

Nordische Aktien laufen wie geschmiert

Hohe Ölpreise haben den Fokus der Anleger auf die nordischen und insbesondere die norwegischen Aktien gelenkt. Die Region ist aber noch aus einem anderen Grund attraktiv: Der Norden gilt in Sachen Innovation als führend in Europa.



Von Pascal Thorens
Business Director Switzerland
Nordea Investment Funds, Zürich

Die nordischen Börsen laufen wie geschmiert, und das nicht nur wegen der hohen Energiepreise. Der MSCI Nordic hat 2005 rund 32% zugelegt und lag klar vor dem MSCI Europe mit einem Anstieg von 22%. Aber ausser einige bekannte Namen wie ABB oder Nokia haben Unternehmen aus den nordischen Märkten kaum Spuren in den heimischen Portfolios hinterlassen. Kein Wunder, denn Schweden, Norwegen, Dänemark und Finnland machen nur gerade 2,2% der globalen Börsenkapitalisierung aus – so viel bringt die Schweiz allein auf die Waage.

Nordeuropa war 2005 weltweit die bestperformende Region mit Dänemark und Norwegen an der Spitze, die 40% gewannen und damit auch Schweizer Aktien in den Schatten stellten. Der rasant gestiegene Ölpreis hat die norwegische Wirtschaft, und damit vor allem die Kurse des staatlichen Energiekon-

zerns Statoil, angeheizt. Gleichzeitig wurden Alternativenergien wie Erdgas, Elektrizität und Windenergie attraktiver. Davon profitierten erneut Norwegen als weltweit drittgrösster Erdgasexporteur hinter Russland und Kanada, aber auch Elektrizitätsunternehmen wie die norwegische Norsk Hydro oder die schwedische Fortum. Gleichzeitig hat die Nachfrage nach weiteren Rohstoffen angezogen, was sich positiv auf Minengesellschaften wie die finnische Metso oder die schwedische Atlas Copco ausgewirkt hat.

Weit mehr als Rohstoffe

Den ganzen Erfolg der nordischen Märkte den gestiegenen Rohstoffpreisen zuzuschreiben, wäre aber zu kurz gegriffen. Denn ausser Norwegen haben die Länder nur wenige natürliche Ressourcen, z.B. Holz für die Papierproduktion in Finnland. Dadurch mussten sie sich schon früh nach aussen orientieren. Die Exportindustrie spielt daher eine wichtige Rolle. Um international konkurrenzfähig zu bleiben, nahmen die Länder schon in den 90er Jahren umfassende Reformprogramme in Angriff. Dazu gehörten Renten- und Arbeitsmarktreformen, die Sanierung der Staatshaushalte und die Konzentration auf die Ausbildung und die Innovationsförderung.

Es ist daher kein Zufall, dass Finnland in den Pisa-Studien regelmässig die Spitzenstellung hält. Das Land liegt weltweit an dritter Stelle gemessen an den Ausgaben für Forschung und Entwicklung pro Kopf der Bevölkerung, und jeder Fünfte arbeitet heute in diesem Sektor. Auch bezüglich internationaler Wettbewerbsfähigkeit behauptet Finnland seinen Spitzenplatz bereits zum dritten Mal, wie dem

im vergangenen Herbst veröffentlichten World Competitiveness Report 2005 des World Economic Forum zu entnehmen ist. Hinter den zweitplatzierten USA folgen die weiteren nordischen Länder Schweden und Dänemark. Die Schweiz liegt auf Rang acht – zwischen Island und Norwegen.

Der Norden blickt auf eine langjährige Tradition der Innovation zurück. Angefangen mit Alfred Nobel, dem Erfinder des Dynamits, verdanken wir den Nordländern von der Büroklammer, dem Flugzeugpropeller über das Tetra Pak bis zum Herzschrittmacher, Linux oder Skype viele bahnbrechende Erfindungen.

Die im Vergleich zu den Ländern Kerneuropas weit fortgeschrittenen Reformen haben sich auch in den Wirtschaftskennzahlen niedergeschlagen. Die Arbeitslosenquoten liegen dank einem vergleichsweise flexiblen Arbeitsmarkt mit durchschnittlich rund 6% markant unter dem EU-Durchschnitt von 9%, die Inflationsraten wie auch die Staatsverschuldung sind ebenfalls niedriger. Gleichzeitig werden die nordischen Volkswirtschaften mit geschätzten BIP-Wachstumsraten 2006 zwischen 2,4% in Dänemark und 3,6% in Finnland den europäischen Durchschnitt von 1,9% wie schon 2005 deutlich übertreffen.

Nordisches Modell als Vorbild

Der Erfolg des «nordischen Modells» liegt nicht zuletzt darin, die hohen Ansprüche an die Flexibilität und das Know-how der Beschäftigten und der Unternehmen im globalen Wettbewerb zu erfüllen und gleichzeitig gegen innen eine hohe Sicherheit und Vertrauen bieten zu können. Im nordischen Modell führt dies zwar zu einer hohen Staatsquote. Diese kann aber

offensichtlich auch einen hohen Standard des Service public gewährleisten. Die Kehrseite davon ist die hohe Steuerlast, die aber auf Unternehmensebene zu relativieren ist. So erreichen die Einkommenssteuern für Unternehmen in Dänemark, Schweden oder Finnland keine 30%. Sie liegen damit weiter unter den Sätzen von rund 40% in den USA, Japan oder Deutschland und knapp über denjenigen der Schweiz von 25%.

Heterogene Märkte

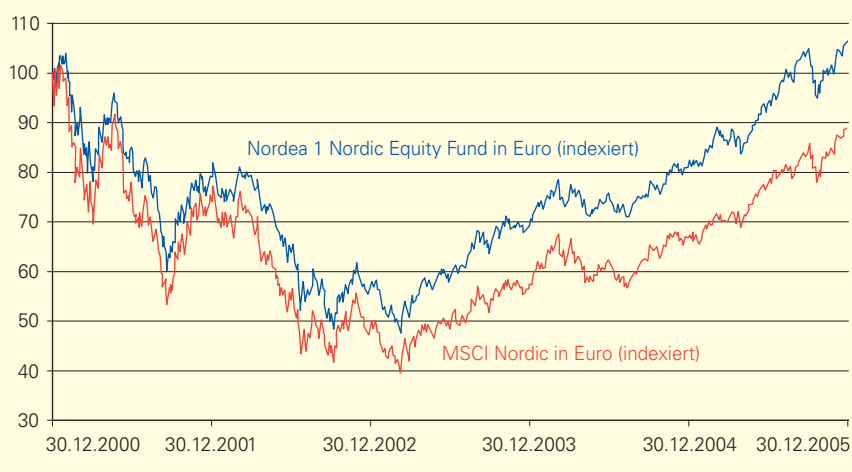
Für Investoren stellt sich die Frage, welche nordischen Märkte sie am ehesten berücksichtigen sollten. Denn jeder Markt hat seine Besonderheiten. Schweden als grösster Markt macht rund die Hälfte der Kapitalisierung aus und ist stark in den Bereichen Industrie, Telecom und Finanzdienstleistungen; Dänemark ist stark im Gesundheits- und im Transportsektor und Norwegen in der Energie. Finnland steht für Technologie und Papier, wobei Nokia allein mehr als einen Drittel der Marktkapitalisierung ausmacht.

Nordea als grösstes nordisches Finanzhaus bietet für jeden Markt einen eigenen Fonds an. Ein reiner Länderfonds kann z.B. aus Diversifikationsüberlegungen interessant sein. So betrug die Korrelation des norwegischen OBX-Index zum SMI in den vergangenen drei Jahren nur gerade 0,53. Der Nordea 1 Norwegian Equity Fund profitierte mit einer Performance 2005 von über 40% von den Ölpreisen, die bis auf 60 US\$ angestiegen sind. Die Frage stellt sich, ob sie dieses Niveau halten werden. Auch wenn der Ölpreis auf 50 US\$ sinken sollte, blieben die hohe Nachfrage wie auch die Investitionen in die Anlagen bestehen. Die Gewinne der Unternehmen würden weniger tangiert als die Einstellung der Märkte gegenüber den Öltiteln. In den heutigen Kursen ist ein langfristiger Ölpreis von rund 40 US\$ pro Fass antizipiert. Bleiben die Ölpreise weiter auf dem heutigen hohen Niveau, dürfte es Anpassungen nach oben geben.

Der Norden in einem Fonds

Im Gegensatz zu einem Länderfonds deckt der Nordea 1 Nordic Equity Fund die ganze Region ab und investiert in

Nordische Aktien sind gefragt



die aussichtsreichsten Unternehmen. Dazu gehört neben den erwähnten Energietiteln auch die Telecombranche, die mit Ericsson und Nokia vertreten ist. Im Automobilsektor setzt Fondsmanager Tommi Saukkoriipi mit Volvo und Scania auf die Lastwagenproduktion, die von der Nachfrage aus Osteuropa und Russland profitiert. Viele gebrauchte Scania-Lastwagen wurden in den letzten Jahren v.a. aus Deutschland und Österreich in den Osten exportiert. Das Servicegeschäft floriert daher und generiert zunehmend Neugeschäft, da die alten Modelle mit der Zeit ersetzt werden müssen.

Bei den Finanzdienstleistern ist die finnische Sampo der Favorit. Der Versicherungsarm von Sampo hat ein enormes Kostenreduktionsprogramm hinter sich und hat die Combined Ratio von 100 auf unter 95% gedrückt. Der Bankbereich wiederum profitiert vom anziehenden Geschäft in den bal-

tischen Staaten. Im Transportsektor hat die höhere Nachfrage aus dem Fernen Osten die Frachtleistungen explodieren lassen. Man rechnet damit, dass die Kapazitäten der Containerflotten in den nächsten drei bis fünf Jahren um weitere 40 bis 50% steigen werden. Die dänische A.P. Moller Maersk ist gut positioniert und noch immer günstig bewertet.

Günstige Bewertung

Dies gilt auch für die gesamte nordische Region: Sie ist heute trotz der bisherigen Kursavancen mit einem P/E von 15 nicht teuer. Aufgrund des hohen Wachstums werden die Unternehmen im Norden auch in den nächsten Monaten die Nase vorn haben. Wer in Zukunft mit anhaltend hohen Energiepreisen rechnet und sein Portfolio in Schwung halten will, sollte Korrekturen an den Aktienmärkten für einen Einstieg nutzen. ■

Nordic equities: the rising stars

The nordic equities markets have had an excellent 2005 and not just because of high oil prices. The MSCI Nordic rose 32%, outperforming the MSCI Europe which climbed 22%. With a plus of 40%, Denmark and Norway even outperformed Switzerland. Apart from Norway (oil) and Finland (wood), the nordic markets have few natural resources. In order to stay competitive internationally the Scandinavians therefore implemented far-reaching reform programs in the 90s, including retirement and labor market reforms, restructuring public finances and focusing on education and innovation. Today they regularly achieve top spots in international competitiveness rankings. Unemployment is below EU rates, GDP growth is higher. Corporate income taxes are lower than in the U.S. or Germany for example.

How can investors benefit from this healthy environment? For instance by means of a regional fund like the Nordea 1 Nordic Equity Fund which covers the entire region and invests in the most promising companies from the energy, telecom and trucks to the financial services and transportation sectors – after all, with an overall average P/E ratio of 15, the nordic markets remain attractive despite their gains in 2005.