

# „Die Nubank übertrifft immer wieder die Erwartungen“



---

## Baki Irmak

---

Baki Irmak ist Gründer von Pyfore Capital und managt den Digital Leaders Fund (ISIN: DE000A2H7N24), mit dem er branchenweit in die Gewinner der Digitalisierung investiert. Irmak arbeitete viele Jahre in leitender Funktion für die Deutsche Bank und ihre Fondstochter, die DWS. Zuletzt war er unter anderem Global Head of Digital Business der DWS und Mitglied im Digital Executive Committee der Deutschen Bank. Seine Laufbahn begann er als Fondsmanager beim BHF Trust, wo er in Aktien aus den Branchen Technologie, Telekommunikation und Medien investierte. Danach war Irmak Fondsmanager bei der Commerzbank und ABN Amro.

Fondsmanager Baki Irmak stellt das **brasilianische Fintech Nubank** vor, das schon 74 Millionen Kunden hat und dessen Umsätze und Gewinne stark steigen

Im vergangenen Jahr hat die Aktie des brasilianischen Fintechs Nubank (Listing-Name: Nu Holdings) um rund 100 Prozent zugelegt und zählte damit zu den Highflyern im Digital Leaders Fund. Zugleich wäre dieser Zuwachs auch einem der Magnificent 7 würdig gewesen. Zu Recht: Die erst 2013 gegründete Nubank zählt heute nicht nur zu den größten Digitalbanken der Welt, sondern auch zu den am schnellsten wachsenden und vor allem zu den gewinnträchtigsten. Das wird immer wieder durch die Zahlen bestätigt.

Im dritten Quartal 2023 konnten die Brasilianer im Vorjahresvergleich 26 Prozent mehr Kunden, 65 Prozent mehr Umsatz, 114 Prozent mehr Rohertrag und in Konsequenz einen Rekordgewinn in Höhe von 303 Millionen Dollar erwirtschaften. Diese Zahlen fügen sich in die hervorragende Bilanz der vergangenen zwei Jahre ein.

Dabei schafft es Nu immer wieder, die Erwartungen der Analysten zu übertreffen. Im dritten Quartal gewann Nu 5,4 Millionen Kunden hinzu. Das ist bedeutend mehr als die Gesamtzahl der Kunden von N26, die sich gerade aus Brasilien verabschiedet hat. Insgesamt hatte Nu per Ende September 2023 bereits 89 Millionen Kunden. Im Unterschied zu vielen Neobanken veröffentlicht Nu auch die Zahl der tatsächlich aktiven Kunden. Die sind im vierten

**Forum** An dieser Stelle schreiben neben Baki Irmak diese Experten (rechts) abwechselnd über ein Thema aus Wirtschaft und Finanzen



**Jens Ehrhardt,**  
DJE Kapital



**Virginie Maisonnewe,**  
Allianz Global Investors



**Sonja Laud,**  
Legal & General



**Javier Lodeiro,**  
wiLLBe



**Martin Lück,**  
Blackrock

Quartal um 29 Prozent auf 73,8 Millionen angestiegen. Von diesen haben 64,7 Millionen ein Konto bei Nu.

**Drei Gründer aus drei Ländern.** Nu wurde 2013 von dem Kolumbianer David Vélez, der Brasilianerin Cristina Junqueira und dem Amerikaner Edward Wible gegründet. Vélez, der heutige CEO, damals bei Sequoia Capital für Investments in Lateinamerika zuständig, war genervt von der Behäbigkeit und Kundenunfreundlichkeit der lateinamerikanischen Banken – und sah darin eine Chance, die Legacy-Banken herauszufordern. Die Gründer-Crew entschloss sich, gleich von Anfang an auf ein digitales Geschäftsmodell zu setzen.

Als allererstes Produkt launchte Nu zusammen mit Mastercard eine Kreditkarte und nicht etwa eine Debitkarte wie fast alle anderen Neobanken. Das ist ein entscheidender Unterschied, denn Nu hat vom Start weg in das Risikomanagement von Kreditrisiken investiert. Danach hat man das Produktangebot um Konto, Kredite, Investments und Versicherungen ausgebaut. Heute gibt es neben Kredit- auch Debitkarten, ein Brokerage-Angebot, Einlagengeschäft, ein Kontoangebot an kleine und mittelständische Unternehmen, Lebensversicherungen und seit 2019 auch Privatkredite.

Noch mehr als die Zahlen beeindruckt, wie das Nu-Management stetig und konsequent Kundenzahl, Erträge und Effizienz steigert, strategisch künftiges Wachstum vorbereitet und Risiken begrenzt. Ein Beispiel hierfür ist PIX. PIX ist das Zahlungssystem in Brasilien, ähnlich wie UPI in Indien, das der lokalen Bevölkerung kostenlose Zahlungen ermöglicht. Die Adaption geht mittelfristig in Richtung 100 Prozent. Nu hat das System



Die Nubank zählt heute nicht nur zu den größten Digitalbanken der Welt, sondern auch zu den am schnellsten wachsenden und vor allem zu den gewinnträchtigsten.“


früh unterstützt und gehört heute zu den führenden Anbietern von PIX-Zahlungen. Ähnlich stark ist Nu für den Payroll-Loan-Markt positioniert, der in Brasilien circa 115 Milliarden Dollar groß ist. Nu macht bisher keine nennenswerten Erträge damit, aber die Kunden von Nu halten circa 45 Prozent der Payroll-Kredite in Brasilien, aktuell allerdings über andere Banken.

**Quartalszahlen am 22. Februar.** Nu ist keine Bank, die in erster Linie die „unbanked“ Kunden adressiert. Nach eigenen Angaben sind 60 Prozent der vermög-

genden Kunden in Brasilien bereits bei Nu. Die Kundenzahl der Plattform Nu-Invest ist innerhalb eines Jahres auf 12,4 Millionen gestiegen.

Und wo ist der Haken? Durchforstet man kritisch die Zahlen nach schlechten Nachrichten, wird man vor allem bei den faulen Krediten (NPL) fündig. Die NPL-Quote für über 90 Tage stieg im Quartalsvergleich um 20 Basispunkte. Das ist immer noch besser als im Schnitt in Brasilien, allerdings weisen Analysten zu Recht darauf hin, dass bei der Konkurrenz die NPLs tendenziell fallen. Nu kündigte zuletzt aber an, dass die NPLs weiter steigen werden, weil man deutlich höhere Zinsen durchsetzen könne.

Weil die Bewertung attraktiv ist, erscheinen die Risiken, die mit Emerging Markets verbunden sind, beherrschbar. Analystenschätzungen taxieren das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis auf 18 bis 23, und Nu ist lange noch nicht durch mit dem Expansionskurs. Die Wachstumsdynamik und die Effizienzgewinne sind beeindruckend. Das schließt nicht aus, dass die Nubank-Aktie zunächst negativ auf die für den 22. Februar terminierten Zahlen reagieren wird. Das war auch nach den Zahlen für das dritte Quartal der Fall, als die Nubank-Aktie am ersten Handelstag danach um 7,5 Prozent nachgab. Offensichtlich hatten viele der verwöhnten Investoren eine größere Gewinnüberraschung erwartet.

Für Langfristanleger sind solche „Zwischenpausen“ jedoch keine schlechte Voraussetzung für die zukünftigen Erträge. 

Diskutieren Sie mit. Sie haben Fragen an unsere Experten, Anmerkungen oder Kritik? Schreiben Sie uns unter **forum@finanzenverlag.de**