

# Investitionen in Holz – Langfristiges Wachstum



Vanyo Walter,  
Leiter Pictet Funds, Deutschland

Nachdem sich Holz über viele Jahrhunderte als wichtiger globaler Baustoff und Energieträger bewährt hat, rückt der Holzsektor (englisch: „Timber“) heute immer mehr in den Fokus von Investmentspezialisten.

Die Nachfrage nach Holzprodukten und -dienstleistungen wächst mit der Weltbevölkerung und der zunehmenden Globalisierung. Der natürliche Waldbestand geht jedoch weiter zurück, und die Aufforstung von Plantagen erfolgt nicht schnell genug, um den drohenden Angebotsengpass zu verhindern. Zudem besitzen Wälder als riesige Kohlenstoffspeicher und Bioenergiequelle einen bedeutenden Optionswert in der Diskussion um den Klimawandel. Dies alles sind Einflussfaktoren, die Timber Investments zu langfristiger Attraktivität verhelfen sollten.

## Treiber der Holznachfrage

In den Entwicklungsländern heizen erhöhte Infrastrukturausgaben und

boomende Volkswirtschaften die weltweite Holznachfrage an. Der steigende Lebensstandard und die anhaltende Verstärkung führen zudem zu einer verstärkten Nachfrage nach verarbeiteten Holzprodukten wie Papier, Verpackungsmaterial und Hygieneprodukten. In Schanghai beispielsweise hat der jährliche Pro-Kopf-Verbrauch von Papier bereits 170 kg erreicht, während der nationale Durchschnitt in China immer noch unter 50 kg liegt (in den USA beträgt der jährliche Konsum pro Person rund 300 kg). Es erstaunt daher nicht, dass sich China, dessen Holzimporte sich zwischen 1997 und 2005 verdreifacht haben, zum weltweit größten Holzimporteur entwickelt hat.

Aber auch in vielen Industrieländern ist Holz wieder in Mode, z. B. als Baumaterial, weil es energieeffizienter und vielseitiger einsetzbar ist als Materialien wie Zement, Backsteine oder Stahl und überdies wiederverwertet werden kann.

## Immer noch hohe Entwaldungsrate

Das Bevölkerungswachstum wirkt sich aber nicht nur auf die Nachfrage, sondern auch auf das Angebot aus. Die zunehmende Bevölkerung erhöht den Druck auf die globalen Wälder durch fortschreitende Rodungen und Übernutzung des weltweiten Waldbestandes.

Die globale Waldfläche schwindet rasch: auf der Erde werden Jahr für Jahr rund 13 Mio. Hektar Wald (etwa die Fläche von Griechenland) vernichtet. In Südamerika führt Brasilien mit einem jährlichen Nettowaldverlust von 3 Mio. Hektar diese traurige Rangliste an. Das entspricht rund der Hälfte des jährlichen Tropenwaldverlustes weltweit.

Neben den anhaltenden Rodungen, die den gesamten Waldbestand in seiner Fläche vermindern, werden in den Tropen und in anderen Gegenden striktere Umweltvorschriften den Zugang zu Primärwäldern weiter einschränken. Politische Entwicklungen wie die Einführung von Exportzöllen für Holz oder Handelsstreitigkeiten werden ebenfalls zur Angebotsknappheit beitragen und die Preise weiter in die Höhe treiben.

Aufforstungen werden oft als Patentrezept für die Steigerung des Holzangebots und zur Befriedigung der wachsenden Nachfrage angeführt, und besonders China verfolgt diese Option besonders entschieden. Aber Aufforstungen haben ihre eigenen Grenzen, weil das dafür geeignete Land entweder seltener ist oder für andere, meist landwirtschaftliche Zwecke, verwendet wird. Selbst schnellstwachsende Bäume können erst nach mehreren Jahren gefällt werden und Forstplantagen sind kapitalintensiv. Daher können auch Forstplantagen die stetig wachsende Nachfrage nicht vollständig befriedigen.

### Umwelttreiber

Vor dem Hintergrund enormer ökologischer Herausforderungen dürfte sich der Klimawandel zu einem wichtigen Treiber für die Wertsteigerung von Wald und Waldland entwickeln. Wälder sind riesige Kohlenstoffspeicher. Sie speichern mehr Kohlenstoff, als in der gesamten Atmosphäre enthalten ist. Da die Waldzerstörung heute für rund 20% der Treibhausgasemissionen verantwortlich ist, könnten Kompensationszahlungen in Form von Kohlenstoffkrediten an Waldeigner ausgegeben werden, die den Nettowaldverlust begrenzen.

Zudem sollte Holz als kohlenstoffneutrale Energiequelle von der Klimapolitik der Regierungen zur Senkung der CO<sub>2</sub>-Emissionen profitieren. So dürften solche CO<sub>2</sub>-neutralen Energiequellen, die bei der Verbrennung oder Zersetzung gleich viel CO<sub>2</sub> abgeben, wie sie beim Wachstum aufgenommen haben, von den Regierungen verstärkt gefördert werden.



*Zu 95% wird Papier heute aus Holz in Form von Holzstoff, Halbzellstoff oder Zellstoff hergestellt. Nicht jedes Holz ist für jede Papierart gleich gut geeignet. Häufig werden Nadelhölzer wie Fichte, Tanne, Kiefer und Lärche verwendet. Aufgrund der längeren Fasern gegenüber Laubhölzern verfilzen diese Fasern leichter und es ergibt sich eine höhere Festigkeit des Papiers.*

### Investitionen in Holz

Traditionsgemäss waren Investitionen in Wälder als Anlagekategorie ein reines Private-Equity-Geschäft, das sich durch historisch attraktive Erträge, geringe Volatilität und niedrige Korrelation mit anderen Vermögensklassen auszeichnete. Anlagen in Forstflächen eignen sich daher auch bestens zur Portfoliodiversifikation. Direktinvestitionen in Holz sind jedoch mit wesentlichen Nachteilen verbunden: Bei Private-Equity-Anlagen sind die Mindestzeichnungen in der Regel sehr hoch und die verlangten Mindesthaltedauern sehr oft wesentlich länger als 10 Jahre. Damit waren diese Anlagen vorwiegend für grosse institutionelle Anleger interessant.

Mittlerweile können sich auch Privatanleger im Holzmarkt engagieren. Investmentfonds haben sich diesem Thema angenommen und investieren in börsennotierte Gesellschaften. Gegenüber Direktinvestments profitiert der Anleger dabei von höherer Liquidität der Standard-Aktienprodukte. Viele börsennotierte Forstunternehmen besitzen oder verwalten aber nicht nur Wald, sondern sind in unterschiedlichem Masse vertikal integriert. Das bietet Investoren eine willkommene Diversifikation und ein zusätzliches Ertragspotenzial entlang der gesamten Holzwertschöpfungskette.

Im Gegensatz zu Direktinvestitionen in Forstflächen, die in letzter Zeit durch hohe Geldzuflüsse vorwiegend institutioneller Anleger deutlich an Wert gewonnen haben, werden Wälder im Besitz von börsennotierten Unternehmen oft niedrig bewertet oder mit einem Abschlag gehandelt.

Zudem scheinen die zugrunde liegenden „Waldvermögen“ weniger anfällig zu sein gegenüber einer weltweiten Konjunkturverlangsamung, was bei den herrschenden Marktturbulenzen sicher von Vorteil ist.

Interessant ist auch, dass Holz historisch stets positiv mit Inflation korrelierte und Investoren demnach eine natürliche Absicherung gegen höhere Konsumentenpreise verschafft.

Obwohl Holz noch Aufholpotenzial gegenüber anderen Rohstoffinvestments besitzt, zeigt es eindeutige Merkmale einer strategischen Schlüsselressource für das 21. Jahrhundert und darüber hinaus. Gerade vor dem Hintergrund der wachsenden globalen Nachfrage und der beschriebenen Angebotssituation können Timber Investments langfristigen Megatrendcharakter erlangen.

Eine Innovation bietet der PF(Lux)-Timber Fund (WKN A0QZ7P) als erster offener Investmentfonds dieses Segments – auch mit einer währungsgesicherten Anteilsklasse (WKN A0Q6P2).