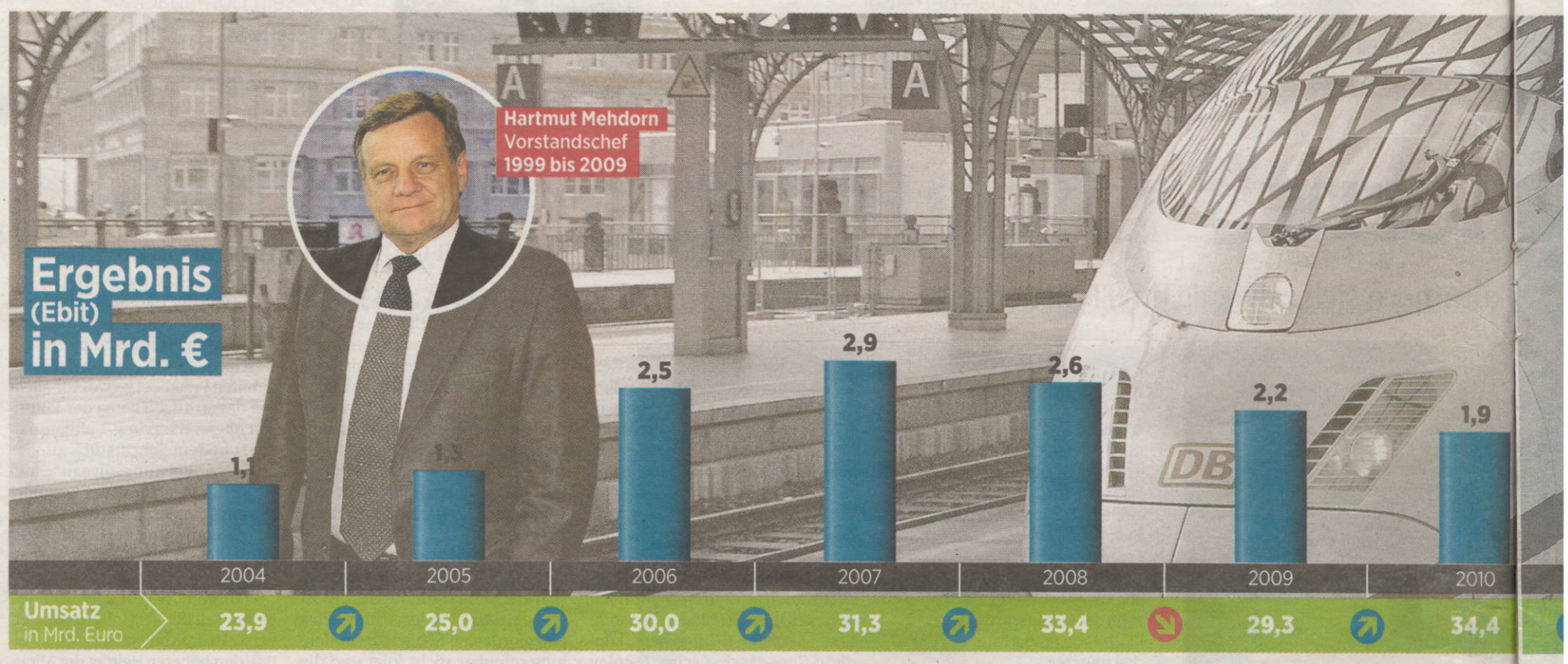
Handelsblatt
DIENSTAG, 23. JUNI 2015, NR. 117



Abschied von einem ehrgeizigen Ziel

70 Milliarden Euro Umsatz peilte der Konzern für 2020 an - doch die Erlöse stagnieren und die Gewinne bröckeln. Es fehlt Geld für Investitionen.

- Der Schienenkonzern verdient seine Kapitalkosten nicht.
- Milliarden werden für Reparatur und Ausbau gebraucht.

Dieter Fockenbrock
Berlin

Rüdiger Grubes Vertrag als Vorstandschef der Deutschen Bahn wurde vor drei Jahren verlängert - vorzeitig. Wegen herausragender Leistungen. Tatsächlich war die Bilanz des Staatskonzerns im Jahre 2012 eine Glanzleistung. Der operative Gewinn explodierte auf 2,7 Milliarden Euro. Im Plan standen schon vier Milliarden für den Zeitpunkt des Abschieds 2017. Doch es kam ganz anders.

Denn kurz darauf setzte der Niedergang ein. Der Boom im Fernverkehr brach ab, im Regionalverkehr entschieden sich immer mehr Verkehrsverbünde gegen die Bahn, Ausschreibungen gingen verloren. Selbst das Gütergeschäft auf der Schiene, dem Prognosen eine rosige Zukunft versprochen hatten, kam nicht in Schwung.

Seitdem stagniert der Umsatz, der Gewinn bröckelt, der Schuldenabbau stockt. Das ehrgeizige Ziel, bis 2020 den Konzern auf 70 Milliarden Euro Umsatz zu treiben, hat Grube inzwischen abgemeldet. Weitere Planzahlen wird er kassieren müssen.

Vor wenigen Jahren sah das noch anders aus. Grubes Vorgänger Hartmut Mehdorn hatte den Konzern wegen des später abgeblasenen Börsengangs radikal auf Rendite getrimmt. Oft zulasten der Qualität von Bahnanlagen und Zügen - häufig auch der Mitarbeiter. Grube, seit 2009 Vorstandschef, verschaffte Mehdorns Renditemaschine zunächst einen Startvorteil. Keine andere Eisenbahngesellschaft in Europa war zeitweise rentabler. Doch der Plan, den operativen Gewinn auf mehr als vier Milliarden Euro zu treiben, ist längst Makulatur. Heute schafft die Bahn mit Mühe und Not die Hälfte.

Die Investitionen liegen dagegen mit 9,2 Milliarden Euro auf Rekordniveau - teilweise allerdings finanziert aus Steuergeldern. Das meiste Geld verschlingen Reparatur und Ausbau des Schienennetzes, derzeit auch neue Züge für den Regionalverkehr.

4,4 Milliarden hat die Bahn 2014 selbst zum Gesamtbudget beigesteuert, so viel wie noch nie. Geplant ist zudem, dass sie in Zukunft mehr und mehr zur Finanzierung beitragen soll.

Die Folge: Die Verschuldung steigt. Zuletzt lagen die Nettofinanzschulden bei 16,2 Milliarden Euro - und das auch nur, weil der Konzern zur Jahreswende mit vier Milliarden Euro ungeplant viel Cash angesammelt hatte. Bestellungen waren später als geplant geliefert und bezahlt worden.

Mehr als drei Jahre bräuchte die Bahn zur Schuldentilgung, falls dazu das komplette Betriebsergebnis (Ebitda) von zuletzt 5,1 Milliarden Euro eingesetzt würde. Und womöglich noch länger: In diesem Jahr werden die Nettofinanzschulden auf mindestens 17,5 Milliarden Euro wachsen.

Große Investitionen, fallende Gewinne - in der Folge sinkt die Verzinsung des eingesetzten Kapitals (Roce). 2014 waren es vor Steuern 6,3 Prozent - nach 6,8 Prozent im Vorjahr. Die eigenen Kapitalkosten von 8,4 Prozent verdient die Bahn damit nicht. Vom ambitionierten Zielwert von zehn Prozent Roce ist sie meilenweit entfernt.

Am Kapitalmarkt ist das ein fatales Signal. Schon heute muss der Staatskonzern

> Wir stehen mehr unter Druck als noch vor Jahren gedacht.
>
> **Richard Lutz**
> Finanzvorstand Deutsche Bahn auf der Bilanz-Pressekonferenz im März

Deutsche Bahn

Auszüge aus dem Geschäftsbericht

Umsatz nach Geschäftssparten

in Mrd. Euro

- Schenker Logistics
- Regio
- Netze Fahrweg
- Schenker Rail
- Arriva
- Fernverkehr
- Netze Bahnhöfe

Ergebnis nach Geschäftssparten

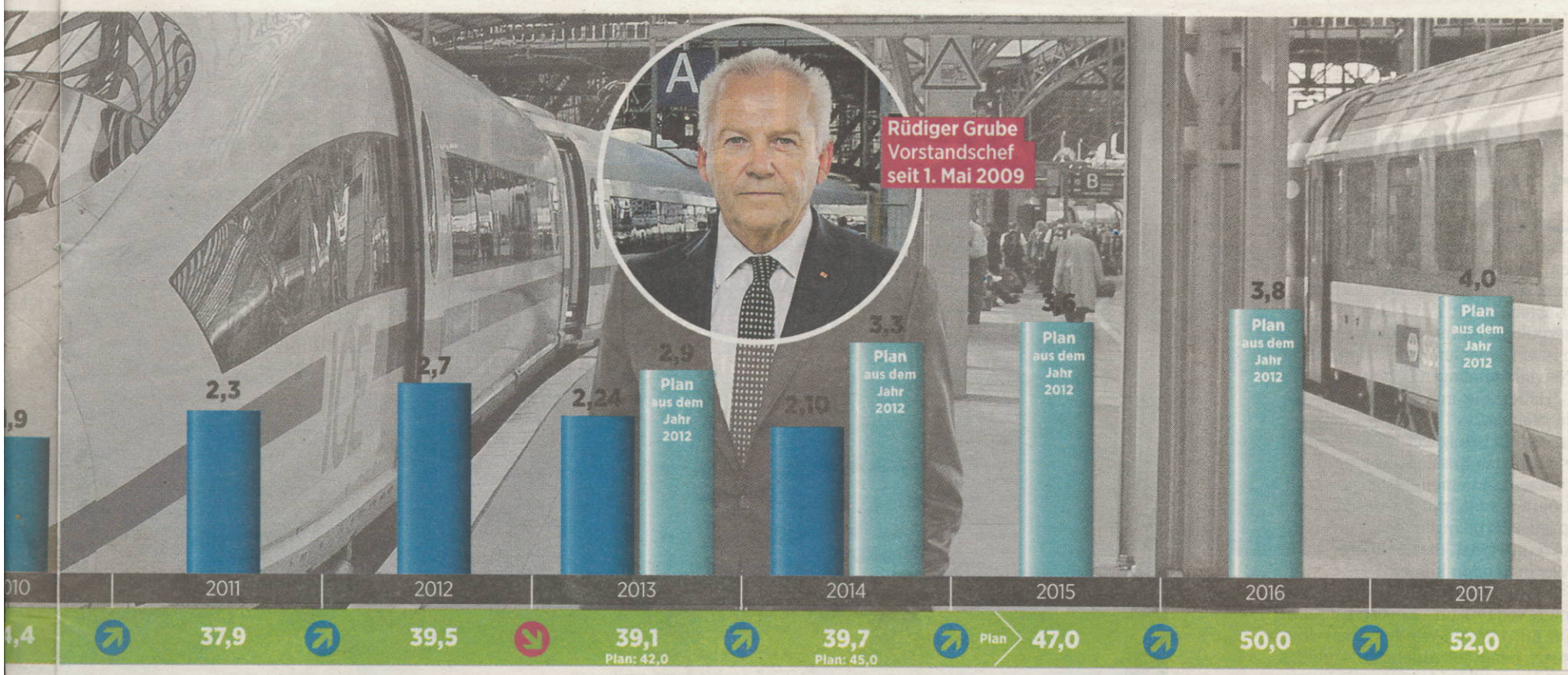
Ebit bereinigt in Mio. Euro

- Regio
- Schenker Logistics
- Arriva
- Fernverkehr
- Netze Fahrweg
- Netze Bahnhöfe
- Schenker Rail

Deutsche Bahn 2014 im internationalen V

	Umsatz in Mrd. Euro	Operatives Ergebnis in Mrd. Euro
Deutsche Bahn	**39,7**	**2,1**
SNCF	27,2	1,0
SBB	8,5	0,3
FS Italiane	8,4	0,7

Handelsblatt | Quellen: Unternehmen, Geschäftsbericht 2014, Differenzen d



Handelsblatt | Fotos: A. Pein/laif, W. G. Allgöwer/mauritius images, PR
Planung aus dem Umsatz-Plan 2012; Quelle: Unternehmen

trotz bester Konditionen - schließlich sorgt der Bund als Eigentümer für exzellente Bonität - über 800 Millionen Euro an Zinsen zahlen.

Grubes Bahn läuft Gefahr, die auch von der Politik geforderten Investitionen in komfortable Züge, Digitalisierung, Streckenausbau und Lärmschutz nicht finanzieren zu können. Von den Dividendenträumen des Bundes ganz zu schweigen. Schuld daran sind nicht allein Lokführerstreiks, Unwetter oder die schlappe Konjunktur im Ausland. Der Bilanzcheck des Handelsblatts zeigt vielmehr: Die Bahn hat ein paar grundlegende operative Probleme.

Zum einen im Fernverkehr. Bis vor drei Jahren sah es so aus, als würde die Erfolgsgeschichte des ICE- und IC-Verkehrs kein Ende kennen. Im Boomjahr 2012 nutzten 132 Millionen Menschen die Bahn. Das Unternehmen verdiente prächtig mit seinen schnellen Städteverbindungen, der operative Gewinn im DB-Fernverkehr verdoppelte sich binnen weniger Jahre. Das aber ist vorbei. Jetzt sind es nur noch 129 Millionen Fahrgäste und 212 Millionen Euro Ergebnis (Ebit). Die Auslastung der Fernzüge ist wieder unter 50 Prozent gefallen.

Die Zahlen sind nicht dramatisch – noch nicht. Die Bahn allerdings fürchtet, der Abwärtstrend könnte anhalten. Auch deshalb hat der Vorstand ein neues Fernverkehrskonzept beschlossen. Dessen Kern ist die Wiederbelebung des früheren Interregio-Netzes, das jetzt Flächennetz genannt und mit modernen Doppelstock-Intercity-Zügen betrieben wird. Zudem sollen demnächst viele ICE-Linien häufiger fahren. So will die Bahn verloren gegangenes Terrain zurückerobern.

Bis das Konzept Früchte trägt, muss die Bahn allerdings erst einmal kräftig investieren. Das Angebot soll immerhin um 25 Prozent auf 162 Millionen Zugkilometer ausgebaut werden. 120 Doppelstock-ICs und 130 sogenannte ICx-Züge für den ganz schnellen Verkehr müssen dafür neu beschafft werden. Zwölf Milliarden Euro sind veranschlagt. Zum Vergleich: Das normale jährliche Investitionsbudget im Fernverkehr liegt unter 200 Millionen Euro.

Einzig der staatlich subventionierte Regionalverkehr - die Sparte DB Regio - hält mit rund 800 Millionen Euro operativem Gewinn dem Abwärtstrend im Konzern stand. Das aber wird nicht so bleiben. Denn die Deutsche Bahn verlor zwischenzeitlich die Hälfte aller neu ausgeschriebenen Verkehrsverträge.

Zuletzt ließ sich die Bahn das S-Bahn-Netz Nürnberg von National Express, dem Newcomer aus Großbritannien, wegschnappen. Auch beim Renommee-Projekt Rhein-Ruhr-Express (RRX) musste sie eine schwere Schlappe hinnehmen.

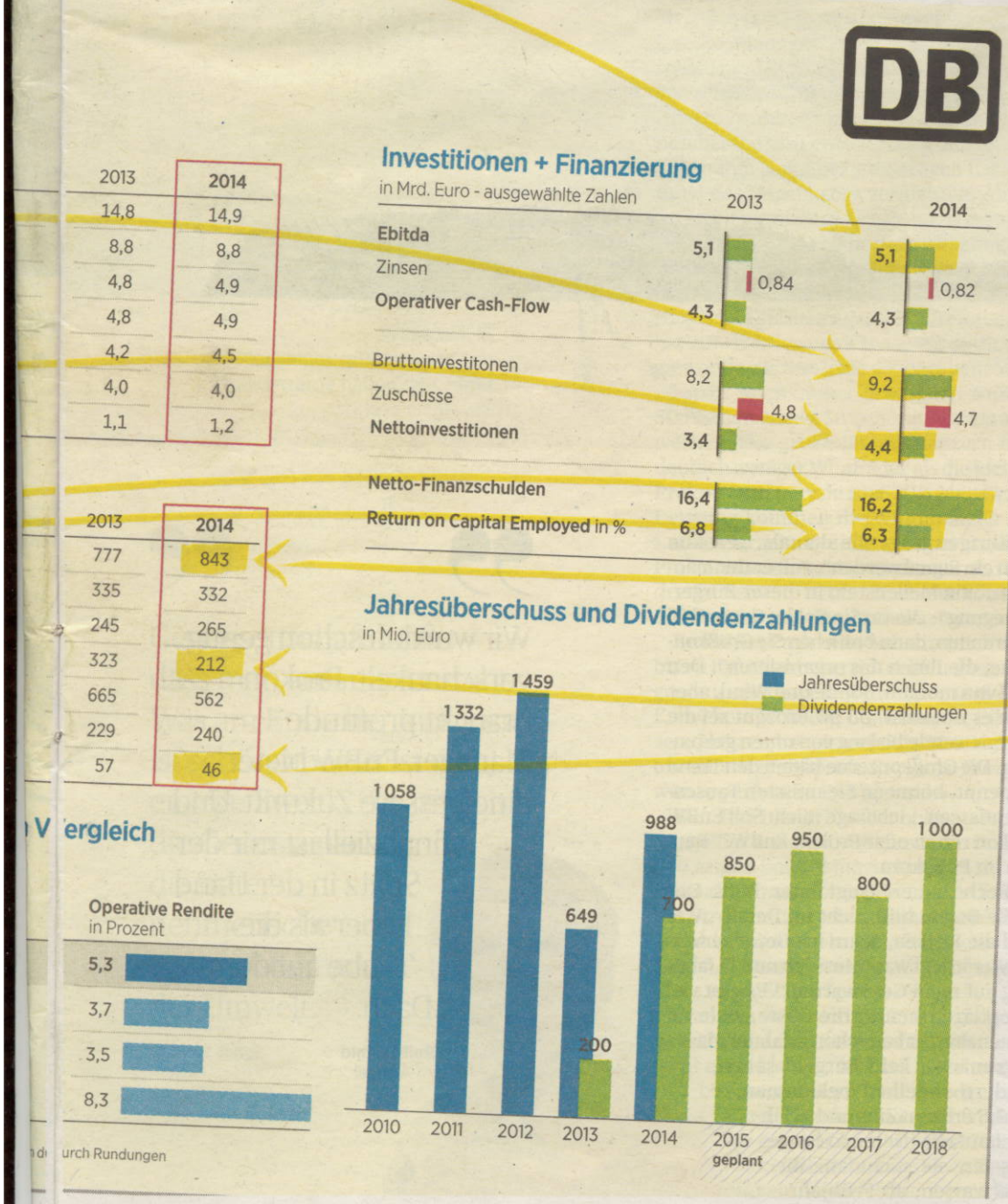
In einigen Jahren werden deshalb Umsatz und Gewinne wegfallen, wenn Strecken, auf denen heute noch die roten DB-Nahverkehrszüge rollen, von Bahn-Konkurrenten übernommen werden. Abzulesen ist der Effekt im Auftragsvolumen der ausschreibenden Verkehrsverbünde. Das fiel laut Geschäftsbericht von 71,1 auf 69,4 Milliarden Euro.

Im Personenverkehr generell verliert die Bahn seit Jahren um bis zu ein Prozent Geschäft. Die Konkurrenz dagegen legt bis zu 15 Prozent pro Jahr zu. Schon heute wird der Regionalverkehr zu 26 Prozent von Wettbewerbern der Bahn gefahren.

Wenig Freude bereiten auch die Sparten Logistik und Güterverkehr. Auf der Schiene, bei DB Schenker Rail, jagt ein Effizienzsteigerungsprogramm das nächste. Zuletzt war es der „Aktionsplan Deutschland", dem schon vor Ablauf der „Aktionsplan Deutschland Plus" folgte.

Genutzt hat alles wenig. Der Gütertransport auf der Schiene, politisch als das große Ziel zur Entlastung von Straßen und Umwelt postuliert, dümpelt vor sich hin. Der Umsatz pendelt um 4,9 Milliarden Euro, der wirtschaftliche Ertrag ist mit 46 Millionen Euro kaum messbar.

Sogar das Transportvolumen bricht ein. 329 Millionen Tonnen waren es im vergangenen Jahr, 15 Prozent weniger als 2013. Auftragsmangel kann für das schlechte wirtschaftliche Abschneiden der Sparte nicht verantwortlich sein. Denn selbst im Rekordjahr 2010, als die Bahn 415 Millionen Tonnen beförderte, kamen kaum messbare zwölf Millionen Euro Gewinn (Ebit) dabei heraus.



2013	2014
14,8	14,9
8,8	8,8
4,8	4,9
4,8	4,9
4,2	4,5
4,0	4,0
1,1	1,2

2013	2014
777	843
335	332
245	265
323	212
665	562
229	240
57	46

SERIE

Stärken und Schwächen
Unsere Serie „Dax-Konzerne ungeschminkt" nimmt eigentlich nur börsennotierte Aktiengesellschaften unter die Lupe. Diesmal aber gilt die Analyse der Deutsche Bahn AG. Sie gehört dem Staat, Aktionäre sind damit indirekt alle Bundesbürger.

Etwas besser sieht es bei Schenker Logistics aus. Die Bahn ist, kaum bekannt in der Öffentlichkeit, einer der größten Transporteure Europas auf der Straße, dem Wasser und in der Luft. Schenker Logistics trägt 38 Prozent des Konzernumsatzes, steuert aber nur 16 Prozent zum Ergebnis bei. Die Bahn könnte in der Logistik profitabler sein, wie ein Vergleich mit Konkurrenten zeigt. Kühne + Nagel schaffte vergangenes Jahr 4,7 Prozent Gewinnmarge, DHL 2,6 Prozent. Schenker dagegen erreichte gerade einmal 2,2 Prozent.

„Anhaltender Margendruck im Logistikgeschäft", heißt es dazu lapidar im Bahn-Tower. Nach Besserung hört sich das nicht unbedingt an.