

# Aktienanalyse

## Erste Group

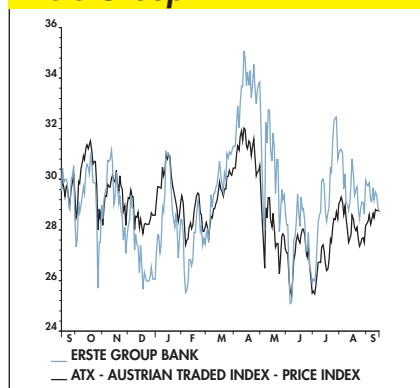
Branche: Bank

September 2010

### Empfehlung: Kauf

Kurs (EUR) 20.09.10	28,81
Kursziel	35,00
Volatilitätsrisiko	mittel
Börsennotiz, Wien	
ISIN-Code	AT0000652011
Reuters	ERST.VI
Bloomberg	EBS AV
www.erstebank.at	
Streubesitz	53,7%
Marktkapital. (EUR Mio.)	10.738,1
Ø Tagesumsatz (12 Mon.)	
EUR Mio.	33,4
ATX Gewichtung	19,68%

### Erste Group



Source: Thomson Financial Datastream

Analyst: Mag. Stefan Maxian, CFA  
Medieninhaber (Verleger), Herausgeber  
Raiffeisen Centrobank  
A-1015 Wien, Tegethoffstr. 1  
Telefon: +43 1 515 20 - 177

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen Centrobank ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen Centrobank behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen Centrobank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an professionelle Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen Centrobank stützen. Die Marktteilnehmer werden ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Raiffeisen Centrobank in den im Bericht genannten bzw. in ähnlichen Investments Geschäfte auf eigene Rechnung abschließen, darin eigene Positionen halten sowie im Rahmen ihrer Emissionstätigkeit als (Lead-)Manager auftreten kann. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar. Die vollständige Analyse finden Sie auf unserer Homepage [www.rcb.at](http://www.rcb.at)

### Basel III Risiken treten in den Hintergrund

Der zuletzt etwas gesunkene Aktienkurs sowie die klareren Basel III Richtlinien veranlassten uns dazu unsere Empfehlung zu überdenken. Im Wesentlichen konzentriert sich alles auf zwei potenziell negative Fragestellungen. Eine hiervon sind die Richtlinien von Basel III, deren Entschärfung uns schon im Zuge der Zahlen des Q2 dazu brachten unser Kursziel nach oben zu korrigieren. Dementsprechend gehen wir davon aus, dass der Fokus der Investoren nun verstärkt auf dem zweiten Thema, der Bankensteuer, liegen wird. Ungarn stellt diesbezüglich das größte Risiko dar, wo wir mit Nettokosten von EUR 37 Mio. rechnen. Obwohl das Management ankündigte keine Preiserhöhungen durchzusetzen zu können, erwartet die ungarische Tochter keine roten Zahlen. Weiters rechnen wir auch für Österreich mit einer Belastung in Höhe von EUR 55 Mio. Zwei der wichtigsten CEE Länder der Erste Group, Tschechien und Slowakei haben eine Bankensteuer ausgeschlossen und da in beiden Ländern bald Wahlen anstehen bewerten wir das Risiko hier recht gering. Auch in Rumänien scheinen diesbezügliche Diskussionen vom Tisch.

- + Attraktive strategische Positionierung durch (1) hohen Marktanteil im Privatkundengeschäft in CZ, SK, HU, RO (2) ca. 2,100 Filialen in CEE (3) hoher Grad an Einlagenfinanzierung: Kredite in der CEE Region zu 100% durch Einlagen gedeckt (exkl. in der Holding gebuchtes Kreditgeschäft)
- + Ertragspolster durch stabiles Zinsergebnis und Kostensenkungsmaßnahmen
- + Entschärfung des Basel III Reformpakets bezüglich Eigenkapital- und Liquiditätserfordernissen.
- + Interesse „strategischer“ Partner: Spanische Criteria CaixaCorp hält bereits 10 %.
- CEE Währungen als Hauptrisikofaktor: Größte Eigenkapital und Goodwillpositionen in Rumänien und Tschechien
- Kein Rückgang der Risikovorsorgen für notleidende Kredite in H2 10 erwartet. Erste Group geht von unveränderten Risikovorsorgen im Jahresvergleich aus.
- Bankensteuer (In Ungarn beschlossen, in Österreich geplant, in weiteren Ländern möglich)

**Bewertung und Empfehlung:** Einen Kurs von um bzw. unter EUR 30,0 erachten wir als guten Einstiegspunkt. Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 35,0 erhöhen jedoch unsere Bewertung von „Halten“ auf „Kauf“.

### Kennzahlen (IFRS)

in EUR	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Nettozinsergebnis	4,913	5,221	5,224	5,304	5,377
Provisionsergebnis	1,971	1,773	1,997	2,055	2,132
Handelsergebnis	115	585	395	248	254
Risikovorsorgen	-1,073	-2,032	-2,001	-1,306	-987
Jahresüberschuss	829	928	939	1,177	1,339
Gewinn je Aktie	2.65	2.92	2.52	3.16	3.59
KGV	6.1	8.9	11.5	9.2	8.1
Kurs/Buchwert	0.6	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	10.2%	8.6%	7.7%	9.0%	10.6%
Dividende je Aktie	0.65	0.65	0.65	0.74	0.84
Dividendenrendite	4.0%	2.5%	2.2%	2.6%	2.9%

Quelle: Erste Group, Raiffeisen Centrobank-Schätzung