

Der Nachtzug erlebt eine Renaissance

Die Österreichischen Bundesbahnen (ÖBB) bauen ihr Nightjet-Angebot aus – und sind damit kommerziell erfolgreich

Das Netz der nächtlichen Zugverbindungen der ÖBB in Europa wächst. Möglicherweise gibt es in Kooperation mit den SBB auch wieder einen Nachtzug zwischen Zürich und Barcelona.

MATTHIAS BENZ, WIEN

Der Nachtzug zieht wieder. Noch vor einigen Jahren schienen die rollenden Hotels wie aus der Zeit gefallen, aber jetzt erlebt das Geschäft einen Aufschwung. «Unsere Passagierzahlen sind in diesem Jahr deutlich gestiegen – zwischen Wien und Zürich um rund 20% oder zwischen Berlin und Zürich um gut 10%», sagt der Chef der Österreichischen Bundesbahnen (ÖBB), Andreas Matthä, im Gespräch. «Die Klimadiskussion hilft uns. Bei einer Reise in unseren Nachtzügen stösst man gut dreisigmal weniger CO₂ aus, als wenn man fliegt.»

Neue Partnerschaften

Die ÖBB sind der grösste Anbieter von Nachtzügen in Europa. Im Jahr 2016 übernahmen die ÖBB das Nachtzug-Geschäft der Deutschen Bahn (DB), und sie betreiben auch die Strecken zwischen der Schweiz und Deutschland. Jetzt baut die Staatsbahn ihr Angebot aus. Im Januar fährt erstmals ein Nachtzug zwischen Wien und Brüssel, und Ende 2020 wird eine Verbindung zwischen Wien und Amsterdam dazukommen. Ausserdem steht man mit den Schweizerischen Bundesbahnen (SBB) und mit der DB in Gesprächen über neue Partnerschaften und Strecken. Noch ist nichts entschieden. Aber ÖBB-Chef Matthä sagt: «Wir können uns eine Wiederaufgabe des Nachtzugs zwischen Zürich und Barcelona vorstellen. In Deutschland wäre etwa ein Nachtzug zwischen Berlin und Brüssel eine Option.»

Den ÖBB gelingt das Kunststück, Nachtzüge profitabel zu betreiben – viele andere europäische Bahnen hatten sich im letzten Jahrzehnt wegen hoher Verluste zurückgezogen. «Man wird mit dem Nachtzug-Geschäft nicht reich», sagt Matthä. «aber wir erzielen eine schwarze Null.» Im Vergleich mit herkömmlichen Zugverbindungen fallen hohe Aufwendungen an: Es braucht viel Personal, um die Gäste zu betreuen, Mahlzeiten zu servieren und morgens



Im Siemens-Werk in Wien-Simmering hat der Bau von dreizehn neuen Nightjet-Kompositionen begonnen.

AKOS STILLER / BLOOMBERG

Wäscheberge wegzuräumen. «Man muss laufend schauen, dass man die Kosten im Griff hat», erklärt der Bahnchef.

Die ÖBB sehen die Nachtzüge allerdings auch als Werbung für das eigene Image. «Wir bringen österreichische Gastlichkeit nach Europa, und es ist wichtig, dass klimaschonende Reisealternativen ins Bewusstsein der Bevölkerung dringen.» Nicht zuletzt spielen staatliche Zuschüsse eine gewisse Rolle für die Profitabilität. Für Sitzplätze frühmorgens oder spätabends erhalten die ÖBB auf österreichischen Teilstrecken Bestellungen vom Staat, weil sonst zusätzliche Züge geführt werden müssten.

Moderne Züge bestellt

Die ÖBB unterstreichen ihre Ausbaupläne damit, dass sie dreizehn neue Nightjets bestellt haben. Die Produktion der modernen Züge läuft beim Hersteller Siemens in Wien-Simmering gerade an, ab 2022 sollen sie zunächst im Italien-Verkehr und später in ganz Europa zum Einsatz kommen. Mit kolportierten 230 Mio. € handelt es sich um eine

grosse Investition, die mit entsprechenden Abschreibungen zu Buche schlagen wird. Dennoch soll das Nachtzug-Geschäft profitabel bleiben. Einerseits seien die neuen Züge ein gutes Marketinginstrument, weil sie einen besse-



Andreas Matthä
ÖBB-Chef

ren Komfort und ein zeitgemässes Design böten, heisst es in Wien. Andererseits könne man mehr lukrative Schlafwagenplätze verkaufen als bisher und so auch die Wirtschaftlichkeit erhöhen.

Neue Züge werden auch nötig sein, falls die ÖBB in Kooperation mit den SBB die Nachtzug-Verbindungen aus der Schweiz hinaus ausbauen werden. Die Kapazitäten der ÖBB sind ausge-

schöpft, man wird gegebenenfalls zusätzliche Nightjets bestellen müssen. Folglich können neue Strecken nicht vor 2023 in Betrieb genommen werden. Matthä sieht sich aber nicht unter Druck: «Die Klimadiskussion wird nicht verschwinden, die Zeit arbeitet für uns.»

«Bahn braucht mehr Europa»

Wie haben es die ÖBB geschafft, das Nachtzug-Geschäft profitabel zu betreiben, während etwa die Deutsche Bahn pro Euro Umsatz gut 30 Cent Verlust gemacht hatte? Ein Faktor ist, dass die Österreicher bei der Übernahme der DB-Aktivitäten nur rund 40% der Strecken weiterführten. Diese wurden zudem geschickt mit eigenen Verbindungen kombiniert, so dass etwa die gleichen Lokomotiven verwendet werden können. Ferner hat man den Betrieb der Nachtzüge – vom Schaffner bis zum «Hotelpersonal» – an die französische Newrest, Europas älteste Betreiberfirma von Schlaf- und Speisewagen, ausgelagert. Ein Vorteil in Deutschland ist zudem, dass kein lokales Personal

eingesetzt werden muss. Im Nachtzug von Wien nach Zürich hingegen muss an der Grenze ein Schweizer Kondukteur zusteigen. Das sieht die Regulierung so vor.

Grundsätzlich leidet das grenzüberschreitende Nachtzug-Geschäft unter den national sehr unterschiedlichen Vorschriften für Technik und Betrieb. «Die Bahn braucht dringend mehr Europa», sagt Matthä. «Es sollte so einfach sein, mit der Bahn durch ganz Europa zu fahren wie mit einem Lastwagen.» Der regulatorische Flickenteppich macht den ÖBB vor allem im Güterverkehr zu schaffen, aber auch bei den Nachtzügen gibt es deshalb Probleme. Wegen unkoordinierter Baustellen müssen Züge bisweilen ersatzlos ausfallen. Und der neue Nightjet von Wien nach Brüssel wird dort erst um 10.45 Uhr ankommen – das ist zu spät für Geschäftsreisende und auch für manche Touristen. Man habe von den lokalen Behörden vorerst keinen besseren Slot erhalten, aber bereits in einem Jahr solle es Verbesserungen geben, meint Matthä.

Harter Wettbewerb

Der Nachtzug muss sich im Wettbewerb mit dem Flugzeug und mit dem Fernbus behaupten. Das gilt weniger für die vergleichsweise komfortablen Schlafwagen, die laut Matthä praktisch immer ausgebaut sind. Bei den günstigen Sitzwagen hingegen spüren die ÖBB die Konkurrenz: Hier schauen die Kunden vornehmlich auf den Preis und vergleichen ihn mit Angeboten von Billigfluggesellschaften und Fernbussen. «In diesem Segment stehen wir im Preiskampf und bieten Plätze bereits ab 29 Euro an», sagt Matthä. Er hält den Wettbewerb allerdings für verzerrt. Auf einem Flugticket fielen weder Mehrwertsteuern noch Steuern auf Kerosin an, während beim Nachtzug sowohl Mehrwertsteuer wie Stromsteuer zu bezahlen seien. Man plädiere deshalb für Kostenfreiheit.

Dank Klimadebatte und «Flugscham» hat der Nachtzug im Wettbewerb heute wieder bessere Karten. Die ÖBB rechnen damit, dass man in den kommenden Jahren europaweit ordentlich wachsen wird. Dennoch werden Nachtzüge eine Nische bleiben. Hunderte von Zügen pro Nacht können auf absehbare Zeit nicht durch Europa fahren. Aber der einst vom Aussterben bedrohte Nachtzug hat wieder eine kommerzielle Zukunft.

SMI ▲
10541,67 1.08%

DAX ▲
13407,66 0.94%

Dow Jones ▲
28235,89 0.36%

Euro/Fr. ▲
1,0950 0.12%

Dollar/Fr. ▼
0,9827 -0.09%

Gold (\$/oz.) ▼
1475,30 -0.02%

Erdöl (Brent) ▲
65,37 0.58%

Stand 22:12 Uhr

Die besten Anlagestrategien, um den Markt zu schlagen

Die bisherige Forschung zu Renditefaktoren war nicht sehr realitätsnah – nun liegen neue Erkenntnisse vor

Eine neue Studie lässt folgenden Schluss zu: Anleger müssen sich nicht mit Leerverkäufen von Aktien auseinandersetzen, um die Vorteile der untersuchten Faktoren abzuschöpfen.

PATRICK HERGER

Die Finanzmarktforschung war bislang bei der Aufgabe, die renditeträchtigste Anlagestrategie zu bestimmen, nur von eingeschränktem Nutzen. Ein Hauptgrund liegt im Umstand, dass die realen Finanzmarktakteure ihre Portfolios anders zusammenstellen als es die Forscher üblicherweise tun. Mit anderen Worten: Es liess sich nicht sicher sagen, ob die die Finanzmarktforschung nicht Ergebnisse lieferte, die nichts mit der Realität zu tun hatten. Nun gibt es allerdings neue Hinweise darauf, inwieweit die bisherige Forschung die Realität abbildet und welche Anlagestrategie tatsächlich die besten Resultate liefert.

Um das Problem besser zu verstehen ist es nützlich, sich das Standardverfahren zu vergegenwärtigen, mit dem die Finanzmarktforschung Renditefaktoren und darauf basierende Investmentstrategien untersucht. Leerverkäufe spielen in der Realität nur eine untergeordnete Rolle. Aber die Forschung bildet ihre Portfolios standardmässig als Long-/Short-Portfolios («long» bedeutet den Kauf einer Aktie, «short» bedeutet den Leerverkauf einer Aktie).

In zwei Teilprämien zerlegt

In der Finanzforschung sieht die standardmässige Grundstruktur von Faktoren-Portfolios folgendermassen aus: Das Portfolio besteht aus zwei Hälften. Für die eine Hälfte werden hypothetische Long-Positionen in Aktien mit attraktiven Merkmalen eingegangen. Die andere Hälfte des Portfolios besteht aus hypothetischen Short-Positionen in



Forscher stellen ihre Portfolios anders zusammen als Finanzmarktakteure (im Bild die Börse von New York).

MICHAEL NAGLE / BLOOMBERG

und ähnliche Eigenschaften haben wie die hypothetischen Long-/Short-Portfolios der Forschung. Das ist keineswegs sicher. Denn die Überrenditen, welche die Forschung für einen Faktor feststellt, könnten beispielsweise zur Gänze durch den Short-Teil zustande kommen. Dann würde dieser Faktor in der Realität deutlich geringere Renditen erzielen als nach den Forschungsergebnissen zu erwarten wäre.

Für Investoren ist daher wichtig zu wissen: Wie verändern sich die Faktoreigenschaften, wenn man nur auf den Long-Teil achtet? Und welches sind dann die besten Strategien?

Eine Antwort auf diese Fragen geben David Blitz, Guido Baltussen und Pim van Vliet in einem Research-Paper. Die Superquants des Asset Managers Robeco haben die Renditen der wichtigsten Faktoren in ihren Long- und Short-Anteil aufgesplittet und dann deren Eigenschaften untersucht. Im Prinzip haben sie sich dabei an das Fünf-Faktoren-Modell des Wirtschaftsnobelpreisträgers Eugene Fama gehalten, es aber leicht abgeändert.

Die untersuchten Faktoren waren:

- Value (günstig bewertete Aktien, gemessen am Buch-Marktwert-Verhältnis, bringen mehr Rendite als teure Aktien)
- Momentum (Aktien, welche in der vergangenen Zeitperiode eine gute Performance gezeigt haben, bringen mehr Rendite als Aktien mit einer schlechten Performance)
- Rentabilität (Aktien von Unternehmen mit einer hohen operativen Rentabilität schneiden besser ab als ihre unrentablen Gegenparts)
- Investitionen (Aktien von Unternehmen, die viel investieren und daher ein hohes Wachstum des Gesamtvermögens aufweisen, haben unterdurchschnittliche Renditen)
- Volatilität (Aktien, deren Kurs nur geringe Ausschläge zeigt, bringen höhere Renditen als volatile Aktien)

Die Studie belegt, dass zwei Faktoren, Momentum und Volatilität, punkto Rendite deutlich vor den anderen Faktoren liegen, wenn man den Long-Teil isoliert betrachtet. Diese beiden Faktoren haben ausserdem die höchsten Sharpe Ratios, bringen also auch dann am meisten Rendite, wenn das Risiko mitberücksichtigt wird. Im Ergebnis zeigt sich damit keine Veränderung zum herkömmlichen Long-/Short-Ansatz, bei welchem Momentum und Volatilität ebenfalls die Nase vorn haben.

Value liegt renditemässig jeweils auf dem dritten Platz. Damit bestätigt Blitz und seine Kollegen zahlreiche andere Untersuchungen, welche Momentum vor Value sehen. Insgesamt scheint sich an den Rangplätzen der Faktoren im Vergleich zur bisherigen Forschung nur wenig zu ändern, wenn die Portfolios keine Leerverkäufe enthalten.

Die Vorteile von Faktoren

Blitz und seinen Kollegen ging es in ihrer Studie jedoch vor allem darum zu untersuchen, welche Eigenschaften Portfolios haben, die ohne Leerverkäufe der einzelnen Faktoren auskommen. Und hierbei zeigte sich Überraschendes: Die Eigenschaften solcher Portfolios unterscheiden sich stark sowohl von denen der Long-Short-Portfolios als auch von denen reiner Short-Portfolios.

Ein wichtiger Befund der Studie lautet, dass die Mehrrenditen vor allem auf der Long-Seite entstehen, die Leerverkäufe also kein wichtiger Treiber für die Mehrrenditen der Faktoren sind. Allerdings gilt dies vor allem für den Fall eines Portfolios, das mehrere Faktoren kombiniert. Ausserdem haben die Forscher festgestellt, dass einzelne Faktoren auf der Long-Seite eine Korrelation nahe Null aufweisen, während sie auf ihren Short-Seiten positiv miteinander korreliert sind.

Etwas klarer formuliert bedeutet dies Folgendes: Wer ein Short-Portfolio zusammenstellt, das verschiedene Faktoren leerverkauft, muss damit rech-

nen, dass sich die einzelnen Bestandteile sehr ähnlich entwickeln; zeigt ein Faktor eine schwache Performance, weisen auch die anderen Faktoren eher negative Renditen auf. Anders dagegen bei einem Long-Portfolio, das auf unterschiedlichen Faktoren beruht. Zeigt ein Faktor eine negative Performance, wird das häufig durch die positive Entwicklung eines anderen Faktors ausgeglichen.

Lehren für Privatinvestoren

Als Folge dieses Umstands haben Portfolios, welche verschiedene Faktoren kombinieren, aber keine Leerverkäufe enthalten, höhere risikobereinigte Renditen. Leerverkäufe von einzelnen Faktoren tragen nicht nur nichts zu diesem Diversifizierungsvorteil bei, sondern verwässern ihn.

Investoren können aus dem Gesagten folgende Schlüsse ziehen: Die positiven Eigenschaften der Faktoren kon-

Mehrrenditen entstehen vor allem auf der Long-Seite, die Leerverkäufe sind kein wichtiger Treiber.

zentrieren sich im Long-Teil. Für Faktor-ETF kann es sich daher sogar als Vorteil erweisen, dass sie keine Leerverkäufe vornehmen. Und Anleger müssen sich nicht mit Leerverkäufen auseinandersetzen, um die Vorteile von Faktoren abzuschöpfen.

Ausserdem ist es eine gute Idee, einzelne Faktoren zu kombinieren. Diese Empfehlung ist nicht neu. Aber wer sein Portfolio schon bisher hinsichtlich der Faktoren diversifiziert hat, kann sich freuen. Die jüngste Forschung bestätigt, dass dies eine kluge Vorgehensweise ist.

Krieg der Sterne auf dem Streaming-Dienst

Die neuste «Star Wars»-Folge bringt Disney zuerst im Kino

WERNER GRUNDELHNER

Auf Weihnachten versuchen die Filmstudios Blockbuster in die US-Kinos zu bringen. Also Filme, die beide Geschlechter und alle Altersklassen ansprechen und deshalb ein hohes Einspielergebnis an der Kinokasse erzielen. Disney ist eines der amerikanischen Filmstudios, von denen jeweils ein erfolgreicher «Weihnachtsfilm» erwartet wird.

Streaming-Dienste wie Netflix und Apple TV haben beim Kampf um die Zuschauer grosser Kinofilme eine zweite Front eröffnet. Es geht nicht mehr nur darum, den Zuschauer von der Kinokasse des Konkurrenzfilms wegzulocken, sondern auch darum, das Publikum aus dem heimischen Sofa aufzuscheuchen, denn Streaming-Dienste bringen fremde und eigene Blockbuster vermehrt auch in die gute Stube.

Für Disney wird der Kampf um den besten Film zu den Festtagen zu einer Knacknuss. Mit der Lancierung des Streaming-Dienstes Disney+ konkurrenziert sich das traditionsreiche Mickey-Mouse-Haus teilweise gleich selbst. Die Strategie des Filmstudios könnte einige Neubonnetten des Streaming-Dienstes enttäuschen. Ungeduldig wartet die grosse und treue «Star Wars»-Anhängerschaft auf «The Rise of Skywalker», die neunte Episode des «Star Wars»-Epos. Disney wählt für die Kommerzialisierung (noch) den traditionellen Weg. Der Film wird im Weihnachtstage in die Kinos kommen.

Skywalker kommt im Sommer

Auf dem Streaming-Dienst von Disney wird die neuste Ausgabe des Sternenkriegs jedoch erst in einigen Monaten ausgestrahlt. Das dürfte einige Disney-Streaming-Abonnenten enttäuschen, hatten sie doch wahrscheinlich auf eine Netflix-ähnliche Politik gehofft. Der Streaming-Dienst hat damit begonnen, «grosse» Filme zuerst ins Kino zu bringen. Auf Netflix sind sie aber wenige Tage später zu empfangen.

Ein Disney-Abonnement zahlt zwar nur rund 7 \$ je Monat für den Streaming-Dienst, das ist weniger als ein Kinointritt. Aber ob ein eingeleichter «Star Wars»-Fan bis in den Sommer warten kann, um das neuste Euvre mit Laserschwertern, Androiden und behaarten Riesen zu sehen, muss sich zeigen. Auch «Frozen 2», das gerade in der Schweiz angelaufen ist, wird erst im Sommer gestreamt. Kurz bevor der neue «Star Wars»-Film in die Kinos kommt, wird Disney die vorletzte Episode «The Last Jedi» auf Disney+ ausstrahlen.

Lizenzen bei der Konkurrenz

Der Streaming-Dienst von Disney startete im November mit einer vollen Pipeline an nicht mehr ganz neuen Blockbustern. Für einige Disney-, Marvel-, «Star Wars»-Movies wurden die Streaming-Lizenzen in den vergangenen Jahren an die Konkurrenz verkauft. Da muss Disney warten, bis diese Filme auch im eigenen Dienst verfügbar sind.

Disney+ hat einen erfolgreichen Start verzeichnet. Mitte November, wenig Tage nach der Lancierung, konnte das Unternehmen bereits 10 Mio. Abonnenten vermelden. Die Disney-Aktien sind mit einem Jahresgewinn von über 33% einer der Blockbuster des Dow Jones Industrial. Netflix bekommt die Konkurrenz nicht nur auf dem Bildschirm, sondern auch auf dem Parkett zu spüren. Die Titel legten im laufenden Jahr «nur» noch über 11% zu. Von 2011 bis Mitte 2019 waren die Netflix-Papiere die Überflieger und kletterten steil von 10 auf über 390 \$.

Terre de surprise

Jedes Kind dieser Welt hat das Recht, Kind zu sein. Ganz einfach. www.tdh.ch

Terre des hommes
Kinderhilfe weltweit.