

## Investment Case BA-CA

Anlässlich des 10. Jahrestags des BA-CA-Börsegangs am 9.7.2013 nochmals die IPO-Analyse. BA-CA wurde der grösste „Pluspunkte-Bringer“ in der ATX-Geschichte. Autoren: C. Drastil, A. Wölfl, 11 Seiten für den BE, Sommer 2003

# INVESTMENT CASE

BANK AUSTRIA CREDITANSTALT (ISIN AT0000995006)

Bank Austria  
Creditanstalt

## HIGHLIGHTS

- BA-CA-Emission mit 27 bis 31 Euro attraktiv gepreist
- CEE-Fantasie mit besonderer Polen-Wette
- KGV, KBV und Dividendenrendite einladend
- „Streubesitz-Malus“ eingepreist, Aktie im Graumarkt stark
- „BA-CA alt“ war verlässlicher Pick, Management de facto unverändert
- Bilanz-Bewertung der B&C-Genüsse lässt kaum Stille Reserven zu
- Prozessrisiken, BPH-Integration als Unsicherheitsfaktoren
- Fazit: Kaufen mit Kursziel 41,2 Euro auf Sicht 12 Monate

## Inside 10 Seiten:

- **Seite 2**  
Das Angebot im Detail
- **Seiten 3, 4**  
BA-CA als CEE-Play, SWOT
- **Seiten 5, 6**  
Konzern-Umbau, B&C
- **Seite 7**  
Q1-Trend vielversprechend
- **Seiten 8, 9, 10**  
Sentiment, History, Fazit

### IMPRESSUM BÖRSE EXPRESS:

Medieneigentümer: WirtschaftsBlatt Online AG  
Anschrift: Davidg. 79/1, Pf. 42, 1101 Wien  
Internet: [www.boerse-express.at](http://www.boerse-express.at)  
Telefon: 01/60117/699  
Mail: [wbonline@wirtschaftsblatt.at](mailto:wbonline@wirtschaftsblatt.at)  
Abo: [www.boerse-express.at](http://www.boerse-express.at)

Herausgeber: Christian Drastil (dra)  
Chefredakteur: Mag. Andreas Wöfl (aw)  
Redaktion: André Albrecht (aa), Tom Kaden (tk), Mag. Manfred Kainz (kama), Walter Kozubek (wk), Mag. Christine Petzwinkler (cp), Peter Schinnerl (ps), Mag. Bettina Pfluger (bp)  
Layout/Grafik/Produktion: Philipp Schlörb  
Technische Leitung: DI Josef Chladek  
Charts: FAIT, Kursdaten ohne Gewähr  
Anzeigen: Reinhard Brunner (Tel. 01/60 117-309), Claus Schaffelner (Tel. 01/60 117-285)

Bezug: Nur im Jahresabo (150 EUR) Abmeldung: Nur zum Ende des vereinbarten Belieferungszeitraums bei vorausgehender sechswöchiger Kündigungsfrist. Gerichtsstand ist Wien. Aktuelle Abo-Angebote unter <http://www.boerse-express.at>

Hinweis: Für die Richtigkeit der Inhalte kann keine Haftung übernommen werden. Die gemachten Angaben dienen zu Informationszwecken und sind keine Aufforderung zum Kauf/Verkauf von Aktien. Das gilt vor allem für das Trading-Depot.

Der Börse Express ist ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch bestimmt, jede Weiterleitung verstösst gegen das Copyright. Nachdruck: Nur nach schriftlicher Genehmigung.

## Das Primärmarktangebot der BA-CA im Detail

# BA-CA-Comeback zu 27 bis 31 Euro

### MILLIARDEN-EURO-DEAL

Die BA-CA hat am 23. Juni das Startsignal für den Beginn der IPO-Zeichnungsfrist gegeben. Mit der Auftakt-Presskonferenz begann darüber hinaus die zweiwöchige internationale Roadshow. Die Aktien der BA-CA können voraussichtlich bis längstens 8. Juli 2003 innerhalb einer Preisspanne von 27 bis 31 Euro gezeichnet werden, was deutlich unter dem erwarteten Preisband liegt. Der Platzierungspreis wird voraussichtlich am 8. Juli 2003 bekannt gegeben. Die Erstnotiz an der Wiener Börse ist für den 9. Juli 2003 geplant.

### Investmentstory „CEE“

„Der Börsengang verschafft unserer Bank die idealen Voraussetzungen für eine weitere Expansion in unseren dynamischen Kernmärkten“, bekräftigte Karl Samstag, Vorstandsvorsitzender der BA-CA, die Börsenpläne seines Unternehmens in der Aussendung zum IPO. Die BA-CA sieht in Zentral- und Osteuropa grosse Wachstumschancen. Diese Wachstumsregion wird durch den EU-Beitrittsprozess einen weiteren positiven Schub erhalten. Die Strategie der BA-CA zielt darauf ab, an dieser Entwicklung zu partizipieren, um mit diesen Ländern zu wachsen. Samstag: „Wir sind die

klare Nummer Eins in Österreich und zählen zu den führenden Banken in Zentral- und Osteuropa. Unser Ziel ist klar: Wir wollen unsere starke Stellung in Zentral- und Osteuropa weiter ausbauen.“

### Knapp 38 Mio. Aktien

Die BA-CA-Aktien werden privaten und institutionellen Anlegern in Österreich sowie institutionellen Anlegern ausserhalb von Österreich angeboten. Das Angebot umfasst bis zu 33.031.740 junge Stammaktien. Zusätzlich ist eine Mehrzuteilungsoption (Greenshoe) von bis zu 4.954.760 junger Stammaktien vorgesehen. Bei einem Preiskorridor von 27 bis 31 Euro je Aktie beträgt das Emissionsvolumen ohne Ausnutzung der Mehrzuteilungsoption daher zwischen 892 Millionen Euro und 1.024 Millionen Euro. Bei voller Ausnutzung der Mehrzuteilungsoption beträgt das Emissionsvolumen zwischen 1026 Mio. und 1178 Mio. Euro.

HVB Corporates & Markets / CA IB ist der Globale Koordinator der Transaktion. Joint Global Bookrunners sind HVB Corporates & Markets / CA IB, Goldman Sachs International und JPMorgan. Weitere Konsortialmitglieder sind CSFB, Merrill Lynch International, RCB und UniCredit Banca Mobiliare.

WAS	WIE
Emissionsart:	Initial Public Offering junger Stammaktien
Börse:	Wiener Wertpapierbörse
Angebotsstruktur:	Öffentliches Angebot an private und institutionelle Anleger in Österreich. Privatplatzierung bei international institutionellen Anlegern
Preisspanne:	27 bis 31 Euro
Platzierungsvolumen (ohne Mehrzuteilungsoption):	Bis zu 33.031.740 junge Stammaktien
Mehrzuteilungsoption:	Zusätzlich bis zu 15% des Angebots: 4.954.760 junge Stammaktien
Bookbuilding:	23. Juni bis voraussichtlich 8. Juli 2003
Bekanntgabe des Platzierungspreises:	(voraussichtlich) 8. Juli 2003
Handelsaufnahme:	(voraussichtlich) 9. Juli 2003
ISIN:	AT0000995006
Trading Symbol:	BACA
Konsortialbanken:	HVB, CA IB, Goldman Sachs, JPMorgan, Merrill Lynch, CSFB, RCB und UniCredit Banca

INVESTMENT CASE

BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG (ISIN AT0000995006)

## Emissionserlös zum Teil bereits verplant BA-CA 2003: Die Osteuropa-Story

### CEE-PLAY MIT POLEN-WETTE

Die BA-CA setzt voll auf die CEE-Karte, das wird beim Lesen des 350 Seiten starken Emissionsprospekts klar ersichtlich (downloadbar unter <http://www.ba-ca.com>). Die Wachstumsaussichten in CEE sind deutlich besser als im Westen. In diesem wirtschaftlichen Umfeld kann sich eine Bank gut behaupten. Allerdings gibt es auch erhebliche Risiken, die bei der BA-CA in der Konzentration auf Polen liegen (u.a. weil die BPH PBK-Akquisition zu einem stolzen - über dem Marktniveau liegenden - Preis erfolgte). Verglichen mit der Erste Bank kann man BA-CA daher als „Polen-Wette“ ansehen. Die Tendenz, dass Firmen die

Produktion in den Osten verlagern, kommt der BA-CA freilich zugute: Dies fordert Finanzexperten vor Ort. Gerade die „CEE-Headquarter in Wien“ und „CEE-Tochtergesellschaften“ verbindet die Bank mit einer ganzen Reihe Grosskunden.

### Gute Basis für Wachstum via Zukauf

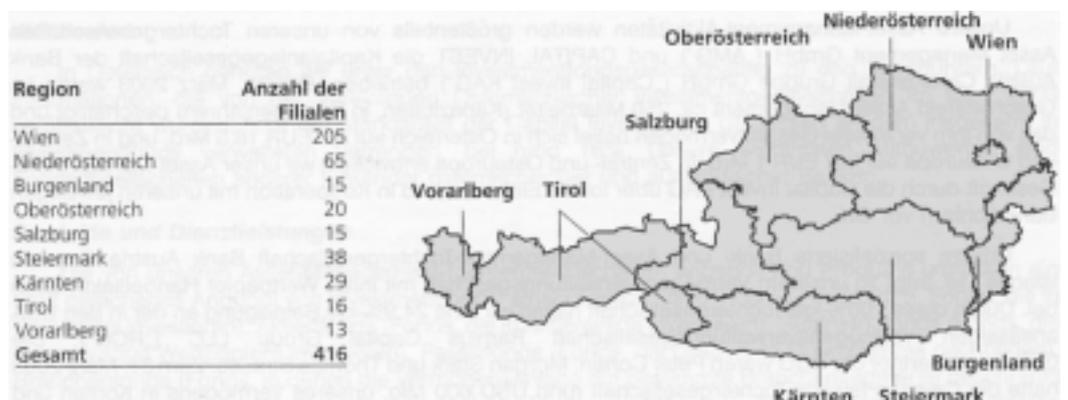
Die Tatsache, dass der Börsegang via Kapitalerhöhung durchgeführt wird, bringt der Bank Vorteile. Die Finanzierung ist solide und erlaubt eine Shopping-Tour in Osteuropa, die in einigen Punkten (BPH PBK, Central profit banka, CAC) bereits beschlossene Sache ist. Bei den kommenden Privatisierungen in den Wachstumsländern wird die BA-CA daher wohl an erster Stelle mitspielen.

### Grafik: Die BA-CA in CEE

Bank	Kapitalanteil(6)	Filialen	Mitarbeiter	Bilanzsumme(7) in Mio. EUR	Marktanteile (gerundet)(8)	Nationaler Rang(8)
<b>Bank Przemyslowo-Handlowy PBK Gruppe</b>						
Krakau, Polen	52,08%	537	11.939	10.417	10%	#3
<b>HVB Bank Czech Republic a.s.</b>						
Prag, Tschechien	100%	23	1.165	3.861	5%	#4
<b>HVB Bank Hungary Rt.</b>						
Budapest, Ungarn	100%	33	1.027	2.334	5%	#5
<b>HVB Bank Slovakia a.s.</b>						
Bratislava, Slowakei	100%	17	366	955	4%	#7
<b>Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana</b>						
Ljubljana, Slowenien	99,98%	5	252	838	4%	#8
<b>Splitska Banka d.d.(1)(2)</b>						
Split, Kroatien	90,08%	73	1.024	1.486	6%	#4
<b>HVB Bank Croatia d.d.(1)</b>						
Zagreb, Kroatien	80,02%(3)	5	157	575	2%	#10
<b>Commercial Bank Blochim AD(4)</b>						
Sofia, Bulgarien	99,68%	159	1.965	521	7%	#4
<b>HVB Bank Romania S.A.</b>						
Bukarest, Rumänien	100%	5	171	347	4%	NV
<b>HVB Bank Yugoslavia a.d.(5)</b>						
Belgrad, Serbien und Montenegro	99,0%	1	63	97	NV	NV
<b>HVB-Banka Bosna i Hercegovina d.d.(5)</b>						
Sarajevo, Bosnien-Herzegowina	100%	2	47	13	NV	NV

Quelle: Emissionsprospekt

### Grafik: Die BA-CA in Österreich



Quelle: Emissionsprospekt

INVESTMENT CASE

BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG (ISIN AT0000995006)

## CEE-Fokus als Trumpf, niedriger Streubesitz als Schwäche Chancen/Risiken der BA-CA-Aktie

### STRENGTHS

- der CEE-Anteil am Ergebnis beträgt bereits 29 Prozent. Gerade in diesem Wachstumsmarkt mit guten Margen ist man stark positioniert
- Kernkapitalquote von 6,8 Prozent. Die Bank Austria Creditanstalt steht finanziell solide da, was den angestrebten Wachstumskurs absichert
- die Aktie kommt zu einem günstigen Preis auf den Markt. Das KGV02 beträgt weniger als elf. Die Aktien werden unter dem Buchwert (rund 37 Euro nach Kapitalerhöhung) angeboten
- erfahrenes Management-Team
- gute Ergebnisse im Q1/03, weiterer positiver Newsflow nach dem IPO erwartet

### WEAKNESSES

- der Streubesitz beträgt weniger als 25 Prozent, was vor allem grosse Institutionelle von einem Engagement abhalten könnte
- die Index-Gewichtungen werden gering ausfallen. So kommt BA-CA etwa im ATX nicht einmal auf die Hälfte der Gewichtung der Erste Bank. Eine Aufnahme in den MSCI-World ist fraglich
- es gibt einige Prozessrisiken, insbesondere eine Klage des Landes Burgenland wegen der Kausa Bank Burgenland
- mediale Störfeuer gehörten zuletzt zur Tagesordnung, HVB ist in Deutschland gerade auf Image-Tour

**Tabelle: Das Vorstandsteam der BA-CA**

Name	Titel/Zuständigkeitsbereich
Karl Samstag	Vorsitzender und Generaldirektor
Mag. Friedrich Kadmoska	Stellvertretender Vorsitzender, Beteiligungsmanagement, CEE, Human Resources
Willibald Cernko	Privat- und Geschäftskunden/Firmenkunden Inland, Asset Management
Helmut Gropper	Chief Financial Officer, Group Finance
Mag. Wolfgang Haller	Chief Operating Officer, Organisation und IT
Dr. Erich Hampel	Risikomanagement
Mag. Wilhelm Hemetsberger	International Markets
DDr. Regina Prehofer	Internationale Konzerne und Immobilienfinanzierung

Quelle: Emissionsprospekt

**Grafik: Die Bank Austria Creditanstalt AG 2003**



Quelle: Emissionsprospekt

INVESTMENT CASE

BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG (ISIN AT0000995006)

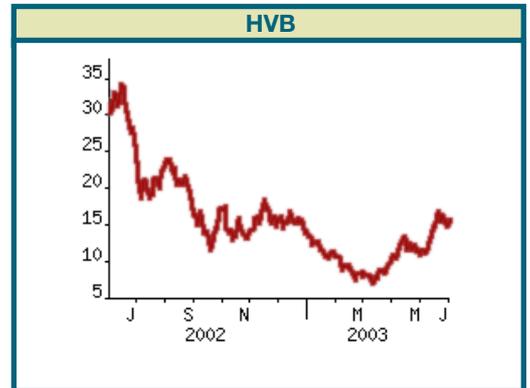
## Vergleich „BA-CA alt“ mit „BA-CA neu“ wenig zielführend Umbau zum CEE-Play

### THEORETISCHES

Im Jahr 2000 hatte die gelistete „BA-CA-alt“ im Mittelwert eine Börsenkapitalisierung von 4,8 Mrd. Euro. Sollte der IPO-Preis am oberen Ende der Book-building-Spanne zu liegen kommen und auch der Greenshoe komplett gezogen werden, dann kommt man jetzt auf etwa 4,7 Mrd. Euro - allerdings mit weitaus mehr Aktien. Waren es früher 88 Mio. zugelassene Stück (von 114 Mio. insgesamt), so sind es jetzt - unter o.a. Annahmen - knapp 152 Mio. Stück (Aktien jetzt billiger).

### Erste Bank, TA und HVB

Die mögliche Market Cap von 4,7 Mrd. Euro liegt auf dem Niveau von Erste Bank und Telekom Austria (im ATX gibts für BA-CA den Streubesitzfaktor von 0,25, Erste und TA bleiben - mit Abstand - die Top-Gewichte). Anmerkung zur Erste: Am 25.6. kam die Meldung, dass Erste-Mitarbeiter bei einem „Beteiligungsprogramm 2003“ massiv mitgezogen



haben und nun schon etwa 3% der Erste-Aktien in MA-Händen sind. Beim BA-CA-IPO ist kein MA-Programm vorgesehen, was wir schade finden.

Abschliessend ein Blick auf die HVB-Cap: Diese liegt aktuell bei 8,1 Mrd. Euro. Was in den Monaten vor dem IPO zwischen BA-CA und HVB „intern übertragen“ wurde, damit die BA-CA zum „CEE play“ wird, sieht man in den Tabellen unten.

### Tabelle: Übertragungen von der BA-CA an die HypoVereinsbank

Gesellschaft oder Gesellschaften	Land	Zeitraum	Eigenumsübertragung
CB BA/CA Russia ZAO	Russland	18. Juni 2001	18. Juni 2001
JSCB HVB Ukraine	Ukraine	Juli 2001	—(1)
BA-CA Deutschland AG	Deutschland	25. Juni 2001	25. Juni 2001
BA-CA Filiale München	Deutschland	30. Juni 2001	30. Juni 2001
BA-CA Filiale London	Vereinigtes Königreich	3. Juni 2001	3. Juni 2001
BA-CA Filiale Hong Kong	Hong Kong	31. März 2001	31. März 2001
BA-CA Filiale Singapur	Singapur	31. März 2001	31. März 2001
BA-CA Filiale Mailand	Italien	1. April 2001	1. April 2001
BA-CA LLC, Delaware	USA	1. Juni 2001	1. Juni 2001
BA-CA Filiale New York	USA	1. Juni 2001	—(2)
BA-CA Filiale Greenwich/Connecticut	USA	1. Juni 2001	—(3)
BA-CA Asia Ltd.	Hong Kong	31. März 2001	15. Juni 2001
BA-CA Capital Management Ltd.	Hong Kong	31. März 2001	14. Februar 2001
Banco BBA Creditanstalt S.A.	Brasilien	27. April 2001	15. Dezember 2001
Banco Interfinanzas S.A.	Argentinien	27. April 2001	—(1)
B.I.I. Creditanstalt International Ltd. Cayman Islands	Cayman Islands	27. April 2001	—(4)

Quelle: Emissionsprospekt

### Tabelle: Übertragungen von der HypoVereinsbank an die BA-CA

Gesellschaft	Land	Zeitraum	Eigenumsübertragung
Schoellerbank AG	Österreich	29. Juni 2001	29. Juni 2001
HypoVereinsbank Hungaria Rt., Budapest	Ungarn	30. September 2001	November 2001
HypoVereinsbank Slovakia a.s., Bratislava	Slowakei	30. September 2001	Dezember 2001
HVB Bank Tschechien a.s., Prag	Tschechien	30. September 2001	Dezember 2001
Bank Przemyslowo-Handlowy PBK S.A., Krakau	Polen	Dezember 2001	Schrittweise Akquisition
HVB Filiale Zagreb	Kroatien	1. Juli 2001	Juli 2001(1)
HVB Filiale Sofia	Bulgarien	März 2001	2002(1)

Quelle: Emissionsprospekt

INVESTMENT CASE

BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG (ISIN AT0000995006)

## Reibebaum im Vorfeld, Börsenhoffnung in der Zukunft Das Reich der „B&C-Familie“

### INDUSTRIEBETEILIGUNGEN

Im Vorfeld des IPO hat gerade die Stiftungskonstruktion Aufsehen erregt. Hauptursache für die Verwirrung war vermutlich die Tatsache, dass Privatstiftungen in dieser Form in der Bundesrepublik Deutschland nicht vorgesehen sind. In Österreich haben sich Stiftungskonstruktionen aber durchgesetzt. Fast alle Beteiligungen heimischer Kernaktionäre an österreichischen Unternehmen werden via Stiftung gespielt.

### Die Konstruktion

Bereits vor Jahren hat die BA-CA die B&C Privatstiftung gegründet. Die Stiftung hat keine Eigentümer und die Bank auch keine rechtliche Möglichkeit, in die Entscheidungen einzugreifen. Der dreiköpfige Stiftungsvorstand - Manager aus dem Umfeld der Bank - trifft die Entscheidungen. Wird ein Vorstandsposten frei, so ernennen die übrigen Vorstände das Mitglied. Die BA-CA hat keinerlei Einfluss auf diese Personalentscheidungen.

Diese B&C Stiftung hat die B&C Holding GmbH als 100%-Tochter gegründet. Die BA-CA hat den Grossteil ihrer Industriebeteiligungen an die B&C Holding übertragen und im Gegenzug Substanz-

genussrechte gem. §174 (3) AktG. erhalten. Die Substanzgenussrechte verbriefen 95% der Gewinne, die B&C erwirtschaftet. Somit ist sichergestellt, dass die Erträge bei der Bank landen, diese aber keine Gesellschafterrechte innehat.

### Das Portfolio der B&C Holding

Im Portfolio der B&C Holding befinden sich Beteiligungen an österreichischen Industrieunternehmen. Unter anderem hält die Gesellschaft 42,8% an Semperit; 32,6% an der Porr; 7,6% an der AUA und 87,9% an der Lenzing - um nur die börsennotierten Beteiligungen zu nennen.

Die Substanzgenussrechte werden in der Bankbilanz als zur Veräußerung verfügbare Finanzinstrumente verbucht und nach einem Portfolioansatz bewertet. Das sehen wir insofern problematisch, als es einerseits keinen Markt für diese Genussrechte gibt und eine Veräußerung andererseits - unserer Meinung nach - nur mit einem Discount möglich wäre. Uns würde es aber auch nicht verwundern, wenn die Genussrechte in den nächsten Jahren an die Börse gebracht und sukzessive ins Publikum platziert würden.

Das wäre im Sinne des Markts sicherlich die beste Lösung. Und Anlegerinteresse ist sicher da.

**Tabelle: Die Beteiligungen der B&C-Holding - (1) = börsennotiert**

Name der Gesellschaft	Prozentsatz der Beteiligung
Allgemeine Bauges.—A. Porr AG(1)	32,6%
„ALWA“ Güter-u. Vermögensverwaltungs-GmbH	50,1%
Austrian Airlines Luftfahrts AG(1)	7,6%
Austrowaren HandelsgmbH	100%
CENTER Nachrichten-technische Anlagen Ges.m.b.H	100%
CLS Beteiligungs-Gesellschaft mbH	66,7%
JCDecaux CEE GmbH	41,5%
Hans Lurf GmbH	100%
Heilbad Sauerbrunn GmbH & Co KG	45,7%
Imperial Hotels Austria AG	52,1%
Industrie- und Forstverwaltung AG	26,2%
Lenzing AG(1)	87,9%
LTB Beteiligungs-GmbH	24,9%
Oesterreichische Nationalbank AG	4,3%
Palais am Stadtpark GmbH & Co KG	100%
Pragoholding a.s.	30%
Ruster Hotel GmbH & Co KG	47,9%
Semperit AG Holding(1)	42,8%
VAMED AG	10,0%
VOEST Alpine Intertrading AG	5,5%
Wiener Betriebs- und Bauges.m.b.H.	100%
Wiener Porzellanmanufaktur Augarten Ges.m.b.H.	81,5%
Wiener Kühlhaus Frigoscandia Ges.m.b.H.	50%

Quelle: Emissionsprospekt

INVESTMENT CASE

BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG (ISIN AT0000995006)

## Rechenspiele nach KGV nicht einfach, KBV passt BA-CA im Q1 auf gutem Weg

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG

**BA-CA-Chef Karl Samstag** lieferte im Mai die Facts zum Q1/03: Das Betriebsergebnis stieg vs. Vorjahresquartal um 32,2 Prozent auf 149 Mio. Euro. Der Periodenüberschuss ohne Fremdanteile (Gewinn nach Steuern) verbesserte sich um 25,9 Prozent auf 101 Mio. Euro. Besonders positiv habe sich das Geschäftsfeld CEE entwickelt: Hier erhöhte sich das Ergebnis vor Steuern um 45 Prozent auf 54 Mio. Euro. Samstag in der Aussendung: „Wir haben ein gutes Ergebnis erzielt. Die starke Entwicklung in Mittel- und Osteuropa zeigt, dass unsere strategische Ausrichtung stimmt“.

Achtung: Der Gewinn/Aktie lag im Q1 bei 0,89 Euro. Wer daraus ein KGV ableiten will, muss natürlich bedenken, dass es sich nur um ein Quartal handelt. Aber auch die Milchmädchenrechnung



**Karl Samstag, BA-CA-Chef**

„0,89 mal 4 verglichen mit „27 bis 31“ ergibt auf jeden Fall ein KGV von deutlich unter zehn“ ist falsch, da sich die Aktienanzahl durch das IPO erhöhen wird und auch sonst 2003 vieles neu wird. Fact ist aber, dass BA-CA nach KGV günstig aussieht. Nach Kurs/Buchwert (unter 1) auch.

### Grafik: Konzernzwischenbericht der BA-CA zum 31.3.2003

	(Textzahlenverweis)	1. Jänner-	1. Jänner-	Veränderung	
		31. März 2003	31. März 2002	Mio €	in %
Zinserträge		1.269	1.572	-303	-19,3%
Zinsaufwendungen		749	970	-222	-22,9%
<b>Zinsüberschuss</b>	(5)	<b>520</b>	<b>602</b>	<b>-82</b>	<b>-13,6%</b>
Kreditrisiko	(6)	128	171	-43	-25,0%
<b>Zinsüberschuss nach Kreditrisiko</b>		<b>392</b>	<b>431</b>	<b>-39</b>	<b>-9,0%</b>
Provisionserträge		339	349	-10	-3,0%
Provisionsaufwendungen		69	64	5	7,5%
<b>Provisionsüberschuss</b>	(7)	<b>270</b>	<b>285</b>	<b>-15</b>	<b>-5,3%</b>
Handelsergebnis	(8)	109	61	48	78,3%
Verwaltungsaufwand	(9)	619	673	-54	-8,0%
Saldo sonstige betriebliche Erträge/ Aufwendungen	(10)	-3	9	-12	-135,7%
<b>Betriebsergebnis</b>		<b>149</b>	<b>113</b>	<b>36</b>	<b>32,2%</b>
Finanzanlageergebnis		20	22	-2	-9,5%
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte		15	16	-1	-3,3%
Saldo übrige Erträge/Aufwendungen		-1	-1	0	-1,9%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit/Ergebnis vor Steuern</b>		<b>153</b>	<b>118</b>	<b>35</b>	<b>29,4%</b>
Ertragsteuern		-33	-22	-11	50,3%
<b>Periodenüberschuss</b>		<b>120</b>	<b>96</b>	<b>24</b>	<b>24,6%</b>
Fremdanteile am Periodenüberschuss		19	16	3	18,0%
<b>Periodenüberschuss ohne Fremdanteile</b>		<b>101</b>	<b>81</b>	<b>21</b>	<b>25,9%</b>
<b>Kennzahlen</b>					
Ergebnis je Aktie (in €)		0,89	0,71		
Cost/Income-Ratio		69,0%	70,4%		

Quelle: Emissionsprospekt

## Marktlogik spricht für ein Kursplus bei der BA-CA-Aktie Logisch wäre ein Anstieg allemal ...

### MARKTBEZOGENE PUNKTE

● bei der Beurteilung eines Börseganges ist festzuhalten, dass NUR die Zukunft bewertet werden soll. Emotionen, die vergangenheitsbezogen auftauchen mögen - wenngleich in Einzelfällen berechnete Emotionen - haben nichts mit der Qualität des Börseganges zu tun. Wir schliessen uns daher diversen Spielchen nicht an, die auf dem Umtauschverhältnis in HVB-Aktien aus dem Jahr 2000/01 basieren

● wichtig ist, dass der Börsegang in jedem Fall eines der grössten IPOs im laufenden Jahr weltweit ist. In Australien wurde vor wenigen Wochen ein Börsegang abgefeiert, der rund 1,1 Milliarden Euro eingespielt hat. Das BA-CA-Emissionsvolumen liegt auf einem ähnlichen Niveau. Es ist daher logisch, dass so ziemlich jede Investmentbank ein Interesse an einem Gelingen der Transaktion haben muss, auch jene, die nicht im Konsortium sind. In den vergangenen Jahren haben sich die Deals auf den Schreibtischen der Banken gestapelt. Und zwar jene, die mit „nicht durchführbar“ stapelerhöhend wirkten. Ein Erfolg mit der BA-CA-Aktie könnte für die gesamte Branche - und das nicht nur in Österreich - ein Befreiungsschlag auf der Jagd nach neuen, lukrativen Mandaten sein

● die Erste Bank bastelt derzeit an einer Kapitalerhöhung. Lässt sich die Ost-Story bei der BA-CA verkaufen und wird das IPO ein Erfolg, dann steht die Ampel auch für eine „Erste Bank-Kapitalerhöhung mit gutem Preis“ auf Grün. Zudem gab es bei Erste Bank-Aktien zuletzt eine nennenswerte Umplatzierung: Für Erste-Anteile, die die Swedbank gehalten hatte, wurden von der Deutsche Bank neue Käufer gefunden. Und eines muss schon klar sein: Die Diskussion, ob man nun Erste oder BA-CA kaufen soll, interessiert niemanden - warum nicht in beiden long sein, wenn das Umfeld passt? Auch der RZB werden Börsepläne für ihre Ostholding nachgesagt. Es kann also nichts Schöneres geben, als den Erfolg eines IPOs, bei dem weniger als 25 Prozent in den Free Float abgegeben werden. Die beiden „Konkurrenten“ dürften also massives „BA-CA-Erfolgsinteresse“ haben. Mit Spannung erwarten wir die „Initial Coverage“ der Erste Bank zu BA-CA, die schon kurz nach dem Sekundärmarktstart veröffentlicht werden könnte. Für die Erste Bank als Nicht-Konsortiumsmitglied gilt ja keine „Blackout-Period“

● Nachfrage wird auf jeden Fall von den Fonds kommen. Die BA-CA-Aktie wird de facto sofort in den ATX aufgenommen. Spätestens am Montag nach dem Juli-Verfall. Die indexorientierten Fonds werden daher kaufen - die einen mehr, die anderen weniger - aber es wird sich kaum jemand trauen, diesen Wert nicht im Portfolio zu haben

● selbst ein Comeback im MSCI scheint nicht ganz ausgeschlossen. Zwar stehen die Chancen für eine Aufnahme in den Weltindex eher schlecht. Die Index-Experten aus den USA riskierten andernfalls eine massive Bankenlastigkeit im Austrian-Index (wir erinnern uns, dass die Erste Bank erst nach dem BA-Delisting die Aufnahme schaffte), doch wer weiss

● Trumpfkarte der BA-CA ist aber sicherlich die Ostfantasie. Nicht zuletzt der Heineken/BBAG-Deal hat gezeigt, wie hoch die Chancen im Osten bewertet werden können. Freilich ist die Sache bei der BA-CA etwas anders, da keine Übernahmefantasie angesetzt werden darf - genau das ist aber auch eine Chance: Diese Fantasie wird sicherlich nicht eingepreist sein, was sich in einem Abschlag zur „Peer-Aktie Erste Bank“ zeigt

● wie bei Grossemissionen üblich, wird die BA-CA-Aktie ausserbörslich quotiert. Die Taxen stellt der Londoner Broker Tullett Liberty, der uns zuletzt auch beim IPO der Telekom Austria mit Graumarkt-Tendenzen versorgt hat. Die „Notierungen“ lagen dabei in den ersten Tagen durchwegs über dem Emissionskurs, egal, wo er sich letztendlich befinden wird (die Quoten werden immer „Issue Price +/-“ angeboten. „A Bullish Note for BA-CA“, meinte Tullett zum Börse Express

● After all: Eine Emission in dieser Dimension MUSS ein Erfolg werden und die Wahrscheinlichkeit, dass der Kurs die ersten Handelstage unter den Emissionskurs fällt, ist unseres Erachtens nach nicht sehr gross. Man erinnere sich nur zurück an den Telekom Austria-Börsegang, bei dem der private Spekulant trotz schlechtem Umfeld doch noch einen Profit herausholen konnte

● aber auch der Langfristinvestor erhält die Aktie aufgrund der genannten Faktoren zu einem Preis, der attraktiv ist. Eines darf nämlich auch nicht vergessen werden: Skeptiker können gar nicht verkaufen, da sie die Aktie nicht haben werden. Sie könnten aber für Anschlusskäufe sorgen. Denn der Markt vergisst schnell. Was läuft, läuft

➤ [www.wirtschaftsblatt.at/boersenews](http://www.wirtschaftsblatt.at/boersenews)

## 16 Jahre, in denen kein Stein auf dem anderen blieb Die „BA-CA-ÖLB-Z-HVB“-Saga

1987-2003

**1987:** Der Zentralsparkasse-Partizipationsschein startet an der Börse. Damit sind Länderbank, Creditanstalt und Z, die bald zusammengeführt werden sollten, allesamt gelistet

**1991:** Gründung der „Z-Länderbank Bank Austria“ nach Fusion von Zentralsparkasse (gegründet: 1907) und Länderbank (gegründet: 1880). Eintrag im Firmenbuch am 5.10., erster Geschäftstag 7.10.1991. Damit verdrängt die Bank Austria (BA) die 1855 gegründete einstige Rothschild-Bank Creditanstalt (CA) auf Platz 2

**1993:** Z-Länderbank-PS werden zu Bank Austria-PS und damit ein direkter Nachfahre der Zentralsparkasse-Emission aus 1987

**1995:** Wechsel an der Konzernspitze: Gerhard Randa (Ex-Länderbank) folgt Rene Alfons Haiden (Ex-Z) als Generaldirektor

**1996:** Frühjahr: Die deutsche WestLB beteiligt sich mit 9,1 Prozent. 11. Dezember: Übernahmeangebot für die CA

**1997:** 12. Jänner: Zuschlag für die Staatsmehrheit an der CA für 1,25 Mrd. Euro. Nach sechs Jahren Privatisierungspoker mündet der Verkauf der „schwarzen“ CA an die „rote“ Bank Austria fast in den Bruch der Koalition von SPÖ und ÖVP. „Befriedung“ u.a. durch 5-jähriges Fusionsverbot. 19. März: Die Bank Austria/AVZ verkauft für 8,24 Mrd. S die Mehrheit an der GiroCredit an die Erste Bank, die im Herbst ihr IPO startet

**1998:** Februar: Der Bund verkauft sein letztes Aktienpaket in der Bank Austria über ein Secondary Public Offering. Ende September: Umtausch des CA-Streubesitzes in BA-Aktien, Zusammenlegung aller Aktienkategorien, es notiert nur mehr die BA-Stammaktie an der Börse

**2000:** 22. Juli: Deutsch-österreichische Bankenehe: Die HypoVereinsbank (HVB) beschliesst die Übernahme der Bank Austria Creditanstalt-Gruppe über Aktientausch. 27. September: Die Hauptversammlung der Bank Austria stimmt mit 99,8 Prozent für den Zusammenschluss mit der HVB. Oktober: Bank Austria-Chef Gerhard Randa wird HVB-Vorstand 15. November: Grünes Licht von



der EU-Kommission. 7. Dezember: Die Übernahme ist perfekt, Einbringung der Bank Austria in die HVB

**2001:** 1. Februar: Letzter Handelstag der BA-Aktie an der Börse Wien (Schlusskurs: 62 Euro). 2. Februar: Erster Handelstag der HVB-Aktie an der Wiener Börse und 1:1-Tausch der 114 Millionen Bank Austria-Aktien gegen Aktien der HVB. Tauschwert: 7,1 Mrd. Euro. Die bisherige BA-Hauptaktionärin AVZ wird zweitgrößte Aktionärin der HVB. Der Bank-der-Regionen-Vertrag wird Realität. 31. Mai: BA und Creditanstalt kündigen ihre Vollfusion im Inland an. Oktober: Abschluss der Bank-Beteiligungsabtäusche zwischen BA und HVB: West- und Übersee-töchter zur HVB, Osteuropa-Töchter bei Bank Austria gebündelt

**2002:** 12. August: Aus Bank Austria und Creditanstalt ist die neue „BA-CA AG“ geworden. Aus für Zwei-Marken-Auftritt

**2003:** 27. März: Ein Teilbörsengang der BA-CA zu höchstens 25 Prozent wird beschlossen. Wahl des Börseplatzes fällt auf Wien. 1. April: Rochade in der BA-CA-Führung: Randa übergibt den Vorsitz des Vorstands an seinen Vize Karl Samstag ab und wechselt an die Spitze des BA-CA-Aufsichtsrates. Operativ konzentriert sich Randa als „Nummer zwei“ im HVB-Vorstand ganz auf seine Münchner Vorstandsarbeit 23. Juni: Beginn der Zeichnungsfrist. Bekanntgabe des Preisbands von 27 bis 31 Euro. 9. Juli: Die Erstnotiz

► [www.wirtschaftsblatt.at/boersenews](http://www.wirtschaftsblatt.at/boersenews)

**INVESTMENT CASE**

BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG (ISIN AT0000995006)

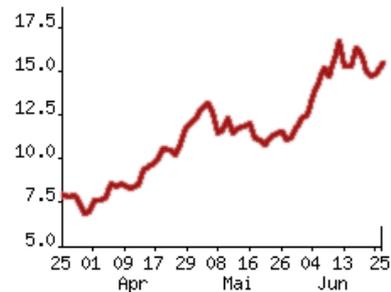
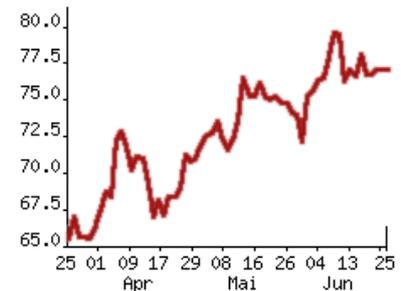
**EXPRESS OPINION**VON **CHRISTIAN DRASTIL** UND **ANDREAS WÖFL**  
wbonline@wirtschaftsblatt.at**Fazit: Buy, 12-Mon.-Kursziel 41,2 Euro**

**V**orab: Uns gefällt die Börsenstory der BA-CA. Wir finden die Positionierung der Bank im Wachstumsmarkt CEE vielversprechend. Für die Bankbranche wird dieser Markt sicherlich der schnellstwachsende in Europa werden.

Beim Preis wurden wir sogar noch positiv überrascht, die Aktie wird deutlich unter dem Buchwert angeboten. Das KGV auf Basis 2002 beträgt nur 10,8. Natürlich muss festgehalten werden, dass die Kapitalerhöhung eine Verwässerung bedeutet, wir erwarten aber auch für das laufende Jahr einen soliden Ergebnistrend (Q1 vielversprechend). Das KGV sollte unseres Erachtens nach auch auf Basis 2003 nicht mehr als 15 betragen. Die Dividendenrendite ist ebenfalls äusserst attraktiv. Die Ausschüttung für das laufende Jahr sollte zumindest 1,02 Euro betragen - eine Yield von rund drei Prozent. Der Abschlag zur (bewährten) Erste Bank ist damit sowohl nach Kurs/Buchwert-Verhältnis, nach Dividendenrendite als auch nach KGV deutlich sichtbar. Hier hat man den Streubesitz-Malus ausreichend einkalkuliert.

Mittelfristig sollte es die Aktie nicht unter dem Buchwert geben - wir geben der Aktie ein Kursziel auf Sicht zwölf Monate von 41,2 Euro (Anm.: 12% über dem aktuellen Buchwert). Soviel zur Langfristsicht.

Kurzfristig sehen wir beim BA-CA-IPO ein sehr attraktives Chance/Risiko-Verhältnis. Der Börsengang ist der grösste in Europa im laufenden Jahr. Wir glauben aus Gesprächen mit institutionellen Anleger ableiten zu können, dass die Emission zumindest zweifach überzeichnet sein wird. Wir sehen so gut wie kein Risiko, dass Zeichner zum Zeichnungspreis nicht wieder aus der Aktie aussteigen könnten. Wir haben daher mit unserem bei brokerjet ge-

**HVB SEIT ANNOUNCEMENT****ERSTE SEIT ANNOUNCEMENT**

führten Börse Express-Musterdepot, das derzeit ein Volumen von rund 17.000 Euro aufweist, folgende Transaktion getätigt:

Wir orderten 300 Stück bestens. D.h.: Wir riskieren eine Depotgewichtung von etwas mehr als 50 Prozent, sollte es eine volle Zuteilung geben. Das entspricht zwar nicht unseren Anlagegrundsätzen, doch das Angebot ist attraktiv und IPOs bieten Sonder-Chancen. Letztendlich gehen wir davon aus, dass unser Zeichnungswunsch etwa um die Hälfte gekürzt wird. Das heisst: Ca. 25-50 Prozent Gewicht der BA-CA-Aktie im Börse Express-Depot vor dem Erstnotiztag ist unsere Taktik.

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Kaufem, 12 Mon-Kursziel 41,20 Euro

**AKTIENMUSTERDEPOT\***

**Das Börse Express-Musterdepot**

Seit Start des Börse Express am 4.4.2002 führen wir bei brokerjet ein Echtgeld-Musterdepot. In diesem Zeitraum konnten wir mehr als 70% Gewinn erwirtschaften. Der Anlagehorizont ist jedenfalls kurzfristig angesetzt - es handelt sich um ein reines Trading-Depot.

**FACTS ZUM MUSTERDEPOT:**

- Alle Orders werden "real money" über Brokerjet abgewickelt
- Startwert des Depots: 10.000 Euro
- Spesen wie Privatanleger
- Interessierte können Kf/Vkf-Entscheidungen "live" per E-Mail erfahren

**brokerjet** 

**High-Speed-Brokerage**

[www.brokerjet.at](http://www.brokerjet.at)

<b>Depotnummer:</b>	3325 - 1	<b>Performance:</b>	seit Kontoeröffnung inklusive Spesen
<b>Depotinhaber:</b>	Börse Express	<b>Performance 2003:</b>	+ 49,16 %
<b>Marktwert:</b>	10.294,96 EUR	<b>Performance seit Start:</b>	+ 70,65 %
<b>Cash:</b>	6.769,98 EUR	<b>Benchmark* 2003:</b>	+ 12,11 %
<b>Gesamtwert:</b>	17.064,94 EUR	<b>Benchmark* seit Start:</b>	- 11,60 % <span style="float: right;">* 3/4 ATX und 1/4 IFG</span>

Wertpapier bezeichnung	ISIN code	WPKN	Menge	Waehrg. (exkl. Spesen)	Kaufpreis	Marktwert (exkl. Spesen)	Performance (exkl. Spesen)
TELEKOM AUSTRIA	AT0000720008	000072000	424,000	EUR	9,3600	4.044,96	1,92 %
VA TECH AKT.O.N.	AT0000937453	000093745	100,000	EUR	27,0500	2.380,00	-12,01 %
VOESTALPINE AKT.O.N.	AT0000937503	000093750	120,000	EUR	30,2000	3.870,00	6,79 %

\*Depotausrichtung: Spekulativ. Keinesfalls ein Ersatz für individuelle, anleger- und objektgerechte Beratung.

ANZEIGE

# Börse Express Abo-Angebot

**Börse Express-Abo\* und 150 betandwin Wettguthaben\*\* für nur 150**



Bestellen Sie ein Börse Express Jahres-Abo zu 150 , und Sie bekommen 150 Wettguthaben bei betandwin zugesandt.

\*) Die Online-Tageszeitung Börse Express informiert Sie täglich um 12:00 Uhr über die tagesaktuellen internationalen Börsegeschehnisse.

\*\*) Das Wettguthaben muss vor Anforderung einer Auszahlung mindestens 3-mal auf eine oder mehrere Wetten ausschliesslich bei betandwin.com eingesetzt werden ansonsten verliert der Bonus seine Gültigkeit.

**Bestellungen:** [www.boerse-express.at](http://www.boerse-express.at)