



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 26/02/2026

Aktienrückkäufe trotz Wirtschaftsflaute

Wie passt das zusammen?

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

2025 gaben DAX-Konzerne 16,1 Mrd. Euro für eigene Aktien aus. Warum investieren sie nicht? Ein Blick auf Renditen, Bewertungen und Kapitalallokation zeigt: Die Rückkäufe sind Folge der Wirtschaftsschwäche, nicht ein Widerspruch.

Abstract

In 2025, DAX companies spent €16.1 billion on their own shares. Why aren't they investing? A look at returns, valuations and capital allocation shows that buybacks are a consequence of economic weakness, not a contradiction.



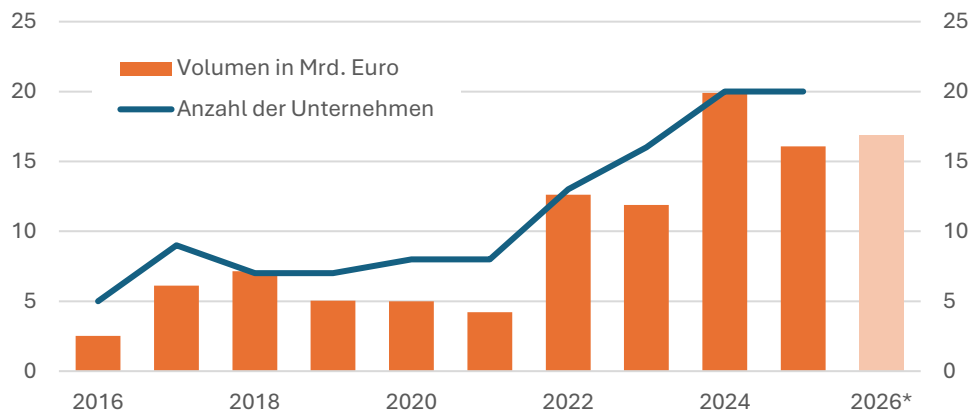
In der deutschen Wirtschaft herrscht Flaute. Unternehmensgewinne stagnieren und regelmäßig ist von Abwanderung und Betriebsschließungen zu lesen. Die Bundesregierung möchte mit massiven Investitionen gegensteuern.

Doch die staatliche Investitionsoffensive scheint bei den deutschen Großunternehmen bislang nicht zu greifen. Statt zu investieren, nutzen sie ihre verfügbaren Mittel lieber für Aktienrückkäufe, was einer Gewinnausschüttung an die Aktionäre gleichkommt.

Wie hoch waren die Aktienrückkäufe?

Im Jahr 2025 haben die DAX-Konzerne zusammen 16,1 Mrd. Euro für Aktienrückkäufe ausgegeben (Abbildung 1). Für das Jahr 2026 wurden bereits Rückkäufe in ähnlicher Höhe angekündigt, hierunter SAP, Deutsche Börse, Deutsche Telekom und viele weitere. Wenn auch das jüngste Volumen unterhalb des Rekordwerts des Jahres 2024 liegt, war jedoch mit 20 der 40 Konzerne die bislang höchste Anzahl an Unternehmen im Rückkaufgeschäft aktiv.

Abb.1: Aktienrückkäufe der DAX-Konzerne



Datengrundlage: Auszahlungen der 40 Unternehmen, die Stand Januar 2026 im DAX gelistet waren.

*) Angekündigtes Volumen. SAP hat am 05.02.2026 ein Rückkaufprogramm i.H.v. 10 Mrd. Euro über 2 Jahre angekündigt, das auf Grund des zweijährigen Zeitraumes hier nur hälftig für 2026 berücksichtigt wurde. Quelle: Unternehmensinformationen, LSEG, Erhebung Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Feb. 2026.

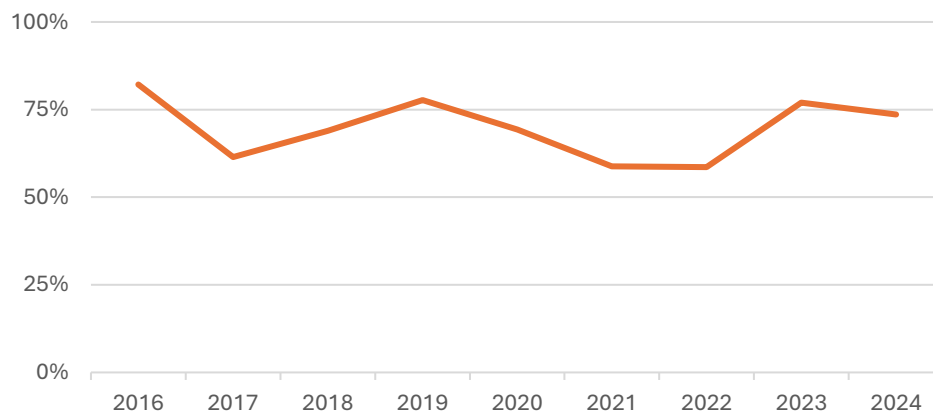
Warum aber kaufen die Unternehmen ihre eigenen Aktien, anstatt zu investieren?

Um dies nachzuvollziehen, muss man einen Blick in die Entscheidungsfindung der Unternehmen über ihre Kapitalverwendung, genannt Kapitalallokation, werfen. Das Management eines Unternehmens muss entscheiden, wie freie verfügbare Mittel (Free Cashflow), die in der Regel aus dem operativen Geschäft stammen, eingesetzt werden: Horten, Schulden tilgen, investieren oder den Anteilseignern auszahlen.



Horten bietet sich an, wenn die Rücklagen des Unternehmens gestärkt werden sollen. Die vorzeitige Tilgung von Schulden stellt eine attraktive Option dar, wenn die Verschuldung als zu hoch empfunden wird und die Zinslast reduziert werden soll. Die Kennzahl *Nettoverschuldung zu EBITDA* erlaubt einen Blick auf die finanzielle Situation der Unternehmen (Abbildung 2). Im Durchschnitt der Unternehmen beträgt die Nettoverschuldung 75 Prozent des EBITDA und liegt damit im langfristigen historischen Mittel. Die Nettoverschuldung steht damit in einem stabilen und gesunden Verhältnis zur Ertragskraft der Unternehmen. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass kein erhöhter Bedarf bei den Konzernen auszumachen ist, Liquidität zu horten oder vorzeitig Schulden zu tilgen.

Abb. 2: Verschuldung der DAX-Konzerne
Nettoverschuldung / EBITDA



Anmerkung: *Nettoverschuldung* entspricht Finanzverschuldung abzüglich liquider Mittel. *EBITDA* ist Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. Jahreswerte, gleichgewichteter Durchschnitt der 40 DAX-Konzerne. Quelle: LSEG, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Stand Februar 2026.

Soll das Geld für neue Investitionen verwendet werden, so ist die Erwartung über die Rendite der anvisierten Projekte entscheidend. Das Management sollte nur dann ein Projekt realisieren, wenn die erwartete Rendite oberhalb der Kapitalkosten liegt. Die Energie-, Lohn- und Standortkosten für deutsche Konzerne sind hoch und die Inlandsnachfrage ist schwach. Auch der Export ist unter Druck, denn der Handel mit China, einem wichtigen Partner vieler DAX-Konzerne, ist rückläufig und über den transatlantischen Beziehungen lastet die Zollpolitik des US-Präsidenten Donald Trump. All diese Faktoren dämpfen die Geschäftsstimmung und die Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft.¹ Als Folge fallen die erwarteten

¹ Siehe [ifo Geschäftsklimaindex unverändert \(Januar 2026\) | ifo Geschäftsklima Deutschland | ifo Institut](#)



Renditen auf Investitionen der Konzerne gering aus, wodurch derzeit neue Investitionen nur selten eine attraktive Kapitalverwendungsmöglichkeit bieten.

Wie funktionieren Aktienrückkäufe?

Schlussendlich bleibt die Auszahlung an die Anteilseigner. Üblicherweise erfolgt diese bei börsennotierten Unternehmen über Dividenden. Da Kapitalmärkte jedoch sehr sensibel auf Änderungen einer etablierten Dividendenstrategie reagieren, hält das Management Dividenden möglichst stabil.² Aktienrückkäufe bieten daher eine gute Alternative. Das Unternehmen kauft eigene Aktien am Kapitalmarkt zurück, um diese einzuziehen. Dadurch wird Vermögen vom Unternehmen an die Anteilseigner transferiert. Investoren, die ihre Aktien verkaufen, erhalten Cash, während die verbleibenden Aktionäre einen größeren Unternehmensanteil halten. In der bekannten „Kuchenanalogie“ gehört jedem verbleibenden Aktionär danach ein größerer Teil des Kuchens, auch wenn der gesamte Kuchen kleiner geworden ist.

Ein Vorteil von Aktienrückkäufen liegt für das Unternehmen in ihrer Flexibilität, da das Unternehmen frei über Zeitpunkt und Umfang der Rückkäufe und damit auch der Ausschüttung entscheiden kann. Für verbleibende Aktionäre ergibt sich der Vorteil, dass im Gegensatz zur Dividende keine Reinvestitionsentscheidung nötig ist, da der Rückkauf wie eine automatische Wiederanlage der Ausschüttung in die Aktie wirkt.

Steigen die Preise durch Aktienrückkäufe?

Ein Rückkauf kann den Preis einer Aktie beeinflussen. Die Ankündigung eines Rückkaufs signalisiert entweder eine gute Liquiditätslage des Unternehmens oder die Einschätzung des Managements, dass die Aktie unterbewertet ist und kann so eine positive Kursreaktion unmittelbar nach der Ankündigung auslösen. Die anschließende Durchführung der Rückkäufe wirkt zwar kursstabilisierend oder positiv auf den Aktienpreis, da sie die Nachfrage nach der Aktie erhöht. Ein langfristiger Preisanstieg entsteht dadurch jedoch nicht.³ Zwar steigt nach Rückkauf und Einzug der Aktien durch die geringere zirkulierende Anzahl an Aktien der Gewinn je Aktie, gleichzeitig verändert sich aber die Risikostruktur des Unternehmens. Durch die Auszahlung des Barvermögens sinkt die Liquidität und durch die Reduzierung des Eigenkapitals steigt die Verschuldung relativ zum Eigenkapital. Beide Effekte erhöhen das Risiko und drücken so die Bewertung. Schlussendlich gleichen sich die Effekte aus, so dass hierdurch kein Kursanstieg entstehen kann. Ein nachhaltiger Kursanstieg durch einen Aktienrückkauf entsteht nur dann, wenn der Rückkauf zu einer dauerhaft besseren Einschätzung der Aktie durch den Markt führt, also wenn der

² Siehe bspw. Fischer Black (1976): [The Dividend Puzzle](#), in: *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 2.

³ Theo Vermaelen (2010): [“Share Repurchases”](#) in *Foundations and Trends in Finance*, Vol. 1, No. 3.



Titel zuvor tatsächlich unterbewertet war.⁴ Es gibt jedoch keinen technisch bedingten Zusammenhang, bei dem durch einen Aktienrückkauf automatisch der Preis der Aktie nachhaltig steigt.

Rechtfertigt das Bewertungsniveau einen Aktienrückkauf?

Letztlich stellt sich also die Frage, ob ein Aktienrückkauf derzeit auf Grund der Bewertung eine attraktive Alternative für die Verwendung der freien Mittel darstellt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des DAX liegt seit dem Jahr 2025 auf einem leicht erhöhten Niveau (Abbildung 3), welches zunächst die Aktien der DAX-Konzerne teuer erscheinen lässt. Gleichzeitig entfielen aber auf das Jahr 2025 mehrere Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB), wodurch die Aktienkurse befeuert wurden und den Bewertungsanstieg rechtfertigen. Die Ankündigungen von Aktienrückkäufen zeigen, dass Unternehmen ihre eigene Aktie als profitable Investition aufgrund einer möglichen Unterbewertung ansehen. So bewirbt beispielsweise SAP Ende Januar 2026 die Ankündigung eines Aktienrückkaufs über 10 Mrd. Euro innerhalb von zwei Jahren mit operativer Effizienz, steigender Profitabilität und „Vertrauen in die nachhaltigen Stärken des Unternehmens“.⁵

Abb. 3: Kurs-Gewinn-Verhältnis der DAX-Konzerne



Anmerkung: Kurs zu 12M -Trailing Gewinn je Aktie im gewichteten Mittel der DAX-Konzerne. Quelle: LSEG, Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Stand Februar 2026.

Lähmen Aktienrückkäufe das Wachstum?

Aus Sicht der Unternehmen ist die Entscheidung für Aktienrückkäufe und gegen Investitionen nachvollziehbar. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist es aber von Nachteil, wenn Unternehmen ihre Gewinne nicht dafür nutzen, um zusätzliche Investitionen zu machen, da dies das Wachstum lähmt. Gleichzeitig ermöglicht die Kapitalausschüttung den Investoren, die durch Aktienrückkäufe erhaltenen Mittel in

⁴ Siehe Aswath Damodaran (2014): „[Stock Buybacks: They are big, they are back and they scare some people!](#)“.

⁵ Siehe [SAP Q4 & FY 2025 Financial Results Conference Call](#) 29.01.2026.



andere Unternehmen zu investieren, die höhere Renditen versprechen und Wachstumsimpulse setzen können. Damit geht allerdings das Risiko einher, dass Mittel aus Deutschland in renditestärkere Märkte wie den US-Technologiesektor abfließen.

Die hohe Rückkaufaktivität kann auch als ein Resultat der lockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank der 2010er Jahre gesehen werden. Zwar begünstigte die Geldpolitik einen hohen Beschäftigungsgrad, gleichzeitig wurden jedoch Bereinigungsprozesse in der deutschen Wirtschaft verzögert, so dass es in Teilen der deutschen Wirtschaft zu einer „Zombifizierung“ gekommen ist. In diesem Umfeld der Wachstumsschwäche, in dem zwar viele Gelder nicht zuletzt auf Grund der geringen Finanzierungskosten zirkulieren, fehlen den Unternehmen rentable Investitionsmöglichkeiten, so dass sie sich für eine Kapitalausschüttung über Aktienrückkäufe entscheiden.

Die Politik möchte der wirtschaftlichen Flaute gegensteuern. Durch die Neuverschuldung, genannt „Sondervermögen“, soll im Sinne einer keynesianischen Konjunkturpolitik durch staatliche Investitionen die Wirtschaft angekurbelt werden. Der Staat ersetzt privatwirtschaftliche Investitionen. Da jedoch bereits die Staatsquote in Deutschland bei über 50 Prozent liegt und damit auch im internationalen Vergleich sehr hoch ist⁶, ist zu bezweifeln, dass dieser Weg erfolgreich ist. Die Politik täte besser daran, einen Ordnungsrahmen zu schaffen, der Unternehmen ermutigt zu investieren. Ein erster Schritt in diese Richtung könnte durch eine umfassende Deregulierung sowie durch eine Reduktion der Steuer- und Abgabenlast erreicht werden.

Aktienrückkäufen wegen Wirtschaftsflaute!

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die verstärkten Aktienrückkäufe der DAX-Konzerne das Resultat einer rationalen Kapitalallokation im derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld sind. Man kann daher nicht von „Aktienrückkäufen trotz Wirtschaftsflaute“ sprechen, sondern eher von „Aktienrückkäufen wegen Wirtschaftsflaute“. Da das Jahr 2026 noch jung ist und Unternehmen häufig noch vor den Hauptversammlungen im Frühjahr neue Rückkaufprogramme ankündigen, bleibt gespannt abzuwarten, wie hoch das tatsächlich für Aktienrückkäufe vorgesehene Kapital dieses Jahr ausfallen wird. Der 2024er Rekord könnte noch gebrochen werden.

Literaturverzeichnis

Damodaran, Aswath (2014): „[Stock Buybacks: They are big, they are back and they scare some people!](#)“, Blogbeitrag „Musing on Markets“. 22.09.2014.

⁶ [BMF-Monatsbericht Dezember 2025 - Staatsquoten im internationalen Vergleich](#)



Black, Fischer (1976): "[The Dividend Puzzle](#)", in: *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 2, Nr. 2.

Ifo Institut Deutschland: [ifo Geschäftsklimaindex unverändert \(Januar 2026\)](#), 26.01.2026.

Theo Vermaelen (2010): "[Share Repurchases](#)" in *Foundations and Trends in Finance*, Vol. 1, Nr. 3.

Vermaelen, Theo (2010): "[Share Repurchases](#)" in *Foundations and Trends in Finance*, Vol. 1, Nr. 3.

SAP (2026): "[Q4 & FY 2025 Financial Results Conference Call](#)" 29.01.2026.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Philipp Immenkötter *Redaktionsschluss* 24.02.2026