

Die nordischen Aktienmärkte konnten ihre internationalen Pendanten in den vergangenen 20 Jahren deutlich outperformen. Zu den Erfolgsfaktoren zählen nicht zuletzt das hohe Pro-Kopf-Wirtschaftswachstum, die stabilen politischen Verhältnisse und die hohe Innovationskraft.



Hans Marius Lee Ludvigsen, Anlagemanager bei DNB Asset Management. (Foto: DNB)

Die Region steht darüber hinaus für Wohlstand und eine hohe Wettbewerbsfähigkeit. Firmen wie Novo Nordisk oder Spotify, die in den *Nordics* gegründet wurden, entwickelten sich längst zu Global Leaders.

Es sind jedoch nicht nur Unternehmen wie diese, die die nordischen Märkte für Anleger attraktiv machen. Nordische Small Caps etwa haben sich in den vergangenen drei Krisenjahren überdurchschnittlich gut entwickelt.

Zu den interessantesten Sektoren im Bereich der klein- und mittelgroß kapitalisierten Werte zählt die wachstumsstarke Gaming-Industrie mit ihren Technologieunternehmen aus dem Segment der Video- und Handyspiele.

Ein Beispiel ist der schwedische Medienkonzern **Embracer Group**, der im August vergangenen Jahres die Markenrechte an „Herr der Ringe“ kaufte. Mehr als 11.000 Entwickler arbeiten bei der in [Karlstadt](#) ansässigen Firma an über 30 sogenannten ‚AAA-Games‘, also an PC- und Konsolen-Blockbustern, deren Planung bis ins Geschäftsjahr 2027/28 reicht.

Potenzial bergen auch **Zaptec** und **Garo**, beide im Verkauf von Ladestationen für Elektrofahrzeuge tätig. Der Hintergrund: Einer der größten Wettbewerber, die finnische **Eezy**, erhielt ein Verkaufsverbot in Schweden, weil dessen Produkte als nicht sicher genug eingestuft wurden. Weitere Staaten könnten Schweden folgen, zudem dürften viele Eezy-Kunden auf andere Anbieter ausweichen.

Garo und Zaptec dürften von dieser Entwicklung profitieren und ihren Absatz in der Folge erhöhen.

Untergewichteter Banken- und Immobiliensektor

Aussichtsreich erscheinen auch die schwedischen Anbieter von Heimtierprodukten, **Swedencare** und **Vimian**.

Dieser Markt boomte während der Corona-Pandemie, erlitt danach aber einen gewaltigen Rückschlag, verbunden mit einem deutlichen Rückgang der Wachstumsraten. Nun werden die beiden Unternehmen vermutlich zu einem langfristig stabilen Aufwärtstrend

zurückkehren, da die Menschen nicht nur mehr Haustiere in Zukunft zu Hause haben werden als vor der Pandemie, sondern auch mehr für ihre tierischen Lieblinge ausgeben als noch vor der Coronakrise.

Der Nachfragerückgang im Heimtiersektor sollte damit vorbei sein. Zugleich liegen die Bewertungen dieses Sektors erheblich unter dem historischen Durchschnitt.

Nicht so rosig sieht es im Immobiliensektor aus, da viele Unternehmen Probleme mit der Finanzierung haben. Selbst wenn die Zinsen sinken sollten, verfügen sie über recht komplizierte Kapitalstrukturen und es gibt häufig eine Menge Kreuzbeteiligungen.

Viele Branchenvertreter sind mit Finanzierungsengpässen konfrontiert und müssen Maßnahmen ergreifen, die nicht nur die Liquidität stärken, sondern überdies die Schuldenlast verringern. Negative Überraschungen sind hier nicht auszuschließen. Ein Beispiel ist die schwedische **SBB**.

Das Unternehmen, das zu den größten Gewerbeimmobilien-Vermietern des Landes zählt, wurde Anfang Mai von der Ratingagentur *Standard & Poor's* auf Ramschniveau herabgestuft und kündigte an, die Dividendenzahlung auszusetzen. Die Aktie verlor daraufhin mehr als 20 Prozent ihres Wertes.

Neben Immobilienunternehmen steht auch der Bankensektor unter Druck. Ihr Geschäftsmodell erschwert es ihnen, sich von den Mitwerbern zu differenzieren und Kostensteigerungen zu kompensieren.

Small Caps konnten sich in Abschwüngen besser behaupten als ihre

großen Pendants

Sollte die weithin befürchtete Rezession tatsächlich noch eintreten, dürften es - so eine landläufige Meinung - Small Caps wegen ihres erhöhten Liquiditätsrisikos schwerer haben als Large Caps.

Ein Blick in die Finanzgeschichte zeigt hingegen, dass sich die kleinen und mittelgroßen Firmen in Abschwüngen operativ sogar besser behaupten konnten als groß kapitalisierte Unternehmen. Da sie schlanker und flexibler sind, sind sie in der Lage, ihre Kosten schneller zu senken und ihre Gewinnspanne besser zu schützen, zumal sie meist in einer Nische tätig sind und nicht im Massenmarkt.

Mit Blick auf Erträge und Rückgänge sind nordische Small Caps unserer Meinung nach gut gerüstet für turbulente Zeiten. Sicherlich ist es möglich, dass die Aktienkurse während einer Rezession fallen, was gleichzeitig eine Chance darstellt.

Wir gehen gleichwohl davon aus, dass sich die Märkte halten werden. Im bisherigen Verlauf dieses Jahres haben sich Large Caps deutlich besser entwickelt als ihre kleinen und mittelgroßen Pendants. Nun sind die Small Caps an der Reihe.

*Kommentar von **Hans-Marius Lee Ludvigsen**, Portfolio Manager des DNB Fund Nordic Small Cap bei DNB Asset Management*

Unser QUIZ zum Thema SCHWEDEN

[Länderquiz: Wie gut kennen Sie Schweden?](#)