

Geld verdienen mit der Bahn

Auf der ganzen Welt werden Milliarden in den Schienenverkehr investiert. So können Anleger davon profitieren.

Von Dyrk Scherff

Wenn von mehr Klimaschutz die Rede ist, dann fällt auch der Bahn eine wichtige Funktion zu. Mehr Verkehr auf der Schiene soll die Emissionen des Straßenverkehrs reduzieren. Dazu wird viel Geld bereitgestellt. Die EU pumpt über ihr Programm "Green Deal" in den kommenden Jahren rund 90 Milliarden Euro in europäische Schienen und Züge, und auch die neue Bundesregierung will die Bahninvestitionen ausweiten.

Die Deutsche Bahn selbst hat gerade bekannt gegeben, dass sie 2022 13,6 Milliarden Euro in die Modernisierung der Strecken investieren möchte - so viel wie noch nie. Und auch in den Vereinigten Staaten will Präsident Joe Biden die Bahn sanieren. "In Europa rechnen wir mit einem Wachstum des Bahnmarktes von vier bis fünf Prozent, in Amerika von zwei bis drei Prozent", sagt Markus Turnwald, Industrieanalyst der DekaBank.

Von dieser Renaissance der Schiene profitieren einige Unternehmen und ihre Aktien. Dazu gehören Großkonzerne, in denen das Bahngeschäft nur ein Teil von vielen Aktivitäten ist. Zum Beispiel Siemens, das mit seiner Tochtergesellschaft Siemens Mobility Marktführer bei der lukrativen Signaltechnik ist und den ICE für die Deutsche Bahn baut. Gerade hat sie wieder einen Großauftrag über die Lieferung von 43 Zügen für 1,5 Milliarden Euro eingeworben. Aber die Sparte sorgt nur für etwa zehn Prozent des Gewinns und 15 Prozent der Umsätze von Siemens. Thales liefert neben Bahntechnik auch Elektronik im Militärbereich. Und große Baukonzerne wie Vinci, Bouygues, Balfour Beatty und Skanska bauen zwar Bahnstrecken, aber eben auch Straßen. Anleger können sich mit solchen Aktien also nur zum Teil den neuen Schienenboom ins Depot holen und müssen dann auch bahnfremde Geschäftsbereiche akzeptieren.

Aber es gibt börsennotierte Unternehmen, die nur im Bahnmarkt aktiv sind, und das meist europa-, manchmal sogar weltweit. "Attraktiv sind vor allem Unternehmen, die die ganze Palette abbilden, von der Zugerstellung für Nah- und Fernverkehr über die Signaltechnik bis hin zu Wartung und Dienstleistungen", sagt Sabrina Reeh, Spezialistin für Industrieaktien bei der Fondsgesellschaft DWS. Denn die staatlichen Milliarden werden in viele Felder fließen, in Neu- und Ausbau sowie die Sanierung von Strecken, in neue Züge, Digitalisierung und neue Antriebe wie Wasserstoff- oder Batteriezüge. So ein Komplettanbieter wäre zum Beispiel Siemens Mobility, den aber Anleger ja nicht als Einzelaktie an der Börse kaufen können.

Am ehesten kommt dem noch der französische Großkonzern Alstom nahe. Er baut und wartet die französischen TGV-Schnellzüge, aber auch viele Nahverkehrszüge. Er hat den ersten Wasserstoff-Triebwagen entwickelt, der auch in Deutschland fährt und langfristig Diesellokomotiven ersetzen soll. Und Alstom rüstet Strecken mit Signaltechnik aus.

Die Aktie ist niedrig und damit vermeintlich attraktiv bewertet, aber das hat einen unangenehmen Grund. Alstom hat die Schienensparte des Konkurrenten Bombardier übernommen und sich damit viele Probleme eingehandelt. Denn Bombardier hat viele Projekte mit Kampfpreisen gewonnen, die aber oft nicht kostendeckend sind. Von einer Belastung in Höhe von sechs Milliarden Euro ist die Rede. Im Sommer 2021 zerstörte das Management viel Vertrauen bei den Anlegern, als es überraschend zusätzliche Belastungen durch die Übernahme bekannt gab. Die Ratingagentur Moody's senkte den Ausblick, über eine Kapitalerhöhung wurde spekuliert. Von diesem Schaden hat © Alle Rechte vorbehalten. Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt. Zur Verfügung gestellt vom Frankfurter Allgemeine Archiv.

sich die Aktie bis heute nicht richtig erholt, auch wenn die jüngsten Quartalszahlen keine weiteren bösen Überraschungen brachten. Die Aktie ist ein riskantes Papier, aber wer auf die Wende setzt, kann viel gewinnen. Analysten erwarten ein Kurspotential von bis zu 40 Prozent in den nächsten 12 Monaten. Denn die Wachstumsaussichten sind mit 8 bis 10 Prozent gut, das Geschäftsmodell funktioniert.

Nicht ganz so breit aufgestellt wie Alstom, aber weit mehr als Nischenanbieter sind Stadler Rail aus der Schweiz sowie Talgo und CAF aus Spanien. Stadler ist auch in Deutschland aktiv, zum Beispiel mit einem Straßenbahn-Projekt in Berlin. "Stadler ist eine Erfolgsgeschichte", sagt Felix Schröder, Infrastrukturexperte der Fondsgesellschaft Union Investment. Das schnelle Wachstum sorgt nun aber für Probleme.

Talgo ist günstig bewertet, billiger als Stadler. Die Firma hat ein zweistelliges Gewinnwachstum für 2022 und 2023 angekündigt, aber es fehlt die wichtige Signaltechnik. "Gut und breit aufgestellt ist auch die italienische Salcef, die von der Sanierung und Reaktivierung von Strecken und der Modernisierung von Bahnhöfen profitiert", sagt Schröder. "Durch die Wartungen ist ihr Geschäftsmodell relativ schwankungsarm. Salcef ist daher eine eher konservative Aktie." Der Kurs ist seit dem Börsengang Mitte 2021 kräftig nach oben geschneilt. Das Unternehmen profitiert davon, dass der größte Teil der EU-Gelder nach Italien fließt. Salcef hat aber auch begonnen, in andere Länder Westeuropas zu expandieren.

Ebenfalls im Schienenbau aktiv ist die deutsche Vossloh. Das Unternehmen produziert unter anderem die Schwellen dafür und ist dabei Marktführer. Ein möglicher Nachteil ist, dass Vossloh stark von China abhängt, wo man 20 Prozent des Umsatzes erzielt. Nach dem starken Ausbau der Hochgeschwindigkeitsstrecken in den vergangenen Jahren könnte sich die Nachfrage dort etwas abschwächen. Vossloh verkaufte seine Tochtergesellschaft für Rangierlokomotiven an die chinesische CRRC, den größten Zughersteller der Welt.

Weitere Übernahmen haben manch andere Aktie eines Bahnlieferanten vom Markt verschwinden lassen. So etwa den Waggonverleiher VTG. Dem Zulieferer Schaltbau passiert das auch gerade. Es bleiben dennoch ein paar Firmen, die für Anleger interessant sein könnten. Etwa Knorr Bremse, der führende Anbieter von Bremssystemen. Er erzielt rund drei Viertel des Gewinns mit dem Bahngeschäft, der Rest stammt von Lastwagen. Allerdings hatte 2021 die Ankündigung einer Übernahme des Autozulieferers Hella viele Anleger verärgert, weil die Logik dahinter nicht überzeugte. Der Auftragseingang sinkt, aber die Marktposition und das stabile Wartungsgeschäft könnten für eine Wende sorgen.

Kleinere Bahnprofiteure könnten die Firma IVU traffic sein, die IT-Lösungen etwa für Fahrpläne, Ticketerstellung und Betriebssteuerung liefert, aber hoch bewertet ist, oder die Leipziger SBF, die sich auf Zugbeleuchtung spezialisiert hat und kräftige Gewinn- und Umsatzsteigerungen geschafft hat. Für Mutige lohnt auch ein Blick nach Übersee - auf den amerikanischen Riesen Wabtec, der etwa 20 Prozent seines Umsatzes in Europa macht.

■ INTERESSANTE BAHNAKTIEN

	Land	Kerngeschäft	Börsenwert in Mrd. Euro	Kursentwicklung 2021, in %	Kurs-Gewinn-Verhältnis ¹⁾	Anteil von Kaufempfehlungen ²⁾
Alstom	Frankreich	Zughersteller, Signaltechnik	10,82	-33,6	13,9	79
CAF	Spanien	Zughersteller, Signaltechnik	1,22	-7,8	12,1	83
IVU traffic	Deutschland	Digitalisierung	0,367	10,5	30,8	100
Knorr Bremse	Deutschland	Bremssysteme	14,67	-22,2	23,3	33
Salcef	Italien	Schienen-wartung, Bahnhöfe	1,52	112,0	24,7	80
SBF	Deutschland	Beleuchtung	0,09	6,3	15,8	100
Stadler Rail	Schweiz	Zughersteller	4,14	3,6	19,5	60
Talgo	Spanien	Zughersteller	0,58	32,1	13,3	67
Vossloh	Deutschland	Schienenbau	0,77	9,2	18,9	86
Wabtec	USA	Lokomotivbau	14,84	37,7	18,4	60

¹⁾ auf Basis der für 2022 erwarteten Gewinne, ²⁾ in den Aktienanalysen der vergangenen 3 Monate, bei IVU und SBF nur eine Analyse; Quelle: Bloomberg, dys.