



RCP & Partners GmbH

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

ERSTE-SPARINVEST

Kapitalanlagegesellschaft mbH (ESK)



Fiduciary Rating	09.08.2002		Voriges Rating	
Business Rating	AA2-	Sehr gut	○	○
Investment Rating	3-	Sehr gut	○	○
Ausblick	↗	Positiv	○	○
Assetklassen	Aktien		○	
Anlageuniversum	Österreich, Zentral- und Osteuropa		○	
Analysten (verantwortlich)	Dr. Uwe Kern • ☎ +49-611-9742-120 • uwe.kern@rcp-partners.de Dr. Eckhard Weidner • ☎ +49-611-9742-116 • eckhard.weidner@rcp-partners.de			

Business Rating	Fiduciary Rating	Investment Rating	
Institutioneller Grad	AAA	Exzellent	1
	AA1		2
	AA2	Sehr gut	3
	A1		4
	A2		Gut
A3	6		
Sub-institutioneller Grad	BBB	Durchschnittlich	7
	BB1		8
	BB2	Nicht befriedigend	9
	B1		10
Ausblick			
↗ Positiv	→ Neutral	↘ Negativ	

Assets under Management

Datum	EUR m	Anteil	Portfolios
30.04.2002			
Gesamt ¹	15 430	100.0%	176
Institutionelle Fonds ²	4 822	31.3%	90
Publikumsfonds	10 608	68.7%	86

¹ incl. Dachfonds, jedoch excl. inländische Subfonds in Dachfonds² Spezialfonds + Grobanlegerfonds gemäß OeKB-Kategorie

Gegenstand des Ratings sind das *institutionelle* und das *Retailgeschäft* der **ERSTE-SPARINVEST KAG (ESK)**, der Kapitalanlagegesellschaft der **Erste Bank (EBS)**, mit Sitz in Wien.

Das *Business Rating* bezieht sich auf die gesamte Gesellschaft, während für das *Investment Rating* die Assetklassen **Aktien Österreich** und **Aktien Osteuropa** untersucht und bewertet wurden.

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ✗ Finanzkraft, Marktstellung (insbesondere bei Publikumsfonds), Bekanntheitsgrad und Vertriebsnetz in Österreich ✗ Einbettung in das Netzwerk der Erste Bank Gruppe mit spürbarer Präsenz in Zentral- und Osteuropa ✗ Investment-Know-How Zentral- und Osteuropa ✗ neue Organisationsstruktur mit klarer Funktionstrennung 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Kundenbasis bislang sehr stark auf Österreich konzentriert ✗ Akquisition von institutionellen Mandaten nur über den Vertrieb der Erste Bank ✗ noch keine zertifizierten Performancedaten gemäß PPS verfügbar
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ✗ Einführung und Zertifizierung von GIPS ✗ Substitution von Unterfonds in Dachfonds anderer Anbieter durch ESK-Produkte ✗ Weiterentwicklung der hauseigenen Datenbank FMP zu einem umfassenden Datenpool für Fonds- und Risikomanagement ✗ verstärkter Vertrieb von Publikumsfonds in Osteuropa 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ zunehmender Wettbewerb durch in- und ausländische Gesellschaften in Österreich ✗ Abhängigkeit im Vertrieb von der Erste Bank Gruppe ✗ hohe ESK-Fondsquote erschwert Neugeschäft mit Retailkunden der Erste Bank Gruppe

Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Fiduciary 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.

Business Rating	RCP Score	Investment Rating	RCP Score
Finanzkraft	☆☆☆☆	Investmentprozeß	☆☆☆☆
Management	☆☆☆☆	Research	☆☆☆☆
Administration und Risikomanagement	☆☆☆☆	Personal	☆☆☆☆
Kundenservice	☆☆☆☆	Performance	☆☆☆☆
Kontrollprozesse	☆☆☆☆	Kundenbasis und -stabilität	☆☆☆
Organisationsstruktur	☆☆☆☆	RCP Score: Minimum = ☆, Maximum = ☆☆☆☆☆	

Business Rating

Die ESK ist ein Unternehmen der Erste Bank Gruppe — die sich aus den österreichischen Sparkassen, der Erste Bank (EBS) als deren Lead-Bank und weiteren Finanzdienstleistern zusammensetzt — und verfügt dadurch über eine bekannte Marke und ein weit verzweigtes Vertriebsnetz in Österreich und Osteuropa („erweiterter Heimatmarkt“ der EBS). Ähnlich wie bei anderen Banken besteht vertriebsseitig weder für die EBS noch die Sparkassen ein Ausschließlichkeitsprinzip, so daß die ESK kontinuierlich durch die Qualität ihrer Produkte und Dienstleistungen überzeugen muß.

Gemessen am verwalteten Vermögen ist die ESK zweitgrößte KAG in Österreich, Marktführer bei Publikumsfonds (über 20% Marktanteil) und drittgrößter Anbieter im institutionellen Geschäft. Bei institutionellen Kunden wird ein signifikantes Wachstum angestrebt.

Die wirtschaftliche Basis und Entwicklung des Unternehmens ist gesund.

Das Team der ESK ist infolge des starken Wachstums der letzten Jahre im Durchschnitt relativ jung, die Geschäftsführung und leitende Mitarbeiter verfügen jedoch über langjährige Erfahrung im Investmentgeschäft. Auf die Ausbildung der Mitarbeiter und insbesondere Zusatzqualifikationen im Investmentbereich wird Wert gelegt.

Im Front- und Back-Office-Bereich dominieren eigenentwickelte IT-Lösungen, die teilweise auch anderen KAGs zur Verfügung gestellt werden. Eine zentrale Rolle spielt das hauseigene Datenbanksystem FMP, das derzeit einer umfangreichen Erweiterung unterzogen wird.

Insbesondere durch die Umstrukturierung per Ende 2001 hat die Organisation deutlich an Nachvollziehbarkeit und Stringenz gewonnen. Darüber hinaus sind die Verantwortlichkeiten für alle leitenden Mitarbeiter und alle Fondsmanager klar definiert.

Die Complianceregeln basieren auf dem österreichischen Standard Compliance Code (SCC), entsprechen internationalen Gepflogenheiten und werden vom Compliance-Office der Erste Bank, unterstützt vom Compliance-Beauftragten der ESK, überwacht.

Investment Rating

Der hier untersuchte Investmentprozeß für Aktien Österreich/Osteuropa ist „bottom-up“-orientiert, die Outperformance soll durch Stock Selection erzielt werden. Der Bewertungsansatz orientiert sich an historischen und erwarteten Cash Flows der ca. 200 beobachteten Unternehmen auf Basis des EVA-Konzeptes. Zentrale Größe ist die daraus abgeleitete Cash Flow Yield, die für ein Ranking der Aktien herangezogen wird. In die Portfoliokonstruktion gehen daneben auch qualitative und technische Aspekte ein.

Wegen der spezifischen Marktumstände (Liquidität, Datenverfügbarkeit etc.) wird den Fondsmanagern hier ein vergleichsweise höherer Entscheidungsspielraum als bei anderen Aktienmandaten der ESK zugestanden. Im Zuge der Weiterentwicklung der Investmentprozesse werden jedoch auch für diese Märkte künftig „top-down“-Ansätze einen höheren Stellenwert erhalten.

Das Team für Aktien Österreich/Osteuropa besteht aus vier Fondsmanagern und einer Analystin; diese können beim Research auch auf Ressourcen in der Erste Bank (13 Analysten) und der Schwestergesellschaft ISCS in Prag (4 Fondsmanager) zurückgreifen.

Die ESK nutzt als Depotbank und zur Kassenhaltung ausschließlich die Erste Bank. Ein Großteil des Handels wird ebenfalls über die Erste Bank abgewickelt, daneben wird mit einer Reihe anderer Broker zusammengearbeitet.

Diejenigen Österreich- und Osteuropa-Fonds, für die eine mehrjährige Historie vorliegt, haben seit Auflegung ihre Benchmarks — auch unter Berücksichtigung des eingegangenen Risikos — deutlich übertroffen.

Gegenwärtig beruht die Performancerechnung auf den Standards der OeKB. Im Laufe dieses Jahres soll die Einführung der Global Investment Performance Standards (GIPS) mit externer Verifizierung erfolgen.

Ausblick

Angesichts der absehbaren funktionalen Erweiterungen im IT-Bereich und der Einführung der GIPS bewerten wir den Ausblick für die ESK als positiv.

Gesellschaft	ESK — ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft mbH
Adresse	Habsburgergasse 1a A-1010 Wien
Telefon	+43-5-0100-19882
Internet	www.sparinvest.com
Gründung	1985 ¹
Mitarbeiter	80
Geschäftszweck	Verwaltung von Kapitalanlagefonds gemäß Investmentfondsgesetz.

¹ Die ESK wurde 1985 als DIE ERSTE KAG gegründet und fusionierte 1998 mit der bereits 1965 gegründeten SparInvest KAG.