

Großinvestoren entdecken die Reize der Schienen

Eisenbahnaktien. Hedgefonds und private Großinvestoren wie Warren Buffett und Carl Icahn kaufen Eisenbahnaktien. Warum Anleger auf diesen Zug aufspringen sollten.

Als ruchbar wurde, dass er wieder zu haben sei, war die halbe Fußballbundesliga hinter ihm her. Doch Mittelfeldstar Marcelinho entschied sich für den VfL Wolfsburg. Ausgerechnet. Für die graue Maus der Liga. Weder Geld noch Sportliches lockten den Ballkünstler, glauben Insider. Die Nähe zu Berlin habe den notorischen Partylöwen, der noch viele Freunde in der Hauptstadt hat, überzeugt. Nähe zu Berlin? Sind das nicht 250 Kilometer? Sind es. Seit er in Wolfsburg wirkt, sitzt Marcelinho ab und zu im ICE. Der schafft die Strecke in einer Stunde.

Nicht nur Ballkünstler entdecken die Bahn als Alternative zu Flugzeug und Auto. Der Ausbau der Schnellwege macht sich bezahlt. „Bis 600 Kilometer kann die Bahn vor allem bei Geschäftsreisenden vermehrt punkten“, sagt Walter Ruggli vom Geschäftsreisebüro Carlson Wagonlit, „der Zeitvorsprung des Flugzeugs ist minimal.“ Zuletzt überraschte die Deutsche Bahn (DB) mit dem besten Ergebnis seit mehr als 25 Jahren; angeblich stehen zehn in- und ausländische Investoren an, die sich noch vor einem Börsengang beteiligen wollen.

Auf die Aktie der DB brauchen private Anleger nicht zu warten. Der Sektor ist bereits mit einem guten Dutzend Papieren an der Börse vertreten, hinzu kommen mindestens ebenso viele börsennotierte Zulieferer. Verkehrsexperten sehen das größte Potenzial der Bahnen nicht im Personenverkehr – und nicht im dicht vernetzten Westeuropa. Im Gütertransport dürfte die Schiene in den kommenden Jahren besonders stark zulegen; vor allem auf den langen Strecken Asiens und Amerikas, wo die Bahn im Vergleich zu Lastwagen und Frachtflugzeug unschlagbar günstig ist.

Investmentlegende Warren Buffett investierte 2,7 Milliarden Dollar in BNSF und zwei weitere US-Güterbahnen. Die Branche steht im Rampenlicht. Auch die Milliardäre Bill Gates und Carl Icahn, der ebenfalls mit 2,7 Milliarden Dollar dabei ist, Hedgefonds wie TCI und SAC sowie einige Private-Equity-Häuser haben in den vergangenen Wochen Bahnaktien gekauft.

„Buffett kennt die Eisenbahn wie seine Westentasche“, sagt Analyst Ken Hoexter von Merrill Lynch in New York, „er braucht am Knotenpunkt Omaha nur aus seinem Bürofenster zu gucken. Ich bin sicher, er sieht ein langfristiges Potenzial, das der Masse der Anleger bisher entgangen ist.“

Die Milliardeninvestitionen der Magnaten sind nicht der einzige gute Grund für Anleger, sich die Aktien der Bahnbranche und deren Zulieferer (siehe Tabelle) genauer anzusehen. Deren Perspektiven seien so gut wie seit Jahrzehnten nicht, so Experten. Bahnen erweisen sich als Globalisierungs- und Ökogewinner zugleich.

An der Börse haben Eisenbahnaktien eine bewegte Geschichte. Die erste deutsche Bahnaktie, die Taunus-Eisenbahn, kam 1835 aufs Parkett. Sie war zum Start 40-fach überzeichnet und legte am ersten Handelstag 70 Prozent zu. Das klingt nach Internetblase 1999 – tatsächlich war die Eisenbahneuphorie in den 1840er-Jahren kaum anders. Danach ging es bergab. Es hagelte Pleiten; 1950 schien die Bahn den Kampf gegen das Auto verloren zu haben. In den 1970ern konnten nur Subventionen die US-Bahnen am Leben halten; in Europa hingen die Bahnen schon seit 1860 am staatlichen Tropf.

Vorbei. Auf einmal ist wieder Dampf in den Kursen. Die Bahn profitiert weniger von eigener Stärke als von der Schwäche der Konkurrenz auf der Straße und in der Luft. Die Globalisierung bringt ein Frachtaufkommen nie gekanntem Ausmaßes. Seit 2001 legten allein die Warenexporte Asiens in die USA um 67 Prozent zu, die Rohstoffimporte nach Asien stiegen noch stärker. „Das meiste davon wird zwar über den Seeweg transportiert“, sagt Maria Leenen, Chefin des Hamburger Logistik-Marktforschers SCI Verkehr, „doch dann stehen die Waren im Hafen, wo sie Lagergebühren verschlingen. Von dort müssen sie schnell weg ins Binnenland.“ Der Container, Wahrzeichen der Globalisierung, eignet sich bestens für den Weitertransport aus den Häfen per Zug; die Waggons nehmen ihn huckepack. Das kann ein Lkw zwar auch, doch in den Straßen der Hafenstädte ist es oft extrem voll.

„Die Bahn hat noch Kapazitäten frei, die nach fünf Jahren weltweiten Aufschwungs und Exportbooms in der Luft und vor allem auf der Straße knapp sind“, sagt Sonja Geisler, Analystin bei der Bank Sarasin. So fehlen nicht nur staufreie Autobahnen und Hafenzufahrten, auch die Fahrer werden knapp. In Deutschland werden derzeit laut Bundesverband der Spediteure 20.000 Fernfahrer gesucht; in den USA ist der Trucker-Mangel noch gravierender.

Auch die hohen Spritpreise kommen der Bahn zugute. Vergangene Woche kletterte der Rohölpreis über 70 US-Dollar je Fass (159 Liter). Die Bahn ist das günstigste Transportmittel, sowohl für Personen als auch für Güter. Mit einem Liter Diesel oder dem Dieseläquivalent in Strom bringt ein Güterzug eine Tonne Fracht fünfmal so weit wie ein Lkw.

Hinzu kommen in fast allen Industrieländern tendenziell steigende Mautgebühren auf den Straßentransport zu. „Schon eine vage Annäherung der Lkw-Maut an die Verhältnisse in der Schweiz oder in manchen Ballungsräumen der USA brächte eine Explosion des Schienenverkehrs“, meint Leenen. Eine Anhebung der Lkw-Maut um einen Prozentpunkt verursacht laut SCI-Studien 1,8 Prozentpunkte mehr Güterschienenverkehr.

In den USA verzeichnen die reinrassigen Güterbahnen wie CSX oder BNSF seit Mitte 2004 Steigerungsraten, die weit über dem Niveau vergangener Hochkonjunkturphasen liegen. Diese Güterzugaktien sind es, die Investoren wie Buffett und Icahn anlockten; im Personenverkehr spielt die Bahn in den USA, anders als in Europa und Asien, kaum eine Rolle.

Allerdings verdoppelten die US-Branchengrößen BNSF, CSX, Union Pacific und Norfolk Southern ihren Börsenwert seit 2004 bereits. Warnungen vor einem Rückgang der Bahnumsätze werden laut, in den USA kühlt sich die Konjunktur ab. So gingen die Bahnfrachtraten laut Bloomberg im ersten Quartal 2007 erstmals seit 2004 zurück. Bahnbetreiber gelten als konjunktursensibel, Umsatzrückgänge nagen wegen der hohen Fixkosten sofort am Gewinn.

Doch es sind üblicherweise mehrjährige Perspektiven, die Investoren wie Icahn und Buffett anlocken – und die sind bei den Bahnen intakt. „Für die US-Bahnen spricht die Struktur des Markts“, sagt Jason Seidl von Crédit Suisse in New York. „Sie bilden meist Oligopole auf einzelnen Strecken und kommen sich so kaum in die Quere; die Markteintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber sind hoch.“ Das zeigt sich an der Rentabilität der US-Güterbahnen: Von 19 Prozent Marge vor Steuern und Zinsen (Ebit) wie bei Union Pacific können andere nur träumen. Die Deutsche Bahn schafft selbst in guten Jahren wie 2006 nur einen einstelligen Prozentwert. „Weil die Amerikaner überdurchschnittlich viele Grundstoffe transportieren, spielt ihnen der Megatrend Rohstoffe in die Hände“, sagt Logistik-Analyst Mario Kristl von der Helaba. Kohle, Mais, Soja, Biomasse, Holz und Erze seien „bahnaffine Güter“ und konjunkturunabhängiger als Autos oder Fernseher.

Zudem könnten die Bahnen zu Gewinnern der Klimadebatte werden. „Vor dem Hintergrund des wachsenden Umweltbewusstseins dürfte Verkehr verstärkt von der Straße auf die Schiene verlagert werden“, schreibt die UBS. Der Kohlendioxidausstoß der Bahn liegt pro Tonnenkilometer und Personenkilometer um ein Vielfaches unter dem von Lkw, Auto und Flugzeug. „Die wachsende Zahl der Nachhaltigkeitsfonds sorgt für zusätzliche Aktiennachfrage“, meint Sarasin-Analystin Geisler.

Treibhausemissionen stehen in den größten Bahn-Wachstumsmärkten noch nicht im Vordergrund. „In Indien und China hat man schlicht ein Transportproblem, vor allem in Indien ist die Verkehrsinfrastruktur in den Ballungsräumen dem Boom der Wirtschaft nicht mehr gewachsen“, sagt Kristl. In beiden Ländern dürften der Personen- und der Güterbahnverkehr in den kommenden Jahren zweistellig wachsen. „Dort kommen Industrialisierung, Urbanisierung, Exportboom durch Globalisierung, Bevölkerungswachstum und marode Infrastruktur zusammen“, sagt Leenen.

Von den Projekten in Asien und Amerika profitieren auch deutsche Zulieferer wie Siemens und Vossloh. Ihr Exportanteil wächst schnell. In Indien läuft bereits seit einigen Jahren ein milliardenschweres Schienenbauprogramm. Schon heute transportieren indische Bahnen mit 500 Milliarden Personen-Kilometern pro Jahr die meisten Passagiere weltweit. China folgt knapp dahinter; es bastelt nicht nur mit Hochdruck am Transrapid, auch traditionelle Schienenstränge werden gelegt, unter anderem die politisch umstrittene Trasse in die tibetische Hauptstadt Lhasa, mehrere Tausend Kilometer lang. Und die US-Bahnen werden 2007 die Rekordsumme von 9,4 Milliarden Dollar in ihre Infrastruktur investieren – nachdem sie das „jahrzehntelang haben schleifen lassen“, sagt Kristl. Davon profitieren die Zulieferer jetzt enorm.

[30.05.2007] stefan.hajek@wiwo.de

Quelle: WirtschaftsWoche 22/2007.