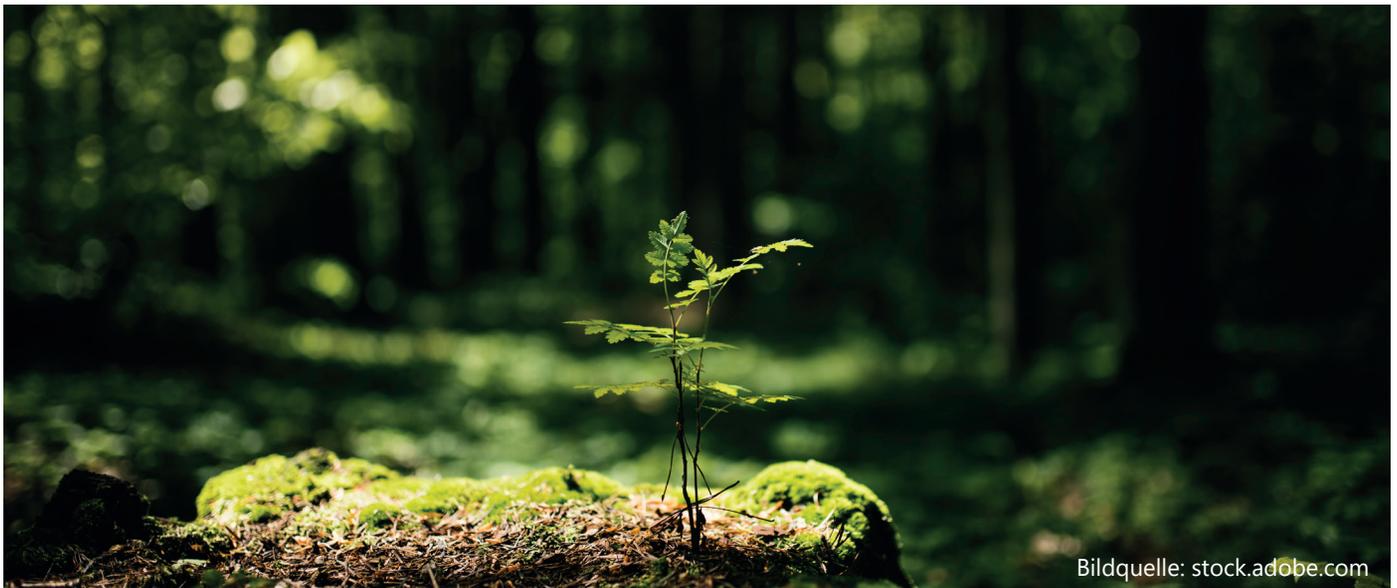


Veröffentlichung: 13. August 2020, von Erika Neufeld

ESG-Anlagen

Direkte Waldinvestments: „Mutter aller nachhaltigen Investitionen“

Die Nachfrage nach direkten Waldinvestments steigt global, beobachtet Professor Andreas Schulte, Inhaber des Lehrstuhls für Waldökologie, Forst- und Holzwirtschaft in Münster und Geschäftsführer der Investmentberatung SilvaVest.



Herr Professor Schulte, wie schätzen Sie als Experte die Chancen von Investments in Land-, Forst- und Holzwirtschaft für institutionelle Investoren ein?

Seit Beginn der 1980er Jahre sind insbesondere in Nordamerika institutionelle Anleger (zum Beispiel Stiftungen wie die Yale Universität, große Versicherungen wie die Allstate oder öffentliche Pensionskassen) zunehmend in Wald investiert: von 1989 bis heute etwa steigend von 1 Milliarde US-Dollar auf über 100 Milliarden US-Dollar. Zu den Pionieren gehörten beispielsweise die größte US-Pensionskasse, die California Public Employees Retirement System, die um das Jahr 2000 mit etwa 1,2 Milliarden US-Dollar in Wald investiert war und die Harvard Universität, die phasenweise um die 10 Prozent ihres Gesamtvermögens von knapp 30 Milliarden US-Dollar in Wald hielt.

Die sehr gut dokumentierten, betriebswirtschaftlich Erfolge in Nordamerika haben zunehmend auch in Europa zu einer Wertschätzung der Assetklasse bei institutionellen Anlegern geführt (Allianz, Ergo, Stiftung Liebenau und andere). Der weltgrößte Rückversicherer zum Beispiel, die Münchener Rück, hat erst im Dezember 2018 mit insgesamt 91.000 Hektar Forstflächen in den US-Bundesstaaten Texas und Louisiana über ihre Vermögensverwalterin Meag sein Wald-Portfolio um die Fläche Berlins erweitert.

Welche Gründe für Waldinvestments sprechen institutionelle Anleger aktuell insbesondere an?

1. Sehr wettbewerbsfähige risikobereinigte Renditen: Waldinvestments haben in Nordamerika in den letzten über 15 Jahren im Verhältnis zu ihrer Volatilität sehr attraktive Durchschnittsrenditen von 7 Prozent bis 8 Prozent erzielt. Die Performance selbst im Vergleich zu Aktien, anderen Immobilien, Staatsanleihen und weiteren Anlageklassen ist sehr gut (s. Abbildung 1).
2. Inflationsabsicherung: Wald als realer Vermögenswert leitet seinen Wert aus seinem vielfältigen Nutzen ab. Der wichtigste Rohstoff aus dem Wald, Holz, ist nachwachsend und wird in einer Vielzahl von nicht miteinander korrelierten Wertschöpfungsnetzen der Weltwirtschaft eingesetzt. Viele Studien zeigen, dass direkte Waldinvestments eng mit der jeweiligen Inflationsrate korreliert sind.
3. Diversifikation und Risikominimierung: Waldinvestments korrelieren nicht oder nur gering mit den Entwicklungen auf den Aktien- oder Finanzmärkten, sind nicht anfällig für politische Krisen. Selbst Pandemien wie die Pest, die Spanische Grippe oder nun Corona lassen die sehr diversifizierte Forst- und Holzwirtschaft weitgehend unberührt.
4. Sparkassenfunktion: Anders als bei Mais, Baumwolle oder Kartoffeln gibt es bei Bäumen kein jährliches, enges Erntefenster. Vermögende, institutionelle Anleger können Wald als eine Art Sparkasse für schlechtere Zeiten ansehen, bei dem Holzverkaufserlöse dann erzielt werden können, wenn die Marktpreise es hergeben und / oder Cashflow benötigt wird.
5. ESG-Kriterien: Direkte Waldinvestments sind die „Mutter aller nachhaltigen Investitionen“, und das seit Jahrhunderten, als es den Begriff ESG noch nicht gab. Nachhaltige Bewirtschaftung vorausgesetzt können solche Investitionen viele Aspekte von Klima-, Natur-, Umwelt- und Bodenschutz sowie sozioökonomischer Standards erfüllen. Insbesondere durch die Generierung von CO₂-Emissionsreduktionszertifikaten sind diese nachhaltigen Leistungen von Wald auch noch sehr lukrativ.

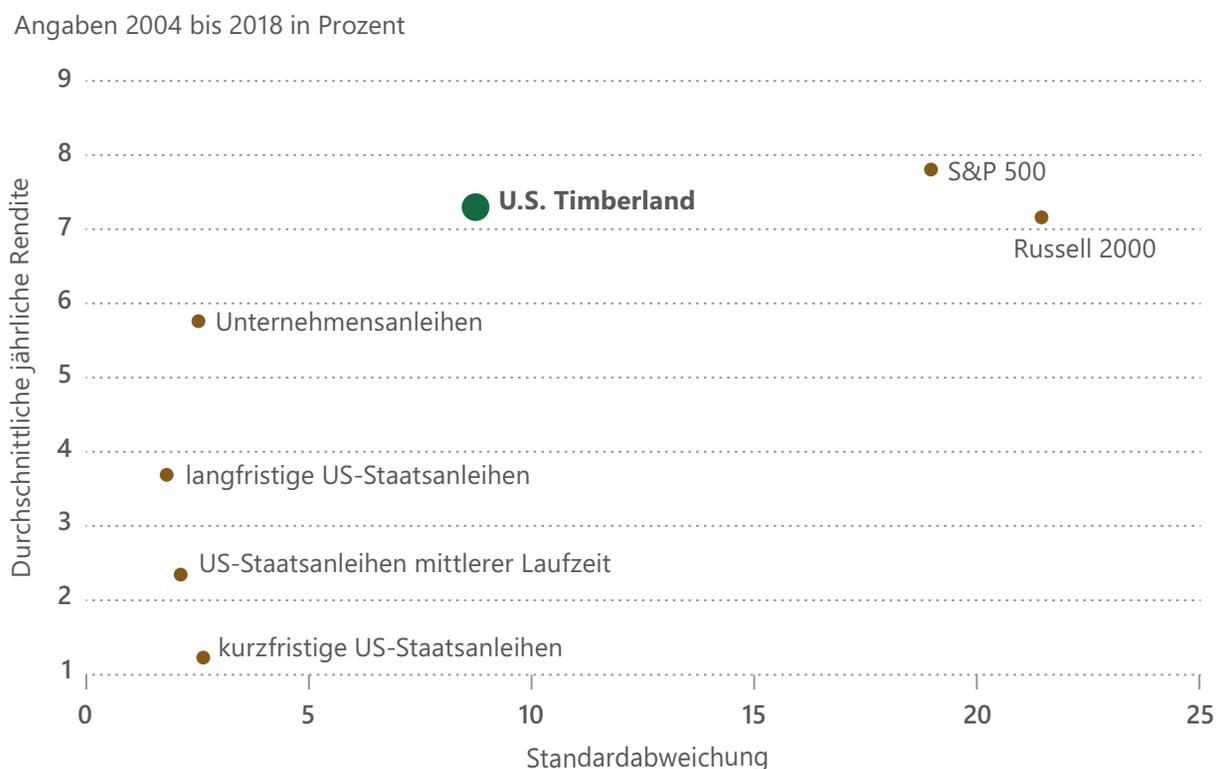


Abbildung 1: Durchschnittliche Renditen und ihre Streuung für verschiedene Assetklassen von 2004 bis 2018 (Grafik: © iGrafik in Anlehnung an Domain Capital Group, 2020; Daten: NCREIF, Standard & Poor's, Fred Economic Data).

Auf welche Weise können institutionelle Investoren in die Assetklasse Agrarland und Wald investieren?

Wie bei anderen Assetklassen auch kann man sich an Unternehmen der Forst- und Holzwirtschaft beteiligen, zum Beispiel über Aktien oder Unternehmensanleihen. Zudem gibt es „Waldfonds“. Grundsätzlich kauft man jedoch die Risiken dieser Anlageform mit ein, kann sein eingesetztes Kapital vollständig verlieren. Dies geht bei direkten Investments nicht, denn selbst bei noch so großen biotischen (Borkenkäfer) oder abiotischen (Orkan) Schäden bleibt der wertvolle Kern des Investments, der Boden als nachschaffende Kraft, erhalten. Die dargelegten fünf großen Vorteile von Wald können nur bei direkten Waldinvestments gehoben werden.

Als Beispiel möchte ich Jakob Fugger anführen, der bis heute als reichster Mann der Weltgeschichte gilt. Geblieben ist vom Finanz- und Wirtschaftsimperium wenig. Da er und seine NachfolgerInnen mindestens das Stiftungsvermögen der Fugger mit Grundbesitz und hier vor allem auch mit Wald absicherten, führten die Verluste bei „Staatsanleihen“ und Beteiligungen nicht zum Bankrott der Fugger und ihrer Stiftung Fuggerei selbst. Im Gegenteil: sie überdauerte Währungsreformen, Kriege, Finanz- und Wirtschaftskrisen unbeschadet gespeist vor allem aus den Einnahmen der Waldbewirtschaftung.

Wo liegen die Renditequellen dieser Assetklasse? Mit welchen Erträgen können professionelle Anleger rechnen?

Wichtigste Renditequelle ist das biologische Wachstum der Bäume: der Holzzuwachs. Dieser beträgt je nach Lage des Waldes, Baumartenmix und -alter sowie der Bewirtschaftung etwa 1 Prozent bis weit über 10 Prozent und wird von uns auch „biologische Rendite“ genannt.

Darüber hinaus gilt Holz als Zukunftrohstoff, ohne dessen gesteigerte Verwendung sämtliche Klimaziele nicht erreicht werden können. Traditionelle, Holz verwendende Branchen boomen seit Jahrzehnten, unter anderem die ewig tot gesagte Papier- und Verpackungsindustrie, der Holzhausbau, der mittlerweile Bürogebäude über 100 Meter Höhe entstehen lässt oder die energetische Nutzung. Zudem: Holz gilt als nachwachsender Kunststoff und wird die Plastikverpackungen ersetzen. Das alles führt zu einer globalen, Nachfrage bedingten Steigerung des Holzbedarfs bei immer geringer werdenden Waldflächen. Die damit verbundenen Steigerungen der Holz- und Waldpreise, in vielen Regionen seit Jahrzehnten weit oberhalb der Inflationsraten, sind weitere signifikante Renditebringer.

Neu und absolut lukrativ für unsere Kunden sind CO₂-Senkenprojekte zur Generierung handelbarer CO₂-Emissionsreduktionszertifikate, deren Preise in den letzten Jahren global sehr deutlich gestiegen sind. Trend: weiter stark steigend! Zudem gibt es weitere, lokal durchaus sehr lukrative Nebeneinnahmeoptionen, die auf den von uns betreuten Flächen von Windkraftanlagen über Verpachtung von Jagden und Camps an Seeufern bis zur Zuckerahornsirup-Produktion gehen.

Die MEAG (Vermögensverwalter der Münchener Rück und der Ergo) rechnet eher sehr vorsichtig bei ihren Waldinvestments mit Renditen um 5 Prozent bis 7 Prozent. Wir raten unseren Kunden zum Kauf, wenn wir 7 Prozent bis 8 Prozent bei einer 20 bis 30-jährigen Betrachtung mindestens für realistisch halten. Erzielt haben wir in den letzten Jahren Renditen für unsere Kunden zwischen 4,7 Prozent und über 17 Prozent per annum.

Unsere Erfahrungen beruhen auf einer insgesamt bewirtschafteten Fläche, die mit circa 230.000 Hektar etwa 13 Mal größer ist als die des größten deutschen Privatwaldbesitzers (Familie Thurn & Taxis). Keiner unserer Kunden hat sich von seinem Investment getrennt. Viele haben nicht nur ihre Gewinne in Wald und Agrarflächen mit uns reinvestiert.

Wie hoch sind die Risiken? Wie lassen sie sich reduzieren?

Nachgewiesen sind auch Renditen über 20 Prozent per annum mit schnell wachsenden Baumarten wie Eukalyptus oder Kiefern in Brasilien, Süd-Afrika oder China. Hier geht man aber a) ein hohes Länderrisiko und b) biotische und abiotische Risiken ein. Gleichaltrige, sehr intensiv bewirtschaftete Monokulturen sind wesentlich Risikobehafteter als artenreicher Mischwald.

Dies sieht man ähnlich und sehr aktuell in Deutschland, wo insbesondere die Nachkriegsaufforstungen von Fichte und Kiefer (gleichaltrige Monokulturen) sehr anfällig für ausbleibende Niederschläge sowie Borkenkäfer und andere Schädlinge sind.

Gute Beratung bei Auswahl der Lage beziehungsweise des Waldtyps und Minimierung von Risiken durch nachhaltige Bewirtschaftung sind essentiell. Zudem gibt es beispielsweise gegen Waldbrände Versicherungen. Wir meiden aber grundsätzlich Regionen, in denen die Klimawandelmodelle steigende Gefahren von Dürreperioden und damit verbundenen Waldbränden prognostizieren, sind also nicht in Australien, Kalifornien oder Brandenburg investiert.

Dennoch: global betrachtet sind direkte Waldinvestments, insbesondere in artenreiche Mischwälder, durch ein vergleichsweise sehr gutes Rendite-Risiko-Profil gekennzeichnet.

Wie groß ist das Interesse seitens institutioneller Investoren an Waldinvestments? Ist eine gesteigerte Nachfrage zu beobachten, seit das Thema ESG an Bedeutung gewinnt?

Aktuell wird der Begriff „ESG“ gehypt, (noch) nicht die Idee. Das allermeiste ist aus Sicht der Forstwirtschaft, die das Konzept der Nachhaltigkeit vor über 300 Jahren erfunden und seitdem weiterentwickelt hat, sehr viel „Greenwashing“ insbesondere von Fonds- und ETF-Anbietern. Aber: Vermögende Familien, Unternehmen und institutionelle Investoren sehen zunehmend die Gefahr der Vertrauenskrise und des Image-Schadens. Sie möchten lieber direkt „Bestandteil der Lösung“ sein und bei ihren Vorhaben nicht von Versprechungen oder Fehlern Dritter abhängig sein.

Nach den Ozeanen sind Wälder die wichtigste Einflussgröße des globalen Klimas. Sie stellen gegenüber anderen Nutzungsformen weltweit die einzig wirksame Kohlendioxidsenke dar. Ihr Artenreichtum ist ein unschätzbar großer Genpool. Zeitgleich steigen die Boden- und Holzpreise oberhalb der Inflation.

Die Nachfrage nach direkten Waldinvestments steigt global, da man aktiv Verantwortung übernehmen, das Klima schützen, sämtliche ESG-Kriterien nach eigener Vorstellung erfüllen beziehungsweise im Naturschutz oder im sozialen Bereich eigene Akzente mit Alleinstellungsmerkmalen setzen kann. Noch sehen insbesondere institutionelle Investoren eine hohe Arbeitsbelastung durch ein Direkt-Investment, glauben zu stark ins Tagesgeschäft eingebunden zu werden. Dabei lässt sich Wald selbst sehr remote gelegen vom Eigentümer in Europa mit Fernbedienung in Analogie zu einer Gewerbeimmobilie über Property Manager vor Ort und uns als Assetmanager verwalten.

Direkten, ESG-konformen Waldinvestments zur Kompensation nicht reduzierbarer CO₂-Emissionen der eigenen Gesellschaft beziehungsweise des Unternehmens gehört die Zukunft bei alternativen Anlagen. Denn sie sind „nicht nur“ sehr öffentlichkeitswirksam, sondern zudem sehr lukrativ. Wir bemerken bereits, dass es in den letzten fünf Jahren immer schwieriger wird, für Kunden größere Wälder zu akquirieren. Aber noch gibt es sie, sicher nicht in Mitteleuropa, sondern vor allem rechtssicher, risikoarm und renditestark in Nordamerika.

Herr Prof. Schulte, ich danke Ihnen für das Gespräch!

<https://www.dpn-online.com/esg-anlagen/direkte-waldinvestments-mutter-aller-nachhaltigen-investitionen-92949/>



SilvaVest – Gesellschaft für nachhaltige Agrar- und Waldinvestments mbH
Hafenweg 24a | 48155 Münster | Tel.: 0251 674 324-0 | info@silvavest.de | www.silvavest.de