

(Nord)licht und Schatten

Finnland – Krisenerprobter Anlagestandort

Finnland ist mit Rohstoffen gut gesegnet, entsprechend floriert auch das Geschäft im Hafen von Helsinki (kleines Bild).



FINNLANDS WIRTSCHAFT	
MAKRO-DATEN	
EINWOHNER	5,32 Mio.
BEVÖLKERUNGSDICHTE	16 EINW./KM ²
BIP08	+1,2%
BIP09E	-1,6%
BIP PRO KOPF (IN EUR)	34.800
BIP PRO KOPF D (IN EUR)	31.800
TEUERUNG	+1,5%
AL-QUOTE	8,8%
VERSCHULDUNG IN % DES BIP*	34,5%

In Finnland sind nicht nur Skisprung-Legenden wie Matti Nykänen, Formel-Eins-Ex-Weltmeister Mika Häkkinen oder unzählige Rentiere zu Hause, sondern auch Konzerne von Weltrang (Nokia). Fast wäre man geneigt zu sagen, wo Finnland ist, ist oben. Auf der Landkarte stimmt das jedenfalls schon mal.

Wachstum im Osten

Finnland, gelegen im hohen Norden, gehört zu den am dünnsten besiedelten Ländern Europas. Politisch gilt Finnland als neutral, was historisch durch die Nähe zur früheren Sowjetunion begründet ist. Heute wird Russland zwar auch wieder kritischer gesehen, es überwiegt aber der Glaube, Russland sei künftiger Wachstumsraum für finnische Unternehmen. Die Nähe zur Ex-UdSSR war aber auch für eine der schärfsten Wirtschaftskrisen verantwortlich – als das Sowjetreich im Jahr 1991 zusammenbrach. Mit den Sowjets hatte Finnland ein bilaterales Handelsabkommen geschlossen und davon in den 80er Jahren reichlich profitiert. Dieser Boom wurde begleitet von wachsender Verschuldung, da der Zugang zu Krediten im In- und Ausland erleichtert wurde. Die Effekte waren dieselben wie heute: Irgendwann kehrte sich die Spirale um, aus Unternehmensgewinnen wurden Verluste, aus guten Krediten notleidende, aus solventen Banken hilfsbedürftige Kompatienten. In der Folge übernahm die finnische Notenbank die Skopbank, praktisch die Zentralbank der finnischen Sparkassen.

Junk Bank machte ihre Hausaufgaben

Diesem ersten Schritt zur Besserung folgten direkte Kapitalbeihilfen und die Gründung einer „Bad Bank“. Dieser Government Guarantee Fund (GGF) hatte die Aufgabe, aktiv Bankenzusammenbrüche zu verhindern. Für eine direkte finanzielle Beteiligung bekam der GGF in der Regel die Mehrheit an den Instituten übertragen. Dem GGF wurde eine „Manövriermasse“ in Höhe von 4% des BIP zur Verfügung gestellt. Insgesamt kostete diese Bankenkrise Finnland 13% seines BIPs. Dies hat Finnland umdenken lassen. Galt der finnische Bankenmarkt bis 1990 mit 11 Bankangestellten pro 1.000 Einwohner als „overbanked“, hat die relative Bedeutung der Banken inzwischen erheblich abgenommen. Heute sind es noch fünf Banker pro 1.000 Einwohner. (Deutschland: 1990 – 11; 2008 – 9). Finnland kann also mit einem guten Schuss Erfahrung durch die Krise navigieren (s. Tabelle) und zeigt auch eine gewisse Resistenz gegen den globalen Exodus.

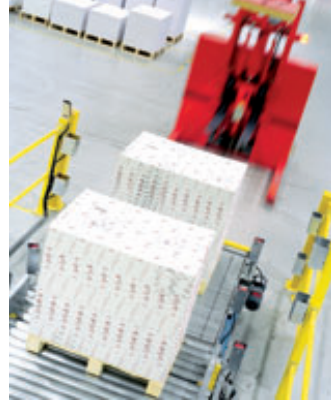
Zwischen Hoffen und Bangen

Gleichwohl ist makroökonomisch nicht alles im Lot. Im April dieses Jahres betrug die Arbeitslosenquote zwar „nur“ 8,8%, aber unter den Jugendlichen im Alter zwischen 15 und 24 Jahren (Bevölkerungsanteil: 12,5%) lag der Wert bei Sorgen erweckenden 23,7%. Da die Politik in diesem Punkt wenig zur Besserung beiträgt, ist auch die niedrige Wahlbeteiligung von 40% bei der jüngst abgehaltenen Wahl zum Europäischen Parlament kaum verwunderlich. Doch trotz dieser negativen Faktoren zeigen sich die Finnen offenbar für die Zukunft optimistisch: Im Jahr 2008 wurden mit 59.000 Babys so viele geboren wie seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr. Das bedeutet mittelfristig Rückenwind für die Volkswirtschaft. Den kann auch die Börse gebrauchen. Denn was hatten die Kursverläufe finnischer Aktien im Jahr 2008 und eine finnische Sauna gemeinsam? Man kam ordentlich ins Schwitzen! Investoren haben finnische Aktien noch stärker verkauft als Papiere an den Standardmärkten. Die Marktkapitalisierung finnischer Aktien fiel vom Hoch (November 2007) von 272 Mrd. EUR auf zwischenzeitlich 94 Mrd. EUR (März 2009), also um annähernd zwei Drittel.

AKTIENMARKT	
MCAP (IN MRD. EUR)	124,6
KG10	9,2
KGV AKTUELL	12,5
KBV	1,4
KUV	0,7
DIV-REND.	5,1%

Erster Finnentag in Deutschland

Sind finnische Aktien deshalb ein Schnäppchen? Hier und da vermutlich schon. Einige finnische Unternehmen haben sich nun auf dem ersten, vom Researchhaus Vara Research organisierten Finnish Capital Market Day der deutschen Anleger- und Analystenschaft präsentiert. Die Veranstaltung fand Anfang Juni im Hermann Josef Abbs Saal zu Frankfurt statt. Der Kaffee- und Essenausschank erfolgte in landestypischer Tracht, ein bunt gemischtes Gemüsesüppchen, finnisches Gulasch samt dem obligatorischen Marmeladenklecks sowie schwere Cremetörtchen am Nachmittag fanden regen Anklang. Es stellten sich der Versicherungskonzern Sampo, das Papierkonglomerat Stora Enso, die Fluglinie Finnair, der Spezialkran-Hersteller Konecranes sowie der Stromerzeuger Fortum dem interessierten Auditorium vor. Auf geteiltes Echo traf Sampo, denn auf der einen Seite überzeugte deren Umbau zum reinen Versicherungsanbieter, auf der anderen Seite irritierte doch die sukzessive aufgestockte Beteiligung an der Nordea-Bank. Allerdings konnte das Sampo-Management glaubhaft machen, hier einen vorteilhaften An-



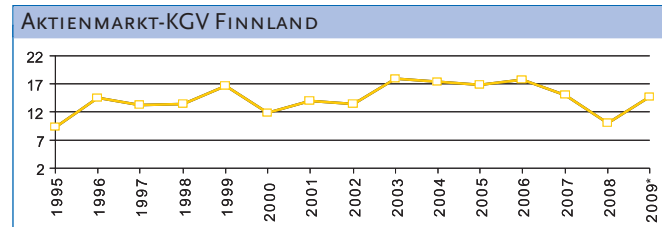
Ob Fortum-Kraftwerke oder die Papier-Produktion von Stora Enso: Bei finnischen Unternehmen liegt in der Ruhe die Kraft

teilstaustausch realisiert haben zu können: Für den Nordea-Anteil wurde nur 1,8facher Buchwert bezahlt, während man für die Anteile an der Sampo-Bank den 3fachen Buchwert vereinnahmen konnte. Ein gutes Geschäft war die Beteiligung jedoch allenfalls seit März, denn bis dahin konnte sich die Nordea-Aktie dem Finanzkrisensog nicht entziehen. Bei Finnair dagegen war die allgemeine Marktskepsis gegenüber Luftfahrtunternehmen greifbar. Die Perspektive, Helsinki als Hub für Flüge nach Asien auszubauen und die Kostenstruktur der Flotte durch neue Flugzeuge weiter zu straffen, dürfte allein für Kurssteigerungen nur temporär tragen.

Qualität zum kleinen Preis?

Ebenfalls vorsichtig zeigten sich die Zuhörer bei Stora Enso. Der zweitgrößte Papierproduzent der Welt hat mit fallenden Preisen, harter Konkurrenz und permanent neuen Nachfragestrukturen zu kämpfen. Die Erosion der Erträge dürfte also noch eine Weile weitergehen. Ganz anders sieht die Lage bei Fortum aus, so etwas wie der finnischen E.ON. Das Unternehmen, das zu 50,8% dem finnischen Staat gehört, sieht zweierlei Wachstumstreiber: Einerseits neue Technik, andererseits Russland. In Russland geht die Liberalisierung des Strommarktes stufenweise weiter. Dazu wächst der

Stromverbrauch mit 2 bis 3%, in Boomzeiten wie bis Mitte 2008 gar um 5 bis 6%. Fortum unterhält in Russland zehn Gas- und Kohlekraftwerke mit einer Leistung von 3.000 Megawatt, binnen fünf Jahren sollen hier drei Viertel draufgesattelt werden. Ein Versorger also mit Wachstumsphantasie, der dazu solide durchfinanziert ist. Erst 2011 steht eine Refinanzierungsrunde an.



*) E: rolling 12 month, P: 15.06.2009;

Quelle: Balance Consulting/Kauppaethi Oy; Vara Research

Spezialkräne für Häfen

Mit Konecranes schließlich stellte sich ein Spezialkranhersteller vor. Das Geschäft steht auf drei Säulen: 2008 erwirtschaftete Konecranes mit Standardkränen 752,8 Mio. EUR, mit Hafenkränen 627,2 Mio. EUR und mit Kran-Dienstleistungen 722,5 Mio. EUR. Trotz dieser breiten Aufstellung sackte der Auftragseingang im ersten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorjahr um ein Drittel ab. Gleichzeitig ging die EBIT-Marge in den vergangenen zwölf Monaten um etwa 40% auf jetzt 8% zurück. Allerdings entspricht dies auch eher dem langfristigen Durchschnitt. Interessant ist, dass Fonds wie der LBB Systematic Invest von Frank Lingohr die Aktie in ihren Portfolios halten. Offenbar hat das Papier auf dem jetzt immer noch stark ermäßigten Kursniveau die harten Auswahlrunden der Lingohr-Computer überstanden. Leider lässt sich die Aktie für deutsche Privatanleger wirklich liquide nur in London handeln, in Stuttgart sind die Börsenumsätze oft recht dünn. Auf dem von Vara Research ausgereichten Evaluationsbogen wurde zum Ende der Veranstaltung hin nach Unternehmen gefragt, die man gerne sehen würde: Outotec, Neste Oil, Outokumpu, Metso, Nokia – es spricht demnach viel für zumindest einen weiteren Finnish Capital Markets Day auf deutschem Boden.

>>

Anzeige



Eine Unternehmensfamilie für wachstumsstarke Branchen

CRESCES Technologie GmbH & Co. KGaA

Oststraße 10 • 40211 Düsseldorf •

Tel.: +49 (211) 913 77 0 • Fax: +49 (211) 913 77 147

www.cresces.de • info@cresces.com

CRESCES

Fazit

Finnland ist mehr als nur kalt und weit weg. Das Land im hohen Norden ist in einigen Bereichen des modernen Lebens ein Modell, wie sich eine Volkswirtschaft ständig hinterfragen und neu erfinden muss. Hiervon profitieren die Unternehmen des Landes sehr stark und haben sich weltweit einen guten Ruf erarbeitet. Neben Made in Germany könnten also auch solide finnische Titel ein Qualitätsakzent im Depot sein. Vielleicht heißt es ja dann auch im Aktienportfolio öfter mal wieder: Wo Finnland drin ist, ist oben. ■

Tobias Karow



Das Forst-Business ist für Finnland mehr als nur ein Standbein.

Mineneröffnung in Kittilä

Goldschürfen auf Finnisch mit kanadischem Akzent

Finnland hat mehr zu bieten als Wälder, Seen und Rentiere. Davon konnte sich SI bei der offiziellen Eröffnung einer Goldmine in Kittilä – 150 km nördlich des Polarkreises – überzeugen. In den entlegenen 6.000 Einwohner zählenden Ort in Lappland hatte die IR-Agentur AXINO AG aus Stuttgart im Namen der kanadischen Eigentümerin Agnico-Eagle Mines Ltd. eingeladen.

Mine hautnah

Etwa 120 Investmentbanker, Fondsmanager und Journalisten aus Europa und Nordamerika wurden in einer eigens gecharterten Boeing von London aus eingeflogen. Geschützt mit Helmen, Spezialbrillen und Ohrschützern konnten die Teilnehmer einen Blick hinter die Goldminen-Kulissen werfen und sich vom modernen Produktionsablauf hautnah überzeugen. Bei winterlichen Temperaturen wurde zunächst in den Gruben sowohl über als auch unter Tage in ca. 250 Meter Tiefe beobachtet, wie tonnenschweres Gestein abgebaut, transportiert und in einer riesigen Mühle zermahlen wird. Anschließend verwandelt sich das erzhaltige Pulver ganz im Sinne der Alchemisten mittels Hitze, Druck und chemischer Prozesse in gussfertiges Gold. Die Reserven der größten europäischen Goldmine werden auf ca. 3 Mio. Unzen geschätzt, wobei eine durchschnittliche Produktion von 150.000 Unzen p. a. erwartet wird. Aktuell laufende Untersuchungen legen die Vermutung nahe, dass diese jährliche Produktionsrate noch verdoppelt werden könnte. Bei sehr niedrigen Cashkosten von 300 USD pro Unze und einem Golderzgehalt von 4,7 Gramm pro Tonne kann man von einer sehr profitablen Mine sprechen. Der Produktionsstart war bereits im November 2008, der erste Goldguss erfolgte im Januar 2009. Die Lebensdauer der Mine soll etwa 13 Jahre betragen.



SI-Redakteur Bernhard Wageneder neben einem frisch eingeschmolzenen Goldbarren; auch die zahlreichen Sicherheitsvorkehrungen bei seinem Minenbesuch haben ihn nachhaltig beeindruckt.

Buntes Rahmenprogramm

Im Anschluss an die Besichtigung fand während des Mittagessens die offizielle Eröffnungszeremonie durch den finnischen Wirtschaftsminister und die Unternehmensvorstände statt. Dabei wurde die hervorragende Zusammenarbeit zwischen Beschäftigten, Behörden und Unternehmen gelobt. Auch die beschäftigungspolitische Bedeutung der Mine auf die strukturschwache Region wurde wiederholt herausgestellt. Das straffe Tour-Programm endete abends mit einem Empfang im nahe gelegenen Wintersportressort von Levi. Bei geräuchertem Rentier und weiteren finnischen Spezialitäten wurde der gelungene Event bis Sonnenaufgang gefeiert. Angesichts des derzeit zu beobachtenden Phänomens der Mitternachtssonne klingt das aber viel exzessiver, als es in Wirklichkeit war – schließlich ging es um 8.00 Uhr schon wieder zum Flughafen.

Kein Schnäppchen mehr

Agnico-Eagle Mines Ltd. aus Toronto ist mit einer Marktkapitalisierung von ca. 9 Mrd. USD einer der größten Goldproduzenten weltweit. Minen werden nur in politisch stabilen Ländern wie Mexiko, Finnland und Kanada betrieben. Weitere noch nicht erschlossene Lagerstätten sollen über 5 Mio. Unzen beherbergen. Weil das Unternehmen weder Gold im Voraus verkauft noch verleiht, ist es Mitglied im angesehenen Amex Gold Bugs Index. Seit Oktober 2008 konnte sich der Aktienkurs mehr als verdoppeln. Dies liegt auch an den im Branchenvergleich niedrigsten Produktionskosten pro Unze. Mittlerweile erscheint die Bewertung gemessen am aktuellen KGV von 84 und einem geschätzten Umsatz von 620 Mio. USD für 2009 aber sehr ambitioniert, auch wenn sich der Umsatz 2010 – wie geschätzt wird – nochmals verdoppeln sollte. ■

Bernhard Wageneder