

Nordische Glanzlichter

In den vergangenen Jahren haben sich **skandinavische Aktien** als erstklassige Geldanlage erwiesen. Und es gibt gute Gründe dafür, dass die Rally noch länger anhält VON OLIVER RISTAU

D Geld allein macht nicht glücklich, aber es hilft dabei, sagt ein Bonmot. Und auch der jüngste Welt-Zufriedenheitsreport 2017 zeigt das gleiche Ergebnis. Demnach ist niemand glücklicher als die Norweger.

Das Land aus dem hohen Norden Europas ist zwar alles andere als bedürftig – ebenso wenig wie Dänemark, Finnland und Schweden, die es auch alle in die Top Ten der glücklichsten Völker schafften. Dass sie als relativ kleine Volkswirtschaften aber die wirtschaftlich führenden Industrienationen USA (Platz 14), Deutschland (16) und Japan (51) teils deutlich hinter sich ließen, liegt an ihrer sozialen Ausrichtung.

Das Wirtschaftsmodell der Skandinavier basiert auf hohen Sozialstandards und öffentlichen Investitionen für das Gemeinwohl, bietet den Bürgern modernste Ausbildungsmöglichkeiten und lässt der Wirtschaft auf diesem Fundament freie Entfaltung. Das sorgt neben Zufriedenheit auch für ökonomische Prosperität. So hat der nordische Wirt-

schaftsraum in der jüngeren Vergangenheit Deutschland und die EU mit einem Wirtschaftswachstum von jährlich zwei Prozent und mehr deutlich hinter sich gelassen.

Gute Aussichten. „Die wirtschaftlichen Perspektiven der skandinavischen Länder sind im europäischen Vergleich insgesamt überdurchschnittlich gut“, urteilt Mark Schumann, Fondsmanager für skandinavische Aktien bei Deutsche Asset Management. „Alle vier Länder sind offene Volkswirtschaften, die durch die geringe Größe ihres jeweiligen Binnenmarkts früh gezwungen waren, sich dem internationalen Wettbewerb zu stellen. Als Resultat hat die Region global führende Unternehmen hervorgebracht.“

Und das in vielen Branchen. So gelingt es Norwegen, die traditionell starke Abhängigkeit von der Erdöl- und Erdgasförderung in der Nordsee abzumildern. Wegen des niedrigen Ölpreises rechnet die schwedische SEB Bank zwar mit einem Einbruch der Investitionen der norwegischen Ölindustrie gegenüber 2016 um zehn Prozent. Doch ein konsumgetriebener Binnenmarkt mit steigender Immobiliennachfrage sowie die solide Entwicklung der übrigen Industrien und des Dienstleistungssektors machen die →

Helsinki: Nordlichter lassen in Finnlands Hauptstadt selbst nachts den Himmel leuchten

BILD: MEMO PENTTINEN/GETTY IMAGES



Helsinki: Der Leitindex stieg in den vergangenen zwölf Monaten um 20 Prozent

Finnland: Nicht nur Nokia

Trotz schwacher Entwicklung der finnischen Wirtschaft waren Aktien aus dem Land zuletzt Gewinnbringer. Der Standardwerte-Index OMX 25 hat in den vergangenen zwölf Monaten über 20 Prozent zugelegt – und das, obwohl das einstige Schwergewicht Nokia immer noch schwächelt. Doch die finnische Börse hat sich mittlerweile aus der Abhängigkeit von Nokia befreien können. Mit **Orion Oy** hat das Land ein führendes Pharmaunternehmen hervorgebracht. Die Firma aus Espoo entwickelt Präparate und Diagnostikmethoden für altersbedingte Krankheiten wie Prostatakrebs, Alzheimer und Parkinson sowie für Asthma. Eine Tochter entwickelt zudem aktive Wirkstoffe für die Krebsbehandlung. Zudem zählt Orion in Nordeuropa zu den größten Anbietern für tiermedizinische Präparate. Nach Rekordumsatz und -gewinn im Jahr 2016 rechnet der Vorstand der eigenkapitalstarken Firma 2017 mit einer Konsolidierung. Mittelfristig ist im Zuge des demografischen Wandels und vor dem Hintergrund steigender Gesundheitsbudgets in Skandinavien, wo Orion schwerpunktmäßig agiert, aber mit weiterem Wachstum zu rechnen. Auch der Öl- und Energiespezialist **Neste** hat Potenzial. Die Firma, die in Finnland Öltraffinerien betreibt und Schmier- sowie Kraftstoffe herstellt, ist einer der weltweit größten Produzenten von Biokraftstoffen; sie beliefert zum Beispiel

die Luftfahrtindustrie mit Biokerosin. Neben dem Biospritgeschäft sorgten 2016 höhere Margen in den Raffinerien für neun Prozent Gewinnwachstum. Ganz anders die Situation bei **Metso**: Das Unternehmen ist ein internationaler Anbieter von Anlagen für die Öl- und Gas-, die Minen- und die Papierindustrie. Da sich die Kunden wegen niedriger Rohstoffpreise mit Investments zurückhalten, sanken Umsatz und Ertrag 2016 zum fünften Mal in Folge. Dennoch schreibt die Firma schwarze Zahlen und ist solide finanziert. Metso kompensiert die Rückgänge teils durch margenstarkes Servicegeschäft. Für 2017 rechnet der Vorstand erstmals wieder mit höheren Investitionen in der Papier- und Zellstoffbranche, die sich bei Metso in steigenden Umsätzen niederschlagen dürften. Bei der Minen- und Ölindustrie ist das zwar noch nicht absehbar, doch mittelfristig müssen die Rohstofffirmen wieder investieren, um die Produktion zu sichern. Die Aktie bietet sich deshalb für antizyklische Anleger an.

Besteuerung: Der finnische Fiskus erhebt 30 Prozent Quellensteuer auf Dividenden. Infos zu Rückerstattungsmöglichkeiten unter: www.steuerliches-info-center.de/DE/AufgabenDesBZSt/AuslaendischeFormulare/Quellensteuer/quellensteuer_node.html sowie unter: www.dsw-info.de/Quellensteuer.604.0.html

Finnische Top-Aktien Die Unternehmen sind außerhalb Finnlands zwar kaum bekannt, aber dennoch ein attraktives Investment

Name	ISIN	Kurs in €	52-Wochen Hoch in €	52-Wochen Tief in €	KGW 2017 ¹	KBV ²	Dividendenrendite in %	Börsenwert in Mrd. €
Metso	FI0009007835	28,27	29,54	19,80	22,4	3,0	3,7	4,7
Neste	FI0009013296	37,42	40,89	26,62	13,4	2,6	3,5	9,4
Orion	FI0009014369	40,41	51,35	29,32	29,9	10,9	2,7	7,0

Stichtag: 13.04.2017; ¹erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2017; ²Kurs-Buch-Verhältnis; Quelle: Bloomberg

Rückgänge mehr als wett. Für 2017 erwartet die SEB ein BIP-Wachstum von 1,8 Prozent – etwa die Höhe des EU-Durchschnitts. 2018 wird Norwegen EU-Europa sogar wieder überholen.

Für das Land spricht zudem, dass Oslo die Öleinnahmen nicht zum Anker des Staatshaushalts macht, sondern diese in einem der größten Pensionsfonds weltweit für die Zukunft seiner Bürger anlegt. Deshalb schert der Ölpreiscrash den Staat weit weniger als Produzenten wie Russland, Venezuela oder Saudi-Arabien. „Unter allen ölexportierenden Ländern ist Norwegen am besten aufgestellt, um eine längere Phase schwächerer Ölpreise ohne erhebliche wirtschaftliche Probleme zu verkraften“, so Schumann.

Weg vom Öl. Auch die Struktur norwegischer Aktien ist weniger rohstofflastig geworden. „Das Gewicht der Unternehmen, die direkt oder indirekt zur Ölindustrie gerechnet werden können, hat sich am lokalen Aktienmarkt von früher nahezu 50 Prozent auf derzeit unter 30 Prozent reduziert“, sagt Schumann. Das ist für Anleger grundsätzlich interessant, zumal der Aktienindex OBX Oslo bei der Wertentwicklung der vergangenen drei Jahre mit plus 21 Prozent dem DAX kaum nachsteht. Hier ist ein Investment in den Index sinnvoll. Geht es um Einzelwerte, ist die Auswahl bei den anderen Nordlichtern dagegen größer.

Wie etwa in Finnland, dessen Standardwerte in den vergangenen drei Jahren mit einem Zuwachs von 30 Prozent die beste Entwicklung aller Skandinavier zeigten. Obwohl die Wirtschaft unter den EU-Sanktionen gegen den wichtigen Handelspartner Russland litt, ist es zumindest vielen großen Firmen gelungen, international zu expandieren. Mittlerweile hat die finnische Wirtschaft auch wieder Fuß gefasst. Die SEB prognostiziert ein Wachstum von gut 1,5 Prozent. Das ist für Schweden fast schon wenig.

BILD: RUDY BALASKO/ISTOCKPHOTO



Stockholm: Der schwedische Bluechip-Index stieg 2016 um 18 Prozent

Schweden: Solide Banken und mehr

Die Börse in Stockholm ist die größte im Norden. Das betrifft Kapitalisierung und Titelanzahl. Der breite Branchen-Mix sorgte 2016 für ein Plus beim Bluechip-Index OMX Stockholm 30 von 18 Prozent. Die dort notierten schwedischen Banken zählen zu den solidesten des Kontinents, wie der letzte Stresstest der EU eindrucksvoll zeigte. Schwergewicht **Nordea** ist die größte Bank Skandinaviens mit zig Filialen für Millionen von Privat- und Geschäftskunden. Das Kerngeschäft leidet zwar unter den niedrigen Zinsen, doch Nordea erwirtschaftet einen großen Teil der Erträge in der Vermögensverwaltung. Auch wenn es für Banken herausfordernd bleibt, ist das Geldhaus wegen seiner günstigen Börsenbewertung, einer attraktiven Dividendenpolitik (Ausschüttungsquote 70 Prozent) im europäischen Finanzsektor ein Top-Pick. Ein solider Wert ist auch Lagerspezialist **SKF**. Die Produkte des Unternehmens aus Göteborg sind überall dort wichtig, wo Reibungsverluste bei rotierenden Prozessen reduziert werden müssen. SKF beliefert weltweit Industriekunden aus vielen Sparten – etwa Eisenbahnen und Windenergie. Ein weiterer Schwerpunkt liegt mit 30 Prozent auf der Automobilindustrie. Dort gelang SKF zuletzt durch Kostensenkung eine deutliche Margenverbesserung, was 2016 trotz gesunkenem Umsatz zu einem Gewinnplus von netto drei Prozent beitrug.

Einer der Treiber für das Zukunfts-geschäft ist die Automatisierung in der Industrie, in denen Roboter und Maschinen immer anspruchsvollere Tätigkeiten ausführen, wofür Hochpräzisionskomponenten unabdingbar sind. Ein Zukunftsmarkt ist auch die Sicherheit. **Assa Abloy** ist der weltweit größte Anbieter von Schutzsystemen für Türen und Eingänge. Wachsender Wohlstand, aber auch zunehmende Ungleichheit sorgen für steigende Nachfrage nach intelligenten Schließsystemen. Hier spielen Digitalisierung und Biometrie zur Identifizierung der Zutrittsberechtigten eine wichtige Rolle. Ein Viertel des Firmenumsatzes stammt aus solchen Innovationen. Neben Privathäusern, Banken, Büros und Betrieben zählen auch Einkaufszentren und Hotels zu den Kunden. Der steigende Bedarf hat den Umsatz in den vergangenen zehn Jahren im Schnitt um zehn Prozent steigen lassen, bei einer Gewinnmarge von operativ 16 bis 17 Prozent. Dies dürfte auch so bleiben.

Besteuerung: Der schwedische Fiskus erhebt 30 Prozent Quellensteuer auf Dividenden. Infos zu Rückerstattungsmöglichkeiten unter: www.steuerliches-info-center.de/DE/AufgabenDesBZSt/AuslaendischeFormulare/Quellensteuer/quellensteuer_node.html sowie unter: www.dsw-info.de/Quellensteuer.604.0.html

Schwedische Top-Aktien Diese drei Unternehmen haben ein attraktives Geschäftsmodell und bieten Anlegern gute Perspektiven

Name	ISIN	Kurs in €	52-Wochen Hoch in €	52-Wochen Tief in €	KGW 2017e ¹	KBV ²	Dividendenrendite in %	Börsenwert in Mrd. €
Assa Abloy	SE0007100581	19,41	20,40	16,03	23,2	4,4	1,6	20,5
Nordea	SE0000427361	10,57	11,59	7,00	12,3	1,3	6,1	42,8
SKF	SE0000108227	18,61	18,99	12,92	16,3	3,1	3,0	8,4

Stichtag: 13.04.2017; ¹erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2017; ²Kurs-Buch-Verhältnis; Quelle: Bloomberg

BILD: GARYSA/ISTOCKPHOTO



Kopenhagen: Ein Wert im Leitindex verhaselte die gesamte Performance

Dänemark: Große Spezialisten

Das vergangene Jahr war für Dänemarks Leitindex OMX 20 nicht beruhend. Probleme und Kursverluste beim Pharmariesen Novo Nordisk zogen das Kopenhagener Börsenbarometer insgesamt ins Minus. Doch das verdeckt die gute Performance der Mehrheit der Einzelwerte, die sich vor allem in den Sektoren Pharma/Biotech, Transport und Energie tummeln. Sehr gesund zeigte sich der Spezialist für Pflaster, Schutz- und Wundmaterial, **Coloplast**. Die Firma mit weltweit 1000 Mitarbeitern hat bei einem Rekordumsatz von zwei Milliarden Euro mit netto 400 Millionen Euro 2016 so viel verdient wie nie. Schwerpunkt des Geschäfts sind medizinische Produkte für Stoma, künstliche Darm- und Harnleiterausgänge. Daneben spielen Präparate gegen Inkontinenz eine wichtige Rolle. Das hauptsächlich in Europa und den USA aktive Unternehmen will den Umsatz jährlich um sieben bis neun Prozent steigern und die Margen ausbauen. Ebenfalls mit dem Megatrend Gesundheit, aber auch mit Ernährung, Energie und Technologie beschäftigt sich das Biotech-Unternehmen **Novozymes**, vor 17 Jahren durch Abspaltung von Novo Nordisk entstanden. Die Firma zählt zu den größten Entwicklern und Anbietern von Enzymen und Mikroorganismen weltweit. Diese werden eingesetzt, um Prozesse zu beschleunigen, etwa bei Waschmitteln – Novo-

zymes beliefert unter anderem Henkel – oder bei der Zersetzung von Müll. So liefert der Biotech-Spezialist dem Energieunternehmen Dong Enzyme, die Müll so zersetzen, dass daraus Wertstoffe und Energie gewonnen werden können. Die Firma steigert Umsatz und Gewinne kontinuierlich und rechnet auch für 2017 mit einem Absatzplus von bis zu fünf Prozent sowie einer operativen Marge von 28 Prozent. Zudem ist ein Aktienrückkauf geplant. Novozymes-Kunde **Dong Energy** zählt zu den führenden Versorgern Nordwesteuropas und ist insbesondere im Bereich Ökostrom aktiv. Seit dem Börsengang im Sommer 2016 hat sich die Aktie eher mäßig entwickelt, obwohl die Firma den Jahresgewinn 2016 deutlich steigern konnte. Grund: Der gesamte europäische Stromsektor ist wegen niedriger Preise unter Druck. Aufgrund des zukunftsgerichteten grünen Portfolios und seiner aktiven Rolle bei der Energiewende ist die Firma für defensiv orientierte Anleger eine gute Wahl.

Besteuerung: Der dänische Fiskus erhebt standardmäßig 27 Prozent Quellensteuer auf Dividenden. Infos zu Rückerstattungsmöglichkeiten unter: www.steuerliches-info-center.de/DE/AufgabenDesBZSt/AuslaendischeFormulare/Quellensteuer/quellensteuer_node.html und unter www.dsw-info.de/Quellensteuer.604.0.html

Dänische Top-Aktien In Dänemark gibt es große Unternehmen, die sich auf lukrative Nischen spezialisiert haben

Name	ISIN	Kurs in €	52-Wochen Hoch in €	52-Wochen Tief in €	KGV 2017 ¹	KBV ²	Dividenden- rendite in %	Börsenwert in Mrd. €
Coloplast	DK0060448595	74,61	74,87	57,60	28,0	27,9	3,3	14,7
Dong Energy	DK0060094928	37,59	37,90	30,89	13,8	2,3	2,1	15,8
Novozymes	DK0060336014	38,63	44,81	29,80	26,7	7,3	1,4	9,9

Stichtag: 13.04.2017; ¹erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2017; ²Kurs-Buch-Verhältnis; Quelle: Bloomberg

disk und Pandora. Auch die Innovationskraft ist ein Merkmal des Sechs-Millionen-Volks. So waren die Dänen lange vor Deutschland Pioniere bei der Nutzung regenerativer Energien.

Schon Anfang der 1990er-Jahre reckten sich zwischen Nord- und Ostsee zahlreiche Windräder gen Himmel. Trotz der Probleme in der jüngeren Vergangenheit zählt Vestas aus Aarhus immer noch zu den global führenden Herstellern von Rotoren. Auch der deutsche Windkraftprimus Siemens hätte ohne die Übernahme der dänischen AN Bonus kaum so schnell Flügel bekommen.

Freude am Konsum. Andere Sektoren, in denen die Dänen stark sind, sind Gesundheit und Biotechnologie. Zudem sind sie wie alle ihre nordischen Brüder konsumfreudig. Die Kauflaune unterstützt das erwartete Wirtschaftswachstum von je zwei Prozent in diesem und im nächsten Jahr.

Doch die Anleger freut noch etwas anderes: Die Nordlichter sind kaum verschuldet. Primus ist Norwegen, dessen Staatsschulden gerade mal 30 Prozent der Wirtschaftsleistung ausmachen. Und die Schuldenquoten Dänemarks und Schwedens lagen 2016 mit 40 und 44 Prozent kaum höher. Selbst Schlusslicht Finnland ist mit einer Verschuldung von 61 Prozent deutlich solventer als der Durchschnitt der Europäischen Länder mit 85 Prozent.

Die Offenheit der Skandinavier hat wirtschaftlich gesehen nur eine Schattenseite. „Das macht sie abhängig von europäischen und globalen Märkten sowie vom freien Handel“, sagt Fondsmanager Schumann. „Gegenüber einer Störung des freien Handels in Europa oder eines globalen Makro-Schocks sind die Nordics anfälliger als viele andere Volkswirtschaften“, resümiert er. Doch selbst dann dürften sie immer noch recht glücklich sein.