

Auf dem Waldweg

Investitionen in Wald haben einen guten Ruf: Sie versprechen die Verbindung natürlicher Ressourcen mit langfristigen Strukturen und verlässliche Rendite. Doch wie investieren Stiftungen ohne eigene Flächen in die Assetklasse? **Von Stefan Dworschak**

Umtriebszeit 80 bis 140 Jahre: So lange dauert es, bis eine Fichte vom Setzling zum verwendbaren Holzlieferanten gereift ist. Nicht nur die Bewirtschaftung von Forst ist eine langfristige Aufgabe. Auch Investitionen in Wald sind eher auf Jahrzehnte als auf Jahre angelegt – und überragen damit gängige Zeithorizonte an den Kapitalmärkten. Aber warum begeben sich Investoren auf Waldwege?

Die Argumente, die Wendelin von Gravenreuth, Senior Manager Global Forest Investment für den Assetmanager Meag, anführt, erinnern zum Teil an jene anderer alternativer Anlagemöglichkeiten in Zeiten von Verunsicherung an den Märkten, Inflation und Energieknappheit: Da wären etwa das Wachstum der Bäume unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung und die niedrige Korrelation mit anderen Assetklassen sowie die sich daraus ergebende stabilisierende Wirkung fürs Gesamtportfolio – verbunden mit dem Aspekt, bei entsprechender Bewirtschaftung nachhaltig mit konkreter Wirkung zu investieren. Der Wald als positiv besetzter Lebensraum, Holz als zunehmend stark nachgefragter Rohstoff und Grundlage nachhaltiger Produkte sollen Investoren ansprechen.

Nicht ohne Schwankungen

Bei aller Entkopplung des potentiellen Angebots von der konjunkturellen Entwicklung: Der Holzpreis schwankt dennoch, wie in den vergangenen Jahren zu beobachten war. Doch so geduldig Papier ist, so flexibel kann die Assetklasse sein: Bäume müssen nicht unbedingt bei



Im Vergleich zu manch anderen Rohstoffen bietet Holz eine gewisse Flexibilität bei der Vermarktung.

niedrigen Preisen geschlagen werden, sagt von Gravenreuth. Ist das Umfeld ungünstig, bleiben die Stämme etwas länger stehen – das Gegenmodell zu anderen Rohstoffen wie etwa Rohöl, dessen Preis im Frühjahr 2020 aufgrund der fehlenden Lagermöglichkeit in Folge des Corona-Nachfrageschocks für einen Moment sogar ins Negative fiel.

Doch auch Waldinvestitionen haben ihre strukturellen Risiken, wie von Gravenreuth erklärt, etwa Schädlingsbefall oder auch zunehmend klimatische Extreme. Die regionale Konzentration von Forstinvestitionen kann ein Klumpenrisiko darstellen, weshalb Diversifikation auch innerhalb der Assetklasse wichtig bleibt. Geografische Streuung

kann die Folgen von Risiken reduzieren – Stabilität in den Cashflow bringen unter anderem verschiedene Holzarten und deren unterschiedliche Reifezeiten sowie die Altersstruktur der Bäume. All das soll einen kontinuierlichen wie verträglichen Einschlag ermöglichen. Während etwa Eukalyptus nach zehn Jahren schon so weit ist, Zellstoff zu liefern, braucht eine Eiche, deren Holz zu Möbeln verarbeitet werden soll, mehrere Jahrzehnte. Sie legt im Jahr zwischen 25 und 50 Zentimetern zu.

Das Beispiel zeigt auch: Holz wird industriell breit genutzt, geht über Wohnzimmer und Ofen hinaus. „Der gesamte Baum lässt sich verwenden, vom Stamm als Bretter bis zu den Ästen im Wipfel als

Biomasse“, sagt von Gravenreuth, dessen Familie selbst Wald besitzt.

Das Marktvolumen an den etablierten Märkten liege inzwischen bei rund 200 Milliarden US-Dollar weltweit. Von Gravenreuth und Kollegen konzentrieren sich auf die Vereinigten Staaten, Neuseeland und Australien. Dort fänden sie professionell geführte Unternehmen und – nicht zuletzt – Rechtssicherheit. Die Strategie bei der Assetklasse spiegelt die Eigenschaften des Holzes wider: Meist wird gekauft, um zu halten. Boden, das gilt wie im Immobilienbereich, ist schließlich nicht vermehrbar. Mindestens zehn bis 50 Jahre seien ein üblicher Zeitrahmen für eine Investition. Kein Vergleich zum Tempo in der Umschichtung, das im liquiden Aktien- und Anleihebereich üblich ist.

Nachhaltigkeit ist für Anleger ein Argument für ein Waldinvestment. Entsprechend verfolgt etwa der von Gra-

„Der gesamte Baum lässt sich verwenden, vom Stamm als Bretter bis zu den Ästen im Wipfel als Biomasse.“

Wendelin von Gravenreuth

venreuth betreute aktuelle Forstfonds eine sogenannte klimapositive Strategie: Mindestens fünf Prozent des Investitionsvolumens fließen in Aufforstung, was unter dem Strich Kohlendioxid aus der Atmosphäre binde. Die natürliche Fähigkeit zur Kohlendioxid-Bindung aller Waldbestände solle langfristig mindestens erhalten oder erhöht werden. Munich Re, für die die Meag hier in erster Linie tätig ist, gehört zu den Mitgliedern der Net-Zero Asset Owner Alliance.

Auch wenn Waldinvestitionen nachhaltiges Potential haben und positive



Bewirtschaftung am Beispiel eines Waldes im Süden der USA

Nach einem Jahr:

Aufforstung/Bepflanzung

Nach etwa fünf Jahren:

Pflege, Freischneiden der Setzlinge

Nach etwa 15 Jahren:

Erstdurchforstung – Vornutzung, bei der vorwiegend Papierholz geerntet wird – vergleichsweise geringer Cashflow

Nach etwa 25 Jahren:

Zwischendurchforstung – weitere Vornutzung, bei der Sägeholz und Papierholz geerntet werden

Nach etwa 30 Jahren: Endnutzung, bei der vorwiegend Sägeholz und in geringerer Menge Papierholz anfällt

Quelle: Meag

Assoziationen wecken – einen Automatismus gibt es nicht. Wie ESG-konform ein bestimmtes Angebot wirklich ausfällt, ist eine Einzelfallfrage. Die Verbraucherzentrale hat in der Vergangenheit auf die negativen Seiten hingewiesen – von Monokultur bis zum Ausmaß der Verwendung von Chemikalien. Zertifizierungen wie PEFC und FSC erleichtern den Überblick, weisen aber Unterschiede auf (siehe Seiten 60/61).

Orientierung war in den vergangenen Jahren auch bei Investitionsüberlegungen von entscheidender Bedeutung. Das Prestige der Assetklasse hatte zeitweise fragwürdige Anbieter auf den Markt gebracht – manches allzu attraktive Angebot mit stark spekulativem Charakter verlockte unbedarfte Anleger. So endete etwa das Versprechen der Green Planet AG, mit dem Verkauf von Edelholz und Kautschuk aus Costa Rica zweistellige Renditen zu erzielen, 2014 mit Insolvenz und Razzia sowie der Inhaftierung des Gründers und Vorstandsvorsitzenden.

Unterschiedliche Vehikel

Abseits solcher negativen Extrembeispiele sind heute etablierte Anbieter von Waldinvestments mit unterschiedlichen Anlagekonzepten, -vehikeln und Volumenvoraussetzungen aktiv. Wäh-

rend von Gravenreuth die Mindestanlagensumme bei geschlossenen Fonds für institutionelle Investoren auf etwa 25 Millionen Euro beziffert, bietet etwa die Plattform Econos die Investition in Schuldverschreibungen mit kleineren Beträgen an. Die Meag hat mit dem Sustainable Forestry Equity Fund einen Fonds auf den Markt gebracht, der sich auf etablierte, professionelle Märkte mit Schwerpunkt USA, Neuseeland und Australien konzentriert. Er erfüllt die Anforderungen von Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung.

Neben auf zehn Jahre und mehr angelegten geschlossenen Fonds bieten auch Unternehmensaktien eine Möglichkeit zur Waldinvestition. Sie erlauben nicht nur kleinste Tranchen, sondern bieten auch die Transparenz und Liquidität des geregelten Kapitalmarkts – allerdings zum Preis einer entsprechenden Schwankungsbreite, wie etwa der ETF Global Timber & Forestry der Blackrock-Tochter I-Shares zeigt.

Die direkte Bewirtschaftung ist hingegen – historisch gewachsen – großen Spielern vorbehalten wie der Stiftung Schönau, der mit 7.600 Hektar „größten körperschaftlichen Waldbesitzerin in Baden-Württemberg“, die Erträge für die Landeskirche erwirtschaftet, oder auch den Fuggerschen Stiftungen aus Augsburg (siehe Seiten 60/61).