

## Aktien im Blickpunkt

# Die „Nordics“

## Skandinavien wartet mit zahlreichen wachstumsstarken IT-Firmen und Innovationsführern auf

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Manager des NESTOR Europa Fonds

Schenkt man den offiziellen Verlautbarungen der Vereinten Nationen Glauben, dann leben in Skandinavien trotz des rauen Klimas und des langen, dunklen Winters die glücklichsten Menschen. Dass dort eine Vielzahl glücklicher Aktionäre lebt, verwundert dagegen nicht, denn die nordischen Aktienmärkte haben über viele Zeiträume immer wieder eine deutliche Outperformance gegenüber ihren europäischen Nachbarn gezeigt. Den Nährboden hierfür liefern die ausgewogene Mischung aus Marktwirtschaft und Sozialstaat, das hohe Bildungsniveau sowie eine enorme Innovationskraft. So spielen die

skandinavischen Unternehmen oft eine globale Vorreiterrolle beim Setzen von Standards, wie z.B. in der Telekommunikation, bei Computerspielen oder derzeit bei der Entwicklung der E-Krona durch die schwedische Riksbank. Das Thema Nachhaltigkeit wird im Norden traditionell ernst genommen, denn in der kargen Landschaft wusste man schon immer mit vergleichsweise wenig auszukommen. Ehrgeizige Infrastrukturprojekte, wie z.B. die Brücke über den Großen Belt, beseitigten einstige Standortnachteile. Es läuft gut in den nordischen Ländern, und auch von COVID-19 ließ man sich nicht sonderlich in Panik versetzen. Die besonnene Vorgehensweise, insbesondere in Schweden, schonte die Staatskasse und führte zu nur geringen Flurschäden in Gesellschaft und Wirtschaft sowie zu großen Fortschritten beim Erreichen einer natürlichen Herdenimmunität.

### IT-Sektor unter vollen Segeln

Kräftigen Rückenwind spürt derzeit insbesondere die IT-Industrie, der neben dem Megatrend der Digitalisierung die Corona-Situation und die jüngsten Cyberattacken in die Karten spielen. Gut positioniert haben sich in diesem Sektor **Knowit** (IK) und **Softronic** (IK), wenngleich Erstere hinsichtlich des Börsenwerts in etwa um den Faktor fünf größer ist als der kleinere Wettbewerber. Softronic bietet digitale Lösungen an, die zu einer besseren Zukunft beitragen und das Leben wie auch die Arbeit der Menschen vereinfachen sollen. Beispiele wären eine Diabetes-App inkl. Insulindosisrechner oder der Anti-Geldwäsche-Service PM1. Auch Knowit sieht sich als besonders innovativ und möchte sich gar zum nordischen „Powerhouse“ in Sachen Digitalisierung formieren. Diese Ambitionen unterstrichen die Stockholmer jüngst durch die sinnvolle Übernahme des

Wettbewerbers Cybercom. Ohnehin dürfte in puncto Konsolidierung längst nicht das letzte Wort gesprochen sein – dafür bietet der IT-Sektor einfach zu viel Potenzial bei gleichzeitig begrenzten Ressourcen. Bei beiden Unternehmen scheint die Bewertung angesichts der vielversprechenden Perspektiven noch nicht überzogen zu sein; im Vergleich zu zahlreichen Wettbewerbern wirkt sie eher attraktiv. Während Knowit durch eine dynamischere Umsatztätigkeit überzeugen kann, punktet Softronic mit einer aktionärsorientierten Dividendenpolitik, was 2021 aufgrund einer Sonderausschüttung (1,25 SEK + 1,75 SEK Bonus) eine zweistellige Dividendenrendite bedeutet.

### Schweden dominiert den Glücksspielsektor

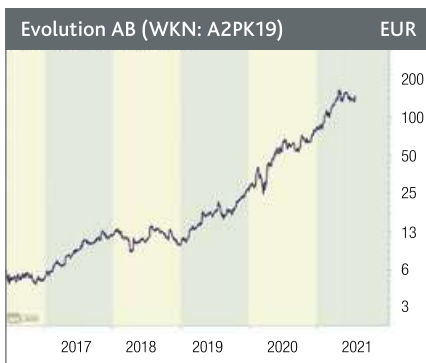
Zu einer schwedischen Domäne entwickelte sich in den letzten Jahren besonders der Gamblingsektor, der zahlreiche Erfolgsgeschichten hervorbrachte. Neben Betsson, Kambi oder Angler Gaming ist hier insbesondere die **Evolution AB** zu nennen, deren rasante Unternehmensentwicklung selbst so manchen Mitstreiter von der amerikanischen Wachstumsbörse NASDAQ verblissen lässt. Die Evolution AB bietet integrierte B2B-Onlinecasinolösungen an.



*Dirk Stöwer ist Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management GmbH und Manager des NESTOR Europa Fonds (WKN: A2ALWN), der in diesem Jahr mit einer Wertentwicklung von +30,05% zu den besten in Deutschland gehört (Stichtag: 14.7.2021). Über 50% des Fondsvermögens sind derzeit in Skandinavien investiert.*

### Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

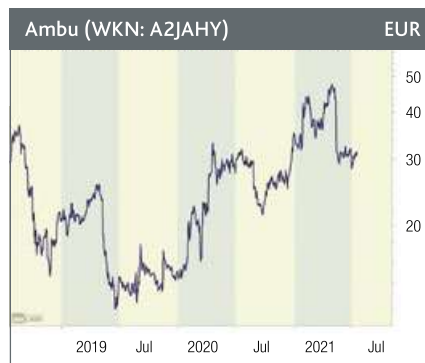
Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier ist zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation Bestandteil im NESTOR Europa Fonds (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 65).



Zu den Kunden gehören über 500 internationale Glücksspielbetreiber, die auf die Technologie und den Service zurückgreifen. Seit ihrer Gründung im Jahr 2006 hat sich Evolution somit zu einem führenden Anbieter entwickelt. Die Gruppe beschäftigt derzeit über 10.000 Mitarbeiter in Europa und in Nordamerika. Der Umsatz stieg dabei von 48,5 Mio. SEK (2014) auf 561 Mio. SEK (2020). Dabei wurde im Vorjahr eine rekordverdächtige Gewinnspanne von etwa 50% realisiert. Inwieweit sich die Wettbewerbsvorteile von Evolution langfristig aufrechterhalten lassen, ist schwer zu beurteilen. Sollte der Erfolgskurs auch nur annähernd beibehalten werden können, dürfte der Unternehmenswert weiter steigen. Eine gewisse Abflachung der Wachstumskurve sollte aber einkalkuliert werden.

### „Ambutionierte“ Bewertung

Während sich in Schweden der Glücksspielsektor besonders wohlfühlt, gilt dies bei den Nachbarn in Dänemark für den Medizintechnikbereich. Namen wie GN Store Nord oder Demant (jeweils Hörgeräte), Coloplast (Urologieprodukte) oder **Ambu** (Patientenüberwachung, Beatmung und Endoskopie) sind längst keine Geheimtipps mehr. Ambu entwickelte sich dabei vom schlichten Beatmungsbeutelhersteller



zum Innovationsführer bei Endoskopen. Ambus Einwegtechnik löst das Problem der Verfügbarkeit, vereinfacht das klinische Set-up und minimiert das Risiko einer Kreuzkontamination. Die glänzenden Aussichten ließen die Aktie, unterstützt vom selbstbewussten Auftreten des Managements, lange Zeit haussieren. Doch einen ersten Kratzer am Lack bekam die Wachstumsstory, als der langjährige CEO „Mr. Ambu“, Lars Marcher, 2019 überraschend entlassen wurde. Im Mai dieses Jahres stürzte der Titel dann nach einer Gewinnwarnung erneut ab. Letztendlich waren die Gewinnerwartungen dermaßen hoch, dass selbst kleinste Verfehlungen oder Produktverzögerungen von den euphorischen Anlegern nicht verziehen wurden. Wer jedoch an das Potenzial der Ambu-Technik glaubt und einen langen Atem hat, sollte sich den Titel während der nächsten generellen Marktkorrektur etwas genauer anschauen.

### Kühlen Kopf für Supercomputer

**Asetek** (IK) aus Aalborg, Dänemark (an der Börse Oslo notiert) scheint dagegen auf dem aktuellen Niveau bereits eine Überlegung wert. Die Gesellschaft hat den All-in-One-Flüssigkeitskühler erfunden und löst seither die thermischen Herausforderungen für Rechenzentren sowie die

schnellsten Supercomputer der Welt. Im Gamingbereich eignet sich der Kühler zudem hervorragend, um intensive Takt-szenarien („Übertakten“) oberhalb der normalen Herstellerspezifikation zu ermöglichen – mit dem Ziel einer höheren Rechenleistung. Da Wasser Wärme wesentlich besser transportiert als Luft, ist auch das Nachhaltigkeitsargument eindeutig auf der Seite von Asetek. Und natürlich versucht man, diese Message auch an die Politik zu reichen, um gesetzlichen Rückenwind zu entfachen. Die Einsparung von ca. 20% Energie ist dabei kein Pappentstiel; sogar zum Heizen von Privathäusern ließe sich die gewonnene Abwärme nutzen. Wie Ambu zeigt auch Asetek einen volatilen Kursverlauf – Letztere ist aber in den letzten Jahren aufgrund steigender Gewinne in eine akzeptable Bewertungsrelation gewachsen.

### Fazit

Schlussendlich finden sich auch in Finnland wachstumsstarke Innovationsführer, wie z.B. Revenio (Augeninnendruck-Messgeräte), und ein blühender Gamingsektor. Somit ist deutlich geworden, dass sich die Ausschau nach spannenden Wachstumstiteln an allen nordischen Börsen lohnt. Die Nordics bieten, wie eingangs erwähnt, einen fruchtbaren Nährboden für die Entwicklung und Vermarktung von neuen Technologien. Dies reflektiert sich langfristig in steigenden Unternehmenswerten, und so kommen auch die Aktionäre dabei nicht zu kurz. „Value-Builder-Aktien“ gedeihen auf einer gesunden Kapitalbasis und dem unbändigen Willen, Innovationen in die Welt zu tragen. Dabei müssen Rückschläge und Durststrecken einkalkuliert werden. Die skandinavische Mentalität, die von Geduld, Zielstrebigkeit und reichlich Liebe zum Detail gekennzeichnet ist, bietet dafür allerbeste Voraussetzungen. ■

Nordic-Growth-Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2020	Umsatz* 2021e	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2020e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div 2021e	Div- rendite
Evolution AB [SE]	A2PK19	146,52	31.106	561	1.000	1,51	2,75	3,63	97,0	53,3	40,4	0,70	0,0%
Ambu A/S [DK]	A2JAHY	31,28	6.988	484	4.100	0,13	0,16	0,27	240,6	195,5	115,9	0,05	0,2%
Softronic AB [SE] (IK)	925898	2,23	110	71	75	0,12	0,12	0,14	18,6	18,6	15,9	0,29	13,0%
Knowit AB [SE] (IK)	931236	27,90	603	333	431	1,23	1,35	1,50	22,7	20,7	18,6	0,68	2,4%
Asetek A/S [DK] (IK)	A1T85G	8,56	230	62	80	0,29	0,33	0,43	29,5	25,9	19,9	0,00	

\*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Bloomberg, eigene Schätzungen

Umrechnungskurse: 1 EUR = 10,20 SEK; 1 EUR = 7,44 DKK; 1 EUR = 10,34 NOK