

BAHNÜBERGANG:
Frachtzugbetreiber und
Zulieferer sind
hochprofitabel

EISENBAHNEN

In voller Fahrt

Bahnbetreiber und Zulieferer von Komponenten für den Schienenverkehr adressieren **wachsende Endmärkte** und glänzen mit **konjunkturrestanten Geschäftsmodellen**

von STEFAN RIEDEL

Ein Kontinent dominiert

Eisenbahnbetreiber verdienen mit dem Frachtgeschäft gutes Geld. Von den Umsatzvolumina geben nordamerikanische Bluechips hier klar den Ton an

Unternehmen	WKN/ISIN	Börsenwert*
Union Pacific	US9078181081	131,1
CSX	US1264081035	70,7
Canadian Pacific Kansas City	CA13646K1084	65,6
Canadian National Railway	CA1363751027	57,8
Wabtec	US9297401088	38,0

*in Mrd. €; Stand: 11.05.2026

Für Union Pacific ist es ein Dämpfer – vorläufig zumindest. Der mit zuletzt 24,5 Milliarden US-Dollar Jahresumsatz weltweit größte Eisenbahnkonzern muss den Antrag für seine 85 Milliarden US-Dollar schwere Fusion mit dem Konkurrenten Norfolk Southern nochmals überarbeiten. Die zuständige US-Behörde STB monierte die fehlenden Prognosen in den Unterlagen zum künftigen Marktanteil. Dazu hat Wettbewerber CSX eine öffentliche Website geschaltet, die es Dritten ermöglicht, sich an der Prüfung des Fusionsantrags zu beteiligen.

Geben die Behörden in den kommenden Monaten am Ende grünes Licht, entsteht mit dem Zusammenschluss in den USA die erste Einbahngesellschaft, die

mit ihrem Schienennetz den Frachtverkehr zwischen der Ost- und Westküste abdeckt. Diese transkontinentalen Verbindungen, so die Befürworter des Deals, vereinfachen den Gütertransport im Mittleren Westen. Aus diesem Grund haben Politik und Gewerkschaften der Fusion zugestimmt.

Wachstumsmotor Frachtverkehr. Dass die Aktie von Union Pacific als Reaktion auf den negativen Bescheid nicht absackte, hat einen konkreten Grund: Die Geschäfte der Eisenbahnbetreiber in Nordamerika laufen gut. Auf Sicht der vergangenen sechs Monate haben die Aktien der fünf größten Betreiber um bis zu 20 Prozent zugelegt, nachdem sie in den fünf Jahren zuvor verglichen mit dem Gesamtmarkt eine eher mittelmäßige Kursperformance eingefahren hatten. Für Ivo Weinoehrl, Portfolio Manager bei Pictet Asset Management, gibt den Ausschlag, dass sich die Unternehmen in den letzten Jahren auf der Kostenseite deutlich verbessert haben: „Damit schaffen sie es, auch in Zeiten von stagnierenden Absatzmengen dank höherer Preise die Gewinne zu steigern.“

Während in Europa vor allem der Personenverkehr über die Schiene läuft, beschert die Schienenverkehrslogistik den Bahnbetreibern vor allem in Ländern mit großer Landmasse wie den USA, Kanada, Russland oder China gute Geschäfte im Frachtverkehr. Die profitabelsten Konzerne sind auf dem nordamerikanischen Kontinent angesiedelt.

Wegen der geringen Personalkosten fahren Eisenbahngesellschaften hohe Cashflows und schütten einen immer höheren Anteil ihrer Gewinne an die Aktionäre aus. Gerade Union Pacific ist für Alexander Funk, Fondsberater und Mitgeschäftsführer der Fondsboutique Rezoom Capital, ein Musterbeispiel dafür, wie es die Eisenbahnbetreiber in den letzten Jahren geschafft haben, immer neue Effizienzen im operativen Geschäft zu heben: „Union Pacific hat zuletzt die beste Operating Ratio der letzten vier Jahre mit einem Fak-



Das Geschäft der Komponentenhersteller ist technologisch und geografisch mehr diversifiziert“

Alexander Funk,
Rezoom Capital

tor unter 60 eingefahren. Sollte noch die Konjunktur wieder anziehen, bilden die steigenden Frachtmengen einen weiteren Ertragshebel.“ Die Operating Ratio, gemeint ist der prozentuale Anteil der Betriebskosten an den Einnahmen, ist die zentrale Kennziffer für die Profitabilität der Bahnbetreiber. Ein Wert unter 80 signalisiert profitable Geschäfte.

Lukrativer Kombi-Transport. Die zunehmende Rolle des intermodalen Transports spielt den Eisenbahnbetreibern weiter in die Hände. Steigende Spritpreise und Personalkosten haben in Verbindung mit der zunehmenden Personalknappheit den Trend verstärkt, Frachtgüter in Containern oder Sattelaufliegern auf Eisenbahnwaggons umzuladen und den Lkws dann das Geschäft auf der letzten Transportmeile zu überlassen.

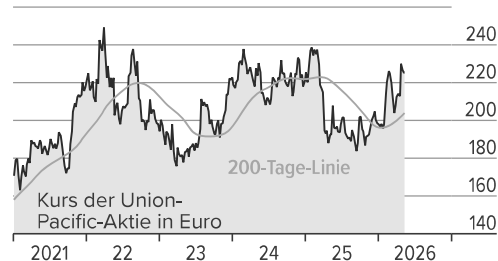
Pictet-Experte Weinoehrl macht hier ein „Sweet Faktor“-Phänomen aus: „Trucking-Unternehmen können ihre Überkapazitäten abbauen und die Bahnbetreiber holen sich Volumina zurück.“ Die Betreiber sind bei den Vertragsabschlüssen in der Position, höhere Spritpreise an die Inflation gekoppelt an die Auftraggeber weiterzureichen. Für Rezoom-Spezialist Funk sind Bahnbetreiber mit Frachtgeschäft im aktuellen konjunkturellen Umfeld auch eine Absicherung gegen steigende Ölpreise.

Bremsen statt Zugwaggons. Reine Zughersteller wie Alstom, Siemens oder Stadler Rail haben dagegen wenig Preissetzungsmacht. Zugleich müssen sie sich auf langwierige Ausschreibungsverfahren einstellen, weil die Auftraggeber in der Regel aus dem öffentlichen Sektor kommen. Aber auch in Marktphasen mit einem hohen Auftragsbestand lauern immer wieder Unsicherheitsfaktoren. Insbesondere die mit den Verzögerungen vonseiten der öffentlichen Auftraggeber einhergehenden Kostenerhöhungen drücken die Margen. ▶

UNION PACIFIC

Defensives Basisinvestment

Krisenresistent. Schlagzeilen liefert der Eisenbahngigant aktuell vor allem mit den laufenden Fusionsverhandlungen. Ungeachtet des ungewissen Ausgangs bleibt die Aktie langfristig ein klarer Kauf. Ein großer Pluspunkt gegenüber Wettbewerbern ist die breite Diversifikation der Frachtgüter: Union Pacific transportiert Industriegüter, Chemikalien, Agrarprodukte und Konsumgüter, was die Abhängigkeit von Marktzyklen verringert. Die Preissetzung erfolgt über einen Mix aus langfristigen Verträgen, Spot-Tarifen und speziellen Servicepaketen. Im ersten Quartal 2026 stieg der Umsatz um drei Prozent auf 6,2 Milliarden Dollar, der Gewinn um gut fünf Prozent auf 1,7 Milliarden Dollar. Bis 2027 erwartet der Konzern eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich, die in etwa dem Doppelten beim Umsatzzuwachs entspricht. Noch nicht eingepreist ist die geplante Fusion als weiterer Wachstumsschub. Die Dividende je Aktie hat sich seit 2017 mehr als verdoppelt.



WKN/ISIN	858144/US9078181081
Börsenwert	133,1 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2026e/27e	21,3/19,3
Dividendenrendite für 2026e/27e	2,1/2,2 %
Kursziel/Stoppkurs	275,00/189,50 €
Risiko	■ ■ ■ ■ ■ Kurspotenzial 23 %

Quelle: Factset UK Limited 2026

e = erwartet

VOSSLOH

Wichtige Weichenstellung

Auf Expansionskurs. Mit Weichensystemen, Betonschwellen und Befestigungssystemen ist das MDax-Unternehmen international unterwegs, auch in China. In Europa ist Vossloh einer der großen Profiteure bei der Modernisierung der kontinentalen Schienennetze. Wie gut es zurzeit läuft, haben die jüngsten Quartalszahlen untermauert: Der Umsatz stieg um 25,3 Prozent auf 314,6 Millionen Euro, der Auftragseingang um 23,9 Prozent auf 420,2 Millionen Euro. Durch die erstmalige Konsolidierung von Sateba, einem französischen Hersteller von Betonschwellen, legte der operative Gewinn auf Ebitda-Basis unterproportional um zwölf Prozent auf 24,3 Millionen Euro zu. Mit der Anfang des Jahres aufgenommenen Hybridanleihe in Höhe von 250 Millionen Euro will man Unternehmen zu kaufen, die das Digitalgeschäft verstärken. Diese Investitionen sollen sich künftig auf der Gewinnseite auszahlen: Nach einem leicht rückläufigen Ergebnis 2026 erwarten Analysten 2027 eine Beschleunigung auf 35 Prozent Gewinnplus.



WKN/ISIN	766710/DE0007667107
Börsenwert	1,4 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2026e/27e	24,1/17,4
Dividendenrendite für 2026e/27e	1,6/2,1 %
Kursziel/Stoppkurs	102,00/63,50 €
Risiko	38 %
Quelle: Factset UK Limited 2026 e = erwartet	

Deutlich lukrativer aus Anlegersicht sind Investments in die Komponentenhersteller. „Technologisch und geografisch ist deren Geschäft breiter diversifiziert als bei Eisenhahnbetreibern und verspricht auch höhere Margen. Entscheidend ist die Qualitätsführerschaft, die sich in der führenden Marktposition und mit operativen Margen im höheren zweistelligen Bereich manifestiert“, erläutert Fondsmanager Funk.

Bei den Bremssystemen ist der Münchener Konzern Knorr-Bremse ein solcher Champion. Nach unserer Empfehlung in FOCUS MONEY 49/2025 hat das Unternehmen im Auftaktquartal 2026 beim operativen Gewinn wie auch beim Auftragseingang die Erwartungen übertroffen. Wir empfehlen die Aktie als defensives Basisinvestment mit einem auf 117,00 Euro angehobenen Kursziel weiter zum Kauf. Weitgehend eingepreist ist nach dem guten Lauf der letzten Monate dagegen das Wachstum bei CAF (ES0121975009) aus Spanien. Beim Hersteller von Schienenfahrzeugen, Kompo-

ponenten und Ersatzteilen wird sich das Wachstum nach dem Gewinnsprung von 2025 immer mehr verlangsamen.

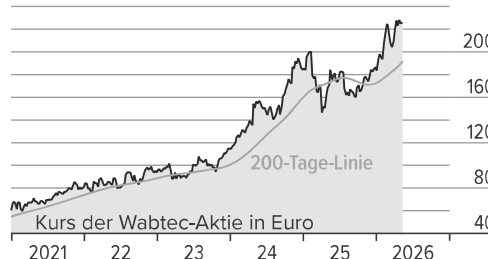
Zu den Profiteuren der in Europa und Deutschland geplanten Modernisierung der Bahninfrastruktur zählen Signaltechnikspezialisten und Weichenhersteller. Kommen diese Unternehmen auch bei Projektausschreibungen in Asien zum Zuge, umso besser. Das MDax-Unternehmen Vossloh liefert Bahnbefestigungen für Eisenbahn-Hochgeschwindigkeitsstrecken in China. Anders als bei regionalen Verbindungen sticht Vossloh mit seiner Qualitätsführerschaft hier lokale Rivalen aus.

Gut unterwegs sind auch die Firmen, die an der Digitalisierung des Eisenbahnverkehrs mitverdienen – mit Software für die Planung von Fahrzeugen und Personal, für Ticketzahlungen und für Fahrgastinformationen. Zu den aussichtsreichsten deutschen Titeln zählen hier die in FOCUS MONEY mehrmals empfohlenen Init Innovation und Ivu Traffic Technologies. ■

WABTEC

Überall dabei

Breit diversifiziert. Westinghouse Air Brake Technologies, kurz Wabtec, glänzt mit einem breit gestreuten Produktportfolio. Der im US-Bundesstaat Pennsylvania ansässige Konzern produziert unter anderem Lokomotiven, elektronische Zugsteuerungssysteme, Bremskontrollen sowie eine Vielzahl von Komponenten für Schienenfahrzeuge. Ein wesentlicher Wachstumstreiber ist die Modernisierung und Umrüstung von Lokomotiven, Zugwaggons und Bussen. Geografisch sind die Umsätze global verteilt. In Europa ist der Ausbau des interkontinentalen Schienennetzes ein wichtiger Wachstumstreiber. In Asien wiederum mischt Wabtec unter anderem durch Partnerschaften in Indien und China beim Ausbau der U-Bahn-Netze in den Millionenmetropolen mit. Global profitiert das Unternehmen von den Bestrebungen zur Reduzierung der CO₂-Emissionen im Verkehr durch klimafreundliche Verkehrsmittel. Für die optisch hohe Bewertung kaufen Anleger die Aktie eines Unternehmens, das eine hohe operative Marge von mehr als 20 Prozent erzielt.



WKN/ISIN	896022/US9297401088
Börsenwert	38,0 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2026e/27e	28,2/24,1
Dividendenrendite für 2026e/27e	0,5/0,5 %
Kursziel/Stoppkurs	283,00/184,50 €
Risiko	26 %
Quelle: Factset UK Limited 2026 e = erwartet	