und damit Doppeltätigkeiten zu vermeiden, wurde außerdem der Bereich *Corporate Services* gebildet, welcher rechtlich zwar nicht Teil der dbi ist, aber als „Serviceeinheit“ für alle Gesellschaften innerhalb der ADAM-D fungiert. In ihm sind folgende Unterbereiche zusammengefaßt:

- ✗ Investment Services (Middle Office, Investmentcontrolling, Fondsbuchhaltung, etc.)
- ✗ Revision,
- ✗ Rechtsabteilung,
- ✗ Personal,
- ✗ IT,
- ✗ Operations,
- ✗ Finanzen/Controlling sowie
- ✗ Risikomanagement/Compliance.

Für Zentralfunktionen wie Compliance etc. besteht für die gesamte ADAM ein *Corporate Center*, an welches die einzelnen Verantwortlichen berichten.

In den Abbildungen 6 bis 5 auf Seiten 20–19 ist die Struktur der dbi und der ADAM-I detailliert dargestellt.

Zusammenarbeit Die teilweise firmenübergreifenden Zuständigkeiten machen ein umfangreiches Controlling notwendig. Dies ist in den einzelnen Gesellschaften der ADAM-D jeweils über eine Stabsstelle *Controlling Outsourcing* gegeben. In der dbi zeichnet Günther Ebert, in der ADAM-I Rüdiger Köhne für diese Abteilung verantwortlich. Sie berichten an Johann Goldbrunner. Hier werden Rahmenverträge und *Service-Level Agreements* zwischen den involvierten Gesellschaften ausgearbeitet. Außerdem obliegt dieser Abteilung die Überwachung der ausgelagerten Funktionen sowie das Reporting gegenüber der Geschäftsführung und der BAFin.

Rahmenverträge wurden beispielsweise geschlossen mit

- ✗ Investment Controlling,
- ✗ Performance Measurement,
- ✗ Compliance,
- ✗ Risk Management.

Eine Auslagerung von Funktionen außerhalb des Konzerns erfolgt grundsätzlich unter der Prämisse, daß der entstehende Prozeßvorteil die dann zu zahlende Mehrwertsteuer kompensieren muß.

Stabilität Im Rahmen der Fusion der *Allianz AG* mit der *Dresdner Bank AG* im Jahr 2001 sind die jeweiligen Asset-Management-Einheiten der beiden Gesellschaften zusammengeführt worden und bilden unter dem Namen *Allianz Dresdner Asset Management AG* einen eigenständigen Geschäftsbereich innerhalb der Allianz-Gruppe.

Dies machte einige Umgestaltungen und Neudefinitionen erforderlich. So mußten beispielsweise die Teams zusammengeführt werden oder die Prozesse beider Gesellschaften auf Kompatibilität hin überprüft und gegebenenfalls angepaßt oder neu gestaltet werden. Ferner waren die Assets der beteiligten Gesellschaften zusammenzuführen.

Mittlerweile hat man in der ADAM nach eigener Einschätzung zu einer adäquaten und funktionierenden Struktur gefunden.

A.1.c Kooperationen

Als Teil der globalen ADAM bietet die RP ihren Kunden das Know-How verschiedener spezialisierter Asset Manager unter einem Dach an. Durch die internationalen Investmentplattformen ist es der RP nach eigener Einschätzung möglich, für jedes Anlagebedürfnis im Investmentbereich eine auf den jeweiligen Kunden zugeschnittene, optimale Anlagelösung zu entwickeln. Dabei werden die von den nationalen und internationalen Anlagespezialisten des Konzerns entwickelten Anlagestrategien im Fondsmanagement vor Ort umgesetzt und an kundenindividuelle Anforderungen angepaßt.

Tabelle 2: Advisory-In

Gesellschaft	Ort
Alliance Bernstein	London
Bank Sarasin & Cie AG	Zürich
Banque d'Orsay	Paris
Capital International	Genf
COMINVEST	Frankfurt
DEKA Investment GmbH	Frankfurt
Deutsche Asset Management KAG	Frankfurt
Dresdner RCM	San Francisco, London, Hongkong
Fischer Francis Trees & Watts	New York
Frankfurt-Trust	Frankfurt
Goldman Sachs	London
HSBC	New York
JP Morgan Fleming	Luxemburg
Lazard	
Lombard Odier & Cie	Genf
Lupus Alpha	Frankfurt
Metzler Payden	Los Angeles
Morgan Stanley Capital Management	
Nicholas-Applegate	San Diego
Oaktree	Los Angeles
Oppenheim Capital Management	Köln
PIMCO	Newport Beach
Royal Sun Alliance	
Siemens	München
State Street Bank	
UBS	Zürich

Beratungsleistungen dritter (nicht dem Konzern zugehöriger) Gesellschaften liegen hauptsächlich im Rahmen von Master-KAG-Mandaten vor. Hierbei wird derzeit mit den in Tabelle 2 genannten Gesellschaften zusammengearbeitet.

Tabelle 3: Advisory-Out

Gesellschaft	Ort
Banco de Investimento Global S.A.	Lissabon
Allianz Invest Vienna	Wien
Crédit Agricole	Luxemburg
Deutsche Asset Management KAG	Frankfurt
Moneta Holding (Luxemburg) S.A.	Luxemburg
Nordcon Investment Management AG	Hannover
Sal. Oppenheim KAG	Frankfurt
Universal KAG	Frankfurt

Advisory-Mandate (sowohl Advisory-In als auch Advisory-Out) werden grundsätzlich von ADAM-I betreut. Im Rahmen von Advisory-Out-Mandaten hat ADAM-I die Rolle des Advisors für die in Tabelle 3 genannten Gesellschaften übernommen.

A.1.d Finanzen

Das Geschäftsjahr der dbi entspricht dem Kalenderjahr. Die jährliche Abschlußprüfung der RP wird von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG, Frankfurt am Main, durchgeführt.

Kapitalausstattung Diverse Finanzkennzahlen aus den geprüften Jahresabschlüssen von dbi, ADAM-I, dit und Allianz KAG sind in Tabelle 4 auf der nächsten Seite zusammengefaßt.

Die ehemals von der *Dresdner Bank* abgegebene Patronatsklärung für die RP wurde von der *Allianz* nicht aufrechterhalten. Jedoch ist die RP bis auf Ebene der ADAM AG über Ergebnisabführungsverträge mit der jeweils nächsthöheren Gesellschafterebene verbunden. Dies hat zur Konsequenz, daß eventuelle Verluste der dbi letztlich durch die ADAM AG ausgeglichen werden (soweit nicht ein Verlustausgleich bereits auf niedriger Ebene erfolgt).

Versicherungen, welche die geschäftlichen Aktivitäten der RP betreffen, wurden nicht abgeschlossen.

A.1.e Wettbewerbsposition

Größe Die dbi ist Marktführer im deutschen Spezialfondsgeschäft mit *Assets under Management* in Höhe von EUR 61.5 Mrd. (per 31.12.2002). Der Marktanteil der dbi unter den BVI-Mitgliedern beträgt damit 13.13%.

Geographische Verbreitung Mehr als 99% des von der dbi verwalteten Vermögens stammen von institutionellen Anlegern aus Deutschland.

Innovation Innovative Produktlösungen sieht die dbi im Bereich der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung (über den Gesamtprozeß hinweg), bei der Anlage *nachhaltiger Investments* (SRIs) und bei *quantitativen Produkten*. Die Umsetzung dieser Produktinnovationen soll unter Einbindung des breiten Leistungsspektrums der globalen Produktionsplattformen erreicht werden.

Tabelle 4: Finanzkennzahlen

Kennzahl	Einheit	Jahr	dbi	ADAM-I	dit	Allianz KAG
AUM	EUR m	2002	30700.00	12134.90	60255.87	siehe dit ¹
		2001	33500.00	12082.10	32049.01	35103.39
		2000	40229.40	1191.10	36916.10	34167.98
		1999	44995.76	941.30	36269.91	n.a.
EK	EUR m	2002	36.21	4.24	136.91	siehe dit ¹
		2001	24.03	3.48	127.50	5.28
		2000	30.50	2.76	138.61	5.35
		1999	25.90	1.67	122.69	5.40
JÜ	EUR m	2002	12.18	1.00	25.98	siehe dit ¹
		2001	-1.97	0.24	31.89	7.73
		2000	7.36	1.21	47.40	12.52
		1999	5.53	0.16	34.22	6.10
EK*	EUR m	2002	24.03	3.24	110.93	siehe dit ¹
		2001	26.00	3.24	95.61	-2.45
		2000	23.13	1.55	91.22	-7.17
		1999	20.37	1.51	88.47	-0.70
ROE	%	2002	40.43	25.97	19.65	siehe dit ¹
		2001	-7.21	7.82	23.97	145.42
		2000	26.11	54.56	36.28	232.90
ROE*	%	2002	48.68	30.98	25.16	siehe dit ¹
		2001	-8.00	10.20	34.14	-160.71
		2000	33.85	78.95	52.75	-318.29
EK/AUM	%	2002	0.12	0.03	0.23	siehe dit ¹
		2001	0.07	0.03	0.40	0.02
		2000	0.08	0.23	0.38	0.02
EK*/AUM	%	2002	0.08	0.03	0.18	siehe dit ¹
		2001	0.08	0.03	0.30	-0.01
		2000	0.06	0.13	0.25	-0.02

$EK = \text{Eigenkapital (HGB §266)}$; $JÜ = \text{Jahresüberschuß}$; $EK^* = EK - JÜ$; $ROE = \frac{JÜ}{\emptyset EK}$; $ROE^* = \frac{JÜ}{\emptyset EK^*}$;

¹ Zum 31.12.2002 waren die ehemals von der Allianz KAG verwalteten Assets bereits in den dit überführt.

Spezialität Die RP sieht ihre Stärken besonders in folgenden Bereichen:

- ✗ Sie ist Komplettanbieter im Bereich der *kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung* (bAV). Hier konnte sie von der Loslösung vom Bankenbereich und der Einbindung in einen Versicherungskonzern profitieren, indem sie sowohl abwicklungs- als auch produktseitig an dessen Ressourcen partizipiert.
- ✗ Durch die globale Aufstellung und Einbindung internationaler Asset Manager in den Konzern hat sie die Möglichkeit, für ihre Kunden individuelle Lösungen zu erarbeiten. Dieser Prozeß wird mit Hilfe einer Datenbank-Applikation (GPS) strukturiert.
- ✗ Über die ADAM-I wird das internationale Geschäft aus Deutschland heraus vorangetrieben. So konnten in Österreich schon einige Mandate akquiriert werden, und auch in der (deutschsprachigen) Schweiz ist man präsent.

A.1.f Strategie

Neben Marktveränderungen bestimmen weitere Faktoren wie Größe, Leistungsfähigkeit, Spezialisierung und Servicequalität den Erfolg im institutionellen Asset Management. Die strategische Ausrichtung der dbi erfolgt entlang der folgenden Trends, welche als größte Einflußfaktoren auf die

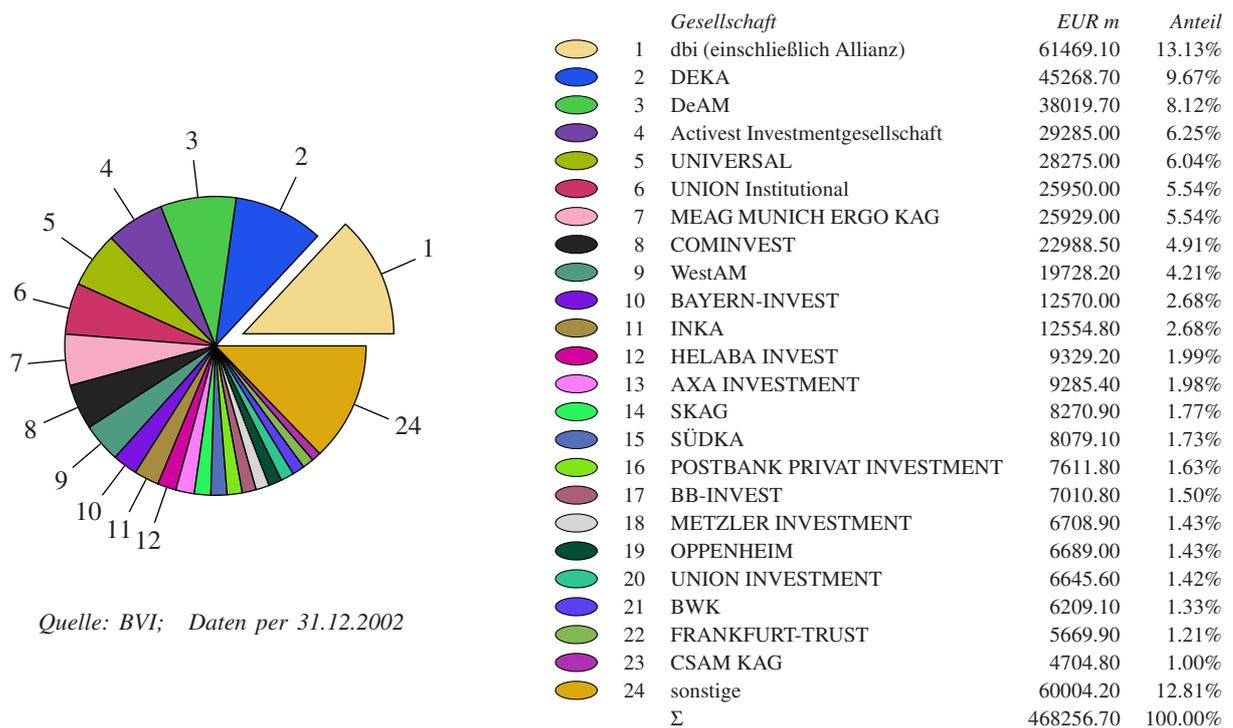
Kundennachfrage gesehen werden:

- ✗ Wachsende Professionalisierung der Investoren,
- ✗ Outsourcing,
- ✗ Zunahme der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung.

Wachsende Professionalisierung der Investoren Der Trend zur wachsenden Professionalisierung der Investoren bezieht sich nahezu auf alle Leistungen, die ein Asset Manager entlang der gesamten Wertschöpfungskette erbringt. Im Gegensatz zum beziehungsorientierten Nachfrageverhalten in der Vergangenheit erlangen Beratungs- und Serviceleistungen eine immer größere Bedeutung, und das Nachfrageverhalten ist mehr und mehr leistungsorientiert geprägt.

Outsourcing Die RP sieht eine Verschiebung der Kundennachfrage weg von der gesamten Wertschöpfungskette aus der Hand eines Asset Managers hin zu flexiblen und spezifischen Asset-Management-Dienstleistungen. Dies führt ihrer Meinung nach zu einer Modularisierung des Angebots und damit zum Outsourcing von Kernaktivitäten wie Fondsmanagement und -buchhaltung. Dementsprechend werden Master-KAG-Konzepte und Advisory-Mandate an Gewicht gewinnen.

Abbildung 2: Marktposition nach verwaltetem Vermögen (Spezialfonds BVI-Mitglieder)



Dieser Entwicklung will die RP dadurch gerecht werden, daß sie ihren Kunden die gesamte Bandbreite des Outsourcings – von der Master KAG bis zum Advisory-Out – anbietet.

Zunahme der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung Einen weiteren strategischen Fokus legt die RP auf die Entwicklung des Marktes für die kapitalgedeckte bAV. Das von der RP gebildete Team Pension Business erstellt und implementiert Asset-Management-spezifische Altersvorsorgelösungen. Durch profitables und nachhaltiges Wachstum vor allem bei der kapitalgedeckten bAV will die dbi ihre führende Marktposition im institutionellen Asset Management sichern und ausbauen. Besonders im Funding von Altersvorsorge-Verpflichtungen und bei der Lösung komplexer Anlageprobleme – insbesondere vor dem Hintergrund des Angebots der Administration kapitalgedeckter, mitarbeiterfinanzierter Durchführungswege und deren Anlagen – sieht die dbi ihr größtes Wachstumspotential.

Geschäftsziele Die Fusion von *Allianz AG* und *Dresdner Bank AG* zog teilweise einschneidende Veränderungen und Anpassungen in der Organisation und in den Prozessen nach sich, welche mitunter in kürzester Zeit vollzogen wurden. Nach eigener Einschätzung hat man in der ADAM-D inzwischen eine Struktur gefunden, die den Anforderungen des Marktes und der strategischen Ausrichtung der dbi gerecht wird. Das vorherrschende Ziel der dbi besteht nun in einer Steigerung der Profitabilität, möglichst bei gleichzeitigem Gewinn von Marktanteilen.

Dies soll unter anderem erreicht werden durch

- ✗ ein Produktivitätssteigerungsprogramm zur Sicherung

der Unternehmensstabilität; dieses Programm soll in Kürze abgeschlossen sein;

- ✗ Qualitätssicherung im Rentenbereich (die Performance in diesem Bereich soll möglichst ausgebaut, mindestens jedoch gehalten werden);
- ✗ Qualitätssteigerung auf der Aktienseite;
- ✗ Ausbau des Spezialistentums (Master KAG, Advisory-Geschäft, Pensions-Geschäft);
- ✗ Ausbau des Geschäfts über Consultants zur Verbesserung der Marktdurchdringung.

A.2 Team

A.2.a Ausbildung & Erfahrung

Ausbildung In der RP verfügen die Mitarbeiter gemäß den Anforderungen über eine fundierte theoretische (meist akademische) Ausbildung. Auf Geschäftsführungs- und der nächsten Führungsebene verfügen 9% der Mitarbeiter über Zusatzqualifikationen wie z. B. CFA, CEFA, MBA.

Erfahrung Die Mitarbeiter der RP verfügen über teils langjährige Berufserfahrung. Auf Geschäftsführungs- sowie der nächsten Führungsebene sind dies nach eigenen Angaben durchschnittlich 21 Jahre.

A.2.b Balance

Es sind klare Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten definiert und schriftlich fixiert.

A.2.c Nachfolge & Vertretung

Vertretungsregelungen sind definiert und dokumentiert.

A.2.d Stabilität

Fluktuation Infolge der Fusion von *Allianz AG* und *Dresdner Bank AG* kam es auf Geschäftsführungsebene der ADAM-D verstärkt zu Zu- und Abgängen. In Tabelle 6 auf der nächsten Seite sind diese chronologisch dargestellt. Die gesamte Personalentwicklung in der RP während der letzten Jahre ist in Tabelle 5 dargestellt.

Tabelle 5: Personalentwicklung

Jahr	dbi	ADAM-I	dit
2002	132 (-45.45%)	41 (-6.82%)	784 (54.94%)
2001	242 (5.68%)	44 (4300%)	506 (27.78%)
2000	229 (36.31%)	1	396 (36.08%)
1999	168 (20%)		291 (15.94%)
1998	140 (18.64%)		251 (14.09%)
1997	118		220

Angaben jeweils per Jahresresultimo; Doppelzählungen möglich; einschließlich Teilzeitkräfte

Hierbei ist anzumerken, daß die hoch erscheinenden Fluktuationen für dbi und dit im Jahr 2002 zum größten Teil aus Veränderungen der Firmenzugehörigkeit vieler Mitarbeiter (per 01.01.2001) resultieren. Diese waren notwendig geworden, als innerhalb des Konzerns die interne Leistungsverrechnung eingeführt wurde und die meisten Serviceleistungen im dit konzentriert wurden.

A.3 Personal

A.3.a Vergütung

Vergütungsstruktur Bei der Festlegung der Gehälter orientiert man sich in der RP an

- ✗ der Marktentwicklung,
- ✗ der Vorgehensweise des Konzerns,
- ✗ Consultants und
- ✗ Bewerbern.

Nach eigener Einschätzung liegt das Gehaltsniveau in der RP am Median.

Dabei besteht für alle Mitarbeiter mit einem deutschen Vertrag ein einheitliches System – unabhängig davon, ob es sich um ehemalige Mitarbeiter aus dem *Allianz-* oder *Dresdner Bank-*Konzern handelt. Auch neue Mitarbeiter werden in dieses System integriert. Mitarbeiter mit zeitlich befristeten deutschen Verträgen (z. B. PIMCO-Delegierte, die vorübergehend in München arbeiten) wurden in Altverträgen belassen. Dies betrifft jedoch nur ca. 1.5% aller Mitarbeiter.

Hinsichtlich betrieblicher Altersversorgung werden den Mitarbeitern folgende Möglichkeiten angeboten:

- ✗ Basisversorgung durch BVV (*Dresdner Bank*-Mitarbeiter) und AVK/APV (*Allianz*-Mitarbeiter);
- ✗ Zusatzversorgung durch eigene Versorgungsordnung der *Dresdner Bank* bzw. ergänzenden Pensionsvertrag der *Allianz*
- ✗ freiwillige Ergänzungsversorgung in Form von aufgeschobener Vergütung für leitende Mitarbeiter; derzeit wird ein gemeinsames *Deferred Compensation Programm* für alle Mitarbeiter entwickelt;
- ✗ Direktversicherung über Gehaltsumwandlung möglich.

Incentives & Boni Der jährliche variable Bonus im Fondsmanagement wird auf der Grundlage folgender Beurteilungskriterien gezahlt:

- ✗ Entwicklung des Unternehmens;
- ✗ Leistung des einzelnen Fondsmanagers unter Berücksichtigung der Teamkomponente, u.a. die Performance der gemanagten Portfolios (absolute und relative Performance inkl. der Berücksichtigung von Risikoaspekten und der Kontinuität des Anlageprozesses).

Dieser Bonus erreicht im Schnitt eine Größenordnung zwischen 20% und 40% des Fixums. Ferner gibt die *Allianz AG* ihren Mitarbeitern jährlich die Möglichkeit, *Allianz*-Aktien zu Sonderkonditionen zu erwerben. Als zusätzlicher Anreiz zur Steigerung des Unternehmenswertes der *Allianz* dient ein *Long-term Incentive Plan* (LIP) für das Top-Management aller großen Gruppengesellschaften.

Überprüfungsprozeß Es ist ein Zielfindungssystem definiert, welches für alle Mitarbeiter gilt. Dieses besteht aus

- ✗ Zielen der Gesellschaft,
- ✗ Ertragszielen,
- ✗ Kosten und Erlösen,
- ✗ (abteilungs-) spezifischen Sonderzielen,
- ✗ Mitarbeiter-Verhalten (Teamorientierung, kommunikationsförderndes Verhalten, etc.); bisher wird eine rein hierarchische Bewertung vorgenommen, künftig soll ein breiteres Bewertungsschema verwendet werden (auch „von unten nach oben“).

Der Gesamtbonus hängt vom Geschäftsverlauf ab; dieser Gesamtbonus wird dann zunächst in vier „Töpfe“ aufgeteilt:

- ✗ Portfoliomanagement Aktien,
- ✗ Portfoliomanagement Fixed Income,
- ✗ Retail,
- ✗ Institutional.

Innerhalb dieser einzelnen Bereiche sind die jeweiligen Leiter für die Definition der Ziele und des weiteren Verteilungsschemas verantwortlich.

A.3.b Schulung

Leitlinie Die erforderlichen Qualifikationen der Mitarbeiter werden individuell auf das Anforderungsprofil der zukünftigen Aufgaben abgestimmt. Daher werden nur hochqualifizierte Mitarbeiter eingestellt, um den Kunden dauerhaft Spitzenleistungen im Investment Management und Service anbieten zu können.

Umfang Den Mitarbeitern stehen sowohl in- als auch externe Weiterbildungsmöglichkeiten zur Verfügung, die regelmäßig genutzt werden (so z. B. die Weiterbildung zum CFA oder DVFA-Analysten).

Im Jahr 2002 wurde das *Global Development Program* – das erste Entwicklungsprogramm für junge, internationale Top-Talente von ADAM – ins Leben gerufen. Mit diesem Programm wird abgezielt auf

- ✗ den Aufbau eines „Talentepools“ für ADAM,
- ✗ die Stärkung der Zugehörigkeit zur ADAM und
- ✗ den Ausbau des globalen Netzwerks der ADAM-Gesellschaften.

Zudem sollen die Teilnehmer des Programms ein profundes Verständnis des Asset-Management-Geschäfts im internationalen Kontext bekommen und internationale Arbeitserfahrung sammeln. Im Zuge dieses Programms werden die betroffenen Mitarbeiter an verschiedene internationale Standorte geschickt und jeweils mit der Aufgabe betraut, ein bestimmtes Projekt (allein-)verantwortlich durchzuführen. Dabei werden die Mitarbeiter vom Senior Management beobachtet und begleitet. Außerdem erfolgt eine akademische Betreuung durch ein Institut in Genf. Dieses Programm ist jeweils auf eine Dauer von neun Monaten ausgelegt.

Ferner werden den Mitarbeitern eine Reihe von Sprachkursen und EDV-Weiterbildungsmaßnahmen angeboten sowie – speziell für den Sales-Bereich – Inhouse-Trainings mit externen Trainern.

A.3.c Unternehmenskultur

Die Unternehmenskultur der RP basiert auf dem Ziel, im institutionellen Asset Management die führende Marktposition durch profitables und nachhaltiges Wachstum zu sichern und auszubauen. Um dies zu erreichen, hat es sich die RP zur Aufgabe gemacht,

- ✗ stets den höchsten ethischen und moralischen Standards zu genügen,
- ✗ die besten Mitarbeiter anzuwerben und diesen ein kreatives, motivierendes sowie leistungs- und innovationsorientiertes Umfeld zu bieten, das von gegenseitigem Respekt gekennzeichnet ist,
- ✗ grundsätzlich kundenorientiert zu arbeiten.

Die Kundenzufriedenheit soll dabei durch individuelle Beratung, eine international wettbewerbsfähige, umfassende Produkt- und Dienstleistungspalette sowie konsequente Serviceorientierung gewährleistet werden.

A.4 Grundsätze

A.4.a Corporate Governance

Aufsichtsrat Die Aufsichtsgremien sowohl der *dbi* als auch der *ADAM AG* rekrutieren ihre Mitglieder ausschließlich aus dem *Allianz-Konzern*. Der Aufsichtsrat der *ADAM-I* besteht zur Hälfte aus konzernfremden Mitgliedern.

Tabelle 6: Fluktuation Geschäftsführung

Datum	Name	Veränderung
2003/06	Jean-Christoph Arntz	Interner Wechsel (ADAM-L)
2003/06	Christoph Ubbenhorst	Abgang
2003/02	Dr. Wilfried Hauck	Sprecher der GF (ADAM-I)
2003/02	Wolfgang Pütz	Ernennung GF (dit)
2003/01	Thomas Dittrich	Ernennung GF (dbi)
2003/01	Johann Goldbrunner	Sprecher der GF (dbi)
2003/01	Dr. Michael Korn	Stellv. Sprecher GF (dbi)
2003/01	Dr. Herold C. Rohweder	Ernennung GF (dbi)
2002/12	Roland Berwe	Abgang
2002/12	Dr. Wilfried Hauck	Interner Wechsel (ADAM-I)
2002/12	Dr. Ulrich Kamm	Abgang
2002/12	Dr. Ralf Mössler	Ruhestand
2002/12	Thomas Müssener	Abgang
2002/12	Dr. Claus Stickler	Interner Wechsel und Ernennung GF (ADAM-I)
2002/11	Udo Frank	Ernennung CEO (RCM)
2002/11	Andreas Utermann	Zugang (dit)
2002/05	Arnd Thorn	Zugang (ADAM-D)
2002/04	Horst Eich	Ernennung GF (dit)
2002/04	Udo Frank	Ernennung GF (dit)
2002/04	Johann Goldbrunner	Ernennung GF (ADAM-D)
2002/04	Wolfgang Pütz	Ernennung GF (ADAM-D)
2002/04	Richard M. Weil	Ernennung GF (ADAM-D)
2002/03	Andreas Goßmann	Abgang
2002/03	Jens Wilhelm	Abgang
2002/01	Jean-Christoph Arntz	Zugang (dit)
2002/01	Christoph Ubbenhorst	Ernennung GF (dbi)
2001/12	Rainer Back	Abgang
2001/12	Rudolf Chomrak	Ruhestand
2001/11	Roland Berwe	Ernennung GF (dit)
2001/11	Dr. Wilfried Hauck	Ernennung GF (dbi)
2001/11	Jens Wilhelm	Ernennung GF (ADAM-I)
2001/10	Ernst Riegel	Ernennung GF (dit)
2001/09	Dr. Claus Stickler	Ernennung GF (dbi)
2001/08	Dr. Markus Rieß	Ernennung GF (dit)
2001/04	Andreas Goßmann	Zugang (dit)
2001/03	Heinrich Linz	Berufung Vorstand (DRB)
2001/02	Hartwig Rosipal	Ernennung GF (dbi)
2001/01	Thomas Müssener	Zugang (dit)
2000/06	Ralf E. Bendheim	Abgang
2000/06	Bruno Brocks	Ernennung GF (ADAM-I)
2000/05	Herbert Wunderlich	Ernennung GF (dbi)
2000/04	Rainer Back	Ernennung GF (dbi)
2000/03	Rolf Passow	Ruhestand
2000/01	Dr. Michael Korn	Ernennung GF (dbi)
2000/01	Heinrich Linz	Zugang (dit)
1998/12	Bernhard M. Rath	Ruhestand

Geschäftsleitung Die Geschäftsleitung der *dbi* ist ein 8-köpfiges Gremium, ihr Sprecher ist Johann Goldbrunner. Die Geschäftsführung der *ADAM-I* hat vier Mitglieder, ihr Sprecher ist Dr. Wilfried Hauck.

A.4.b Wohlverhaltensregeln

Harald Alberts, Leiter der Abteilung *Risikomanagement & Compliance*, hat aktiv an der Entwicklung und Formulierung der Ende 2002 eingeführten *BVI-Wohlverhaltensregeln* mitgewirkt. Auch bei der Kommentierung und Erläuterung des Regelwerks spielt er eine aktive Rolle.

A.4.c Funktionstrennung

Die Aufgaben und Zuständigkeiten der ADAM-Tochtergesellschaften sind klar definiert, wobei Synergien genutzt werden. Auf Geschäftsführungsebene kommt es in den Verantwortlichkeiten zu Überschneidungen.

Abbildung 3: Organisation

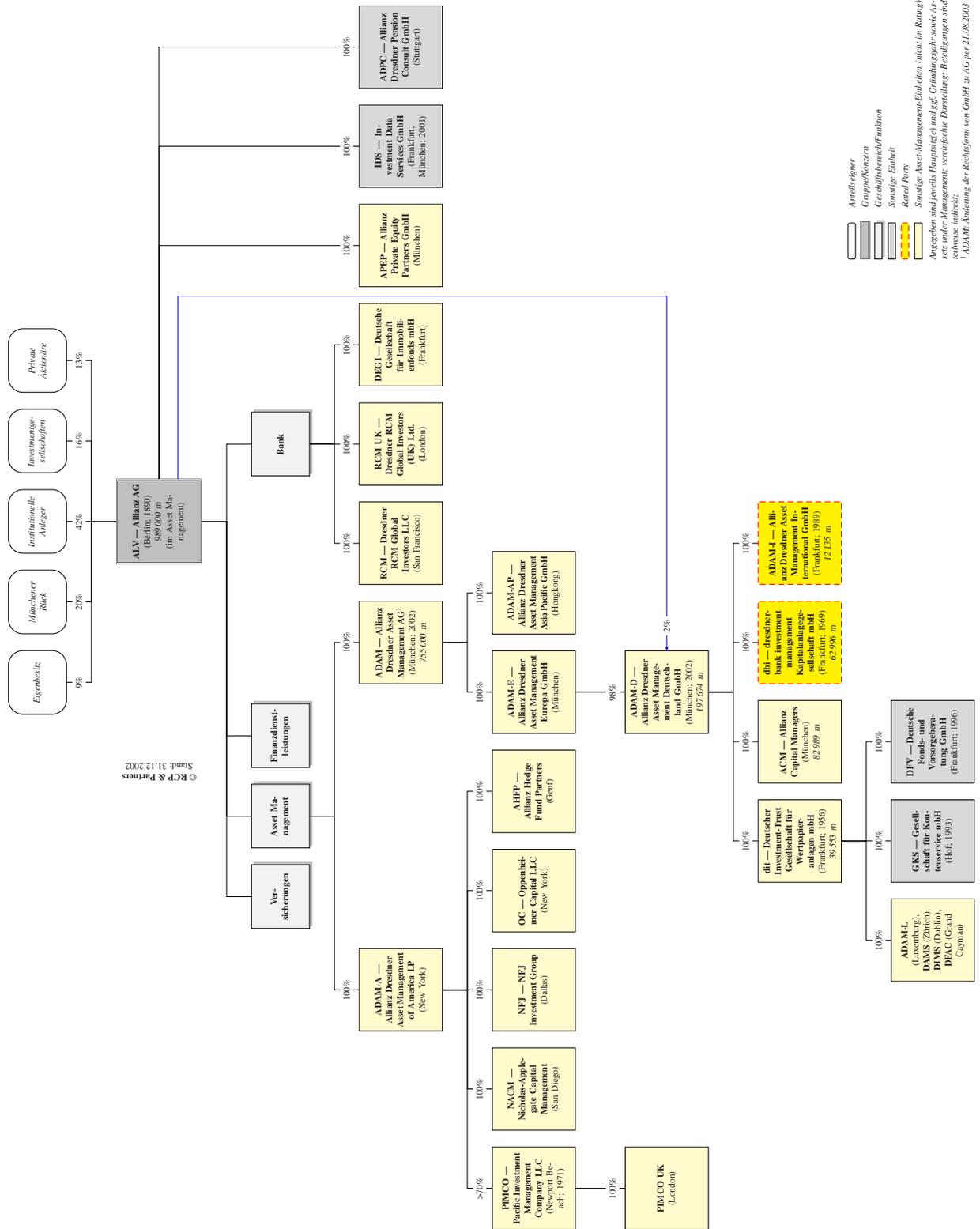


Abbildung 4: Gesellschaften der ADAM-D

<i>Gesellschaften</i>		<i>Funktion</i>
ADAM-D – Allianz Dresdner Asset Management Deutschland GmbH		Finanzholding (100%-Tochter der ADAM)
100%	dbi – dresdnerbank investment management Kapitalanlagegesellschaft mbH	KAG für das Firmenkundengeschäft in Deutschland (Spezialfonds)
	ADAM-I – Allianz Dresdner Asset Management International GmbH	Finanzdienstleister für das Firmenkundengeschäft außerhalb Deutschlands sowie Altersvorsorge
	ACM – Allianz Capital Managers	Finanzdienstleister für das Investment Management Allianz-eigener Gelder
	dit – Deutscher Investment-Trust Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH	KAG für das Privatkundengeschäft in Deutschland und operative Dienstleistungen für alle Gesellschaften in der ADAM-D
100%	GKS – Gesellschaft für Kontenservice mbH	Kontenadministration und weitere Dienstleistungen
	DFV – Deutsche Fonds- und Vorsorgeberatung GmbH	Fondsvertrieb an private Direktkunden
	ADAM-L – Allianz Dresdner Asset Management Luxembourg S.A.	Auflage und Verwaltung von Fonds für das Privat- und Firmenkundengeschäft nach luxemburgischem Recht

Abbildung 5: Interne Organisation der ADAM-I

Dr. Wilfried Hauck (CEO) Bruno Wilhelm Brocks, Dr. Claus Stickler, Herbert Wunderlich					
Account Management and Sales		Advisory		Global Functions	
national	international	AEM/ALM	Pensions	Product Management	Group Product
✗ Advice Mandates (Master-KAG) ✗ Special Mandates ✗ Special Products	✗ International Mandates ✗ International Advice Mandates	✗ Asset Expectation Matching ✗ Asset Liability Modelling	✗ Pension Advisory	GPS ✗ Analysis ✗ Database ✗ Implementation	ADAM Vision ✗ Development ✗ Operations & Management ✗ Sales

Abbildung 6: Interne Organisation der dbi

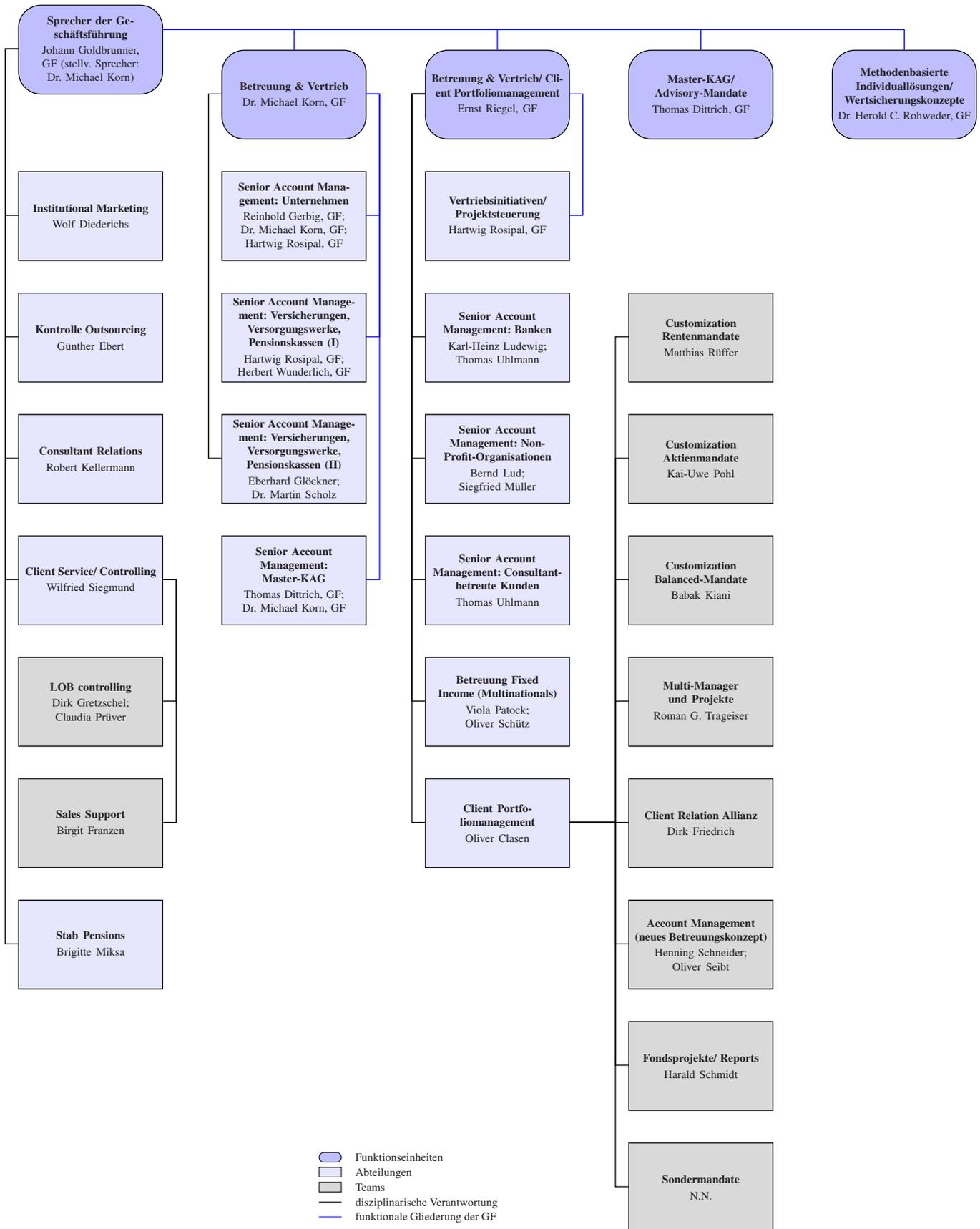


Tabelle 7: Lebensläufe

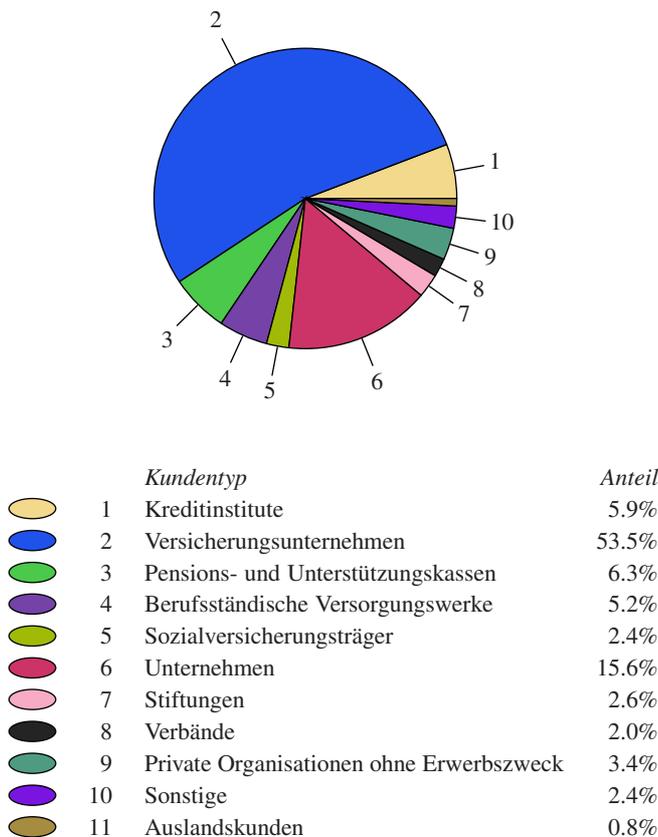
Name	Aktuelle Position	Geb.	Qualifikation	Berufserfahrung	davon in RP	Eintrittsdatum	Eintrittsunternehmen
Harald Alberts	Leiter Risk Management & Compliance (04/1999)	08/1966	Bankkaufmann; Diplom-Betriebswirt	11	4	04/1999	dit
Wolfgang Bär	Leiter Investment Services (11/1997)	11/1950	Bankkaufmann; Bankfachwirt	34	6	11/1997	dit
Eric Barthalon	Leiter Economics and Strategy Research (11/2001)	05/1957	Jurist	17	2	11/2001	APAM
Bruno Wilhelm Brocks	Geschäftsführer ADAM International GmbH (06/2000)	03/1951	Diplom-Volkswirt	17	3	06/2000	DreAM
Thomas Dittrich	Geschäftsführer dbi (01/2003)	02/1957	Lic. Oec.	16	10	06/1993	dbi
Klaus Dobberke	Geschäftsführer IDS (01/1997)	08/1947	Diplom-Mathematiker	24	24	01/1979	dit
Neil Dwane	Leiter Aktien-Portfoliomanagement Europa; CIO Europe (03/2002)	05/1962	BA in Classics	11	3	02/2001	ADAM
Dr. Joachim Faber	CEO der ADAM; Mitglied des Vorstandes der Allianz AG (01/2000)	05/1950	Jurist	21	6	04/1997	ADAM
Udo Frank	Geschäftsführer ADAM-D und dit (11/2001)	05/1959	Diplom-Volkswirt	18	10	01/1994	ADAM-D / dit
Reinhold Gerbig	Geschäftsführer dbi (1996)	01/1954	Bankkaufmann	27	27	01/1977	dbi
Johann Goldbrunner	Geschäftsführer ADAM, CEO (04/2002)	04/1955	Diplom-Kaufmann	21	3	12/2000	AAM
Wolfgang Hamann	Compliance Officer (01/1995)	07/1948	Bankbetriebswirt	33	11	03/1990	dbi
Dr. Wilfried Hauck	Geschäftsführer dbi (11/2002)	05/1959	Dipl.-Wirtschaftsingenieur	13	2	04/2001	AKAG
Max Holzer	CIO Germany – Balanced Portfolios (10/1994)	08/1961	Diplom-Wirtschaftsinformatiker; CEFA / DVFA-Analyst	16	9	10/1994	dit / dbi
Robert Kellermann	Leiter Consultant Relations (01/2001)	01/1966	Diplom-Volkswirt	7	3	01/2001	AAM
Dr. Michael Korn	Geschäftsführer dbi und ADAM-D (01/2000)	03/1955	Diplom-Volkswirt	19	10	07/1993	dit / dbi
Alexander Kraus	Geschäftsführer der IDS (07/2001)	06/1963	Diplombetriebswirt	17	2	07/2001	IDS
Michael Larisch	Leiter IT – Infrastruktur / Production (09/2002)	07/1967	Elektroanlagen-Installateur, Energieanlagen-Elektroniker; Dipl.-Ing. Elektrotechnik/ Nachrichtentechnik	8	1	09/2002	dit
Matthieu Louanges	Teamleiter Fixed Income European Sovereign (09/1998)	10/1971	Masters Degree in Finance	9	5	09/1998	PIMCO
Christoph B. Mast	Leiter Handel (09/2001)	08/1958	Staatsexamen in Jura	15	4	09/1999	dit
Scott Mather	Geschäftsführer dit, CIO Fixed Income (11/2002)	01/1969	Bachelor's Degree in Finanzwirtschaft	8	5	07/1998	PIMCO
Gunnar Miller	European Head of Equity Research (07/2003)	05/1965	BA (McL) Economics, Lehigh University, Bethlehem, PA, USA	15	0	07/2003	dit
Wolfgang Pütz	Geschäftsführer und COO ADAM-D (04/2002)	03/1951	Diplom-Volkswirt	17	3	01/2001	DreAM
Ernst Riegel	Geschäftsführer dbi (10/2001)	04/1960	Diplom-Kaufmann	14	2	10/2001	dbi
Dr. Markus Rieß	Sprecher dit Geschäftsführung; Geschäftsführer ADAM-D, CEO (08/2001)	01/1966	Diplom-Volkswirt	13	6	10/1997	AAM
Dr. Herold C. Rohweder	Geschäftsführer dbi (01/2003); ADAM Global Head of Portfolio Management Quantitative Products (01/2001)	10/1960	Bankkaufmann; MA in Economics	14	14	04/1989	AKAG
Hartwig Rosipal	Geschäftsführer dbi (02/2001)	08/1964	Bankkaufmann	12	7	11/1996	DreAM
Holger Schwetje	Leiter Investment Controlling (1994)	08/1965	Bankkaufmann	14	14	01/1989	dit
Bernhard Spitzer	Leiter Interne Revision (09/2002)	09/1958	Bankkaufmann	10	5	02/1999	dit / dbi
Dr. Thomas Stephan	Leiter Quantitatives Portfoliomanagement Deutschland (06/1996)	10/1963	Diplom-Kaufmann	8	8	09/1995	dit
Dr. Claus Stickler	Geschäftsführer ADAM-I (01/2003)	09/1966	Diplom-Volkswirt	11	5	01/1999	AAM
Arnd Thorn	Geschäftsführer ADAM-D (05/2002)	07/1959	Diplom-Kaufmann	19	1	05/2002	ADAM-D
Andreas Utermann	Geschäftsführer dit, Global CIO Equities, Global CEO Dresdner RCM (12/2002)	01/1966	MA in Economics	13	1	11/2002	dit
Richard M. Weil	Geschäftsführer ADAM und ADAM-D (04/2002)	06/1963	Bachelor's Degree	14	8	01/1996	PIMCO
Herbert Wunderlich	Geschäftsführer dbi (05/2000)	07/1941	Diplom-Kaufmann	34	34	01/1970	dbi

B Kunden

Die RP verwaltet ausschließlich Vermögen **institutioneller Kunden**, per 30.09.2002 waren dies EUR 61.19 Mrd. in 569 Spezialfonds-Mandaten sowie EUR 11.90 Mrd. in 88 Advisory- und Vermögensverwaltungs-Mandaten.

Die Aufteilung der in Spezialfonds verwalteten AUM auf die verschiedenen Kundentypen ist in Abbildung 7 dargestellt.

Abbildung 7: Kundentypen (inklusive der in Spezialfonds angelegten konzerneigenen Gelder)



(nach AUM per 30.09.2002)

Dabei stammen die Kunden aus unterschiedlichsten Regionen, überwiegend jedoch aus Deutschland, siehe auch Tabelle 8 auf der nächsten Seite.

Die aktuelle Kapitalmarktsituation zwingt viele institutionelle Anleger zum Umdenken. Aufgrund geschrumpfter bzw. aufgezehrter Risikobudgets ist vielfach eine Neustrukturierung der Vermögensanlagen notwendig. Für den Investor ist bei der Auswahl des Asset Managers der Zusatznutzen entscheidend, den ein einzelner Asset Manager generieren kann. Als wichtige Kriterien sieht die RP hierbei

- ✗ nachhaltig gute Performance,
- ✗ beständige Investmentphilosophie,
- ✗ professionelle Produkt- und Anlageberatung,
- ✗ exzellente Kundenbetreuung,

- ✗ nutzerfreundliches und inhaltlich weit entwickeltes Reporting sowie
- ✗ effiziente Administration.

Nach Meinung der RP führt nur eine „Rund-um-Zufriedenheit“ des Investors langfristig zu einer stabilen und dauerhaften Kundenbeziehung. Dabei muß sich die RP neben anderen deutschen Anbietern auch an der ausländischen Konkurrenz messen. Darüber hinaus wird ein Trend zu vermehrt geografischer Diversifizierung gesehen. Als Folge dieser Entwicklungen nehmen die Kundenbindungen ab, die Qualität und Ausprägung der Leistung steht im Vordergrund. Nicht zuletzt die wachsende Marktbedeutung von Asset Management Consultants sowie das Vordringen von ausländischen Anbietern werden als Beleg dafür angesehen. Dieser Herausforderung begegnet man in der ADAM mit der in Abschnitt A.1.b auf Seite 11 dargestellten Organisationsstruktur. Durch die klare Trennung zwischen globalen und regionalen Verantwortlichkeiten soll dem Kunden einerseits ein breites Spektrum an Investmentlösungen angeboten werden, andererseits sollen diese Investmentlösungen durch regionale Spezialisten innerhalb des Rechtsrahmens des KAGG umgesetzt werden können.

Um den Ansprüchen ihrer Kunden hinsichtlich Beratungsqualität und Kundenservice gerecht werden zu können, hat sich die RP nach Geschäftsfeldern und Investorengruppen aufgestellt:

- ✗ *Neukundenberatung und Vertrieb:* Hier ist die Zielsetzung, institutionellen Investoren umfassende, individuelle und kompetente Beratung zu bieten. Im Zusammenhang mit steuerlichen und bilanziellen Fragestellungen sowie langfristigen Ansparprozessen – auch im Rahmen der bAV – sollen die komplexen Anforderungen der Investoren berücksichtigt werden. Damit sollen dem Kunden die Lösungsmöglichkeiten transparent gemacht und ihm bedarfsgerechte Lösungen angeboten werden. Die Berater sind nach Investorengruppen organisiert, um die fachliche Kompetenz für spezifische rechtliche und steuerliche Fragestellungen der unterschiedlichen Anlegergruppen vorzuhalten.
- ✗ *Consultant Relations:* Neben der aktiven Betreuung von Consultants und der Konzeption von Produktpräsentationen wird hier auch die Vergabe von Neumandaten durch Financial Consultants begleitet.
- ✗ *Bestandskundenbetreuung:* Auch das Team der Bestandskundenbetreuung ist nach Investorengruppen aufgeteilt. Individuelle Beratung und konsequente Serviceorientierung haben dabei Priorität. Jeder Kunde wird durch ein Mitglied der Geschäftsführung oder durch einen anderen Senior-Kundenbetreuer sowie durch einen *Client Portfoliomanager* persönlich betreut. Der Senior-Kundenbetreuer ist neben der Betreuung für die Anlageberatung auch für die Weiterentwicklung der

Tabelle 8: Geographische Struktur der Mandate

Kundenregionen	Spezialfonds		Vermögensverwaltungsmandate		Advisory-Mandate		Total		Anteil
	Anzahl	AUM	Anzahl	AUM	Anzahl	AUM	Anzahl	AUM	
Deutschland	555	60 698.5	13	1 042.0	16	1 431.6	584	63 172.1	86.42%
Österreich	2	226.9	1	10.0	1	37.8	4	274.7	0.38%
Europa (sonstige)	12	266.8	22	2 104.0	4	279.4	38	2 650.2	3.63%
USA	0	0.0	1	654.7	0	0.0	1	654.7	0.90%
Amerika (sonstige)	0	0.0	6	633.5	0	0.0	6	633.5	0.87%
Hong Kong	0	0.0	2	615.3	0	0.0	2	615.3	0.84%
Singapur	0	0.0	2	894.7	0	0.0	2	894.7	1.22%
Asien (sonstige)	0	0.0	16	4 017.5	0	0.0	16	4 017.5	5.50%
Australien/Neuseeland	0	0.0	2	28.6	0	0.0	2	28.6	0.04%
Sonstige	0	0.0	2	153.7	0	0.0	2	153.7	0.21%
Total	569	61 192.2	67	10 154.0	21	1 748.8	657	73 095.0	100.00%

Angaben per 30.09.2002; AUM in EUR m

strategischen Anlagepolitik zuständig. Der Client Portfoliomanager setzt gemäß den individuellen Vorgaben des Kunden die von der Research- und Investmentplattform entwickelten Master-/Leitportfolios in kundenindividuelle Portfolios um, sofern diese nicht den Leitportfolios entsprechen. Er ist gleichzeitig Ansprechpartner des Kunden für alle portfoliorelevanten Belange. Darüber hinaus trägt der Client Portfoliomanager dafür Sorge, daß der Kunde konsistent über die Entwicklungen am Kapitalmarkt und über die Veränderungen der internen Anlagepolitik informiert wird.

- ✗ **Produktentwicklung und -analyse:** Diese Abteilung wurde als Schnittstelle zwischen Produktion und Vertrieb für die systematische Analyse der konzerneigenen Portfoliomanagementprodukte aufgebaut. Das Team prüft die Qualität der Produkte sowie die Eignung und Konformität der ausländischen Produkte mit dem deutschen KAGG und sorgt für eine authentische und rechtsgültige Implementierung. Für darüber hinausgehende Kundenanforderungen und zur spezifischen Entwicklung innovativer Finanzstrategien werden individuelle Lösungen konzipiert. Dazu gehören Anlagekonzepte für die kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung sowie das Risikomanagement, u.a. im Rahmen von Overlaystrategien. Aufgrund seiner Schnittstellenfunktion überwacht das Team zudem die Einhaltung von Qualitätsstandards im Hinblick auf Investmentprozeß, Performance und Stiltreue.
- ✗ **Pensions und Pension Administration:** Hier sieht man ein großes Potential und hat dieses Geschäftsfeld – auch aufgrund seiner Langfristigkeit – hoch priorisiert. Dabei hat die RP als Teil eines großen „Finanzkonglomerats“ einen großen Vorteil auf Produktentwicklungsebene.

B.1 Marketing & Vertrieb

B.1.a Organisationsstruktur

Bei der dbi gibt es eine getrennte Organisation von Marketing und Vertrieb. Eine Marketingfunktion im herkömmlichen

Sinne existiert aufgrund des ausschließlich institutionellen Geschäfts der dbi nur in reduziertem Ausmaß. Die Stabsstelle *Institutional Marketing* organisiert zur Vertriebsunterstützung verschiedene Veranstaltungen, so beispielsweise

- ✗ Kolloquien für Bestandskunden (abhängig vor allem von der Mandatsgröße und der Ertragskraft der Kundenbeziehung);
- ✗ Schulungen für Mitglieder der zweiten Führungsebene von Ziel-/Potentialkunden mit dem Ziel, die nächste Führungsgeneration für das Geschäft zu sensibilisieren;
- ✗ zielgruppenspezifische Veranstaltungen;
- ✗ Consultant-Veranstaltungen.

Ferner werden Marktberichte und interne Management-Reports publiziert, sowie das CD gestaltet und überwacht. Insgesamt werden in den Bereichen Marketing und Vertrieb

- ✗ Markterschließung,
- ✗ Analyse von Kundenpotentialen,
- ✗ Beratung und Akquisition neuer Kunden,
- ✗ Kontakt zu Consultants,
- ✗ Akquisition von Neukunden über Consultants,
- ✗ Organisation von Kundenveranstaltungen

als wichtigste Aufgaben angesehen.

B.1.b Marketing

Unternehmensauftritt Bei der RP gab es durch die Fusion keine wesentliche Änderung in der Markenstrategie. Der Markenname „dbi“, der in der Branche eine hohe Bekanntheit und große Akzeptanz besitzt, wurde beibehalten. Die Marke „dbi“ wurde im Zuge einer *Corporate-Design*-Überarbeitung im Mai 2003 mit dem Zusatz „Allianz Dresdner Asset Management“ versehen, um die Zugehörigkeit zur ADAM zu unterstreichen.

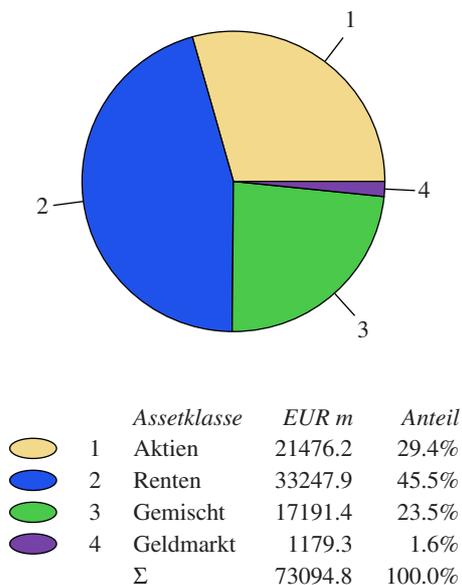
B.1.c Vertrieb

Die Vertriebstätigkeiten lassen sich thematisch vierteilig gliedern:

- ✗ *Direkte Ansprache von Neu- und Bestandskunden:* Erstellung und Durchführung von Akquisitionen, IT-seitig unterstützt durch eine Client Management-Software (*Adicts*, siehe auch weiter unten in diesem Abschnitt unter „Ressourcen & Hilfsmittel“).
- ✗ *Consultant-Betreuung:* Betreuung von Consultants durch ein eigenes Team sowie Akquisition von Mandaten;
- ✗ *Vertriebscontrolling:* Dokumentation der Vertriebsaktivitäten und Auswertung;
- ✗ *Vertriebskanalbetreuung und -steuerung:* Die zwei Hauptvertriebskanäle sind die *Dresdner Bank* und die *Allianz*;

Um ein systematischeres Vorgehen im Vertrieb und ein besseres Vertriebscontrolling zu erreichen, wurde die Einheit LOB Controlling gebildet, für die Herr Wilfried Siegmund verantwortlich zeichnet.

Abbildung 8: Assetklassen



(nach AUM per 30.09.2002)

Strategie Für das weitere Wachstum hat die RP drei Kundensegmente ausgemacht:

- ✗ Unternehmen,
- ✗ das KAGG- und VAG-regulierte Segment (Versorgungswerke etc. sowie Versicherungsbereich) sowie
- ✗ Banken (Depot A-Management, Sparkassen, Volksbanken).

Oberstes Ziel im Vertrieb ist die Akquisition nachhaltig profitabler Mandate. Daraus resultierend wurde ein neues –

nach Meinung der RP transparentes und leistungsgerechtes – Preissystem eingeführt, das dem Kunden Wahlmöglichkeiten bei Standardpreismodellen, Zusatzdienstleistungen und Betreuungsintensität läßt. Gleichzeitig will man die Anlagepolitik gezielt auf die Bedürfnisse der Anleger ausrichten, um so gleichzeitig Mehrwert für den Kunden und die dbi zu schaffen.

Ressourcen & Hilfsmittel *Adicts (Allianz Dresdner Institutional Client Team System)* ist eine Intranet-gestützte Datenbank, die von bisher 120 Mitarbeitern in Vertrieb und Kundenbetreuung genutzt wird.

Adicts enthält Daten von bestehenden und potentiellen Kunden. Ziel der Einführung dieses Systems war einerseits, das Wissen über Kunden festzuhalten, andererseits die Vertriebs- und Betreuungsprozesse abzubilden und technisch zu unterstützen. So sind die ca. 3000–4000 derzeit im System enthaltenen Potentialkunden eindeutig verschiedenen Akquisiteuren zugeordnet.

Adicts ermöglicht nach Aussage der RP umfangreiche und flexibel definierbare Auswertungen, was ein detailliertes Vertriebscontrolling erlaubt und so eine systematischere Vorgehensweise im Vertrieb möglich macht.

Für die Beantwortung von RFPs werden Standardinformationen (z. B. Lebensläufe der Schlüsselpersonen, verschiedene Grafiken und Zahlen, etc.) in einer weiteren Datenbank vorgehalten.

Distributionsnetzwerk Die RP nutzt die Vertriebskanäle der *Dresdner Bank* und der *Allianz*. Beratungsleistungen für diese Kanäle werden über das Intranet in enger Abstimmung mit den jeweiligen Bereichen zur Verfügung gestellt.

B.2 Produkte & Dienstleistungen

B.2.a Produktpalette

Das von der RP verwaltete Vermögen teilt sich auf die einzelnen Assetklassen wie in Abbildung 8 dargestellt auf.

Davon werden insgesamt 93.4% aktiv gemanaged, der Rest wird passiv (indexnah) verwaltet (vgl. Abbildungen 10 bis 9 auf der nächsten Seite).

Produkte & Gebühren Die RP kann auf alle in der ADAM vorhandenen Ressourcen zurückgreifen, um Produkte anzubieten, die auf die Bedürfnisse des jeweiligen Kunden zugeschnitten sind (zur Produktentwicklung siehe auch Abschnitt B.2.b auf Seite 27).

Die Produktpalette im Rentenbereich ist in Tabelle 10 auf Seite 26 dargestellt.

Neben fundamental geprägten Anlagestrategien werden institutionellen Anlegern auch Produkte angeboten, deren Anlagephilosophie auf der konsequenten Anwendung finanzmathematischer Verfahren im Investmentprozeß beruht. Die Produktausprägungen reichen hier von indexnahen, risikokontrollierten Strategien über Wertsicherungsverfahren bis hin zu aktiven Ansätzen, zum Teil mit fundamentaler Researchunterlegung.

Die Standardgebühren für Spezialfonds sind in Tabelle 11 auf der nächsten Seite angegeben. Neben dem hier dargestellten Gebührenmodell können auch performanceabhängige Gebühren vereinbart werden. Diese werden in individueller Absprache mit dem jeweiligen Kunden strukturiert und beinhalten im Normalfall eine feste Grundgebühr zzgl. einer prozentualen Beteiligung an der erzielten Outperformance.

Abbildung 9: Anlageschwerpunkte (passiv)

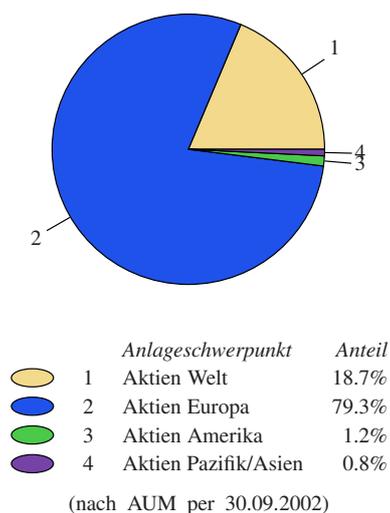
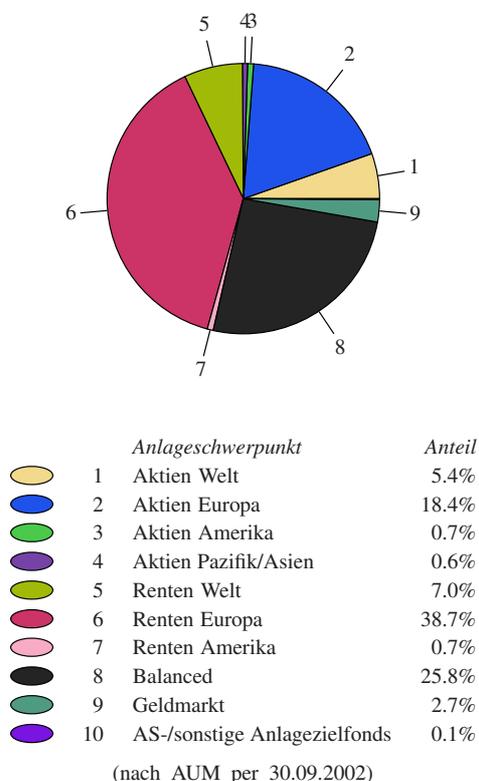


Abbildung 10: Anlageschwerpunkte (aktiv)



Für die Neuauflage eines Spezialfonds gelten die in Tabelle 9 genannten Mindestvolumina in Abhängigkeit von der gewählten Anlagestrategie sowie dem Anlageuniversum.

Tabelle 9: Mindestvolumen

Assetklasse	EUR m
Aktien	15 – 50
Renten	40 – 75
Quant. Produkte	25 – 50

Dienstleistungspalette Die RP bietet neben klassischen Asset-Management-Anlagen schwerpunktmäßig folgende Dienstleistungen an:

- ✗ Pension Advisory und Pension Administration
- ✗ Master-KAG

Pensions Advisory und Administration Die RP bietet institutionellen Investoren eine integrierte und produktneutrale Beratung im Bereich der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung. An eine systematische Bedarfsanalyse unter Berücksichtigung der Verpflichtungsseite des Kunden schließt sich die gemeinsame Entwicklung von individuellen Problemlösungen an.

Zu allen Fragen der Kapitalanlage und der Administration stehen den Kunden hierbei klar definierte und qualifizierte Ansprechpartner zur Verfügung. Diese nachhaltige Kundenbetreuung beinhaltet auch die laufende Beratung und Information, z. B. über Innovationen oder rechtliche Änderungen. Einen weiteren Schwerpunkt bildet der Bereich *Pension Administration*, der seine Dienstleistungen als Ergänzung zur *Pension Advisory* anbietet. Dieser Bereich ist in der ADAM-I gebündelt und untersteht Dr. Claus Stickler.

Mit der Bereitstellung von maßgeschneiderten Outsourcing-Lösungen unterstützt die RP ihre Kunden bei der Administration ihrer kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung. Orientiert am Bedarf des Kunden bietet sie dazu IT- und Serviceleistungen an.

Die dbi hat dazu eine spezielle Abwicklungsplattform entwickelt, die den besonderen Anforderungen von fonds-basierten Lösungen im Bereich Direktzusage sowie Zeitwertmodellen Rechnung trägt. Mit dieser sogenannten bAV-Kontenverwaltung wird sichergestellt, daß dem Arbeitgeber weitestgehend kein zusätzlicher Verwaltungsaufwand entsteht.

Neben der technischen Abwicklung der bAV-Konten für die einzelnen Arbeitnehmer organisiert die RP nach eigener Aussage auch den Datenaustausch zwischen den relevanten Systemen wie dem Entgeltabrechnungssystem des Arbeitgebers sowie den Fonds- und Depotbuchhaltungssystemen der Kapitalanlagegesellschaft bzw. der Depotbank. Die Einbindung einer Schnittstelle zur treuhänderischen Verwaltung ist möglich.

Ansprechpartner stehen für alle Fragen im Zusammenhang mit der Administration zur Verfügung und liefern dem Arbeitgeber regelmäßig und konsolidiert die erforderlichen Reportings und Auswertungen.

Tabelle 10: Renten-Produkte

Region	Europa / Euroland	USA	Global
	<ul style="list-style-type: none"> • Government Bonds • Corporate Bonds • Pfandbriefe • High Yield 	<ul style="list-style-type: none"> • Government Bonds • Corporate Bonds • Mortgage • High Yield • Convertibles 	<ul style="list-style-type: none"> • Government Bonds • Emerging Markets
Asset Manager	PIMCO		

Tabelle 11: Gebühren

in Basispunkten p.a.	Aktien	Renten	Balanced	Geldmarkt
Managementgebühren	30 – 65	20 – 40		20 – 25
Transaktionskosten ¹	EUR 44.50	EUR 44.50	EUR 44.50	EUR 44.50
Depotbankgebühren ¹	2.2	2.2	2.2	2.2
sonstige Kosten	TEUR 5.5 – 6			

¹ bei einer angenommenen Mandatsgröße von EUR 50–150 m

Master-KAG Als weitere Dienstleistung bietet die RP ihren Kunden das Management von *Advisory-Mandaten* an, vor allem im Rahmen eines *Master-KAG-Konzeptes*. Für diese Einheit zeichnet auf Geschäftsführungsebene Thomas Dittrich verantwortlich. Nach eigenen Angaben verwaltet die RP seit Beginn der 80er Jahre Mandate mit Advisors aus dem *Dresdner Bank-Konzern* und arbeitet seit 1997 mit externen Advisors zusammen. Derzeit verwaltet sie über EUR 13.9 Mrd. in Segmentfonds in solchen Mandaten.

Die Vorteile des Master-KAG-Konzeptes für den Kunden sieht die dbi in folgenden Punkten:

- ✗ freie und flexible Managerwahl;
- ✗ einheitliches Reporting und einheitliche Performance-messung auf das Gesamtinvestment des Anlegers (aufgeteilt in Subfonds und aggregiert auf Masterfondsebene).

Daraus resultiert für den Kunden auch eine bessere Vergleichbarkeit unterschiedlicher Asset Manager bezüglich deren Leistungsfähigkeit.

Als weitere besonders wichtige Dienstleistung im Rahmen der Master KAG wird die IAS- und US-GAAP-Fähigkeit des Berichtswesens angesehen. Im zweiten Halbjahr 2003 möchte die dbi ihren Kunden durch die weitestgehend maschinelle Unterstützung eines Fast-close-Abschlusses den kompletten IAS-Abschluß innerhalb von 4 Tagen nach Bilanzstichtag zur Verfügung stellen können. Eine manuelle Erstellung eines solchen Abschlusses ist derzeit schon möglich.

Insgesamt investiert die RP sehr stark in den Ausbau der bereits vorhandenen personellen und technischen Ressourcen. Sie strebt an, sich im Bereich Master KAG als Marktführer zu etablieren.

Bei der Ausgestaltung von Mandaten, bei denen externe Asset Manager die Rolle des Advisors übernehmen, werden zwei Varianten unterschieden:

- ✗ Advisory-In
- ✗ Outsourcing.

Die beiden Varianten unterscheiden sich hauptsächlich im Orderablauf. Im ersten Fall wird der gesamte Handel und die Pre-Trade-Kontrolle von der KAG durchgeführt, im zweiten Fall führt der Advisor den Handel und die vorherige Kontrolle durch, die Abwicklung verbleibt aber bei der KAG.

Wichtig für eine gute Zusammenarbeit mit externen Advisors sind aus Sicht der RP im wesentlichen zwei Punkte:

- ✗ die Systeme sollten mit denen der externen Advisors kommunizieren können,
- ✗ idealerweise sollten KAG und Depotbank zusammengehören, da in der Regel dann die EDV-Systeme optimal aufeinander abgestimmt sind. Die RP bevorzugt daher die Zusammenarbeit mit der *Dresdner Bank AG*, ist aber auch offen für die Zusammenarbeit mit anderen Depotbanken.

Nach dem vierten Finanzmarktförderungsgesetz darf keine KAG eine andere KAG beraten. Da die ADAM-I ein Finanzdienstleister, aber keine KAG ist, werden sämtliche Advisory-Mandate (sowohl Advisory-In / Outsourcing wie auch Advisory-Out) über die ADAM-I abgewickelt. Verantwortlich hierfür zeichnet Dr. Wilfried Hauck, Geschäftsführer der ADAM-I.

Auch im Bereich *Master-KAG* können zwei Varianten unterschieden werden:

- ✗ echter Master-Fonds
- ✗ virtueller Master-Fonds.

Im Fall eines *echten Master-Fonds* besteht ein echter KAGG-Fonds mit beliebig vielen (virtuellen) Subfonds (vgl. Abbildung 11 auf Seite 29). Dabei sind unterschiedliche Advisors / Manager auf jeder Subfondsebene möglich, es ist jedoch nur eine Depotbank zugelassen.

Beim *virtuellen Master-Fonds* bestehen beliebig viele echte KAGG-Fonds, gegebenenfalls mit jeweils beliebig vielen (virtuellen) Subfonds (vgl. Abbildung 12 auf Seite 29). Auf jeder Fonds- und Subfondsebene sind unterschiedliche Advisors bzw. Manager und ebenso auch unterschiedliche Depotbanken zulässig. Diese Fonds werden in einen virtuellen Master-Fonds konsolidiert, der Kunde erhält also auch in diesem Fall beispielsweise nur eine Vermögensaufstellung. In der RP ist für den Bereich *Master-KAG* auf Geschäftsführungsebene Thomas Dittrich zuständig. 14 Mitarbeiter in verschiedenen Abteilungen stehen für diesen Bereich zur Verfügung.

Die RP erhielt 1995 als erste deutsche KAG ein *Global-Custody-Mandat*.

Als ihre Stärken im Geschäftsfeld *Master-KAG* nennt die RP:

- ✗ langjährige Erfahrung mit nationalen und internationalen Advisory-(In-)Mandaten und Zusammenarbeit mit einer Vielzahl externer Advisors;
- ✗ effiziente Schnittstellen zu leistungsstarken Depotbanken;
- ✗ Kompetenz in der buchhalterischen Abwicklung;
- ✗ IAS- und US GAAP-Fähigkeit des Berichtswesens;
- ✗ die technischen Ressourcen der RP ermöglichen die Abwicklung von Massengeschäft;
 - leistungsfähige Systeme für eine unbegrenzte Skalierbarkeit von Fonds;
 - Reporting, Performance- und Risikomessung ist auf jeder Fondsebene möglich;
 - auf Massengeschäft ausgerichtete Fondsbuchhaltung;
 - *Straight-Through Processing*;
- ✗ Serviceleistungen:
 - erhöhte Transparenz durch ausführliches Reporting; darüber hinaus umfangreiches kundenindividuelles Risk Reporting und Executive Summaries;
 - individuelle Kundenbetreuung durch ein *Master-KAG* spezifisches Client Portfoliomanagement Team;
 - eigener Advisory-Desk;
 - hohe Qualitätsstandards in bezug auf Reporting, Service und Sicherheit;
 - Sicherheit durch umfangreiche, interne Kontrollinstanzen;
- ✗ Overlay Management.

B.2.b Produktentwicklung

Die Abteilung *Product Advisory* wird von Dr. Wilfried Hauck, Geschäftsführer der ADAM-I, geleitet. Diese verteilen sich auf die Einheiten *Portfolio Advisory*, *Product Management* und *Product Advisory Pensions*.

Ressourcen & Hilfsmittel Im Bereich *Product Advisory* steht mit GPS (*Global Product Solutions*) ein System zur Verfügung, welches den Kundenberater bei der Suche nach dem für den spezifischen Kunden geeigneten Produkt bzw. der geeigneten Strategie und dem passenden Manager innerhalb des Konzerns unterstützen soll.

Bei GPS handelt es sich um ein Web-basiertes System, in dem derzeit ca. 185 Produkte bzw. Strategien aus dem Konzern hinterlegt sind. In dem System können Produkte zunächst nach Kriterien – wie z. B. Assetklasse, Region, Investmenthorizont, Stil (Value/Growth) – selektiert werden. Weiterhin stehen folgende Informationen zur Verfügung:

- ✗ Profildaten, wie
 - Manager,
 - Währung,
 - Anzahl der Kunden,
 - Composites,
 - minimales Investment;
- ✗ Erwartungen des Managers bezüglich
 - Information Ratio,
 - Alpha,
 - Tracking Error,
 - Turnover Rate;
- ✗ Performance-Charakteristika,
- ✗ deskriptive Elemente, wie
 - Investmentprozeß,
 - Risikomanagement,
 - Abweichungsmöglichkeiten von der Strategie,
 - Schlüsselfaktoren und besondere Stärken;
- ✗ qualitative Elemente.

Das System wird vierteljährlich von den Portfoliomanagern selbst aktualisiert.

Prozeß Um dem Kunden das für ihn geeignete Produkt anbieten zu können, wird zunächst eine Kundenbedarfsanalyse durchgeführt (Mindestverzinsung, stille Reserven, Risikopotential, etc.). Auf diese Rahmenbedingungen zugeschnitten wird die Asset-Allokation definiert, aufbauend auf Renditeerwartungen auf Basis eines Risikoprämienansatzes, und eine Benchmark gebildet.

Im nächsten Schritt wird – unterstützt durch das System GPS – für alle Benchmark-Segmente ein optimaler Anbieter innerhalb des Konzerns gesucht. Dabei werden tendenziell 1–2 Strategien kombiniert.

Wurde eine passende Strategiemischung definiert, wird die Risikokomponente gemäß der Kundenbedürfnisse adjustiert und in das Tagesgeschäft implementiert.

B.3 Kundenbetreuung

B.3.a Organisationsstruktur

Die Einheit *Betreuung & Vertrieb* ist in der RP für die Kundenbetreuung zuständig.

Diese Einheit ist aufgeteilt in

- ✗ *(Senior) Account Management* (Geschäftsführer oder Geschäftsführer-Vertreter) mit Kundenverantwortung sowie
- ✗ *Client Portfoliomanagement* mit Organisationsverantwortung.

Während der Account Manager eher die Akquisitionsphase betreut, übernimmt der *Client Portfoliomanager* (CPM) die Betreuung bestehender Mandate und fungiert als Schnittstelle zwischen dem Kunden und dem eigentlichen Portfoliomanagement.

Die CPM sind nach Produktgruppen bzw. Assetklassen organisiert. Der Bereich Master-KAG beispielsweise wird vom Team *Multi-Manager und Projekte* betreut, das dem *Client Portfoliomanagement* angehört und von Roman G. Trageiser geleitet wird.

Die Aufgaben eines CPM umfassen:

- ✗ Fondsaufgabe,
- ✗ Bestandskundenbetreuung,
- ✗ Vorbereitung von Anlageausschußsitzungen,
- ✗ Leitung von Anlageausschußsitzungen.

Sollten Kunden individuelle Anforderungen an ihr Portfolio haben, z. B. die Untergewichtung eines bestimmten Sektors oder eine Absicherung, so werden diese vom CPM umgesetzt. Im Falle von Öffnungsklauseln, z. B. wenn ein Kunde zu einem europäischen Produkt einen 5%-igen Anteil USA wünscht, erfolgt die Umsetzung wahlweise durch den CPM oder das Portfoliomanagement.

B.3.b Reporting

Die RP kommuniziert regelmäßig und ausführlich mit ihren Kunden. Dabei richten sich Art und Frequenz der Kommunikation nach den individuellen Anforderungen der Kunden. Auch per Internet können die Anleger ihre Vermögensaufstellungen und Umsatzlisten zu Bewertungsstichtagen (paßwort-geschützt) abrufen.

In der Regel finden zweimal jährlich Anlageausschußsitzungen statt. Neben einem Überblick über die Mandatsentwicklung enthalten die hierzu vorbereiteten Unterlagen einen Rückblick über die Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie eine Darstellung der aktuellen Anlagestrategie.

Die Fondsbewertung erfolgt in der Regel zweimal wöchentlich, tägliche Bewertungen sind möglich. Die Bewertung

basiert normalerweise auf fortlaufenden Notierungen zwischen 12:00 und 12:30. Bewertungen zu Schlußkursen am Monatsultimo können auf Kundenwunsch dargestellt werden.

Einen Überblick über dem Kunden regelmäßig zur Verfügung gestellte Informationen bietet Tabelle 12 auf Seite 30. Darüber hinausgehende Kundenwünsche werden soweit wie möglich berücksichtigt.

Die Standardberichte enthalten folgende statistische Kennziffern: Performance, ROI, Alpha-Faktor, Beta-Faktor, Bestimmtheitsmaß, Volatilität, Sharpe Ratio, Information Ratio, Tracking Error, KGV, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Dividendenrendite sowie durchschnittlich gewichtete Marktkapitalisierung. Die RP ist nach eigenen Angaben jedoch in der Lage, alle weiteren vom Kunden gewünschten Kennzahlen zu liefern.

Das Reporting wird durch die IDS erstellt und geht dem CPM und (nach Freigabe durch den CPM) vierteljährlich auch direkt dem Kunden zu. Im Normalfall erfolgt das Reporting an den Kunden jedoch über den CPM. Die Informationen für die Anlageausschußsitzungs-Mappen werden ebenso von der IDS bereitgestellt. Zur Erstellung des Reportings wird eine in Zusammenarbeit mit der DPG entwickelte Software (DIA-PAS) verwendet. Dieses System soll mittelfristig durch ein neues System (*Socrates*) ersetzt werden. Mit dem neuen System soll es dann möglich sein, Fonds nach Bewertungszeit benchmarknah darzustellen und zu bewerten.

Im Bereich *Master-KAG* ist es möglich, sowohl Gesamt- als auch Teilberichte zu erstellen. Insgesamt sind die *Master-KAG*-Berichte noch sehr individuell ausgestaltet; hier soll standardisiert werden.

Technisch besteht die Möglichkeit zur Individualisierung bis auf die Ebene von Formaten, die vom Kunden vorgegeben werden.

B.3.c Client Relationship Management

Service Jeder Kunde wird durch einen *Account Manager* sowie durch einen CPM persönlich betreut.

Der CPM informiert den Kunden zeitnah über strategische Änderungen der Fondspolitik sowie die aktuelle Kapitalmarkteinschätzung der RP und steht zudem für alle das Portfolio betreffenden Fragen zur Verfügung. Die Anlageausschußsitzungen sichern darüber hinaus die enge Zusammenarbeit mit dem Anleger. Ferner ermöglichen Kundenfachtagungen einen regelmäßigen Informations- und Gedankenaustausch.

Abbildung 11: „Echter“ Master-Fonds

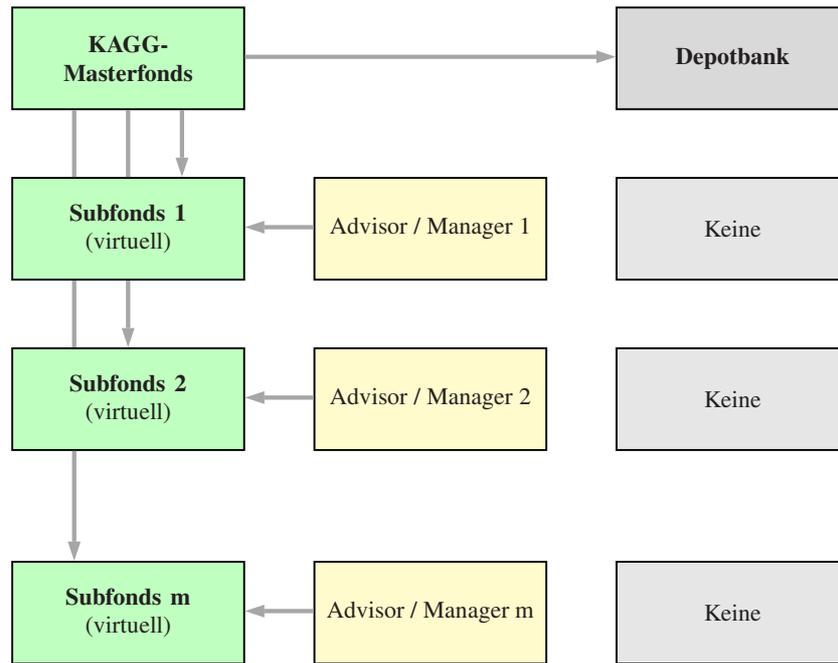


Abbildung 12: „Virtueller“ Master-Fonds

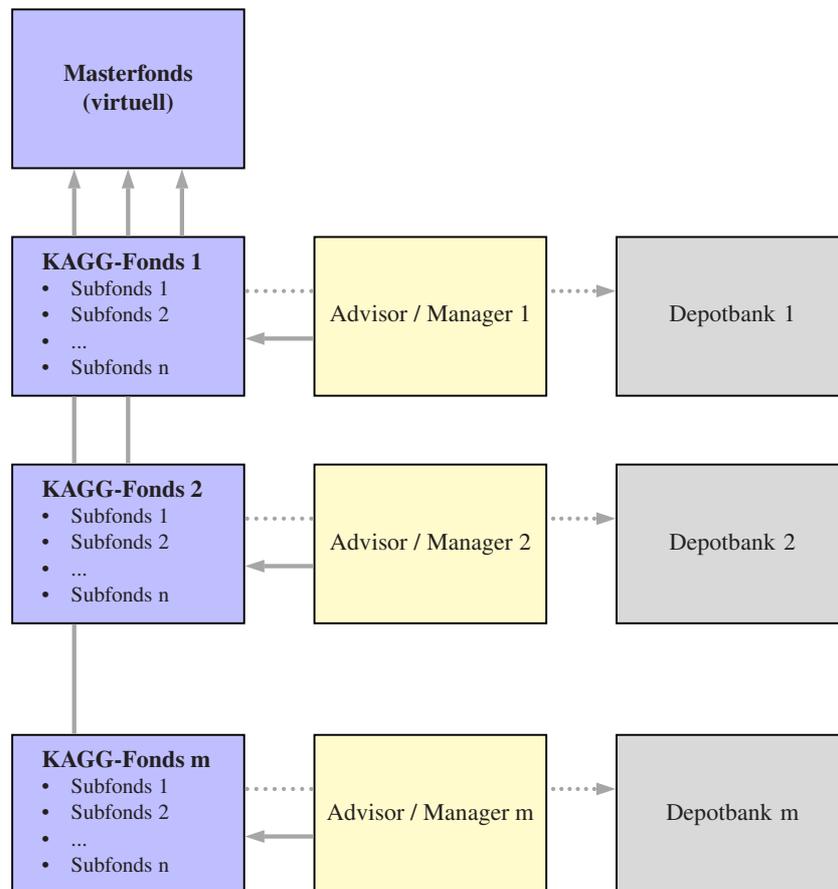


Tabelle 12: Reporting

<i>Information</i>	<i>Häufigkeit</i>	<i>Medium</i>
Anteilspreis	monatlich	Post / Email / Internet
Vermögensaufstellung	monatlich	Post / Email / Internet
Umsatzliste	monatlich	Post / Email / Internet
Attributionsanalyse	monatlich	Post
Halbjahresbericht	1 x jährlich	Post
Jahresbericht	1 x jährlich	Post
Periodische Berichte und / oder Kommentare des Fondsmanagers	je nach Kundenbedarf	telefonisch
Sonstiges (z.B. Online-Anbindung an Berichtssystem)	Die Anleger können ihre Vermögensaufstellungen und Umsatzlisten zu Bewertungstichtagen online über Internet (passwort-geschützt) abrufen.	Internet

C Produktion

C.1 Prozeß

C.1(i) Renten Global

C.1(i).a Investmentprozeß

Im Bereich Fixed Income greift die RP auf die Expertise von PIMCO zurück. Bereits seit Mitte 2000 und damit vor der Fusion mit der *Dresdner Bank* trug PIMCO im *Allianz*-Konzern weltweit die Verantwortung für das aktive Management im Bereich Fixed Income. Die Betreuung der Kunden sowie die Implementierung der Mandate erfolgt auch hier durch die dbi.

Philosophie Da im Rentenbereich Verluste aus Preisdefaults aufgrund der asymmetrischen Verteilung der Erträge nicht wie im Aktienmarkt durch die Outperformance anderer Papiere kompensiert werden können, hat die RP die Minimierung von Ausfallrisiken in den Mittelpunkt ihrer Investmentphilosophie gestellt. Durch eine breite Streuung (beispielsweise die Beimischung von Unternehmensanleihen) soll ein moderates Risiko auf allen Entscheidungsebenen erzielt und so die Abhängigkeit von Einzelentscheidungen verringert werden. Dies setzt zum einen ein umfassendes eigenes Credit-Research voraus, welches eine systematische und an eigene Bedürfnisse angepasste Informationsanalyse und -nutzung ermöglicht. Zum anderen muß eine aktive Risikokontrolle erfolgen, um zu jeder Zeit in angemessener Weise auf Veränderungen reagieren zu können. Diese Anforderungen sieht die RP durch einen disziplinierten, global einheitlichen Investmentprozeß mit klaren Verantwortlichkeiten verwirklicht.

Ziele Im Rentenmanagement wurden von der RP folgende Zielsetzungen definiert:

- ✗ *Performance*: eine durchschnittliche Rendite der europäischen Anleihen von 4% bis 5% p.a. in den nächsten 5 Jahren; relativ zur Benchmark wird eine Performance von 75 Basispunkten angestrebt;
- ✗ *Investitionsgrad*: die Cash-Quote soll in der Regel unter einem Prozent liegen;
- ✗ *Anlagehorizont*: die RP sieht sich als langfristiger Investor; der Anlagehorizont kann bis zu fünf Jahre betragen, durchschnittlich beträgt er ein Jahr;
- ✗ *Anzahl der Wertpapiere*: in einem Portfolio sind 60–80 Wertpapiere enthalten;
- ✗ *Umschichtungen*: es sind keine festen Regeln für die Umschichtungshäufigkeit in einem Portfolio definiert; Umschichtungen werden je nach Marktbedingung vorgenommen.

Organisationsstruktur Für das Fixed-Income-Management der RP zeichnet Bill Gross als globaler CIO verantwortlich. CIO für Europa ist Scott Mather.

Für die Bereiche Europa/Euroland (entsprechend 85–90% der Assets) sind alle Generalisten und Spezialisten in München angesiedelt. Von den 35 Mitarbeitern im Fixed-Income-Bereich in München kommen 12 ursprünglich aus dem *Dresdner Bank*-Konzern.

Die Entscheidung über die weltweit einheitliche Portfoliostrategie erfolgt im Investment Committee im Konsens (siehe Abbildung 15 auf der nächsten Seite). In den seltenen Fällen, in denen kein Konsens zustandekommt, hat Bill Gross als globaler CIO das letzte Wort. Die lokale Umsetzung erfolgt durch das europäische Rententeam (zur Struktur siehe Abbildung 13 auf der nächsten Seite).

Der Portfoliomanager gestaltet jede Stufe des Investmentprozesses mit, insbesondere hat er ein Mitspracherecht bei der Festlegung der Portfoliostrategie (zum Entscheidungsprozeß siehe auch Abbildung 14 auf der nächsten Seite). Dies führt zu einer hohen Akzeptanz der einmal beschlossenen Strategie bei den Portfoliomanagern. Innerhalb dieser von ihm mit festgelegten Strategie sind seine Freiheitsgrade jedoch begrenzt. Added Value generiert er zum einen durch die Mitsprache bei der Festlegung der Strategie und zum anderen durch seine Rolle in der Teamstruktur. Diese Teamstruktur wird von der RP als „hub and spoke“-System beschrieben. In diesem Rahmen arbeiten Generalisten und Spezialisten zusammen. Jeder ist in seinem Bereich verantwortlich für die Performance: Der Generalist überwacht die allgemeine Portfoliostruktur der Aggregate Portfolios. Er generiert Added Value, indem er die Struktur aktiv an die Portfoliostrategie anpaßt und das Know-How der einzelnen Spezialisten in die Optimierung der Performance umsetzt. Der Spezialist erwirtschaftet Added Value, indem er über alle Portfolios hinweg die Papiere seines Segmentes handelt. So führt z. B. der Spezialist für Corporate Bonds auch die Trades für den Credit-Teil in den Aggregate Portfolios aus.

Ressourcen & Hilfsmittel Als Informationssysteme und Researchdatenbanken nutzt die RP *Reuters*, *Bloomberg*, *Datastream*, *Lehman's Live* sowie *S&P's* und *Moody's*.

Darüber hinaus existiert eine Vielzahl von Softwarepaketen zur Risikomessung und -überwachung sowie zum Modellieren von Bonitätsstrukturen und für ökonomische Vorhersagen.

So hat die RP viele eigene quantitative Bewertungsmodelle kreiert. Zusätzlich wurde ein Analyse-Tool entwickelt, das für Anleihen und Währungen ein „Mean-Variance“-Optimierungsmodell anbietet, sowie ein Asset-Allocation- und Risikomodell. Diese Analysen ermöglichen die Bildung einheitlicher Portfolios, die genau den makroökonomischen Erwartungen und Marktvorhersagen der RP entsprechen. Außerdem quantifizieren sie das in diesen Strategien liegende Risiko. Das Analyse-Tool dient auch der Konstruktion und Überwachung der Risikotoleranz hinsichtlich Performance-Volatilität und Tracking Error in den Kundenportfolios. Diese quantitativen Researchtools werden kontinuierlich weiterentwickelt.

Abbildung 13: Portfoliomanagement Renten (Europäische Teamstruktur)

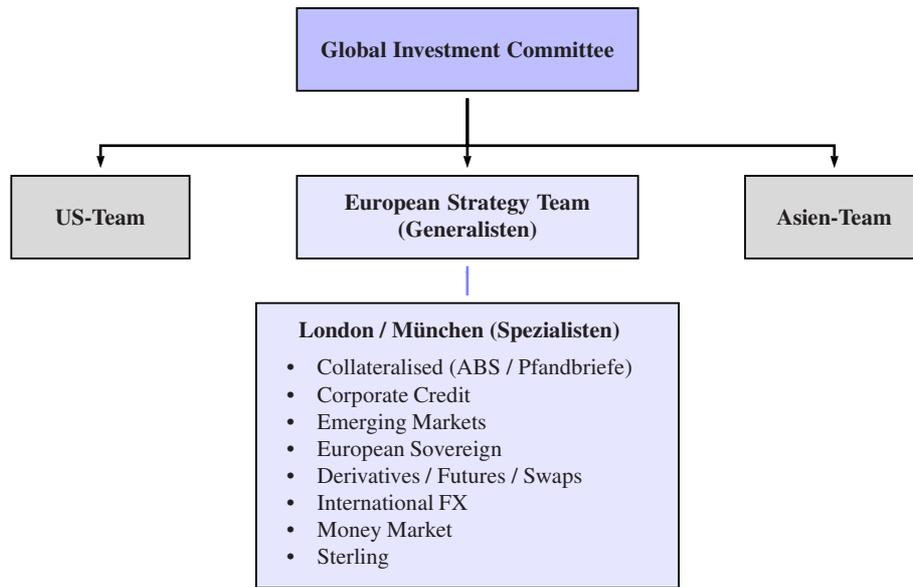


Abbildung 14: Entscheidungsprozeß

	PIMCO (globale Investmentplattform)		ADAM Fixed Income / PIMCO (lokale Implementierung in Deutschland)		
	Portfoliostrategie	Credit Research	Portfoliokonstruktion	Trading	Controlling
Team	Investment Professionals (International)	Credit Research (International)	Portfoliomanagement (ADAM Fixed Income / PIMCO)		Investment Controlling
Prozeß	Festlegung einer weltweit einheitlichen und langfristigen Portfoliostrategie	Bottom-Up-Research	Portfoliooptimierung	Best Pricing	Check: Konsistenz PIMCO-Strategie und Kundenvorgaben
Ergebnis	Festlegung von Bandbreiten	Kauf- und Verkaufsempfehlungen	Individuelles Kundenportfolio		Anpassungen
angestrebte Wertschöpfung	Weltweit einheitliche Portfoliostruktur	Identifikation der besten Papiere und Minimierung von Ausfallrisiken	Stetige Portfolioperformance	Erzielung bester Preise	Risikokontrollierte Performance
<i>Aktive Risikosteuerung</i>					

Abbildung 15: Meetingstruktur

	Secular Forum	Cyclical Forum	Portfoliomanager-Meeting	Investment-Komitee
Team	Investment Professionals (International)	Investment Professionals (International)	Senior Portfoliomanager (International)	Managing Directors
Turnus	jährlich	quartalsweise	quartalsweise	quartalsweise und nach Bedarf
Ergebnis	<i>Identifizierung langfristiger Trends:</i> Globale volkswirtschaftliche Prognose für 3-5 Jahre; Globale und regionale Wachstums- und Inflationstrends; Bewertung der Geld- und Fiskalpolitik	Mittelfristige Strategieanpassung für 6-12 Monate; Ermittlung eines Worst- und eines Best-Case-Szenarios im Rahmen eines Abstimmungsprozesses	Diskussion und Vorschlag der Portfoliostrategie	Entscheidung

Portfoliostrategie

- Länder- und Sektorallokation
- Durchschnittliche Kreditqualität
- Duration
- Kurvenpositionierung
- Währungsallokation
- Konvexität
- Volatilität

Zur Sicherstellung, daß die Anlagerichtlinien eingehalten werden und die im Portfolio enthaltenen Risiken transparent sind, werden folgende Systeme eingesetzt:

- ✗ **Bonds under Management (BuM):** Dieses System ermöglicht Angaben über die Portfolioduration und Konvexität, Leverage- und Liquiditäts-Test, Kasse und ähnliche Positionen, offene Geschäfte, aggregierte Options- und Futures-Positionen, Sektorallokation in Prozent des Portfoliowertes und der Duration, Zinskurvenstruktur, Aufteilung der Bonitätsklassen.
- ✗ **Automated Compliance Environment (ACE):** Mit Hilfe dieses Systems werden täglich alle Anlagegrenzen überprüft; gleichzeitig kann ACE feststellen, welche Wertpapiere bzw. Transaktionen in welchen Portfolios zugelassen sind; dadurch kann das potentielle Volumen einer geplanten Transaktion vom Portfoliomanager festgestellt werden.

Darüber hinaus kommen folgende *in-house-Risikosysteme* zum Einsatz:

- ✗ **Conall-System** (Bestandsdaten, Positionierung auf der Zinskurve, Sharpe Ratio, Performancedaten),
- ✗ **Smart** (Daten für Sektorverteilung, Duration, Marktgewichte, Spread Duration),
- ✗ **Credit Express** (Internet-basierte Datenbank, auf die jeder Portfoliomanager und Analyst weltweit jederzeit Zugang hat und aktuelle Informationen abrufen kann).

Dokumentiert wird die Software von den Entwicklungsteams, die diese Systeme unterstützen.

Vorgehensweise Auf die einzelnen Punkte der Vorgehensweise im Investmentprozeß der RP wird im folgenden genauer eingegangen.

Entscheidungen Die globale Portfoliostrategie wird im Rahmen eines Top-down-Ansatzes festgelegt. Die Entscheidungen werden in internationalen Teams getroffen (siehe Abbildung 15 auf der vorherigen Seite).

Taktische Entscheidungen werden in regionalen Teams (Europa, USA, Asien) im Rahmen von wöchentlichen Meetings getroffen.

Timing Aufgrund des langfristigen Anlagehorizontes der RP spielen kurzfristige Timing-Entscheidungen eine untergeordnete Rolle. Dennoch sind die Portfoliomanager stets bestrebt, in unterschiedlichen Marktumgebungen günstige Investmentmöglichkeiten für die Performance der Portfolios zu nutzen.

Portfoliokonstruktion Der Investmentprozeß besteht aus einer Top-down-Analyse kombiniert mit einer segmentspezifischen Bottom-up-Analyse. Im Rahmen der Top-down-Analyse wird zunächst die Portfoliostrategie festgelegt. Diese dient als Ausgangsbasis für Leitportfolios, welche Bandbreiten hinsichtlich Duration, Kurvenpositionierung, Konvexität, Sektorallokation und durchschnittlicher Kreditqualität vorgeben. Die Portfoliostrategie wird für alle Segmente

einheitlich definiert. Ausgehend von der vorgegebenen Portfoliostrategie und den Researchergebnissen der globalen Investmentplattform erfolgt die lokale Implementierung durch die Portfoliomanager vor Ort nach dem in Abbildung 16 auf der nächsten Seite dargestellten Schema. Bei der Umsetzung hat der Portfoliomanager innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten genügend Freiräume, die ihm die Möglichkeit geben, Zusatzerträge zu generieren. Durch die weltweit einheitliche und strukturierte Portfoliostrategie soll sichergestellt werden, daß in allen Kundenportfolios die PIMCO-Strategie umgesetzt wird.

Tabelle 13: Analysemethoden (Renten)

Methoden	Relevanz	Bemerkung
Volkswirtschaftliche Analyse	1	
Zyklusanalyse	1	
Bilanzanalyse	2	
Unternehmensbesuche	1	
Kennzahlen (KGV etc.)	4	
Rating	3	Für fremde Ratings
Kursprognosen	2	
Währungsprognosen	3	
Chartanalyse	5	
Technische Indikatoren	5	
Regressionsanalyse	4	
Nichtlineare Modelle	2	
Portfoliooptimierung	1	
Szenarioanalyse	2	
Cheap-Rich-Analyse	1	
Zinskurvenmodellierung	2	
Swap-Spread-Modelling	2	
Duration / Laufzeit	1	
Sektorallokation	1	
Credit-Analyse	1	

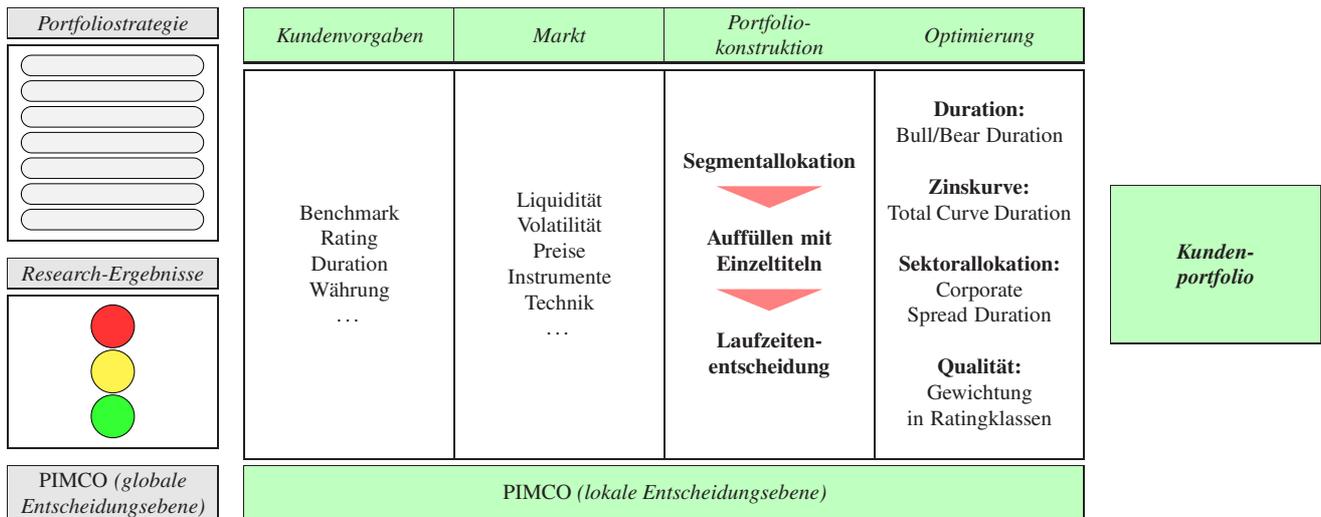
Relevanz: 1 = sehr wichtig, 5 = nicht wichtig

Titelselektion Bei der Einzelpapierentscheidung legt PIMCO größten Wert auf eine unabhängige Analyse und verläßt sich nicht auf das Rating externer Agenturen. Vielmehr basieren die Allokationsentscheidungen auf den Ergebnissen des eigenen weltweiten Credit-Research-Teams, siehe hierzu Abschnitt C.1(i).b auf Seite 35.

Käufe und Verkäufe werden getätigt, um das Risiko/Rendite-Profil der Portfolios zu optimieren. Die Kauf- und Verkaufsentscheidungen sind immer fundamental getrieben. Nach einer eingehenden Bonitätsanalyse werden im zweiten Schritt die Anleihekurse im Rahmen einer Relative-Value-Analyse ständig darauf überprüft, ob sie als „teuer“ oder „billig“ einzustufen sind (siehe Abbildung 17 auf Seite 35). Wenn die Preisvorstellung erreicht ist, wird der Bond verkauft und dafür ein anderer Bond mit höherem Kurspotential gekauft.

Auch bei einem Preisdefault im Creditbereich bleibt der Investmentprozeß fundamental orientiert. Die RP unterscheidet hier drei Fälle:

Abbildung 16: Portfoliokonstruktion und -optimierung



- ✗ Stabile positive Meinung für den Credit und günstige Bewertung: Es erfolgt kein Verkauf, wenn das Papier hinsichtlich Bonität und relative Value nach wie vor positiv eingeschätzt wird.
- ✗ Der Kunde will die Anleihe verkaufen: Dem Kundenwunsch wird entsprochen.
- ✗ Die Meinung für den Credit verschlechtert sich: Kommt die RP nach einer eingehenden Analyse des Credits zu dem Schluß, daß sich die Bonität signifikant verschlechtert hat und der relative Value nicht mehr angemessen ist, wird das Papier verkauft. Um die aus Defaults resultierenden Verluste zu begrenzen, müssen die Analysten bei einer Kursbewegung von 10 Prozent und mehr – unabhängig von der vorherigen fundamentalen Einstufung – ein eindeutiges Votum für den Kauf oder Verkauf einer Anleihe geben, eine neutrale Positionierung ist nicht zulässig.

Derivate Derivate werden grundsätzlich als Instrument der Risikoreduzierung und zur Portfoliooptimierung (Zinskurvenpositionierung) eingesetzt. Sie können darüber hinaus herangezogen werden, um Zugang zu bestimmten Märkten zu erhalten und um Währungsrisiken abzusichern. Hierbei werden Futures, Devisentermingeschäfte, Optionen und Swaps genutzt.

Der Einsatz von Derivaten kann nur im Einklang mit der Portfoliostrategie erfolgen. Über den Einsatz von Derivaten entscheiden die Generalisten zusammen mit den Derivate-Spezialisten. Die Durchführung der Trades erfolgt ausschließlich durch die Derivate-Spezialisten.

Die Verwendung derivativer Instrumente ist einer Reihe von Risikokontrollen unterworfen. Dabei wird insbesondere der Ermittlung von Zins- und Spreadänderungsrisiken hohes Gewicht beigemessen. Die Preise externer Anbieter werden mit den internen Modellen verglichen und auf Plausibilität untersucht.

Risikomanagement Eine aktive Risikokontrolle erfolgt über die gesamte Wertschöpfungskette und wird auf jeder Ebene durch externe oder selbstentwickelte Systeme unterstützt. Siehe hierzu auch Abbildung 18 auf der nächsten Seite.

Darüber hinaus werden die Portfolios von der unabhängigen Abteilung *Investment Controlling* überwacht.

Ausnahmesituationen Der Investmentprozeß bleibt auch in Krisenzeiten, wie z. B. am 11.9.2001 fundamental orientiert. Dennoch tritt in Ausnahmesituationen das Investment-Komitee entsprechend der jeweiligen Lage öfter zusammen. Das Komitee ordnet die neue Situation in das ursprünglich prognostizierte Makroumfeld ein und bewertet die Situation und das Umfeld gegebenenfalls neu. Ergebnis ist immer eine konkrete Strategie für die jeweilige Situation, die für alle Portfoliomanager weltweit bindend ist.

Interne Kommunikation Die Abfolge und der jeweilige Zweck der regelmäßigen „großen“ Meetings ist in Abbildung 15 auf Seite 32 detailliert dargestellt. Darüber hinaus diskutieren die Portfoliomanager im Rahmen eines täglichen „Morning Meetings“ tagesaktuelle Nachrichten. Einmal pro Woche werden taktische Maßnahmen besprochen. Kommunikationswege sind grundsätzlich persönliche Treffen, Email und Telefon. Hervorzuheben ist das System *Credit Express*, durch das sämtliche Researchinformationen allen PIMCO-Mitarbeitern weltweit zu Verfügung gestellt werden.

Dokumentation Der Investmentprozeß ist ausführlich in Standardpräsentationen dargelegt. Die Dokumentation steht grundsätzlich allen Mitarbeitern, aber auch den Kunden zur Verfügung.

Stabilität Der jetzige Investmentprozeß besteht im Hause PIMCO unverändert seit 1991.

Abbildung 17: Bottom-up Credit Research

Stufe 1: Fundamentale Bonitätsbeurteilung			Stufe 2: Relative-Value-Analyse		
Kriterien	Bewertungs-system	Bedeutung für Analy-sen/Portfoliomanager	Kriterien	Bewertungs-system	Bedeutung für Portfoliomanager
Cash-Flow: Substanz, Volatilität, Vorhersagbarkeit, Restriktionen Kapital-bewertung: Qualität, Bewertung, Kapitalstruktur, Liquidität Ausgestaltung: Ranking, Garantie, Covenants Qualitative Faktoren: Management, Wettbewerbs-position, Finanzielle Flexibilität, Bilanzierungs-politik		Ermittlung und Kommunikation der gesamten Risikoposition in diesem Credit; Information über mögliches Erholungspotential	Bewertungs-maßstab: Spreads gegen-über Staatsanlei-hen und Swaps Untersuchung: Credit gegenüber Vergleichsunter-nehmen auf der Grundlage von Ratingklassen, Sektor-zugehörigkeit, ähnlicher Laufzeit, gleicher Währung	Untergewichtung Neutral Übergewichtung	Bestände: Positionsanpassung entsprechend emp-fohlener Gewichtung; Management der Bestände auf Grundlage des Break-Up-Values in Abhängigkeit von der Marktliquidität Käufe: <i>Investment-Grade Corporates:</i> keine <i>High Yield:</i> möglich nach Rückspra-che mit Analysten
		enges Monitoring hinsichtlich Up- oder Downgrade-Potential		Untergewichtung Neutral Übergewichtung	Positionsanpassung entspre-chend empfohlener Gewichtung; tendenziell <i>Neutral-</i> oder <i>Unterge-wichtung</i> wegen erhöhter Risikobeimessung
		Warnung bei über-großem Exposure; besondere Über-wachung von Preisverfall in „Green Credits“ durch Investment-Komitee		Untergewichtung Neutral Übergewichtung	Positionsanpassung entspre-chend empfohlener Gewichtung; tendenziell <i>Übergewichtung</i>

Abbildung 18: Aktive Risikokontrolle

	Kreditqualität	Markt	Portfoliostruktur	Compliance
Team	Research	Portfoliomanagement		
Risiko-über-wachung	Laufende Überwachung der Kreditqualität	Zeitnahe Reaktion auf Marktgegebenheiten	Überwachung von: Zinsrisiko Zinskurvenrisiko Sektorexposure Bonitätsrisiko Liquiditätsrisiko Tracking Error	Überwachung der Einhaltung der KAGG-Richtlinien, Vertragsbedingungen und Kundenauflagen
System-unter-stützung	Selbstentwickeltes Excel-Tool	Bloomberg Reuters Datastream	Blotter BuM	ACE PMS-Dispositionssystem
sonstige Hilfsmittel	Unternehmensbesuche Quartalszahlen Ratingagenturen Marktstatements	Brokerinformationen Ratingagenturen	Diverse Maßzahlen	

Spezialität Nach eigener Einschätzung sind fundamentales Research sowie ein team- und marktorientierter Managementstil die größten kompetitiven Vorteile, durch die sich die RP im Rentenmanagement von ihren Mitbewerbern abhebt.

C.1(i).b Research

Die RP betreibt ausschließlich Buy-Side Research. Bei den Einzelpapierentscheidungen legt sie größten Wert auf eine unabhängige Analyse. Daher verläßt sie sich nicht auf das

Rating externer Agenturen. Vielmehr basieren ihre Allokationsentscheidungen auf den Ergebnissen des eigenen weltweiten Credit-Research Teams. Dabei lautet die Prämisse, in kein Papier zu investieren, das nicht durch das eigene Research untersucht wurde.

Organisationsstruktur Das neunköpfige europäische Corporate Bond Research Team wird von Ivor Schucking geleitet. Dieses Team ist Teil des globalen Corporate Bond Research Teams, für welches Charles Wyman verantwort-

lich zeichnet und zu dem daneben 14 weitere Analysten zählen.

Ressourcen & Hilfsmittel Die in Abschnitt C.1(i).a auf Seite 31 unter „Ressourcen & Hilfsmittel“ erwähnten Systeme werden auch im Rahmen des Research genutzt.

Vorgehensweise Mit ihrer globalen Research-Plattform deckt die RP auch im Rentenbereich die wichtigsten Teilmärkte weltweit ab. Die höchste Expertise weist sie für die Märkte Europa, USA und Emerging Markets auf.

Jährlich finden insgesamt ca. 700 Unternehmensbesuche statt. Unternehmen, in die investiert wird, werden zweimal im Jahr besucht.

Die RP arbeitet nicht mit Musterportfolios. Wie bei der Beschreibung des Investmentprozesses bereits erwähnt, wird im Rahmen des Top-down-Ansatzes eine weltweit einheitliche Portfoliostrategie festgelegt. Diese gibt Bandbreiten hinsichtlich verschiedenster Faktoren vor, innerhalb derer die Kundenportfolios aktiv gemanaged werden. Jeder Credit, der in ein Portfolio gekauft werden soll, wird vorher eingehend analysiert.

Die Bewertung der Einzeltitel erfolgt im Rahmen einer Top-down-Analyse, kombiniert mit einer segmentspezifischen Bottom-up-Analyse.

Die Credit-Analyse ist ein zweistufiger Prozeß. Zunächst wird die Bonität eines Unternehmens bewertet und dann seine Bonität ins Verhältnis zu seiner Marktbewertung gesetzt. In Abbildung 17 auf der vorherigen Seite ist das Bottom-up Credit Research der RP detailliert dargestellt.

Auf der *ersten Stufe* konzentriert sich die RP auf die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens. Das Ergebnis dieser Untersuchung ist eine Einstufung der Unternehmensbonität in Form eines internen Ratings für die nächsten zwei bis drei Jahre. Vor einer endgültigen Einstufung wird diese mehrmals ausführlich mit *S&P* und *Moody's* diskutiert, um auch andere Meinungen in die Entscheidung einfließen zu lassen. Dieses interne Rating orientiert sich an den Ampelphasen (grün, gelb, rot). Jedes Rating hat im weiteren Vorgehen eine bestimmte Bedeutung für die weitere Analyse durch den Analysten.

Auf der *zweiten Stufe* wird im Rahmen einer Relative-Value-Analyse die Bewertung von Unternehmensanleihen gegenüber Vergleichsunternehmen auf der Grundlage von Ratingklassen, Sektorzugehörigkeit, ähnlicher Laufzeit und gleicher Währung untersucht. Aus dieser Analyse resultiert für jede „Ampelphase“ eine konkrete Empfehlung zur relativen Unter-, Über- oder Neutralgewichtung eines Credits.

Die Bedeutung verschiedener Methoden für das Credit Research ist in Tabelle 13 auf Seite 33 dargestellt.

C.1(i).c Implementierung

Organisationsstruktur Da der Rentenmarkt im Sekundärmarkt oft über eine begrenzte Liquidität verfügt, die mit hohen Preisdifferenzen einhergeht, ist der tägliche Kontakt mit den Brokerhäusern für die RP sehr wichtig. Auf diese Weise erhält sie Informationen über deren Positionierung.

Zunächst wird nur die Markteinschätzung seitens der Broker und deren Interesse angefragt. Erst wenn der Portfoliomanager eine Einschätzung der Preislage hat, legt er dem passenden Broker als Gegenpart sein Interesse offen und handelt. Diese Systematik hat in den Augen der RP folgende Vorteile: Tiefer Einblick in die Open-Interest-Struktur des Rentenmarktes, keine unnötige und preisverzerrende Offenlegung der eigenen Position und damit die Erzielung bester Preise. Aufgrund der Komplexität der Preisanfragen erfolgen diese und auch die Handelsabwicklung nicht über einen Handelstisch, sondern durch den Spezialisten-Portfoliomanager direkt.

Prozeduren Unvollständige Trades werden proportional auf die Portfolios verteilt. Überzeichnungen finden im Rentenbereich nicht statt.

Der Portfoliomanager kann aufgrund seines Spezialisten-Know-Hows in seinem Segment am besten entscheiden, welcher Broker den besten Preis macht. Dennoch verfügt die RP über eine Brokerliste, die in regelmäßigen Abständen von den Mitarbeitern des Portfoliomanagements und des Researchs überarbeitet wird. Dabei wird ein Broker-Ranking nach folgenden Kriterien erstellt:

- ✗ Research-Unterstützung,
- ✗ Service für das Portfoliomanagement,
- ✗ Handelsmöglichkeiten und -kapazitäten,
- ✗ Qualität des Settlements,
- ✗ vernünftige Preisstellung innerhalb einer akzeptablen Zeitspanne.

Die nach ihrem Anteil am Handelsvolumen der RP fünf wichtigsten Broker im Rentenbereich sind in Tabelle 14 aufgeführt.

Tabelle 14: Broker (Renten)

Broker	Anteil ¹
Dresdner Bank	40%
Deutsche Bank	20%
Morgan Stanley	10%
Goldman Sachs	5%
JP Morgan	5%

¹ am abgewickelten Handelsvolumen

Im Staatsanleihen-Segment erfolgt der Handel über das Handelssystem *Trade-Web*, welches eine Kontrolle der Ausführungsqualität gewährleistet. Im weniger liquiden Segmenten (z. B. Corporates) erfolgt der Handel durch die Spezialisten. In der Regel sagt der Broker der RP den Preis vorher zu, so daß zwischen Ordererteilung und Ausführung keine Kontrolle mehr erfolgen muß.

C.1(i).d Abwicklung

Organisationsstruktur Für diesen Bereich zeichnet Wolfgang Bär als Leiter der Einheit *Investment Services / Fondsbuchhaltung* verantwortlich. Er berichtet an Wolfgang Pütz, COO der *ADAM Deutschland*.

Ressourcen & Hilfsmittel Die RP verwendet als Back Office-System bisher *PMS*, ist jedoch derzeit im Begriff, das Programm *SimCorp Dimension* einzuführen. Bis zum ersten Quartal 2005 sollen alle Fonds der RP in das neue System migriert sein.

C.1(ii) Quantitative Produkte

Neben dem Kernbereich fundamental geprägter Anlagestrategien bietet die RP institutionellen Anlegern eine umfangreichen Produktpalette an, deren Anlagephilosophie auf der konsequenten Anwendung finanzmathematischer Verfahren im Investmentprozeß beruht. Die Produktausprägungen reichen dabei von indexnahen, risikokontrollierten Strategien über Wertsicherungsverfahren bis hin zu aktiven Ansätzen, zum Teil mit fundamentaler Researchunterlegung.

Solche *methodisch basierten Management-Strategien* umfassen im Aktienbereich beispielsweise

- ✗ *Enhanced Indexing*,
- ✗ *Alpha Tilting*,
- ✗ *Best Styles*.

Gesondert eingegangen wird in den einzelnen Abschnitten auf die Strategie *Balanced Protection*, welche mit Hilfe einer dynamischen Asset Allocation spezifizierte Mindest-Portfoliowerte zu definierten Zeitpunkten absichert.

Die von dieser Einheit verwalteten Vermögen belaufen sich auf rund EUR 11.9 Mrd. Wie sich diese Assets auf die einzelnen Strategien verteilen, ist aus Tabelle 15 zu ersehen.

Tabelle 15: Quantitative Produkte

Strategie	Anzahl Accounts ¹	AUM in EUR m ¹
Equities	95	4811
Best Styles	33	1898
Equity Selection, Sector Allocation Plus	10	557
Alpha Tilting, Enhanced Indexing	51	1994
Andere	1	362
Fixed Income	25	3733
Active Fixed Income	13	1755
Enhanced Fixed Income	12	1978
Protection	48	3375
Equity Protection	12	1678
Balanced Protection	28	1307
Bond Protection	2	315
Pension Funds	6	75
Total²	145	11803

¹ per 31.03.2003; ² um Doppelzählungen bereinigt

Die Produkte werden in Europa auch außerhalb Deutschlands vertrieben, hier läuft der Vertrieb über London. Außerhalb Europas ist die RP mit dieser Produktkategorie bislang nicht vertreten.

Über Luxemburg soll ein Best Styles-Produkt für den Retail-Bereich aufgelegt werden. Ferner wird ein „Riester“-Produkt als Protection-Product gemanaged.

C.1(ii).a Investmentprozeß

Philosophie Ziel der methodisch basierten Ansätze ist es, neueste Erkenntnisse aus der empirischen Kapitalmarktforschung und beispielsweise der „Behavioural Finance“ zu integrieren. Die Besonderheit liegt darin, daß sowohl statistisch als auch fundamental identifizierte Fehlbewertungen mit Hilfe methodenbasierter Verfahren kosten- und risikoeffizient in Portfolios transformiert werden. Als Basis dienen mathematisch-statistische Modelle. Alle Ansätze durchlaufen umfangreiche Tests, bevor sie in Kundenportfolios zum Einsatz kommen und werden kontinuierlich überprüft und weiterentwickelt. Ein umfassendes und systematisches Risikocontrolling wird als integrale Prozeßkomponente verstanden und steuert die Portfolios gemäß der vom Kunden vorgegebenen Risikoparameter.

Die hinter diesem Bereich stehende Investmentphilosophie beschreibt die RP wie folgt: *“We seek to deliver top quartile investment performance at given tracking error levels, following well-researched and stable investment processes. The combination of fundamental knowledge and technological risk management skills coupled with a continuous research development effort ensures that we stay at the cutting edge of alpha generation.”*

Die Verwirklichung dieser Investmentphilosophie möchte die RP mit folgenden Schritte erreichen:

- ✗ exakte Analyse der Anlegerbedürfnisse zur optimalen Ausrichtung der Anlagepolitik,
- ✗ Festlegung einer kundenspezifischen Benchmark, die den individuellen Anforderungen entspricht,
- ✗ Erreichung nachhaltig hoher Erträge durch die Anwendung sorgfältiger Fundamentalanalyse in Verbindung mit quantitativen Managementmethoden,
- ✗ kostengünstige Implementierung der Anlagestrategie sowie
- ✗ strenge und kontinuierliche Kontrolle des Risikoprofils des jeweiligen Portfolios.

Ziele Im Bereich der Quantitativen Produkte wurden von der RP folgende Ziele definiert:

- ✗ *Investitionsgrad*: voll investiert, es sei denn, der Kunde hat andere Vorgaben;
- ✗ *Anlagehorizonte*: in der Regel 3–6 Monate;
- ✗ *Umschlaghäufigkeit*: für jedes Produkt wird die optimale Zahl an Umschichtungen aus den Eigenschaften des verwendeten quantitativen Modells abgeleitet; Ziel ist es, die Umschichtungen so klein wie möglich zu halten;

- ✗ *Anzahl von Wertpapieren in einem Portfolio:* die optimale Zahl der zu haltenden Wertpapiere richtet sich nach der Tracking-Error-Vorgabe, der verwendeten Benchmark, dem Volumen des Mandats und den Treibern der relativen Performance; für jedes Mandat wird diese Zielgröße festgelegt (vgl. Tabelle 16).

Tabelle 16: Anzahl der Wertpapiere in Quantitativen Produkten

Universum	Enhanced Indexing	Alpha Tilting	Best Styles
Europa	250	120	80
Welt	450	200	120

In der Produktgruppe *Balanced Protection* gelten mitunter abweichende Zielsetzungen:

- ✗ *Investitionsgrad:* abhängig von der dynamischen Asset Allocation;
- ✗ *Anlagehorizonte:* in der Regel 3–6 Monate, bei Futures-Positionen kürzer;
- ✗ *Umschlaghäufigkeit:* abhängig von Marktbewegungen, keine festen Zielgrößen;
- ✗ *Anzahl von Wertpapieren:* typischerweise etwa 60 Aktien- und 40–55 Rententitel (davon ca. 25–35 im „riskanten“ und ca. 15 im „risikolosen“ Teil).

Organisationsstruktur Für den Bereich Quantitatives Portfoliomanagement zeichnet Dr. Herold C. Rohweder als regionaler und globaler CIO verantwortlich. CIO Deutschland ist Dr. Thomas Stephan.

Insgesamt hat die Einheit 20 Mitarbeiter, davon 18 Portfoliomanager.

Nach der Fusion von *Allianz* und *Dresdner Bank* wurden im Herbst 2001 die beiden Quant-Teams zusammengeführt und in Frankfurt angesiedelt.

Der CIO besitzt Richtlinienkompetenz für den gesamten Investmentprozess.

Die einzelnen Portfoliomanager haben eine klare Performanceverantwortung für die von ihnen betreuten Mandate. Die Teamleiter sind mitverantwortlich für die Performance und die Produkttreue der Umsetzung und berichten an den CIO, der die letztendliche Produkt- und Performanceverantwortung hat.

Ressourcen & Hilfsmittel Die Mitarbeiter im Portfoliomanagement für Quantitative Strategien haben Zugriff auf diverse externe Analyse- und Informationssysteme wie

- ✗ *Reuters,*
- ✗ *Datastream,*
- ✗ *I/B/E/S,*
- ✗ *Worldscope,*
- ✗ *MSCI,*

- ✗ *First Call,*
- ✗ *Bloomberg.*

Darüber hinaus wird die interne Unternehmensdatenbank des Bereiches EER (*RIMS Express*) genutzt, in welcher derzeit Informationen zu ca. 6.500 Unternehmen abrufbar sind. *BARRA* wird für die Konstruktion von Masterportfolios eingesetzt, *Wilshire* (Atlas, Axiom) wird von allen Mitarbeitern für die Performanceanalyse eingesetzt. *SAS* und *Gauss* werden von den Mitarbeitern für statistische Auswertungen genutzt.

Vorgehensweise Der Entscheidungsprozess ist team- und produktorientiert. Ziel ist die Bündelung von Know-How und die Nutzung verschiedener Quellen der Renditeverbesserung. Der für den jeweiligen Produktbereich verantwortliche Manager leitet die Umsetzung der produktspezifischen Abläufe und garantiert die Übereinstimmung zwischen Produktbeschreibung und Umsetzung. Für alle Produktbereiche existieren Leitportfolios, die das Produkt repräsentieren. Dabei wird darauf abgezielt, die Produktvorgaben im jeweiligen Kundenportfolio unter Berücksichtigung von Kundenvorgaben und -restriktionen umzusetzen. Für die Umsetzung und endgültige Strukturierung des jeweiligen Kundenportfolios ist der einzelne Portfoliomanager verantwortlich.

Entscheidungen Strategische und taktische *Entscheidungen* werden im quantitativen Portfoliomanagement durch Modellspezifikationen implementiert. Die Modelle der RP bilden sowohl kurzfristige als auch langfristige Investmentstrategien ab.

Timing *Timingaspekte* werden in quantitativen Produkten nur im Rahmen von Modellspezifikationen implementiert, ebenso wie „*cut-loss*“- oder „*profit-taking*“-Regeln, wo es für den gewählten Produktansatz erforderlich ist. Sämtliche Verlust- oder Gewinnrealisierungen sind regelbasiert.

Portfoliokonstruktion Die Portfoliokonstruktion des quantitativen Portfoliomanagements hat die Umsetzung von Abweichungen gegenüber der Benchmark zur Aufgabe. Diese sollen einerseits die verschiedenen Signalquellen repräsentieren und andererseits eine ganze Reihe von Restriktionen erfüllen. Dabei darf nur unvermeidliches relatives Risiko eingegangen werden. Dazu werden sowohl Standardsoftware als auch selbstentwickelte Programme eingesetzt. Mit einer möglichst kleinen Zahl an Umschichtungen wird das gewünschte Profil des Portfolios in regelmäßigen zeitlichen Abständen hergestellt. Zu diesem Zweck wird eine große Zahl an Risikodimensionen berücksichtigt und gegen die erwarteten Renditen abgewogen. Die konkrete Ausgestaltung der Portfoliokonstruktion ist produktspezifisch.

Vorgehen bei den Strategien Enhanced Indexing und Alpha Tilting:

Der von der RP entwickelte Algorithmus zur Umschichtung des Portfolios basiert auf der *Optimised Sampling-Technik*. Dabei werden die Abweichungen des Portfolios von

der Benchmark in bezug auf Risikokategorien wie Länder- und Sektorabweichungen minimiert, während zugleich auch nichtrisikobasierte Nebenbedingungen berücksichtigt werden wie eine Restricted List, eine Minimumgröße der Handelstickets und Umschlagsbeschränkungen.

Vorgehen bei Best Styles:

Bei Portfolios mit Tracking Error ab ca. 2% sowie bei Portfolios mit geringer Titellanzahl zieht die RP quadratische Verfahren der Portfoliooptimierung (mit Nebenbedingungen) linearen Verteilungsverfahren vor. Die Portfoliokonstruktion definiert sie bei Best Styles somit als quadratisches Optimierungsproblem: Maximierung der erwarteten Rendite des Portfolios nach Kosten unter Nebenbedingungen hinsichtlich

- ✗ maximalen Tracking Errors,
- ✗ maximalen Turnovers,
- ✗ minimalen/maximalen Gewichten für Einzeltitel,
- ✗ maximalen Länderabweichungen von der Benchmark,
- ✗ maximalen Sektorabweichungen von der Benchmark,
- ✗ maximaler Anzahl der Aktien,
- ✗ Mindestgrößen für Trades sowie
- ✗ Mindestgrößen für Portfoliositionen.

Dabei hängt die erwartete Rendite einer Aktienposition im Portfolio ab vom Kursziel des fundamentalen Analysten, dem Stilexposure der Aktien sowie den erwarteten Kosten, um diese Position aufzubauen.

Für die Portfoliokonstruktion benutzt die RP die Software BARRA. Außerdem unterzieht die RP die Ergebnisse einem Quercheck mit anderen Risikomanagement Systemen wie *Wilshire* oder Inhouse-Tools. Das resultierende Portfolio ist übergewichtet in den präferierten Stilen und in fundamental positiv eingeschätzten Aktien. Andere Exposures, die hiermit nicht korreliert sind – wie z. B. eine Übergewichtung in Small Caps oder eine hohe Dollar-Sensitivität des Portfolios – sind nicht erwünscht und sollen durch die Risikomanagementsysteme entdeckt und eliminiert werden.

Titelselektion Im Mittelpunkt des quantitativen Entscheidungsprozesses steht die statistische Analyse von fundamentalen Unternehmensdaten (realisierte, nach I/B/E/S-Consensus geschätzte sowie durch interne EER-Analysten geschätzte Größen) und Kursdaten. Die Einzelwertselektion ergibt sich durch Anwendung verschiedener quantitativer Auswahlprozesse, beginnend mit einer Vorauswahl auf der Grundlage von Liquiditätsfiltern und Kennzahlen verschiedenster Art. Das resultierende „Arbeitsuniversum“ wird dann einem quantitativen Auswahlverfahren durch die Produktspezialisten unterzogen. Hierbei werden fundamentale quantitative Kriterien angewandt, wie die Gewinnentwicklung und Bewertungskennzahlen. Als Ergebnis wird eine Liste der Aktien erstellt, die sich in mehreren Kategorien positiv auszeichnen.

ADAM nutzt mehrere unabhängige Alphaquellen:

- ✗ *ADAM Global Style Research* identifiziert Aktien, die aus fundamentaler Sicht oder aus Sicht der „Behavioral Finance“ attraktiv sind. Die Grundidee hierbei ist, daß viele plausible Stile langfristig eine Outperformance zeigen, aber kurzfristig eine exzessive Volatilität aufweisen können. Durch Diversifikation über verschiedene Stile kann man an der langfristigen Outperformance vieler Investmentstile partizipieren, ohne die kurzfristigen Risiken eingehen zu müssen. Der Ansatz zielt nicht darauf ab, „den richtigen Stil zur richtigen Zeit“ auszusuchen, sondern vielversprechende Investmentstile auszuwählen und diese in einem breit diversifizierten Portfolio zu kombinieren. Aus einer Vielzahl an Kennzahlen werden mit Hilfe von statistischen Verfahren Gruppen von Kriterien gebildet, welche Stile beschreiben wie Value, Growth, Momentum, Stability oder Sustainability. Aus diesen Stilen wird unter Berücksichtigung ihrer Wechselwirkungen (Nutzung des Diversifikationspotentials) ein optimierter Stil-Mix zusammengestellt.
- ✗ *ADAM Company Analysts Votes* der globalen Analysten-Plattform: Hiermit wird die Expertise der globalen Research-Plattform für eine fundamentale Einzeltitelauswahl auch in den Produkten genutzt, welche in der quantitativen Abteilung gemanaged werden. Als Ergänzung zum traditionellen fundamentalen Research steht das konzerneigene *Grassroots Research* zur Verfügung.
- ✗ *ADAM Pairs Trading*: Mit Hilfe statistischer Verfahren (Kointegrationstests) werden Paare „ähnlicher“ Aktien identifiziert und temporäre Abweichungen von einem mittleren Kursniveau für Handelsaktivitäten ausgenutzt. Kandidaten für Pairs-Trading sind nur Aktien eines Sektors, die über einen hinreichend langen Zeitraum mit hoher Wahrscheinlichkeit (95-99%) kointegriert sind. Gehandelt wird nur dann, wenn die Abweichung vom mittleren Niveau genügend groß ist.
- ✗ *ADAM Momentum Style*: Ein proprietärer Momentum-Stil wird im Rahmen der Produktlinie „Alpha Tilting“ eingesetzt. Es werden gut diversifizierte Portfolios gebildet, welche mittelfristige Markttrends aufnehmen. Dieser Stil eignet sich für eine Kombination mit dem *Pairs Trading*, welches auf kurzfristige *Mean Reversion* setzt und dessen Alpha praktisch unkorreliert mit dem Alpha des Momentum-Stils ist.

Die beschriebenen Alphaquellen dienen als Grundbausteine für den Aufbau der quantitativen Produktpalette.

Um risiko- und kosteneffiziente Portfolios mit niedrigem Tracking Error zu konstruieren, werden robuste selbstentwickelte Algorithmen genutzt und das ermittelte Risiko mit Hilfe von Multifaktor-Risikomodellen kontrolliert. Die aktiven Positionen werden über eine große Zahl von Aktien verteilt, um statistische Zusammenhänge ausnutzen zu können. Die Portfoliobildung erfolgt unter besonderer Berücksichtigung des Abweichungsrisikos zur Benchmark.

Die in den Portfolios gehaltenen Papiere werden permanent durch die Portfoliomanager überwacht. Darüber hinaus unterliegen die Werte der Positiv-Liste einer regelmäßigen

Überprüfung durch ein Investment-Komitee.

Für die Produktgruppe *Balanced Protection*, welche sowohl einen Aktien- wie auch einen Rentenanteil enthält, erfolgt das Aktienmanagement gemäß einem der oben beschriebenen quantitativen Ansätze. Die Portfoliobildung erfolgt unter besonderer Berücksichtigung des Abweichungsrisikos zu liquiden Futures-Instrumenten (z.B. EuroStoxx50-Future), insofern eignet sich insbesondere das *Enhanced Indexing*- oder *Indexing*-Produkt für das Management des Aktienteiles. Das im Rententeil berücksichtigte Universum umfaßt Euroland Government Bonds, Pfandbriefe und ABS mit Mindestrating AA. Eine Beimischung von Corporate Bonds mit Investment Grade ist nur bei Erreichung bestimmter Mindestvolumina des Gesamtportfolios diversifiziert möglich. Anhand der proprietären Rich-Cheap-Analyse der RP werden die Rententitel des Universums gegenüber der relevanten Zinsstrukturkurve unter Berücksichtigung von Länder-, Kupon- und Segment-Effekten bewertet. Unterbewertete Titel werden bevorzugt in das Portfolio aufgenommen. Auch beim Rententeil werden die Abweichungsrisiken gegenüber den relevanten Futures-Instrumenten (v.a. Bund- und Bobl-Future) sehr restriktiv gehandhabt, um im Bedarfsfall ein schnelles und kosteneffizientes Hedging zu ermöglichen.

Derivate Es werden Sicherungsmaßnahmen mit derivativen Instrumenten durchgeführt. Die eingegangenen Positionen werden real-time überwacht. Außerdem bestimmt und überprüft die Abteilung Portfolioanalyse/Fondscontrolling täglich das Derivate-Delta der Portfolios.

Bei *Balanced Protection*-Mandaten werden – sofern Kundenrestriktionen nicht entgegenstehen – Futures Short Hedges im Rahmen der dynamischen Asset Allocation zu Zwecken der Exposure-Steuerung durchgeführt.

Zu Trading-Zwecken werden keine Derivate eingesetzt.

Umschichtungen Die Umschlaghäufigkeit für aktive Mandate hängt vom gewählten Tracking Error und der durchschnittlichen Anzahl von Titeln ab, die in einem Portfolio gehalten werden. Für indexnahe Mandate bis zu einem ex-ante Tracking Error von 1.5% beträgt die Umschlaghäufigkeit zwischen 10% und 30%, im Durchschnitt etwa 20%. Für Mandate mit einem Tracking Error zwischen 1.5% und 4% beträgt die Umschlaghäufigkeit der quantitativen Produkte zwischen 40% und 80%, im Durchschnitt etwa 60%. Alle Angaben sind einseitig gezählt. Im Investmentprozeß der RP wird diese Umschlaghäufigkeiten getrennt für jede Produktgruppe kontrolliert.

Risikomanagement Das relative Risikobudget wird möglichst sparsam eingesetzt, um eine positive relative Rendite mit hoher Konfidenz zu erzielen. Die RP strebt nach einem möglichst großen Verhältnis aus relativer Rendite und Tracking Error, versucht also das Information Ratio zu maximieren. Das Risiko der Portfolios wird sowohl von den Portfoliomanagern als auch von IDS gemessen und kontrolliert.

Risikomanagement ist integrierter Bestandteil des Investmentprozesses. Sollte beim Risikomonitoring eine Risikokomponente auffällig werden, führt dies im Rahmen des Ansatzes automatisch zu einer Neuoptimierung. Unabhängige Kontrollen durch das Risikocontrolling der IDS führen zu einer abgestuften Meldungskaskade an das Portfoliomanagement und gegebenenfalls höhere Instanzen.

Bei *Balanced Protection*-Mandaten wird das absolute Risikobudget real-time ermittelt und steuert die dynamische Asset Allocation. Hierbei geht die RP von sehr konservativen Renditeverteilungsannahmen für die risikotragenden Assets (Aktien und langlaufende Anleihen) aus.

Die Abteilung *Investment Controlling* prüft, ob sich die getroffenen Anlageentscheidungen im Rahmen des KAGG sowie sonstiger eventuell bestehender Kundenvorgaben bewegen.

Kundenrichtlinien Kundenwünsche – z. B. ethische Restriktionen – werden berücksichtigt durch flexible Festlegung der folgenden Parameter:

- ✗ Mindestportfoliowert,
- ✗ Absicherungszeitpunkt,
- ✗ Riskantes Asset: Aktien (Equity Protection), Renten (Bond Protection), gemischtes Portfolio (Balanced Protection),
- ✗ Intertemporale Verteilung des Risikobudgets (v.a. bei mehrjährigen Absicherungshorizonten).

Im Falle von *Balanced Protection*-Mandaten können darüber hinaus spezielle Kundenwünsche in Form von Restriktionen für Aktien- und Rententeil berücksichtigt werden.

Ausnahmesituationen Ausnahmesituationen bewirken keine vorübergehenden Prozeßänderungen, sondern es findet eine beständige Überprüfung der Prozesse statt, mit dem Ziel einer dauerhaften Verbesserung. Die RP geht davon aus, daß die bestehenden Prozesse flexibel genug sind, um auf Krisen zu reagieren.

In besonderen wirtschaftlichen oder politischen Situationen würde demnach keine Änderung des Prozesses erfolgen.

Im Fall von *Balanced Protection*-Mandaten ist dies etwas anders. Die Verteilungsannahmen, welche der dynamischen Asset Allocation zu Grunde liegen, sind sehr konservativ ausgelegt, so daß auch die extremen Marktverhältnisse der letzten Jahre durch die Standard-Prozesse abgedeckt waren. Dennoch behält sich die RP für Extremsituationen vor, einen Teil des Risikobudgets zurückzuhalten, was dann zu geringeren Allokationen in den „riskanten“ Teil führt.

Interne Kommunikation Auf regelmäßiger Basis finden statt:

- ✗ tägliche Meetings der nach Produkten gegliederten Teams,
- ✗ monatliche Review-Sitzung der Teams der quantitativen Abteilung (Teilnehmer: Global CIO, Local CIO, Team),

- ✗ monatlicher „Jour Fixe“ der quantitativen Abteilung (Teilnehmer: Global CIO, Local CIO, Teamleiter),
- ✗ monatliche TAA-Sitzungen zur Diskussion über die Ausrichtung der Anlagepolitik für die verschiedenen Aktien- und Rentenmärkte (Teilnehmer: Geschäftsführung; jeweilige Leiter und Teamleiter Aktien, Renten, Balanced, Quantitative Produkte der Bereiche Portfoliomanagement Strategie/Kundenbetreuung).

Dokumentation Alle Investmentprozesse sind detailliert schriftlich dokumentiert. Die einzelnen Teammitglieder haben Zugang sowohl zu Geschäftsführeranweisungen auf der administrativen Ebene als auch zu Ablaufbeschreibungen auf der operativen Ebene.

Stabilität Im Zuge der Zusammenlegung des operativen Geschäfts der *Dresdner Bank* und der *Allianz* wurden auch für die konsolidierte quantitative Gruppe die Investmentprozesse und die Investmentphilosophie neu formuliert. Auch die bestehenden Prozesse sind nicht statisch. Es erfolgt eine permanente Diskussion von Ablaufverbesserungen durch alle Teammitglieder. Das monatliche Review-Meeting bietet ein Forum für die Präsentation von Veränderungen. Verantwortlich für die Überprüfung des Entscheidungsprozesses sind die Teamleiter, die wiederum an den CIO für quantitative Produkte berichten.

Spezialität Die besonderen Stärken in ihrem Anlageprozeß sieht die RP in folgenden Punkten:

- ✗ klare Investmentphilosophie,
- ✗ strukturierter Entscheidungsprozeß mit klaren Verantwortlichkeiten,
- ✗ systematische Umsetzung der Anlageentscheidungen zur Erreichung der vom Kunden definierten Anlageziele,
- ✗ Integration von fundamentalen Analysen und quantitativen Verfahren,
- ✗ disziplinierter, risikokontrollierter Anlageprozeß mit langfristig überdurchschnittlicher Performance,
- ✗ klare Spezialisierung der Marktbeobachter, dadurch ein hohes Maß an Informationstiefe,
- ✗ ausgeprägte Teamarbeit – kein Starkult,
- ✗ konsistente Entscheidungs- und Bewertungskriterien, transparenter Entscheidungsprozeß,
- ✗ kontinuierliche Risiko- und Qualitätsüberwachung zur Ergebnisverbesserung und Optimierung der Managementprozesse,
- ✗ hohe Effizienz durch arbeitsteilige Organisationsstruktur.

C.1(ii).b Research

Philosophie Die RP verwendet nach eigener Aussage nur Modelle, die sich in der Vergangenheit bewährt haben und

gleichzeitig intuitive Eigenschaften aufweisen. So wurden die Modelle in umfangreichen Backtests über verschiedene Zeiträume und an verschiedenen Universen überprüft. Das entscheidende Kriterium für die Auswahl eines Modells ist das Information Ratio nach Kosten. Um die Überanpassung der Modelle an die Daten – und damit den „Hindsight Bias“ – zu verhindern, werden nur intuitive Modelle verwendet, die robust sind gegenüber Änderungen des Anlageuniversums, des Backtest-Zeitraums oder gegenüber dem „Verrauschen“ der Daten.

Organisationsstruktur Das quantitative Research von den eigenen Analysten und Portfoliomanagern betrieben. Im Aktienresearch sind dabei die Schwerpunkte *Einzeltitelselektion*, *Stilselektion* und *Portfoliokonstruktion*, im Rentenresearch eine *Länder-/Laufzeitallokation* in Verbindung mit einer *Rich-Cheap-Analyse*.

Des weiteren greift die Einheit auf sämtliche interne Research-Ressourcen weltweit zu, vor allem auf die Einzeltitelempfehlungen der globalen ADAM-Research-Plattform.

Als zusätzliche Informationsquelle wird externes Research (z. B. aus Fachpublikationen, von Brokern) herangezogen und (bei praktischer Relevanz für die Produkte) eigenständig durch Backtests evaluiert.

Tabelle 17: Analysemethoden (Quantitative Produkte)

Methoden	Relevanz
Volkswirtschaftliche Analyse	4
Zyklusanalyse	4
Bilanzanalyse	3
Unternehmensbesuche	2
Kennzahlen (KGV etc.)	1
Rating	5
Kursprognosen	2
Währungsprognosen	5
Chartanalyse	5
Technische Indikatoren	1
Regressionsanalyse	2
Nichtlineare Modelle	1
Portfoliooptimierung	1
Szenarioanalyse	
• Aktien	5
• Balanced Protection	2

Relevanz: 1 = sehr wichtig, 5 = nicht wichtig

Vorgehensweise Der Bereich EER (*European Equity Research*, ehemals *Buy Side Company Research*, *BSCR*) liefert den entscheidenden fundamentalen Input für die Investmentplattform, zu der auch das quantitative Portfoliomanagement gehört. Hierbei handelt es sich um reines Buy-Side-Research (Primärresearch), d. h. die Erkenntnisse und

Empfehlungen werden innerhalb der gesamten Gruppe eingesetzt und stehen ausschließlich den eigenen Portfoliomanagern zur Verfügung. EER liefert sektorneutrale bzw. sektor-relative (innerhalb eines Sektors) Informationen in Form von Votings. Über den EER-Input hinaus besteht Zugriff auf die makroökonomischen Analysen der volkswirtschaftlichen Abteilung des Konzerns sowie das Research von DKW. Zusätzlich betreibt die Abteilung selbst quantitatives Research durch statistische Analyse fundamentaler Unternehmensdaten. Dabei werden z. B. Kombinationen von Investmentstilen untersucht, deren Implementierung zu einer stabilen Verbesserung der Rendite führt.

Darüber hinaus werden Broker und Research-Häuser als externe Researchquellen genutzt.

Die Einschätzung der Bedeutung verschiedener Methoden im Rahmen des quantitativen Research finden sich in Tabelle 17 auf der vorherigen Seite.

Es existieren Leitportfolios für alle relevanten Asset-Klassen, die die quantitativen Modelle widerspiegeln. Für die wichtigsten Alpha-Quellen (*ADAM Global Style Research, ADAM Company Analysts Votes*) werden von der quantitativen Abteilung zusätzliche Simulationsportfolios geführt, welche die Signale in einer möglichst breiten Diversifizierung nach einem eindeutig bestimmten Verfahren umsetzen.

Die Einzeltitelempfehlungen der quantitativen Modelle sind in intern öffentlich zugänglichen EXCEL-Sheets abgelegt und werden wöchentlich aktualisiert.

C.1(ii).c Implementierung

Mit der Ausführung der einzelnen Transaktionen beauftragt der Portfoliomanager den zuständigen Mitarbeiter im Handel, der die erforderlichen Transaktionen nach dem Grundsatz „best execution“ ausführt.

Ressourcen & Hilfsmittel Für den Aktien-, Derivate- und Rentenhandel werden die entsprechenden Spezialisten von ADAM genutzt.

Prozeduren Bei *Aktien* erhält der Händler die vom Portfoliomanager in OFO eingegebene Order über dit Blotter und nimmt dann (meist telefonisch) Kontakt zu verschiedenen Brokern auf.

Im *Rentenbereich* werden die Trades in OFO eingegeben und danach ausgedruckt an den Rentenhandel von ADAM in München per automatisiertem Fax übermittelt, wo dann die Ausführung erfolgt.

Unvollständige Trades oder IPO's werden gemäß interner Richtlinien gleichmäßig auf alle Portfolios verteilt.

Die Beachtung vertraglicher oder gesetzlicher Restriktionen wird durch die Abteilung *Investment Controlling* sichergestellt.

C.1(ii).d Abwicklung

Siehe Anmerkungen in Abschnitt C.1(i).d auf Seite 37.

C.2 Team

C.2.a Ausbildung & Erfahrung

In der RP verfügen die Mitarbeiter über eine fundierte theoretische (meist akademische) Ausbildung. Von Investment Professionals wie Portfoliomanagern oder Analysten können 29% der Mitarbeiter, von Investment Professionals der Bereiche Handel, Marketing und Vertrieb (ab Ebene Gruppenleiter) 33% der Mitarbeiter eine Zusatzausbildung wie CFA, CEFA, MBA, etc. aufweisen.

C.2.b Balance

Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten sind intern definiert und schriftlich fixiert.

C.2.c Nachfolge & Vertretung

Für jeden Portfoliomanager liegen schriftlich fixierte Vertretungsregelungen vor. Ferner betont die RP, daß sie über einen konsistenten und von Einzelpersonen unabhängigen Investmentprozeß verfügt. Die Entscheidungen in jeder Stufe basieren auf Konsens, so daß der Ausfall einer einzelnen Person auf den Fortbestand und die Qualität des Investmentprozesses nach Aussage der RP keinen Einfluß hat.

C.2.d Stabilität

Infolge der Fusion von *Allianz AG* und *Dresdner Bank AG* kam es auch im Investmentbereich zu Umstrukturierungen und/oder Anpassungen.

Tabelle 18 gibt einen Überblick über personelle Veränderungen auf der Führungsebene in den Bereichen Portfoliomanagement und Research.

Tabelle 18: Fluktuation Portfoliomanagement / Research

Datum	Name	Veränderung
2003/07	Gunnar Miller	Head of Research Europe (dit)
2002/11	Andreas Utermann	Global CIO (Aktien) (dit)
2002/09	Scott Mather	CIO Europe (Renten) (dit)
2002/03	Neil Dwane	CIO Europe (Aktien) (dit)
2002/03	Jens Wilhelm	Abgang
2001/11	Dr. Christian Werner	Co-Head European Equity Research (dit)
2001/11	Dr. Wolfram Gerdes	Global CIO (Aktien) (dit)
2001/11	Eric Barthalon	Leiter Economic and Strategy Research (dit)

Ende 2001 wurden die Aktienanalysten und Aktienportfoliomanager von Allianz Asset Management und Dresdner Asset Management am Standort Frankfurt integriert; die Rentenanalysten und das Rentenportfoliomanagement wurden am Standort München konzentriert. Das Makro-Research wurde durch eine eigene Abteilung *Economic and Strategy Research* verstärkt.

Insgesamt waren im Jahr 2002 auf allen Ebenen zusammen im Portfoliomanagement 6 Zu- und 23 Abgänge, im Research 8 Abgänge zu verzeichnen.

C.3 Qualitätsmanagement

C.3.a Überwachung

Organisationsstruktur Die RP hat umfangreiche interne Kontrollinstanzen installiert, welche einerseits der Einhaltung gesetzlicher Vorschriften sowie bestehender Kundenvorgaben dienen und andererseits die kontinuierliche Risikokontrolle und Qualität der Investmentprozesse gewährleisten. Hierzu zählen:

- ✗ *Investment Controlling*
- ✗ *Risikomanagement & Compliance*
 - *Risikomanagement* (siehe Abschnitt D.2.a auf Seite 49) und
 - *Compliance-Office* (siehe Abschnitt D.2.c auf Seite 50);
- ✗ *Portfolioanalyse* (Teil der IDS)
 - *Performancemessung*
 - *Fondscontrolling*
 - *Investmentprozeßanalyse*

Die Abteilung *Investment Controlling* umfaßt 23 Mitarbeiter und wird von Holger Schwetje geleitet. Sie ist Teil des Bereiches *Investment Services*, für welchen Wolfgang Bär verantwortlich zeichnet.

Die IDS ist im *Allianz*-Konzern neutral aufgestellt (zuständig im Konzern sind Dr. Joachim Faber, Dr. Paul Achleitner, Dr. Helmut Perlet). Sie hat insgesamt 77 Mitarbeiter, 50 davon in München.

Innerhalb der IDS wird der Bereich *Investmentprozeßanalyse* (8 Mitarbeiter) von Dr. Bernd Hübinger geleitet, für den Bereich *Fondscontrolling* (5 Mitarbeiter) ist Petra-Helena Schneider verantwortlich. Die *Performancemessung* (11 Mitarbeiter) wird von Ruth Sassmannshausen geleitet. Gesamtverantwortlich für diese IDS-Einheiten ist Klaus Dobberke.

Ressourcen & Hilfsmittel Die Abteilung *Investment Controlling* ist in Frankfurt angesiedelt. Als EDV-technische Unterstützung werden folgende Systeme genutzt:

- ✗ *MIG 21* von *Aquin* zur Überprüfung der Anlagerestriktionen, vor allem im Aktienbereich,
- ✗ *ACE* als entsprechendes System im Rentenbereich (betreut aus München).

Die IDS nutzt im Rahmen der dargestellten Bereiche hauptsächlich proprietäre Software, darunter

- ✗ *Conall* zum Fondscontrolling (Bestandsdaten, Positionierung auf der Zinskurve, Sharpe Ratio, Performance-daten),
- ✗ *Conpas* für die Portfolio- und Attributionsanalyse.

Investmentprozeß Im Rahmen der *Investmentprozeßanalyse* kommen der IDS folgende Aufgaben zu:

- ✗ Prüfung der Investmentprozesse/Produktanalyse,

- ✗ Überwachung der Umsetzung der Investmentprozesse/Einhaltung der Vorgaben,
- ✗ Messung und Qualitätsüberwachung der fundamentalen Analysten,
- ✗ Erfolgs-/Fehlerquellenanalyse,
- ✗ Ergebnis- und Risikoanalyse im Konkurrenzvergleich, Peergroupanalyse sowie
- ✗ Analyse und kritische Kommentierung der Peer Groups und Bewertungsmethoden der Fachpresse.

Dies gilt sowohl für die kontinuierliche Überprüfung bestehender wie auch die Unterstützung bei der Definition neuer Prozesse (z. B. bei Auflage neuer Produkte). Im letztgenannten Fall sieht sich die IDS jedoch nicht als aktiver „Produktentwickler“, vielmehr hat sie die Möglichkeit, Einspruch einzulegen und kann so eine Änderung der Prozeßdefinition bewirken.

Die IDS hat standardisierte Informationsdienste definiert:

- ✗ Monatsbericht (Retail/Institutional) vor der gesamten dit-Geschäftsführung (mit dbi-Vertretern),
- ✗ regelmäßige Treffen mit dem Portfoliomanagement,
- ✗ gesonderte Berichte für wichtige Fragestellungen,
- ✗ „Breech Report“ im Fall von Verstößen gegen den Prozeß (wenn beispielsweise ein Value Fund plötzlich in Growth-Titel investiert).

Die zwei letztgenannten Berichte gehen immer der gesamten Geschäftsführung und dem gesamten Portfoliomanagement zu.

Dem *Fondscontrolling* kommen folgende Aufgaben zu:

- ✗ Monitoring der Umsetzung anlagepolitischer Entscheidungen, z. B. durch Vergleich mit dem jeweiligen Leitportfolio;
- ✗ Abgleich wichtiger Fondskennzahlen gegen Vorgaben (Tracking Error, Alpha-Faktor, Portfolio Beta), halbjährliche Controlling-Meetings;
- ✗ Trends in der relativen Performance des Portfolios vs. Benchmark über die vergangenen drei Monate (wöchentliches Controlling); Controllingnotizen an die Portfoliomanager und Vorgesetzten im Falle einer Under- oder Outperformance, die vordefinierte Bandbreiten überschreitet;
- ✗ Überprüfung interner Vorgaben (wöchentlich) hinsichtlich Umsatztätigkeit und Liquiditätsanteil;
- ✗ Bestimmung und Überprüfung des Derivate-Deltas des Portfolios (täglich);
- ✗ Erhöhung der Selbstkontrolle der Portfoliomanager durch Veröffentlichung der Kontrollergebnisse im Intranet,
- ✗ Ermittlung von VaR-Zahlen;
- ✗ Berechnung und Pflege von Compositatedaten

Spezielle Produkte erfordern auch ein spezielles Controlling, so beispielsweise

- ✗ Garantie-Produkte (23 Institutionell, 3 Retail),
- ✗ „Riester“-Produkte,
- ✗ Pensionsfonds,
- ✗ Absolute-Return-Produkte (Kontrollverfahren werden derzeit entwickelt).

Die RP verfolgt das Ziel, daß bei Neuauflegung eines Portfolios (auch bei Produktinnovationen) ein entsprechendes Kontrollverfahren operativ sein muß.

Die wesentlichen Aufgaben der Abteilung *Investment Controlling* bestehen in

- ✗ der Überwachung der Einhaltung der gesetzlichen Richtlinien, der Vertragsbedingungen und Kundenaufgaben,
- ✗ der Überwachung der Dispositionsbefugnisse der einzelnen Portfoliomanager gemäß interner Geschäftsordnung und ergänzender Anweisungen sowie
- ✗ der Überwachung der Einhaltung der *Restricted List* des Aktienbereichs (Liste der als konkursgefährdet eingestuft Unternehmen, nicht zu verwechseln mit der *Restricted List* des Compliance-Bereiches, vgl. Abschnitt D.2.c auf Seite 50).

Seit Herbst 2002 besteht im *Investment Controlling* eine neue Struktur:

- ✗ *Guideline Maintenance*:
 - Fachliche Betreuung des Systems *MIG 21*;
 - Betreuung von Wertpapierstammdaten, auch für andere Systeme (qualitätsmanagement);
 - Pflege aller Restriktionen / Guidelines;
 - Aufbereitung von Anlagerichtlinien aus Verträgen;
 - Vorbereitung der Erfassung von Anlagerichtlinien im Renten-Bereich (diese werden dann von PIMCO in ACE eingegeben);
- ✗ *Guideline Monitoring*: Prüfung von Anlagerestriktionen mit Hilfe von *MIG 21*, teilweise manuelle Prüfung, vor allem hinsichtlich kundenspezifischer Restriktionen; die Prüfung für den Fixed-Income-Bereich wird in München durch PIMCO vorgenommen.

Research Die Bewertung der *EER-Analysten* erfolgt anhand mehrerer Kriterien:

- ✗ Performance ihrer Empfehlungen (Unternehmensvoting des Analysten versus tatsächlicher Performance der Einzeltitel im Sektor);
- ✗ Verlauf der Sektorportfolios und Best Research Portfolios (reale Portfolios, die sich vornehmlich aus den von den Analysten am höchsten votierten Aktien zusammensetzen);
- ✗ internes Feedback der Kollegen (insbesondere effiziente und zielgerichtete Kommunikation mit dem Portfoliomanagement); die Portfoliomanager werden zu jedem einzelnen Analysten befragt.

Die Bewertung der *Credit-Analysten* erfolgt nach

- ✗ der Fähigkeit, ihre Einschätzungen kurz, prägnant und begründet zu vertreten;
- ✗ der Ideengenerierung für des Portfoliomanagement, gemessen an der Performance;
- ✗ der Qualität;
- ✗ der Update-Geschwindigkeit;
- ✗ den Fragen an das Portfoliomanagement.

Die Qualitätsmaßstäbe, die im Aktienbereich an das *von außen gelieferte Researchmaterial* gestellt werden, sind folgende:

- ✗ Übersichtlichkeit;
- ✗ Treffsicherheit der Schätzungen für Umsätze, Gewinne, Margen und deren Wachstum;
- ✗ Zusammenfassung der für die Aktienperformance relevanten Punkte;
- ✗ klare Aussage zu der *Conclusio* für eine Investmententscheidung.

Handel Es erfolgt eine generelle Bewertung des Handels durch das Portfoliomanagement und das Research, diese Bewertungen fließen in die Mitarbeiter-Gespräche mit den Händlern ein.

C.3.b Performancemessung

Ressourcen & Hilfsmittel Performancemessung wird für die gesamte ADAM-D durch die IDS durchgeführt. Dort sind 15 Mitarbeiter für die Performancemessung und Compositekoordination zuständig. Die Aufgaben der IDS sind dabei:

- ✗ Performancemessung und -beitragsanalysen;
- ✗ Berechnung der Wertentwicklung nach money- und time-weighted Methoden;
- ✗ Ermittlung von Portfoliokennzahlen (z. B. Beta, Sharpe Ratio, Information Ratio);
- ✗ Berechnung des *Return on Investment*.

Zur Messung und Analyse der Performance verwendet die IDS das in-house-entwickelte Performance-Beitragsanalyse-Tool *DIA-PAS*. Hierbei erfolgt ein permanentes Monitoring der Fondsperformance gegenüber der jeweiligen Benchmark (tägliches Controlling). Zukünftig soll die Attribution auf Einzeltitelebene auf einer marktüblichen Standardsoftware stattfinden (*Socrates* von SAMS). Ein entsprechendes Projekt soll bis Ende 2003 abgeschlossen sein. Darüber hinaus liefert *DIA-PAS* eine Aufgliederung der Anlageergebnisse nach verschiedenen Komponenten, die auf monatlicher Basis durchgeführt wird. Neben dem Controlling für interne Zwecke spielt *DIA-PAS* eine wichtige Rolle in der Kommunikation mit Kunden bei der Beurteilung der Managementleistung.

Methoden Aufgrund der internationalen Ausrichtung des Allianz-Konzerns mit mehr als 10 unabhängigen Asset Managern weltweit hat man sich bei der RP beim Thema *Performance Presentation Standards* für die Variante GIPS entschieden. Historisch waren die Allianz-Asset-Management-Einheiten bereits an GIPS orientiert, während dbi/dit gemäß DVFA-PPS verifiziert waren. Im laufenden Jahr soll die Zusammenführung aller Composites aus beiden Welten abgeschlossen werden.

Im Rahmen von GIPS verzichtet ADAM auf die Darstellung von *Carve-Outs* – im Gegensatz zur früheren Politik von dbi/dit bei deren Composites.

Für interne Zwecke findet eine monatliche Überprüfung der Core-Composites durch die verantwortlichen Personen in-

nerhalb der LOBs statt.

Verifizierung Die Durchführung der Performancemessung unterliegt einem fortlaufenden Monitoringprozeß.

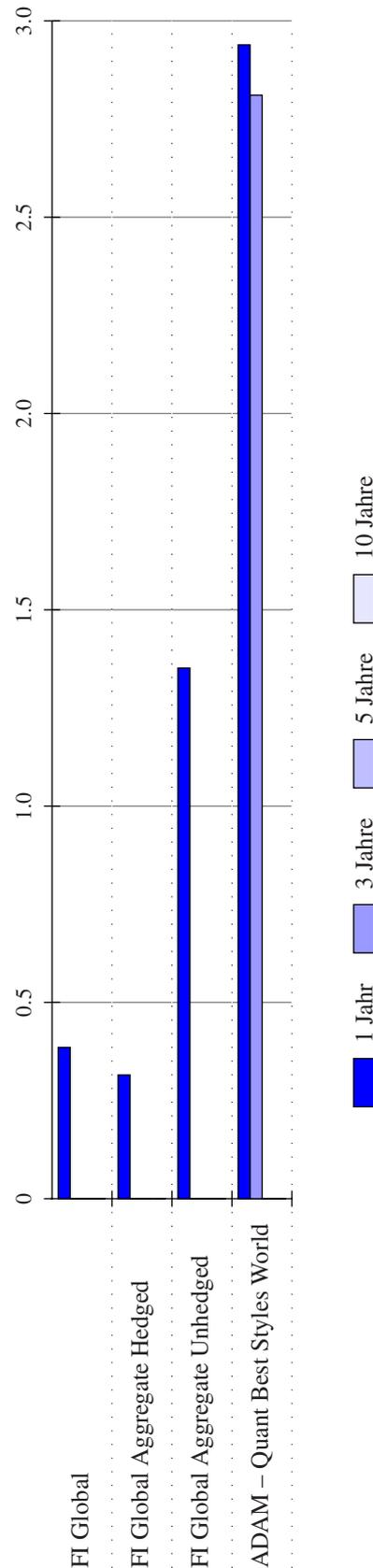
Die Einhaltung und Umsetzung der GIPS innerhalb der ADAM wird jährlich von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *Deloitte & Touche* verifiziert. Innerhalb des Konzerns hat die IDS die operative Verantwortung für die Bildung und Pflege der Composites. Dies findet in enger Abstimmung mit den relevanten internationalen Asset Managern und den strategisch verantwortlichen Abteilungen innerhalb der ADAM statt (z. B. Risk & Compliance, COO-Office, LOBs, Investmentverantwortliche, Sales).

Tabelle 19: Performance der Composites (per 31.12.2002)

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		
FI Global	JP Morgan Global	EUR	1	2817,15	2506,84	9	5	1,65	1,28	1,06	1,09	1,56	1,18	0,39		
			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.	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.
FI Global Aggregate Hedged	LB GLOBAL AGG 300mm HEDG0 USD	EUR	1	1411,23	957,80	7	5	8,69	8,32	2,42	2,33	3,59	3,56	0,32		
			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.	
FI Global Aggregate Unhedged	LB GLOBAL AGGREGATE UNHEDGED	EUR	1	800,56	300,03	3	1	17,71	16,37	1,35	1,37	13,17	11,99	1,35		
			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.	
ADAM – Quant Styles World	MSCI World weighted (Comp0407)	EUR	1	98,62	33,06	3	2	-30,42	-33,05	5,74	6,19	-5,30	-5,34	2,94		
			3	98,62	28,12	3	1	-15,40	-18,03	5,40	5,65	-2,85	-3,19	2,81		
			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.	

Performance (P) und Volatilität (V) in %, annualisiert für den gegebenen Zeitraum (sofern > 1 Jahr); Volatilitätsberechnungen auf Basis von Monatsdaten;
 Performance = zeitgewichtete Netto-Rendite nach Transaktionskosten; $SR = \frac{P}{\sqrt{V}}$; Risk-Adjusted Relative Performance = $P_C - P_{BM} + 0,6745(V_{BM} - V_C)$

Abbildung 19: Risk-Adjusted Relative Performance (%), vgl. Tabelle 19)



D Infrastruktur

D.1 IT & Operations

D.1.a IT-Organisation

Organisationsstruktur Die IT-Funktionen für alle deutschen Asset-Management-Einheiten im Konzern – d. h. für die ADAM-D – sind im dit gebündelt, da es sich hierbei um eine auf KAGs zugeschnittene IT-Landschaft handelt. Konzernelemente werden dort genutzt, wo es sinnvoll erscheint (z. B. Corporate Network, Firewall), andere Elemente werden selbst erstellt, jedoch immer in Compliance mit dem Konzernstandard.

In der RP ist Michael Larisch für die infrastrukturseitige Betreuung der IT zuständig (Hardware, Sicherheit, etc.), Dr. Claus Stickler verantwortet die systemseitige Betreuung (bAV, Investmentprozesse, Reporting, etc.).

Die Fachabteilungen kommunizieren über eigene spezifische IT-Ansprechpartner mit den jeweils zuständigen Mitarbeitern in der IT-Abteilung, um eine enge Zusammenarbeit zu gewährleisten.

Es werden Standards, Konditionen und Rahmenverträge der *Allianz AG* und der *Dresdner Bank AG* genutzt, und es erfolgt eine regelmäßige Abstimmung mit dem Konzerneinkauf. Externe Anbieter werden aufgrund eigener Informationen, Teilnahme an Seminaren und Herstellerinformationen ausgewählt.

Die Auswahl der einzusetzenden Hard- und Software erfolgt durch die IT-Abteilung in Abstimmung mit den jeweiligen Fachabteilungen.

Die gesamte Planung, Betreuung und Administration der PCs, Windows- und UNIX-Server sowie des Netzwerkes wird von der IT-Abteilung wahrgenommen.

Die Installation von Servern und Workstations erfolgt durch verschiedene Einheiten innerhalb der IT-Abteilung. Masseninstallationen an Standard-Arbeitsplätzen werden zentral durchgeführt, Einzelinstallationen können auch manuell erfolgen.

D.1.b IT-Infrastruktur

Hardware Zur Zeit nutzt die RP die folgenden Hardware-Plattformen:

- ✗ HP-Mainframes,
- ✗ NT- und Unix-Server,
- ✗ PC-LAN (stationär und portabel),
- ✗ Netzwerkdrucker.

Die Festplatten der Laptops sind komplett verschlüsselt, bei jeder Einwahl in das Firmennetz erfolgt eine Synchronisation mit dem Netz.

Basissoftware Die PCs der Mitarbeiter sind mit folgender Basissoftware ausgestattet:

- ✗ Windows NT/2000,
- ✗ Microsoft Office,

- ✗ Adobe Acrobat Reader,
- ✗ Microsoft Exchange/Outlook,
- ✗ McAfee Virens Scanner,

sowie – je nach Tätigkeitsfeld –

- ✗ Reuters Triach,
- ✗ Bloomberg,
- ✗ Datastream.

Spezialanwendungen Die RP arbeitet in Front-, Middle- und Back-Office überwiegend mit eigenentwickelter, teilweise jedoch auch mit zugekaufter Software.

Im Rahmen eines STP kommen folgende Systeme zum Einsatz:

- ✗ Front-Office:
 - *Open Front Office* (OFO) im Aktienbereich,
 - *PIMCO smarts* im Rentenbereich
 - *DeriBest* im Derivatebereich;
- ✗ Middle-Office:
 - *dit Blotter*,
 - *MO Tool*;
- ✗ Back-Office:
 - *SimCorp Dimension* (vormals: *TMS 2000*),
 - *Portfoliomanagement-System* (PMS).

Zur Kommunikation und Handelsabwicklung mit den Brokern wird vereinzelt FIX verwendet, dies soll bis Ende 2003 mit 60% der Broker möglich sein. Zur Kommunikation und zum Datenaustausch mit Depotbanken findet *Message Hub* Verwendung. Zur Prüfung der Anlagerestriktionen kommt in der Abteilung *Investment Controlling* das System *MIG 21* der Firma *Aquin* zur Anwendung.

Zu Analyse- und Informationszwecken werden von den Bereichen Portfoliomanagement und Research folgende Systeme / Dienste verwendet:

- ✗ Reuters,
- ✗ Bloomberg,
- ✗ Wilshire,
- ✗ Datastream,
- ✗ First Call,
- ✗ I/B/E/S,
- ✗ RIMS Express (Eigenentwicklung).

Entwicklung Proprietäre Software ist im Portfoliomanagement, im Handel, im Middle-Office und im Back-Office im Einsatz. Die Dokumentation folgt den auf Basis der Technologie gültigen Richtlinien. Die Ordnungsmäßigkeit der Dokumentation und des Systembetriebs wurde in Prüfungen durch die KAG-Revision beziehungsweise die Konzern-Revision nachgewiesen.

Zur Zeit plant die RP einige Veränderungen bzw. Erweiterungen ihrer IT-Landschaft:

- ✗ es wird geprüft, ob Software von *SimCorp* nach dem Back-Office auch in Front- und Middle-Office eingeführt wird; Ende des ersten Quartals 2005 sollen alle Fonds in das Back-Office-Tool *Dimension* migriert sein, die über das Buchhaltungssystem laufen; damit soll das bisher eingesetzte PMS vollständig abgelöst sein;
- ✗ Erweiterung von *MIG 21*;
- ✗ Einführung eines neuen Rechenschaftsberichtsprogramms (RBK von *Aquin*);
- ✗ Einführung eines neuen Systems zum *Broker Matching*, um den manuellen Aufwand zu reduzieren;
- ✗ Umstellung von Betriebssystemversionen auf Arbeitsplatzrechnern und Servern.

D.1.c Datenorganisation

Die Datenhaltung der RP beruht auf zentralen Datenbanken, die an verschiedene Systeme repliziert und verteilt werden. Die zentralen Stammdaten werden teilweise von einer Service-Gruppe der *Dresdner Bank* und teilweise von der *Allianz-Tochter IDS (Investment Data Services GmbH)* gepflegt. Die Pflege der Konfigurationsdaten einzelner Systeme obliegt den jeweiligen hauseigenen Systembetreuern. Die Daten zu den Kapitalanlagegrenzregeln werden von der zuständigen Fachabteilung gepflegt.

Für das „Mapping“ von Daten externer Provider (z. B. Reuters, Bloomberg, etc.) existiert ein neunköpfiges Datenpflegeteam in der IDS.

Die Aufgaben der IDS sind wie folgt aufgeteilt:

- ✗ München (Schwerpunkt: Front-Office)
 - *Corporate Center*-Einheiten der ADAM,
 - Versicherungen (national und international),
 - Berechnung der Composites nach GIPS weltweit (in Zusammenarbeit mit *Deloitte & Touche*), in Kürze auch für asiatische Einheiten;
- ✗ Frankfurt (Schwerpunkt: Back-Office, nur deutsche Einheiten)
 - Retailgeschäft,
 - institutionelles Geschäft.

D.1.d Datensicherung & Notfallpläne

Datensicherung Regelmäßige Sicherungen werden mittels eines zentralen Datensicherungs-Servers durchgeführt. Die wichtigsten Systeme und Daten werden online in einen

Datenbank-Tresor mit Direktleitung zu den operativen Systemen gespiegelt. Dieser Datenbank-Tresor steht mehrere Kilometer von der produzierenden Einheit der RP entfernt, und dorthin werden auch vierteljährliche Voll-Sicherungen auf Bändern physisch ausgelagert.

Sonstige Daten- bzw. Applikations-Server und Back-up-Server liegen in unterschiedlichen Lokationen (Brandabschnitten).

Die Ausfallsicherheit ihrer Systeme schätzt die RP als hoch ein, da die Netzkomponenten redundant ausgelegt sind. Es erfolgen regelmäßige Tests.

Notfallplan Der Notfallplan sieht verschiedene Maßnahmen vor. Diese reichen vom einfachen Austausch defekter Komponenten bzw. Schaffung von Redundanzen bei zentralen Komponenten bis hin zur Nutzung externer Infrastruktur unter Einbeziehung von externen Kräften und der oben beschriebenen Datensicherung. Die einzelnen Systeme (z. B. Netzwerk, Exchange Disaster Recovery) wurden im letzten Jahr überprüft.

D.1.e Sicherheit

Zugriffskontrollen Zur Sicherheit gegen unbefugten Zugriff auf Daten und für weitere sicherheitstechnische Punkte werden die Sicherheitsrichtlinien der *Allianz* bzw. der *Dresdner Bank* angewendet:

- ✗ *Verschlüsselung des Datenverkehrs*: Daten im Intranet werden unverschlüsselt übertragen. Im Extranet erfolgt eine Verschlüsselung. Hierbei gelten ebenfalls die Konzernvorgaben.
- ✗ *Viren/Trojaner, übertragen per Email, Internet, Diskette, CD-ROM, etc.*: Für den Datenverkehr über Internet bzw. Email existiert ein mehrstufiges Sicherheitskonzept. CDs und Disketten werden von der EDV-Abteilung überprüft und eingespielt. Bei Workstations mit Lesezugriff auf Disketten- bzw. CD-Laufwerk werden die Daten beim Zugriff auf Viren überprüft.
- ✗ *Sabotage/Spionage*: Die Serverräume sind durch ein eigenes Schließsystem geschützt. Der Zugang ist nur berechtigten Mitarbeitern gestattet und möglich.
- ✗ *Email-Sicherheit*: Im *Allianz*-Konzern existiert eine *Security Policy*, die von allen Konzerngesellschaften übernommen wurde:
 - Verbot, verschlüsselte Dateien zu empfangen und zu öffnen;
 - Nutzung von Zertifikaten;
 - alles, was „von außen“ kommt, wird gefiltert, auch gepackte Dateien werden untersucht, bevor sie dem Empfänger weitergeleitet werden.

Ein bei ADAM angesiedelter *Information Security Officer* wirkt von Anfang an bei Programmerstellungen mit, um spätere Inkompatibilitäten mit der Systemumgebung zu vermeiden.

Firewalls Das gesamte Corporate Network der *Allianz AG / Dresdner Bank AG* – und damit auch der RP – ist durch eine Firewall abgesichert, die vom Konzern betrieben wird.

D.1.f Support

Es finden regelmäßige Mitarbeiterschulungen durch qualifizierte Schulungsunternehmen statt.

Zum System *Wilshire* wurde bei der IDS eine Hotline eingerichtet – für Fragen sowohl zur Handhabung als auch zum Modell selbst.

D.2 Überwachungsfunktionen

D.2.a Risikomanagement

Organisationsstruktur Für die Bereiche *Risikomanagement* und *Compliance* ist in der RP Harald Alberts verantwortlich. Seine Zuständigkeit erstreckt sich auf alle ADAM-D-Gesellschaften (dit, dbi, ADAM-I, ACM, GKS sowie die entstehende Fondsbank). Die Funktion wird aus dem dit heraus wahrgenommen. Einzelne Compliance-Funktionen werden auch für Gesellschaften außerhalb Deutschlands übernommen (z. B. London), dies ist dann über SLAs geregelt. Ferner ist er zuständig für die *Kontrolle Outsourcing* im dit (für die dbi obliegt diese Verantwortung Günther Ebert).

Harald Alberts berichtet an

- ✗ Tim Parker (verantwortlich für Risikomanagement und Compliance im ADAM Corporate Center) als funktional Vorgesetztem sowie
- ✗ Wolfgang Pütz (COO) als disziplinarisch Vorgesetztem.

Anfang 2001 wurden Risikomanagement und Compliance in der RP organisatorisch zusammengelegt. Auf Konzernebene dagegen sind die Bereiche getrennt organisiert und laufen erst im Vorstand der *Allianz*- Holding bei Dr. Helmut Perlet wieder zusammen. Im Rahmen der Fusion von *Allianz* und *Dresdner Bank* gab es auch sonst einige Veränderungen organisatorischer Art, die grundsätzliche Aufgabe und Verantwortung ist jedoch dieselbe geblieben.

Die Abteilung *Risikomanagement & Compliance* besteht aus 6,5 Mitarbeitern, von denen 3,5 auf den Bereich Risikomanagement und 3 auf den Bereich Compliance (siehe Abschnitt D.2.c auf der nächsten Seite) entfallen.

Ein auf Ebene der ADAM-D organisiertes *Risikomanagement-Komitee* tagt quartalsweise; es besteht aus dem Abteilungsleiter sowie Vertretern einer Reihe wichtiger Bereiche der ADAM-D (z. B. *Interne Revision*, *Investment Controlling*). Darüber hinaus existieren weitere Gremien, die sich ebenfalls mit dem Thema Risikomanagement befassen:

- ✗ Geschäftsführer-Sitzungen mit allen Geschäftsführern, alle zwei Wochen; jeweils nach dit, dbi und ADAM-I getrennt;
- ✗ ADAM-D-Management-Board; die Mitglieder bekommen alle Berichte/Reports und sind Ansprechpartner hinsichtlich Risikomanagement.

Einige Themen von höchster Wichtigkeit sind direkt beim Vorstand Dr. Faber plaziert.

Innerhalb des Konzerns werden Berichte und Leitlinien ausgetauscht, außerdem werden gemeinsame Projekte durchgeführt.

Ferner finden Treffen von *Global Risk Management* und *Group Compliance* statt; hier werden nur wichtigste bzw. umfangreiche Themen besprochen, z. B. die Installation einer gemeinsamen Verlustdatenbank.

Nach dem 11.09.2001 wurde im Bereich *Operations* ein *Business Continuity Project* (BCP) gestartet.

Aufgaben und Ziele Der Bereich *Risikomanagement* ist als zentrale Stelle für die Entwicklung, Implementierung und laufende Pflege des Risikomanagement- und Überwachungssystems verantwortlich. Die Einheit koordiniert, unterstützt und berät die operativen Einheiten, steuert aber nicht selbst alle Risiken. Das Risikomanagement der RP ist

- ✗ *umfassend*, d. h. es werden alle Gesellschaften, alle LOBs und alle Einheiten erfaßt;
- ✗ *ganzheitlich*, d. h. es erstreckt sich auf alle relevanten Risikofelder (Marktpreis-, Kredit-, operationale, rechtliche und strategische Risiken).

Darüber hinaus ist das Risikomanagement der RP in ein globales Risikomanagement-Netzwerk eingebunden (globales *Risk Management Department* und lokale Risikomanagement-Abteilungen der anderen ADAM-Einheiten).

Dabei kommt dem *Operationalen Risiko* eine immer zentralere, über *Basel II* hinausgehende Rolle zu. Innerhalb des Konzerns besteht die Vorgabe, den nach *Basel II* beschlossenen AMA-Ansatz (*Advanced Management Approaches*) umzusetzen.

Insgesamt wird mehr in Form von „what-if-Szenarien“ und verstärkt quantitativ gearbeitet, man beschränkt sich nicht mehr auf die reine Bestandsaufnahme bestehender Risiken. Ziel hierbei ist die Berechnung eines *Operational VaR*.

Vorgehensweise Zur Risikoidentifizierung finden regelmäßig *Risk Assessments* statt. Dabei ist das Risikomanagement der RP auf wesentliche Risiken fokussiert. Es werden verschiedene Input-Quellen genutzt:

- ✗ Risikointerviews, systematisch zwei mal pro Jahr, bestehend aus zwei Elementen:
 - standardisierte Fragebögen,
 - *Risk Assessment Package* (EDV-Tool, hier sind fach- bzw. abteilungsspezifische Fragen hinterlegt, dies ist jedoch kein statisches Konstrukt);
 dabei werden jeweils alle leitenden Mitarbeiter (ab Gruppenleiter aufwärts) befragt;
- ✗ interne Berichte, Daten, Informationen (Abteilung Risikomanagement ist auf vielen Verteilerlisten enthalten);
- ✗ Risk Incident Database (Datenbank, in welcher alle bisherigen (negativen) Vorkommnisse oder potentiellen Risiken verzeichnet sind).

Ergebnis ist ein *Risk Control Sheet*, anhand dessen die *Risikobewertung* vorgenommen wird. Diese gliedert sich in

- ✗ die Risikodefinition,
- ✗ die (weitestmögliche) Risikoquantifizierung und
- ✗ die Ableitung zu treffender Maßnahmen.

Entsprechende Berichte und Handlungsanweisungen werden im Anschluß an die betreffenden Personen verteilt.

Im Rahmen der Risikobewertung wird eng mit der Internen Revision zusammengearbeitet.

Im Rahmen eines „Frühwarnsystems“ wurden ca. 50 Indikatoren definiert mit Berichtspflichten und teilweise mit Limits versehen, so z. B.

- ✗ Fluktuationsrate,
- ✗ Anzahl der Dealing Tickets pro Tag,
- ✗ Grenzüberschreitungen

Ein „echtes“ Frühwarnsystem, welches auf noch nicht identifizierte Risiken hinweist, hält man in der RP jedoch nicht für möglich.

Reporting Die Ergebnisse des Risikomanagements werden auf vielfältige Weise (mittels regelmäßiger sowie ad-hoc-Risikoberichterstattung, Exceptional Reporting sowie in individualisierter Form) in der gesamten Gruppe kommuniziert und bei der Umsetzung der Geschäfts- und Investmentprozesse berücksichtigt. Regelmäßig werden

- ✗ umfassende Berichte für die oberen Führungsebenen (quartalsweise) und
- ✗ Kurzberichte – fokussiert auf die größten Risiken – für das Top-Management

verfaßt und verteilt.

D.2.b Revision

Organisationsstruktur Für die *Interne Revision* der RP zeichnet Bernhard Spitzer verantwortlich. Sein Zuständigkeitsbereich umfaßt die ADAM-D mit ihren Teilgesellschaften. Er berichtet an Klaus Ländle, Leiter der *Corporate Revision* weltweit.

Derzeit sind acht Mitarbeiter für die Interne Revision der ADAM-D tätig, drei davon für die dbi.

Mit der *Dresdner Bank* besteht ein Agreement zur gegenseitigen Ressourcen-Nutzung. Im Sinne des Know-How-Transfers finden gemeinsame Prüfungen mit der im *Corporate Center* angesiedelten Revision statt.

Das Richtlinienwerk wurde im Rahmen der Integration der Asset-Management-Einheiten angepaßt.

Aufgaben und Ziele Die Interne Revision unterliegt den *Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der Internen Revision der Kreditinstitute* (MaIR) sowie der Aufsicht durch die BAFin. Sie arbeitet prozeßorientiert und geht nach der Aufbaustruktur vor.

Es wird das Ziel verfolgt, ein straffes „Follow-up“ zu erreichen. Die Geschäftsführung fordert zeitnahe Information, insbesondere, wenn einem Mangel nicht innerhalb der gesetzten Frist Abhilfe geschaffen wurde.

Vorgehensweise Bei den Prüfungen der Internen Revision wird ein risikoorientiertes Modell verwendet; dieses geht über alle Einheiten, welchen jeweils fünf Risikofaktoren zugeordnet werden.

Zusammen mit einem historischen Faktor aus den letzten Prüfungen und deren Ergebnissen wird aus diesem Modell auch ein Prüfungsintervall erarbeitet, welches Grundlage für den Jahresplan ist.

Die Interne Revision wird über alle Projekte und deren Status informiert, ist aber nicht grundsätzlich in jedes Projekt aktiv eingebunden.

Durch die Vorkommnisse des 11.09.2001 hat sich an der Systematik nichts geändert – jedoch hat sich das Sicherheitsbewußtsein innerhalb der RP erhöht.

Reporting Festgestellte Mängel werden visualisiert und gehen in die Prüfungsberichte ein. Dazu werden Risikoindikationen und klare zeitliche Zielvorgaben hinsichtlich der Erledigung formuliert. Das „Follow-up“ wird durch eine Datenbank unterstützt.

Die Geschäftsführung wird zweimal jährlich durch Revisionsberichte informiert.

Abdeckung & Planung Für dit und dbi wird ein gemeinsamer Plan erstellt, welcher dann durch die Geschäftsführung genehmigt wird. Im laufenden Jahr werden beispielsweise – über alle Einheiten in Deutschland hinweg – Themen wie Master KAG, Vertragsmanagement und Compliance untersucht.

D.2.c Compliance

Organisationsstruktur Wolfgang Hamann ist Compliance Officer und stellvertretender Geldwäschebeauftragter der RP; in diesen Funktionen ist er zuständig für die Gesellschaften dit, dbi, ADAM-I, ACM, GKS (sobald diese in eine Fondsbank umgewandelt sein wird), IDS Frankfurt sowie DFV. Außerdem werden auch die Münchener Einheiten abgedeckt. Die Einbeziehung der ADAM-L und der DIMS wird derzeit noch diskutiert.

Die Abteilung umfaßt insgesamt 3 Mitarbeiter und untersteht disziplinarisch Harald Alberts, Leiter der Abteilung *Risikomanagement & Compliance* und in dieser Funktion auch Head of Compliance sowie Geldwäschebeauftragter der RP.

Aufgaben und Ziele die wichtigste Aufgaben und Ziele von Compliance sind:

- ✗ Interessenkonflikte zu vermeiden, frühzeitig zu erkennen und fair zu handhaben,
- ✗ den Umgang mit sensiblen Informationen (Insider-Informationen) zu regeln und zu überwachen,
- ✗ Mitarbeitergeschäfte im Sinne der aufsichtsrechtlichen Leitsätze zu regeln und zu überwachen,

- ✗ dabei zu beraten und zu unterstützen, geschäftliche und private Transaktionen im Einklang mit den geltenden Vorschriften durchzuführen; vor diesem Hintergrund werden in regelmäßigen Abständen Mitarbeiterschulungen von Compliance durchgeführt.

Vorgehensweise Seit Beginn 2003 setzt das Compliance-Office zur Unterstützung seiner Kontrolltätigkeiten das EDV-Tool *compas* ein. Dieses System enthält Daten verschiedener Art:

- ✗ Mitarbeiterdaten:
 - Funktionsschlüssel,
 - alle Konten und Depots;
- ✗ Watch Lists,
- ✗ anstehende Großorders,
- ✗ Konzernvorgaben.

Aus diesem Tool werden täglich Listen ausgedruckt und von Compliance-Mitarbeitern auf Auffälligkeiten hin untersucht.

Die Vorgehensweise beim Auftreten von Verstößen ist durch eine entsprechende Geschäftsführer-Weisung festgelegt.

Reporting Der Compliance Officer berichtet an die Geschäftsführung. Vierteljährlich wird ein *Risk Management & Compliance Report* erstellt, welcher der gesamten Geschäftsführung zugeht.

Im Falle von Verstößen seitens Geschäftsführern würde deren Sprecher bzw. der Aufsichtsrat informiert. Gleichzeitig würde der *Group Compliance Officer* eingeschaltet.

Compliance-Handbuch Anfang 2002 traten neue Regelungen für Mitarbeitergeschäfte in Kraft. Im Zuge dessen wurde auch ein neues Compliance-Handbuch erstellt, welches auf dem Compliance-Handbuch der *Dresdner Bank* basiert, auf KAG-Bedürfnisse angepaßt und mit den Münchener Einheiten abgestimmt wurde. Insgesamt sind die Regeln in der Tendenz verschärft worden.

Das Compliance-Handbuch ist jederzeit im Intranet abrufbar, einschließlich aller benötigten Formulare (Meldewesen). Ebenso sind dort Hinweise zur *Restricted List* zu finden.

Mitarbeiter Im Rahmen der neuen Compliance-Regeln wurde auch die Einstufung von Mitarbeitern in die Kategorie „Mitarbeiter mit besonderen Funktionen“ verändert. Danach zählen nur noch etwa ein Drittel aller Beschäftigten zu dieser Kategorie (u.a. Geschäftsführer und Investment Professionals). Temporäre Umgruppierungen sind möglich, etwa für die Dauer eines Projektes. Auch externe Mitarbeiter (Leiharbeiter etc.) müssen die Compliance-Leitsätze anerkennen.

Im Gegensatz zum vorigen Rating unterliegen nun auch die Geschäftsführer der direkten Kontrolle durch den Compliance Officer (vormals war die Compliance-Abteilung der *Dresdner Bank* zuständig gewesen).

Bei Einstellung erhalten alle Mitarbeiter das Compliance-Handbuch einschließlich der Leitsätze für Mitarbeitergeschäfte. Die schriftliche Bestätigung der Kenntnisnahme wird Teil der Personalakte.

Compliance-Schulungen mit unterschiedlichen Inhalten (Leitsätze Mitarbeitergeschäfte, Marktmißbrauch, Insiderverhalten, Restricted List, etc.) werden für die entsprechenden Mitarbeiter mindestens einmal pro Jahr durchgeführt.

Anlagerichtlinien Die Kontrolle der Einhaltung rechtlicher, vertraglicher und sonstiger kundenspezifischer Restriktionen wird durch die Abteilung *Investment Controlling* durchgeführt (siehe Abschnitt C.3.a auf Seite 43).

Über diese Restriktionen hinaus ist der Handel in bestimmten Titeln temporär oder generell für das Fondsmanagement und/oder die Mitarbeiter untersagt, beispielsweise wenn Insider-Informationen vorliegen.

Zur Überwachung führt das Compliance-Office eine *Watch List* und eine *Restricted List*. So sind beispielsweise die Aktien der *Allianz AG* während der sechs Wochen vor Bekanntgabe der Jahresendzahlen und während der zwei Wochen vor Bekanntgabe der Quartalszahlen sowohl für das Fondsmanagement als auch für die Mitarbeiter vom Handel ausgeschlossen.

Mitarbeitergeschäfte Mitarbeitergeschäfte stehen unter dem Leitsatz „Mitarbeiter dürfen nicht besser gestellt werden als Kunden“. Im allgemeinen entsprechen die Compliance-Regelungen der RP den gesetzlichen bzw. aufsichtsrechtlichen Anforderungen, gehen in einigen Punkten jedoch über diese hinaus:

- ✗ grundsätzliche *Pre-Clearance-Pflicht* für die Mitarbeiter im Zusammenhang mit Mitarbeitergeschäften, d. h. Mitarbeitergeschäfte in Wertpapieren oder Derivaten sind vorab durch das Compliance-Office genehmigen zu lassen; diesbezügliche Gespräche werden aufgezeichnet;
- ✗ Mindesthaltedfrist von 30 Kalendertagen, auch für Geschäfte in Derivaten;
- ✗ maximal 60 Transaktionen innerhalb von 90 Tagen;
- ✗ Verbot taggleicher Geschäfte und Gegengeschäfte;
- ✗ Werte, zu welchen im Rahmen des Fondsgeschäfts Anlageentscheidungen getroffen wurden, die eine Großorder nach sich ziehen (mindestens 10% der durchschnittlichen Umsätze in einem Wert im Vormonat) sind für die Mitarbeiter während einer „Black-out-Period“ von drei Börsentagen gesperrt; wird eine solche Anlageentscheidung getroffen, wird Compliance über Wert und Umfang informiert;
- ✗ Investitionen in Neu-Emissionen nur bei Zutreffen *aller* folgenden Voraussetzungen:
 - keine Konzerngesellschaft befindet sich im Konsortium,
 - der Emittent ist nicht Kunde des Konzerns,

- es liegt keine Zeichnung für Sondervermögen im betreffenden Wert vor.
- ✗ börsennotierte Investmentzertifikate sowie Fondsanteile der Konzerngesellschaften sind *Pre-Clearance*-pflichtig.

Soweit ein schwerwiegendes Fehlverhalten eines Mitarbeiters vorliegt, wird dies entsprechend über die Geschäftsführung sanktioniert.

D.2.d Geschäftspartner

Die RP ist bestrebt, *Soft-Dollar-Agreements* mit Brokern zu vermeiden, generell werden solche *Agreements* nur mit Zustimmung des Kunden getroffen. Dies ist derzeit nur mit einem Kunden der Fall.

Zur Brokerauswahl siehe Abschnitt C.1(i).c auf Seite 36.

Kassenpositionen von Fonds werden jeweils bei der mandatsspezifischen Depotbank deponiert. Generell wählt der Kunde die Depotbank selbst aus. Diese wird von der Abteilung *Risk Management & Compliance* der RP sowie von der BAFin überwacht. Die *Dresdner Bank* wird den Kunden

nicht ausdrücklich empfohlen, jedoch sind diese sehr häufig auch Kunden der *Dresdner Bank* und wählen diese daher als Depotbank aus.

Neben der *Dresdner Bank* arbeitet die RP mit einer Reihe weiterer Depotbanken zusammen: Bank Austria, Bankhaus Reuschel, BHF, BIL, BNP, BSCH, Degussa Bank, Deutsche Bank, JPMorgan Chase, Pictet, State Street Bank, Vontobel (in alphabetischer Reihenfolge).

Tabelle 20: Depotbanken

<i>Depotbanken</i>	<i>Anteil</i>
Dresdner Bank AG	56.40%
BHF-Bank	31.33%
Hauck & Aufhäuser	5.36%
Trinkhaus + Burkhardt	2.63%
Chase J.P. Morgan	1.85%

Daneben sind keine weiteren Banken oder sonstigen Dienstleister in die Administration involviert.

Index

- ABS, *siehe* Asset-Backed Security
 ACE, *siehe* Automated Compliance Environment
 Achleitner, Dr. Paul, 43
 ACM, *siehe* Allianz Capital Managers
 ADAM, *siehe* Allianz Dresdner Asset Management
 ADAM America (ADAM-A), 9, 18
 ADAM Asia Pacific (ADAM-AP), 9, 18
 ADAM Company Analysts Votes, 39
 ADAM Deutschland (ADAM-D), 2, 4, 7, 9–11, 14–16, 18, 19, 21, 37, 44, 47, 49, 50
 ADAM Europa (ADAM-E), 9, 18
 ADAM Global Style Research, 39
 ADAM International (ADAM-I), 2–4, 6, 7, 9–13, 15, 16, 18, 19, 21, 25–27, 49, 50
 ADAM Luxemburg (ADAM-L), 16, 18, 19, 50
 ADAM Momentum Style, 39
 ADAM Pairs Trading, 39
 ADAM-A, *siehe* ADAM America
 ADAM-AP, *siehe* ADAM Asia Pacific
 ADAM-E, *siehe* ADAM Europa
 ADAM-L, *siehe* ADAM Luxemburg
 Adicts, 24
 ADPC, *siehe* Allianz Dresdner Pension Consult
 ADR, *siehe* American Depository Receipt
 Advisory, 10
 AHFP, *siehe* Allianz Hedge Fund Partners
 Alberts, Harald, 17, 21, 49, 50
 Alliance Bernstein, 12
 Allianz (ALV), 4, 7, 9–12, 14, 15, 18, 19, 21, 24, 31, 38, 41–43, 45, 47–49, 51
 Allianz Asset Management GmbH (AAM), 10
 Allianz Capital Managers (ACM), 18, 19, 49, 50
 Allianz Dresdner Asset Management (ADAM), 1, 3, 4, 6, 7, 9–12, 16–19, 21–24, 32, 39, 41, 42, 45, 48, 49
 Allianz Dresdner Pension Consult (ADPC), 18
 Allianz Gruppe (ALVG), 10, 11
 Allianz Hedge Fund Partners (AHFP), 18
 Allianz Invest Vienna, 12
 Allianz KAG, 10
 Allianz Private Equity Partners (APEP), 18
 ALM, *siehe* Asset-Liability Management
 ALV, *siehe* Allianz
 AMA, *siehe* Asset Management Advisors of Dresdner Bank
 AMA-Ansatz, 49
 American Depository Receipt (ADR), 10
 APEP, *siehe* Allianz Private Equity Partners
 Aquin, 43, 47, 48
 Arntz, Jean-Christoph, 16
 Asset Management Advisors of Dresdner Bank (AMA), 10
 Asset-Backed Security (ABS), 32, 40
 Asset-Liability Management (ALM), 19
 Assets under Management (AUM), 9, 12, 22–25, 37
 Automated Compliance Environment (ACE), 33, 35, 43, 44
 Back, Rainer, 16
 BAFin, *siehe* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
 Banco de Investimento Global S.A., 12
 Bank Sarasin & Cie AG, 12
 Banque d'Ûrsay, 12
 Bär, Wolfgang, 21, 37, 43
 BARRA, 38
 Bartholon, Eric, 21, 42
 Basel II, 49
 bAV, *siehe* betriebliche Altersversorgung
 Bendheim, Ralf E., 16
 Berwe, Roland, 16
 betriebliche Altersversorgung (bAV), 13, 14, 22, 47
 Bilanzanalyse, 33, 41
 Bloomberg, 38
 Bonds under Management (BuM), 33, 35
 Brocks, Bruno, 16
 Brocks, Bruno Wilhelm, 19, 21
 BuM, *siehe* Bonds under Management
 Bundesverband Investment und Asset Management (BVI), 12, 14, 17
 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin), 10, 11, 50, 52
 Business Continuity Project, 49
 BVI, *siehe* Bundesverband Investment und Asset Management
 Capital International, 12
 CEFA, *siehe* Certified EFFAS Financial Analyst
 CEO, *siehe* Chief Executive Officer
 Certified EFFAS Financial Analyst (CEFA), 14, 21, 42
 CFA, *siehe* Chartered Financial Analyst
 Chartanalyse, 33, 41
 Chartered Financial Analyst (CFA), 14, 16, 42
 Cheap-Rich-Analyse, 33
 Chief Executive Officer (CEO), 16, 19, 21
 Chief Investment Officer (CIO), 21, 31, 38, 42
 Chief Operating Officer (COO), 21, 37, 45, 49
 Chomrak, Rudolf, 16
 CIO, *siehe* Chief Investment Officer
 Clasen, Oliver, 20
 Client Portfoliomanager (CPM), 4, 7, 11, 20, 22, 28
 COMINVEST, 12
 Compliance, 49
 Compliance-Office, 43
 Conall, 43
 Conpas, 43
 conpas, 51
 COO, *siehe* Chief Operating Officer
 Corporate Center, 11, 48
 CPM, *siehe* Client Portfoliomanager
 Credit-Analyse, 33
 Crédit Agricole, 12
 Customer Relationship Management (CRM), 4, 7
 DAMS, *siehe* Dresdner Asset Management (Schweiz)

- Datastream, 38
 DEGI, *siehe* Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds
 DEKA Investment GmbH, 12
 Deloitte & Touche, 45, 48
 DeriBest, 47
 Deutsche Asset Management KAG, 12
 Deutsche Bank, 36
 Deutsche Fonds- und Vorsorgeberatung (DFV), 18, 19, 50
 Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds (DEGI), 18
 Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft (DPG), 28
 Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA), 16, 21, 45
 Deutscher Investment-Trust (dit), 4, 5, 7, 8, 10–13, 15, 16, 18, 19, 21, 42, 43, 45, 47, 49, 50
 DFAC, *siehe* Dresdner Fund Administration
 DFV, *siehe* Deutsche Fonds- und Vorsorgeberatung
 DIA-PAS, 28
 Diederichs, Wolf, 20
 Dimension, 47, 48
 DIMS, *siehe* Dresdner International Management Services
 dit, *siehe* Deutscher Investment-Trust
 dit Blotter, 42, 47
 Dittrich, Thomas, 16, 20, 21, 26, 27
 DKW, *siehe* Dresdner Kleinwort Wasserstein
 Dobberke, Klaus, 21, 43
 DPG, *siehe* Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft
 DRB, *siehe* Dresdner Bank
 DreAM, *siehe* Dresdner Asset Management
 Dresdner Asset Management (DreAM), 9, 10, 21
 Dresdner Asset Management (Schweiz) (DAMS), 18
 Dresdner Bank (DRB), 4, 5, 7, 8, 10–12, 14–16, 24, 26, 31, 36, 38, 41, 42, 47–52
 Dresdner Fund Administration (DFAC), 18
 Dresdner International Management Services (DIMS), 18, 50
 Dresdner Kleinwort Wasserstein (DKW), 42
 Dresdner RCM (RCM), 10–12, 16, 18
 Dresdner RCM (UK) (RCM UK), 18
 dresdnerbank investment management (dbi), 2–4, 6, 7, 9–16, 18–21, 23–26, 31, 43, 45, 49, 50
 Duration / Laufzeit, 33
 DVFA, *siehe* Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
 Dwane, Neil, 21, 42
- Ebert, Günther, 11, 20, 49
 EER, *siehe* European Equity Research
 Eich, Horst, 16
 European Equity Research (EER), 38, 39, 41, 42, 44
- Faber, Dr. Joachim, 21, 43, 49
 Financial Information Exchange Protocol (FIX), 47
 First Call, 38
 Fischer Francis Trees & Watts, 12
 FIX, *siehe* Financial Information Exchange Protocol
 Fondscontrolling, 43
 Frank, Udo, 16, 21
 Frankfurt-Trust, 12
 Franzen, Birgit, 20
- Friedrich, Dirk, 20
 Frühwarnsystem, 50
- Gauss, 38
 Gerbig, Reinhold, 20, 21
 Gerdes, Dr. Wolfram, 42
 Gesellschaft für Kontenservice (GKS), 18, 19, 49, 50
 Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG), 10, 23, 24, 26, 27, 29, 32, 35, 40
 GIPS, *siehe* Global Investment Performance Standards
 GKS, *siehe* Gesellschaft für Kontenservice
 Global Development Program, 16
 Global Investment Performance Standards (GIPS), 8, 45, 48
 Global Product Solutions (GPS), 13, 19, 27
 Glöckner, Eberhard, 20
 Goldbrunner, Johann, 11, 16, 20, 21
 Goldman Sachs, 12, 36
 Goßmann, Andreas, 16
 GPS, *siehe* Global Product Solutions
 Grassroots Research, 39
 Gretzschel, Dirk, 20
 Gross, Bill, 31
- Hamann, Wolfgang, 21, 50
 Handelsgesetzbuch (HGB), 13
 Hauck, Dr. Wilfried, 16, 19, 21, 26, 27
 HGB, *siehe* Handelsgesetzbuch
 Holzer, Max, 21
 HSBC, 12
 Hübinger, Dr. Bernd, 43
- I/B/E/S, 38
 IDS, *siehe* Investment Data Services
 Initial Public Offering (IPO), 42
 Institutional Marketing, 23
 Investment Controlling, 43, 44
 Investment Data Services (IDS), 4, 7, 8, 18, 21, 28, 40, 43–45, 48–50
 Investment Services, 43
 Investmentprozeßanalyse, 43
 IPO, *siehe* Initial Public Offering
- JP Morgan, 36
 JP Morgan Fleming, 12
- KAG, *siehe* Kapitalanlagegesellschaft
 KAGG, *siehe* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
 Kamm, Dr. Ulrich, 16
 Kapitalanlagegesellschaft (KAG), 10, 19, 26, 47, 48, 51
 Kellermann, Robert, 20, 21
 Kennzahlen (KGV etc.), 33, 41
 Kiani, Babak, 20
 Köhne, Rüdiger, 11
 Korn, Dr. Michael, 16, 20, 21
 KPMG, 12
 Kraus, Alexander, 21
 Kursprognosen, 33, 41
- LAN, *siehe* Local Area Network

- Ländle, Klaus, 50
Larisch, Michael, 21, 47
Lazard, 12
Line of Business (LOB), 11, 45, 49
Linz, Heinrich, 16
LIP, *siehe* Long-term Incentive Plan
LOB, *siehe* Line of Business
LOB Controlling, 24
Local Area Network (LAN), 47
Lombard Odier & Cie, 12
Long-term Incentive Plan (LIP), 15
Louanges, Matthieu, 21
Lud, Bernd, 20
Ludewig, Karl-Heinz, 20
Lupus Alpha, 12
- MaIR, *siehe* Mindestanforderungen Interne Revision
Mast, Christoph B., 21
Master-KAG, 11, 26–28
Mather, Scott, 21, 31, 42
Message Hub, 47
Metzler Payden, 12
MIG 21, 43, 44, 47, 48
Miksa, Brigitte, 20
Miller, Gunnar, 21, 42
Mindestanforderungen Interne Revision (MaIR), 50
MO Tool, 47
Moneta Holding (Luxemburg) S.A., 12
Morgan Stanley, 36
Morgan Stanley Capital Management, 12
Mössler, Dr. Ralf, 16
MSCI, 38
Müller, Siegfried, 20
Müssener, Thomas, 16
- NACM, *siehe* Nicholas-Applegate
NFJ, *siehe* NFJ Investment Group
NFJ Investment Group (NFJ), 11, 18
Nicholas-Applegate (NACM), 11, 12, 18
Nichtlineare Modelle, 33, 41
Nordcon Investment Management AG, 12
- Oaktree, 12
OC, *siehe* Oppenheimer Capital
OFO, *siehe* Open Front Office
Open Front Office (OFO), 42, 47
Operational VaR, 49
Oppenheim Capital Management, 12
Oppenheimer Capital (OC), 11, 18
- Pacific Investment Management Company (PIMCO), 4, 7,
11, 15, 18, 21, 26, 31–34, 44
Parker, Tim, 49
Passow, Rolf, 16
Patock, Viola, 20
Pension Administration, 25
Performance Presentation Standards (PPS), 45
Performancemessung, 43
Perlet, Dr. Helmut, 43, 49
- PIMCO, *siehe* Pacific Investment Management Company,
12
PIMCO smarts, 47
PMS, *siehe* Portfoliomanagement-System
Pohl, Kai-Uwe, 20
Portfolioanalyse, 43
Portfoliomanagement-System (PMS), 35, 47, 48
Portfoliooptimierung, 33, 41
PPS, *siehe* Performance Presentation Standards
Product Advisory, 27
Prüver, Claudia, 20
Pütz, Wolfgang, 16, 21, 37, 49
- Rath, Bernhard M., 16
Rating, 33, 41
RBK, 48
RCM, *siehe* Dresdner RCM
RCM UK, *siehe* Dresdner RCM (UK)
Regressionsanalyse, 33, 41
Request for Proposal (RFP), 24
Restricted List, 44, 51
Reuters, 38
RFP, *siehe* Request for Proposal
Riegel, Ernst, 16, 20, 21
Rieß, Dr. Markus, 16, 21
RIMS Express (RIMS), 38
Risikobewertung, 49
Risikomanagement, 43, 49
Risikomanagement & Compliance, 43
Risk Assessment, 49
Risk Control Sheet, 49
Risk Incident Database, 49
Risk-Adjusted Relative Performance, 46
Rohweder, Dr. Herold C., 16, 20, 21, 38
Rosipal, Hartwig, 16, 20, 21
Royal Sun Alliance, 12
Rüffer, Matthias, 20
- Sal. Oppenheim KAG, 12
SAMS, *siehe* Strategic Asset Management Solutions
SAS, 38
Sassmannshausen, Ruth, 43
Schmidt, Harald, 20
Schneider, Henning, 20
Schneider, Petra-Helena, 43
Scholz, Dr. Martin, 20
Schucking, Ivor, 35
Schütz, Oliver, 20
Schwetje, Holger, 21, 43
Seibt, Oliver, 20
Sektorallokation, 33
Service-Level Agreement (SLA), 11, 49
Siegmond, Wilfried, 20, 24
Siemens, 12
SimCorp, 47, 48
SLA, *siehe* Service-Level Agreement
Socially Responsible Investment (SRI), 12
Socrates, 28, 44
Soft-Dollar-Agreements, 52

- Spitzer, Bernhard, 21, 50
SRI, *siehe* Socially Responsible Investment
State Street Bank, 12
Stephan, Dr. Thomas, 21, 38
Stickler, Dr. Claus, 16, 19, 21, 25, 47
STP, *siehe* Straight-Through Processing
Straight-Through Processing (STP), 27, 47
Strategic Asset Management Solutions (SAMS), 44
Swap-Spread-Modelling, 33
Szenarioanalyse, 33, 41
- TAA, *siehe* Tactical Asset Allocation
Tactical Asset Allocation (TAA), 41
Technische Indikatoren, 33, 41
Thorn, Arnd, 16, 21
TMS 2000, 47
Trageiser, Roman G., 20, 28
- Ubbenhorst, Christoph, 16
UBS, 12
Uhlmann, Thomas, 20
Universal KAG, 12
- Unternehmensbesuche, 33, 41
Utermann, Andreas, 16, 21, 42
- VAG, *siehe* Versicherungsaufsichtsgesetz
Value at Risk (VaR), 43
VaR, *siehe* Value at Risk
Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), 24
Volkswirtschaftliche Analyse, 33, 41
- Währungsprognosen, 33, 41
Watch List, 51
Weil, Richard M., 16, 21
Werner, Dr. Christian, 42
Wilhelm, Jens, 16, 42
Wilshire, 38, 39, 49
Wohlverhaltensregeln, 17
Worldscope, 38
Wunderlich, Herbert, 16, 19–21
Wyman, Charles, 35
- Zinskurvenmodellierung, 33
Zyklusanalyse, 33, 41