

ProCredit Holding

DAS GUTE IM BLICK, DIE RISIKEN IM GRIFF

Wurzeln in der Entwicklungsarbeit, ein ethisches Unternehmensleitbild, eine deutsche Holding in Frankfurt am Main, Hausbank für KMU in Südost- und Osteuropa. Keine Frage: ProCredit ist eine etwas andere Bank. Der Börsenwert liegt weit unter dem Eigenkapital. Ist das gerechtfertigt? Diese Frage versuchen wir in einer ersten Titelgeschichte zu beantworten.

Die ProCredit-Gruppe umfasst entwicklungsorientierte Geschäftsbanken in Südost- und Osteuropa sowie ein Institut in Ecuador. Ihren Wurzeln gemäß will die Gruppe entwicklungspolitische Wirksamkeit mit Rendite für die Aktionäre verbinden. Dabei wird auf die marktwirtschaftlich geprägte Schaffung von Wohlstand durch Unternehmertum in kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) gesetzt, die wiederum einen funktionsfähigen Finanzsektor mit Banken als Transmissionsriemen für Kapital benötigen, und auf eben diese Funktion als Dienstleister der Realwirtschaft beschränkt ProCredit ihr Geschäftsmodell.

Eine besondere Bank braucht besondere Mitarbeiter, daher werden „Überzeugungstäter“ gesucht, ohne Abstriche bei der Professionalität zu machen. Da alle Beschäftigten einschließlich des Vorstands ausschließlich fixe Vergütungen erhalten, hat das „Bonus-Unwesen“ mit seinen Fehlanreizen keinen Platz. An der hauseigenen ProCredit Academy im Odenwald durchlaufen die Beschäftigten ein differenziertes Aus- und Weiterbildungsprogramm, das von „Excel for Banking“ bis zu Kursen in Anthropologie und Geschichte reicht.

Schwerpunkt auf KMU

Für ihre KMU-Kunden möchte ProCredit

eine langfristig agierende Hausbank sein, die zeitgemäße Dienstleistungen rund um Finanzierung, Einlagen, Konten und Zahlungsverkehr erbringt. Daneben wird privaten Haushalten der Service einer Direktbank angeboten. Bei beiden Kundengruppen sind die Berater nicht provisionsgetrieben, sondern können ihre Empfehlungen am Interesse der Kunden ausrichten.

In den einzelnen Ländern agieren die ProCredit-Banken als eigenständige Institute, geführt und strategisch gesteuert von der Frankfurter Holding. Die deutsche Muttergesellschaft und die deutsche Regulierung gelten in den Zielmärkten als Gütesiegel. 91 % der Aktivitäten entfallen auf KMU, der Rest auf das Privatkundengeschäft. 73 % des Kreditvolumens liegt in Südosteuropa, 18 % in Osteuropa, 8 % in Ecuador und 1 % in Deutschland. Die größten Einzelmärkte sind Bulgarien mit 24 %, Serbien mit 15 % und das Kosovo mit 11 %. Branchenschwerpunkte liegen im Handel mit 24 %, der produzierenden Industrie mit 20 % und dem Agrarsektor mit 18 %. Bei der Kreditvergabe kooperiert ProCredit mit europäischen Institutionen wie der Europäischen Investitionsbank (EIB) und dem Europäischen Investitionsfonds (EIF).

Ein einfaches Geschäftsmodell

ProCredit selbst beschreibt ihre Bilanz als „einfach“. Auf der Aktivseite finden sich (Geschäfts-)Kredite, auf der Passivseite Kundeneinlagen. Die Darlehenszinsen für das Kreditportfolio bilden die wichtigste Ertragsquelle. Spekulative Elemente, komplexe strukturierte Produkte oder gar Eigenhandel bleiben außen vor. Der wirtschaftliche Erfolg eines solch klaren Geschäftsmodells steht

und fällt mit dem Management der Risiken. Akribische Auswahl der Kunden, langjährige Geschäftsbeziehungen, enger Kontakt, regelmäßige vertrauensvolle Kommunikation und ein tiefgehendes Verständnis der jeweiligen Geschäftsmodelle sind die Schlüssel zu soliden Kreditbüchern. Ausfallraten und Kreditrisikokosten liegen nach Unternehmensangaben erheblich unter den Durchschnittswerten der jeweiligen Länder.

Nachhaltigkeit im Fokus

Das ethische Leitbild umfasst auch die Förderung der Nachhaltigkeit. 2018 hat die Gruppe das Mittelfristziel der Klimaneutralität verkündet, seither konnten die eigenen Emissionen nahezu halbiert werden. Im Juli 2023 wurde im Kosovo, dessen Stromverbrauch zu 90 % von Kohlekraftwerken gedeckt wird, ein eigener Solarpark mit einer Kapazität von 3711 MWh eröffnet, der die Scope 1- und Scope 2-Emissionen der Gruppe weitgehend kompensieren soll (s. hierzu das Vorstandsinterview auf S. 12). Wie bei allen Banken gilt: Einen weit größeren Impact als die eigenen Emissionen hat natürlich das Kreditbuch. Hier gilt es, die Finanzierung umweltschädlicher Projekte zu vermeiden und ressourcenschonende Vorhaben zu unterstützen. In die Kreditentscheidung fließen daher neben einer Fülle weiterer Daten gerade auch ESG-Aspekte ein. Der Anteil der „grünen“ Kredite mit Schwerpunkten bei Investitionen in Energieeffizienz, erneuerbare Energien und Umweltschutz betrug Ende Juni 2023 ca. 20 % und soll auf 25 % gesteigert werden. Die Ausfallrate bei diesen Krediten liegt mit 2,2 % um einen vollen Prozentpunkt unter der des Gesamt-Portfolios.

ProCredit Holding AG, Frankfurt am Main

Branche: Banken

Telefon: 069 / 951 437 300

Internet: www.procredit-holding.com

ISIN DE0006223407,

58 898 492 Aktien, AK € 294 492 460

Aktionäre: Zeitinger Invest 18,3 %, KfW 13,2 %, Doen Participaties 12,5 %, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung 8,7 %, TIAA 8,6 %, Streubesitz 38,7 %

Kennzahlen	H1 2023	H1 2022
Kreditportfolio	6.16 Mrd.	6.29 Mrd.
Einlagen	6.46 Mrd.	5.74 Mrd.
Konzernergebnis	64.1 Mio.	7.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.09	0.13
Eigenkapitalrendite	14.2 %	1.8 %

Kurs am 18.10.2023:

€ 6.58 (Xetra), 7.90 H / 3.15 T

KGV 2024e 3,8, KBV 0,4 (6/23)

Börsenwert: € 387,6 Mio.



Von dem Schock 2022 hat sich die Aktie gut erholt.

FAZIT: Getrieben von Trends und Beratern, haben in den vergangenen Jahren viele Unternehmen einen „Purpose“ definiert. Das ist mal mehr, mal weniger überzeugend. Der **ProCredit Holding AG** glaubt man den ethischen Anspruch. Wer die Aktie erwirbt, partizipiert an einem honorigen Geschäftsmodell, das gerade nicht karitativ, sondern dezidiert marktwirtschaftlich angelegt ist und dynamische Volkswirtschaften adressiert. Und das zu einer Bewertung, die das akribische Management des Kreditportfolios nicht widerspiegelt. Die Aktie bietet sich für „Überzeugungstäter“ und kühle Rechner gleichermaßen an. Zum „Immateriellen Return“ gehört das gute Gefühl, die Entwicklung aufstrebender Volkswirtschaften zu unterstützen. **OV**

H1 2023 von Erholung geprägt

Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine bildete auch für ProCredit eine Zäsur. Der Geschäftsbetrieb der ukrainischen Gesellschaft, die 2021 13 % des Kreditportfolios beigesteuert hatte, konnte durchgehend aufrechterhalten werden. Zugleich wurde bilanziell umfassend Risikovorsorge getroffen, die den Konzernabschluss 2022 erheblich belastete.

Die Zahlen für das erste Halbjahr 2023 zeugen von einer Erholung bzw. Normalisierung, während die Vorjahreszahlen massiv vom Ukraine-Effekt geprägt waren. Somit erreichte das Konzernergebnis € 64.1 (7.7) Mio., die Risikokosten lagen bei 20 (174) Bp und die Eigenkapitalrendite betrug 14.2 (1.8) %. Das Kosten-Ertrags-Verhältnis belief sich auf 59.7 (60.1) %.

Per 30.06.2023 standen einem Kreditvolumen von € 6.16 (6.29) Mrd. Einlagen von € 6.46 (5.74) Mrd. gegenüber, woraus sich ein Verhältnis der Einlagen zu den Krediten von 104.9 (91.2) % errechnet – die Einlagen dienen als wesentliche Finanzierungsquelle. Die harte Kernkapitalquote und die Kernkapitalquote der Gruppe werden mit 14.2 % angegeben, die Gesamtkapitalquote mit 15.4 %. Nach Unternehmensangaben übertrifft dies die aufsichtlichen Anforderungen.

Für das Gesamtjahr hatte der Vorstand bereits im Mai die (vorsichtige) Guidance für die Eigenkapitalrendite angehoben, von 6 bis 8 % auf 8 bis 10 %. Bei den Risikokosten erwartet man nun 45 nach zuvor 70 Bp, die Kosten-Ertrags-Relation wird bei 62 bis 64 % nach zuvor 64 % gesehen. Mittelfristig strebt die Gruppe eine Eigenkapitalrendite von 12 % und eine Kosten-Ertrags-Relation von 57 % an (s. hierzu das Vorstandsinterview auf S. 12).

Die ProCredit Academy im Odenwald bietet den Beschäftigten ein breites Aus- und Weiterbildungsprogramm.



Angepasste Dividendenpolitik

Die Ausschüttungen der vergangenen Jahre waren „verzerrt“: Für 2019 erfolgte gemäß den Empfehlungen der Aufsichtsbehörde Corona-bedingt keine Auszahlung. Für 2020 wurden im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen im Geschäftsjahr 2021 auf je einer ordentlichen und einer ao. HV Beschlüsse über insgesamt € 0.53 je Aktie gefasst. Für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 verzichtete man auf Grund der Risiken aus dem Ukraine-Krieg auf Ausschüttungen. Für das Geschäftsjahr 2023 erwarten die Analysten im Schnitt € 0.54 Dividende je Aktie (s. hierzu das Vorstandsinterview auf S. 12).

Die Aktie

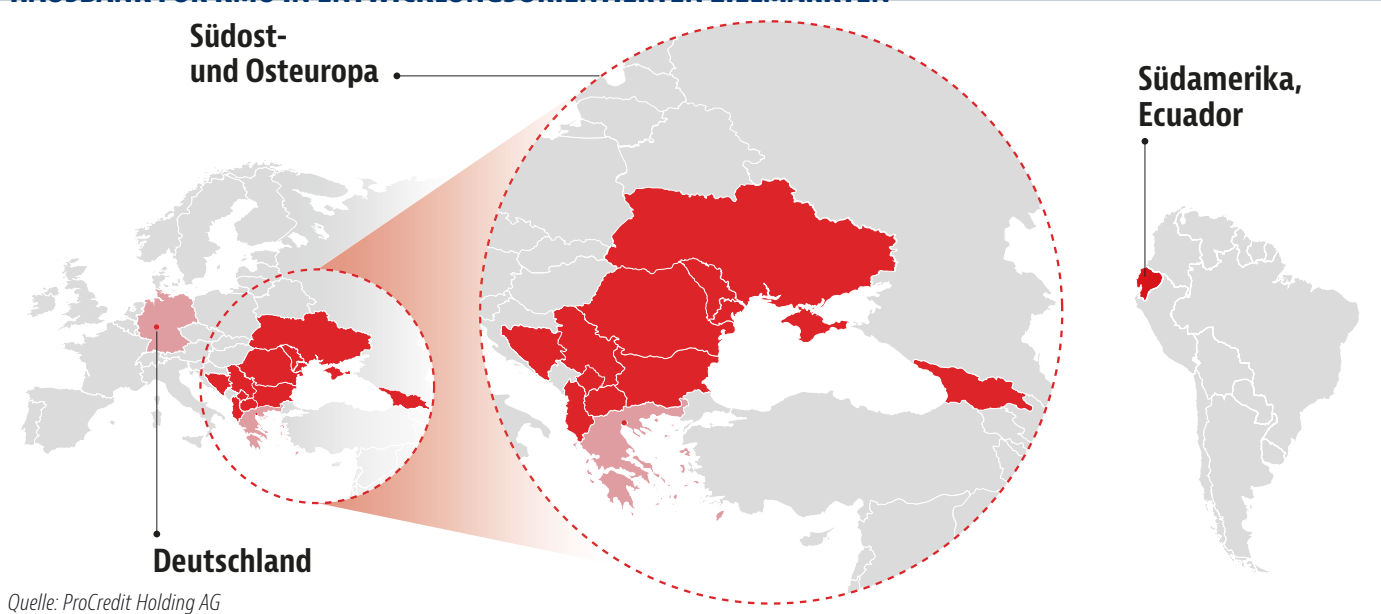
Mit der Notiz im Prime Standard erfüllt das Unternehmen die höchsten Transparenzstandards. Der Streubesitz wird mit 38.7 % angegeben; zu den Kernaktionären gehören u. a. die Gründerfamilie und die KfW. In den zurückliegenden Monaten wurde die Rechtsform der Holding von einer AG & Co. KGaA in eine „normale“ Aktiengesellschaft geändert, die an der Börse besser „ankommt“.

Aktuell liegt die Marktkapitalisierung bei € 387.6 Mio. und entspricht in etwa 40 % des Eigenkapitals. Anhand des Konsensus

der Analysten errechnet sich ein KGV 2024 von rund 4. Werden die im Schnitt für 2024 erwarteten € 0.57 je Aktie ausgeschüttet, liegt die Dividendenrendite bei 8.6 %. Warum ist das so bei einer Bankengruppe, die noch nie einen Verlust ausgewiesen hat, deren Bilanz frei von Altlasten ist, die ihr operatives Geschäft akribisch betreibt und bei ESG eine einzigartige Glaubwürdigkeit genießt? Eine Erklärung ist das operative Tätigkeitsfeld in Südost- und Osteuropa, das mit problematischen politischen und „kulturellen“ Rahmenbedingungen und entsprechend höheren Risiken einhergeht. Zieht man beispielsweise den Korruptionswahrnehmungsindex CPI heran, so rangieren acht von elf entwicklungspolitischen Zielmärkten unter dem weltweiten Schnitt von 43 Punkten. Zur Einordnung: Deutschland erreicht mit 79 Punkten Platz 9. Doch ProCredit tritt den Beweis an, dass auch in solchen Märkten die Risiken beherrscht werden können. Positiv gewendet liegt hier ein Hebel: ProCredit betreibt in wachstumsstarken östlichen Volkswirtschaften Bankgeschäft zu westeuropäischen Risikokosten. Hinzu kommt, dass die Gruppe von einem Wiederaufbau der Ukraine überdurchschnittlich profitieren sollte.

Oliver Vollbrecht

HAUSBANK FÜR KMU IN ENTWICKLUNGSORIENTIERTEN ZIELMÄRKTEN



ProCredit Holding

„WIR HABEN DEN MITTELFRISTIGEN AUSBLICK ANGEHOBEN“

ProCredit verfolgt ein ganz besonderes Geschäftsmodell und positioniert sich als Hausbank für KMU in Südost- und Osteuropa, gesteuert von einer deutschen Holding in Frankfurt am Main. Über die Lage in den verschiedenen Märkten, die mittelfristigen Ziele, den eigenen Solarpark und die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung sprachen wir mit dem Vorstandsvorsitzenden Hubert Spechtenhauser.

NJ: Als KMU-Finanzierer müssten Sie einen guten Überblick über die wirtschaftliche Entwicklung in Ihren jeweiligen Märkten haben. Wie beurteilen Sie aktuell die Lage in Ihren regionalen Segmenten?

Spechtenhauser: Die Länder, in denen ProCredit agiert, sind grundsätzlich volatil und nicht frei von politischen Spannungen. Da müssen Sie nur an die aktuelle Situation im Norden Kosovos mit Serbien, an Bosnien oder Ecuador und natürlich vor allem an die Ukraine denken. Wir haben seit den ersten Tagen bewiesen, dass ProCredit als Hausbank für KMU auch in volatilen Märkten profitabel arbeiten kann und bisher in jedem Jahr ein positives Ergebnis ausgewiesen hat – seit Gründung der Gruppe. So haben wir auch in diesem Jahr in einem weiterhin angespannten gesamtwirtschaftlichen Umfeld fast ausschließlich positive Finanzzahlen in unseren 12 Banken erzielt – auf Gruppenebene stand zum Halbjahr dieses Jahres eine Eigenkapitalrendite von etwas über 14 %. Die Volkswirtschaften in Südosteuropa wachsen stärker als die Ökonomien in Westeuropa. Durch die sorgfältige Auswahl unserer KMU-Kunden können die Banken zu Risikokosten operieren, die denen Westeuropas entsprechen. Davon profitieren unsere Banken. Im Segment Osteuropa verbesserten sich die Finanzkennzahlen im ersten Halbjahr 2023 wieder deutlich, insbesondere durch die Entwicklung der ProCredit Bank Ukraine. Als einzige deutsche Bank, die in der Ukraine KMU-Geschäft betreibt, sehen wir uns bei einem möglichen Wiederaufbau der Ukraine gut positioniert. Die Geschäftsentwicklung des Südamerika-Segments, das aus unserer Bank in Ecuador besteht, reduzierte sich leicht im ersten Halbjahr 2023. Das Segment Deutschland beruht im Wesentlichen auf der Geschäftstätigkeit der ProCredit Holding, der ProCredit Bank Deutschland und der QUIPU (IT Dienstleister der ProCredit Gruppe).

NJ: Ihre Bank in Ecuador ist ein „Überbleibsel“ der Lateinamerika-Aktivitäten früherer Jahre. Ecuador wird von einer Welle der Gewalt erschüttert, das politische Umfeld ist hochproblematisch. In H1 2023 hat Ihre dortige Tochtergesellschaft Verluste erwirtschaftet. Wie gehen Sie strategisch mit dieser Beteiligung um?

Spechtenhauser: Die Rahmenbedingungen für das Bankgeschäft in Ecuador sind aktuell nicht einfach. So ist die Höhe von Kreditzinsen regula-

torisch „gedeckelt“, d. h. mit Zinsobergrenzen versehen worden bei gleichzeitig relativ hohen Refinanzierungskosten. Daher wechseln wir aktuell strategisch von der Kreditvergabe an größere mittlere Unternehmen hin zu Krediten an etwas kleinere Unternehmen, da uns hier die Kreditzinsobergrenze mehr Spielraum lässt. Die Entwicklung in Ecuador verfolgen wir natürlich auch weiterhin sehr genau. Insgesamt liegt der Schwerpunkt der Gruppe klar auf den Märkten Südost- und Osteuropa, diese machen über 90 % des gruppenweiten Kreditvolumens aus.

NJ: Steht weitere regionale Expansion auf der Agenda?

Spechtenhauser: Wir wollen unsere Positionierung als entwicklungsorientierte Hausbank für kleine und mittlere Unternehmen, aber auch als digitale und innovative Bank für Privatkunden in den bestehenden Ländern weiter ausbauen und sehen in jedem Land deutliche und attraktive Wachstumschancen. Insofern ist derzeit keine regionale Expansion geplant.

NJ: Im Kosovo haben Sie im Juli den Photovoltaikpark „ProEnergy“ eröffnet, der den CO₂-Footprint der Unternehmensgruppe erheblich reduzieren soll. Welche Rolle spielt ProCredit bei Finanzierung und Betrieb? Sind weitere Parks oder gar ein neues Geschäftsfeld denkbar?

Spechtenhauser: Die Eröffnung von ProEnergy im Kosovo war für uns ein Highlight und stellt einen weiteren Nachhaltigkeits-Meilenstein für unsere Gruppe dar. Initiiert und umgesetzt wurde ProEnergy als gemeinsames Projekt zwischen der ProCredit Bank Kosovo, die auch die unmittelbare Finanzierung übernommen hat, und ihrer Muttergesellschaft, der ProCredit Holding. Die in unserem eigenen Photovoltaikpark produzierte, saubere Energie soll dazu beitragen, dass die ProCredit Gruppe klimaneutral wird. Im Kosovo haben wir die Option, den bestehenden Vertrag zu erweitern. Neue gruppeneigene Photovoltaik Parks sind derzeit nicht geplant.

Zum 30.06.2023 wurden an die Kundschaft der ProCredit Banken bereits € 384 Mio. für die Finanzierung von 1469 Photovoltaik-Anlagen mit einer Leistung von 743 MWp (Megawatt Peak) bereitgestellt. Die Finanzierung von Photovoltaikprojekten ist also schon jetzt ein fester Bestandteil unserer Geschäftstätigkeit.

NJ: Als Mittelfrist-Ziele geben Sie eine Cost-Income-Ratio von ca. 57 % und einen Return on Equity von rund 12 % an. Was heißt „mittelfristig“? Und wo liegen die Stellschrauben zur Erreichung dieser Ziele?

Spechtenhauser: Auf Grund der insgesamt guten Entwicklung der ProCredit Banken sowie der Einschätzung der Situation in der Ukraine haben wir im März dieses Jahres den mittelfristigen Ausblick für die nächsten Jahre angehoben. In den kom-



Hubert Spechtenhauser ist seit November 2021 für die ProCredit-Gruppe tätig, seit November 2022 als Vorsitzender des Vorstands der ProCredit Holding AG.

menden Jahren soll das Kundenkreditportfolio der Gruppe jährlich um einen mittleren bis hohen einstelligen Prozentsatz ausgebaut werden. Dabei spielt das Wachstum im Bereich der grünen Kredite eine wichtige Rolle. Bei diesen Krediten in den Bereichen Erneuerbare Energien oder Energieeffizienz wollen wir mittelfristig einen Anteil von 25 % unseres Gesamtportfolios erreichen. Bei der Eigenkapitalrendite streben wir mittelfristig und strukturell ein Niveau von ca. 12 % an. Wir glauben, dass sich die Profitabilität unserer Banken vor allem durch Skalierungseffekte und ein erfolgreiches Management von Kreditrisiken weiter verbessern wird. Ein etwaiger Wiederaufbau der Ukraine ist in dieser Prognose nicht berücksichtigt, und wir sind davon überzeugt, dass dieser ein weiteres Aufwertungspotenzial darstellen würde.

NJ: Die Ausschüttungen für 2019 und 2020 waren von aufsichtsrechtlichen Vorgaben vor dem Hintergrund der Pandemie geprägt. Für 2021 und 2022 hat der Vorstand auf Grund des Ukraine-Krieges keine Dividenden vorgeschlagen. Wann wird die Dividendenzahlung wieder aufgenommen und welche Ausschüttungsquote streben Sie mittelfristig an?

Spechtenhauser: Die ProCredit Gruppe hat trotz der anhaltenden politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine zuletzt durchgehend sehr gute Geschäftszahlen erzielt. Gerade erst konnten wir das beste Halbjahr der Unternehmensgeschichte verzeichnen. Vor diesem Hintergrund haben wir die feste Absicht, mit der Hauptversammlung 2024 die Dividendenzahlung wieder aufzunehmen. Dabei streben wir, vorbehaltlich der Zustimmung durch die Hauptversammlung, eine Ausschüttungsquote von einem Drittel des Konzerngewinns des Vorjahrs nach Steuern an.

NJ: Herr Spechtenhauser, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Oliver Vollbrecht