

Eine Analyse des Marktes für Forstinvestments

Struktur und Motivationen der Nachfrageseite – Forstinvestmentprodukte müssen bedarfsgerechter gestaltet werden

Von Markus Grulke¹ und Philipp Walter²

Dieser Beitrag bietet zunächst Hintergrundinformationen zu Forstinvestments. Danach wird den Fragen nachgegangen, wie sich die Forstinvestoren-Landschaft einteilen lässt und welche die zentralen Anlagemotive der einzelnen Investorengruppen sind. Der Beitrag schließt mit einem Ausblick zu den weiteren Entwicklungen des Kapitalmarktproduktes Forstinvestments.

Auf Anregung der Unique GmbH entstand 2010 im Lehrbereich der Angewandten Betriebswirtschaft der Hochschule für Forstwirtschaft Rottenburg eine Bachelorarbeit mit dem Ziel, die strukturellen Eigenschaften deutscher Forstinvestoren sowie deren jeweilige Motivationen bei der Anlage-Entscheidung zu untersuchen.

Empirische Grundlage der Arbeit stellen Interviews von insgesamt 28 Experten aus verschiedenen Bereichen der Forstinvestment-Branche dar. So finden sich unter den Befragten u.a. Fondsmanager, Unternehmensberater, Bank- und Versicherungsangestellte, Vermögensverwalter und Angestellte von Forstinvestmentanbietern sowie Vertreter aus Forschung und Lehre.

Bedeutung und Trends von Forstinvestments

Insgesamt sind etwa 70 bis 80 Mrd. USD an Investitionskapital in erster Linie von institutionellen Anlegern in Wald platziert³. Nach Hagler⁴ sind weltweit rund 20 Mio. ha Wald Gegenstand von Forstinvestments. Dies entspricht in etwa der doppelten Waldfläche Deutschlands oder 0,5% der weltweiten Waldflächen. Wie aus der Abbildung 1 ersichtlich ist, befinden sich über zwei Drittel der Forstinvestments in Nordamerika und gut 15% in Westeuropa. Entwicklungs- und Schwellenländer (sogenannte „emerging economies“) spielen bei Forstinvestments bislang flächenmäßig eine untergeordnete Rolle, rücken aber in den letzten Jahren verstärkt in den Blickpunkt.

Im deutschsprachigen Raum spielen Forstinvestments als Kapitalmarkt-Produkt bislang kaum eine Rolle. Zwar gibt es einige Angebote, die auf große Investments institutioneller Anleger abzielen, wie z.B. der 2008 aufgelegte IGTI-Fond (International Global Timber Investments) von Aquila-Capital. Die Sichtbarkeit und Wahrnehmung auf dem Markt sowie die Diskussion um

Forstinvestments werden allerdings dominiert von Angeboten für private (Klein-) Anleger. Die Aufmerksamkeit, die diesem Marktsegment zukommt ist deutlich höher als dessen tatsächliche Bedeutung. Die hier angebotenen Produkte scheinen oftmals nicht ausgereift und das Risiko, deutlich unter der prognostizierten Rendite zu bleiben, wird als hoch eingeschätzt⁵.

Es ist anzunehmen, dass die Bedeutung von Forstinvestments in den kommenden Jahren auch im deutschsprachigen Raum zunehmen wird. Vor allem für institutionelle Anleger bietet diese Anlageklasse überzeugende Argumente: stabile Wertentwicklung bei geringem Risiko eines Komplettverlustes, exzellente Eignung zur Diversifizierung des Anlage-Portfolios und ein positives Produktimage.

Forstinvestoren

Unter dem Begriff Forstinvestoren werden juristische oder natürliche Personen zusammengefasst, welche Kapital in Wald und/oder forstwirtschaftlichen Unternehmen angelegt haben. Es werden auch Dienstleister eingeschlossen, die Gelder Dritter verwalten, wie Vermögensverwalter oder Family Offices.

Die Akteurslandschaft bei Forstinvestments ist heterogen. Nachfolgend werden die verschiedenen Investoren in fünf Gruppen unterteilt. Soweit nicht anders vermerkt, beziehen sich sämtliche Zahlenangaben auf Deutschland im Jahr 2010.

▼ **Privatinvestoren** – Hierbei handelt es sich um natürliche Personen mit Privatvermögen, welches am Kapitalmarkt angelegt wird. Naturgemäß ist diese Investorengruppe sehr heterogen, was generelle Aussagen über die Aufstellung der Kapitalanlagen schwierig macht.

▼ **Family Offices** – Der Begriff wurde erst in jüngerer Zeit aus dem englischsprachigen Raum übernommen. Dabei handelt es sich um Unternehmen/Organisationsstrukturen zur Wahrung (und Mehrung) von großen Familienvermögen. Das verwaltete Kapitalvermögen wird alleine in Deutschland auf einen dreistelligen Milliardenbetrag geschätzt⁶.

⁵⁾ Siehe hierzu auch Grulke, M., Tengg, T., Vogt, M.: Investment: Wald und Holz als neue Anlageklasse. Holz-Zentralblatt Nr. 26 vom 2. Juli 2010, S. 647.

⁶⁾ Riedel, I. u. Ruile, S.: Family Offices: Immer größere Bedeutung für das Management komplexer Familienvermögen. 2008.

▼ **Institutionelle Investoren der Finanzwirtschaft (Finanzdienstleister) – Hierunter fallen:**

Kapitalanlagegesellschaften: 73 Kapitalanlagegesellschaften sind in Deutschland gemeldet. Sie verwalten ein Anlagevermögen von insgesamt 1,14 Billionen Euro.

Versicherungsunternehmen: Die 603 gemeldeten Versicherungsunternehmen haben einen Anlagebestand inkl. Pensionsfonds und Rückversicherer von 1,37 Billionen Euro.

Kreditinstitute: In Deutschland sind 1923 Kreditinstitute registriert. Deren aufsummierte Bilanzsumme hat eine Höhe von 7,76 Billionen Euro.

Pensionsfonds: Die 30 existierenden Pensionsfonds verwalten Kapitalanlagen in Höhe von 24 Mrd. Euro⁷.

▼ **Gemeinwohlorientierte institutionelle Investoren** – Hier werden zusammengefasst:

Stiftungen: In Deutschland sind über 18000 Stiftungen registriert. Die Vermögen von Stiftungen sind bestimmten Zwecken verpflichtet und sollen (meist in Form von gewinnbringenden Geldanlagen) auf Dauer erhalten werden.

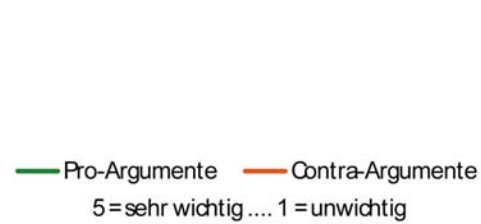
Kirchen: Hier spielen die römisch-katholische und die evangelische Kirche mit Abstand die größte Rolle. Ihr Gesamtvermögen wird auf 980 Mrd. Euro geschätzt und besteht zu knapp zwei Dritteln aus Grundbesitz und Immobilien sowie zu einem Fünftel aus Kapitalvermögen⁸.

▼ **Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft** – Bei kapitalanlegenden Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft handelt es sich meist um Konzerne aus Industrie und Handel. Das gesamte Geldvermögen deutscher Kapitalgesellschaften, die nicht im Finanzsektor tätig sind, betrug 2009 2,64 Billionen Euro⁹. Als Kapitalanleger wird den Unternehmen allerdings eine recht geringe Bedeutung zugeschrieben.

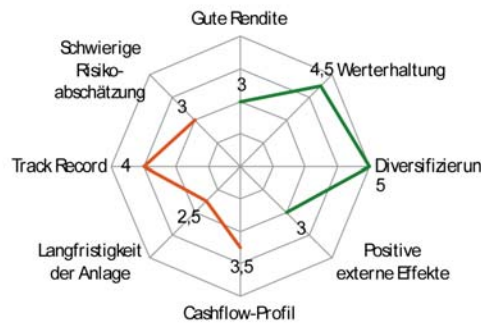
⁷⁾ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: Jahresbericht 2010. 2011.

⁸⁾ Frerk, C.: Finanzen und Vermögen der Kirchen in Deutschland. 2002.

⁹⁾ Deutsche Bundesbank: Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2009 – Statistische Sonderveröffentlichung. 2010.



Family Offices



Gemeinwohlorientierte institutionelle Anleger

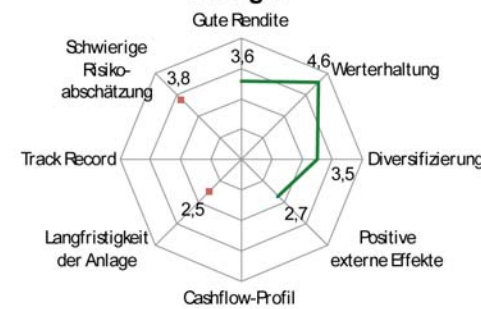
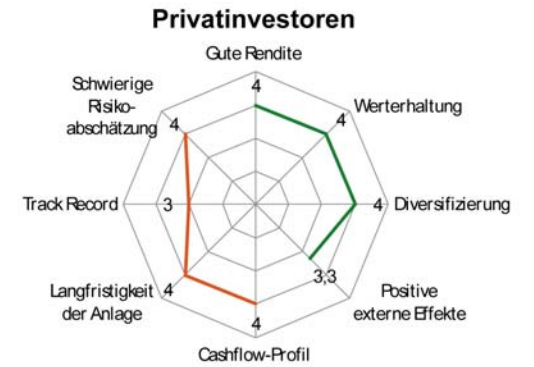
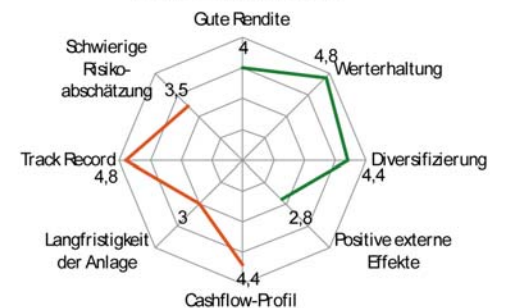


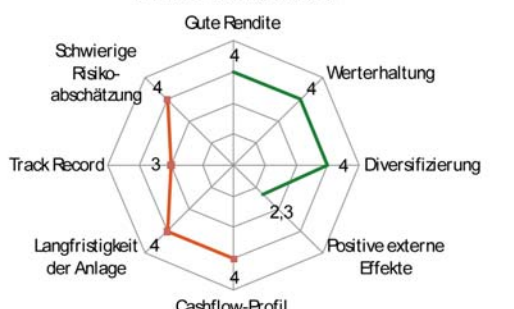
Abbildung 1 Wichtigkeit der Pro- und Contra-Argumente für die verschiedenen Investorengruppen



Institutionelle Investoren der Finanzwirtschaft



Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft



Investitionsmotive

Bei Investitionsentscheidungen kann eine Vielzahl an Motiven eine Rolle spielen. Neben den klassischen ökonomischen Kriterien wie Rendite, Risiko oder Portfolio-Diversifizierung können auch erhoffte soziale und ökologische Wirkungen die Entscheidung beeinflussen.

Bei der vorliegenden Motivationsanalyse wurde fünfstufig skaliert die Wichtigkeit der Argumente abgefragt, die in der einschlägigen Literatur über Forstinvestments als positiv (Investitionstreiber) bzw. negativ (Investitionsbremser) gesehen werden. Die wichtigsten Pro- und Contra-Argumente sind in der Tabelle aufgeführt.

Auf der Grundlage der genannten insgesamt acht Argumente wurden die Motive für und gegen Forstinvestments der verschiedenen Investorengruppe beschrieben. Dabei ergab sich das im Folgenden dargelegte Bild (vgl. Abbildung 2).

▼ **Privatinvestoren** – Die Privatinvestoren wurden von den Experten als anspruchsvolle und vorsichtige Anleger dargestellt. Die Experten wiesen ihnen hohe Achtsamkeit gegenüber externen Effekten zu, allen voran positiven ökologischen Wirkungen der Investition. Jedoch ist der Unterschied zu anderen Investorengruppen geringer, als es der

gegenwärtige „Ökotrend“ vermuten lässt. Privatanleger wurden als genauso renditeorientiert und risikoavers dargestellt wie die anderen Gruppen. Lange Kapitalbindung, schwierige Risikoabschätzung und unpassende Cashflow-Profile stellen die größten Hemmschwellen dar. Auffallend ist, dass den Privatanlegern nur eine mittlere Wertung des Track Records bescheinigt wurde. Und das obwohl sie tendenziell wenig vertraut sind mit dem Produkt Forstinvestments.

Family Offices – Während Family Offices die Renditeerwartung im Vergleich zu den übrigen Investorengruppen am niedrigsten gewichten, sehen die Experten bei ihnen die Portfolio-Diversifizierung und den Werterhalt als wichtigstes Pro-Argument für Forstinvestments. Diese Einschätzungen erscheinen logisch, haben die von den Family Offices verwalteten Anlagen doch eine primär vermögenssichernde Funktion. Das wichtigste Kriterium gegen eine Investition in Wald ist der ungenügende Track Record. Die lange Kapitalbindung hingegen wird kaum als maßgebliches Negativkriterium bewertet.

▼ **Institutionelle Investoren der Finanzwirtschaft** – Finanzdienstleister, Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungen, Pensionsfonds und Kreditinstitute

Fortsetzung auf Seite ??????

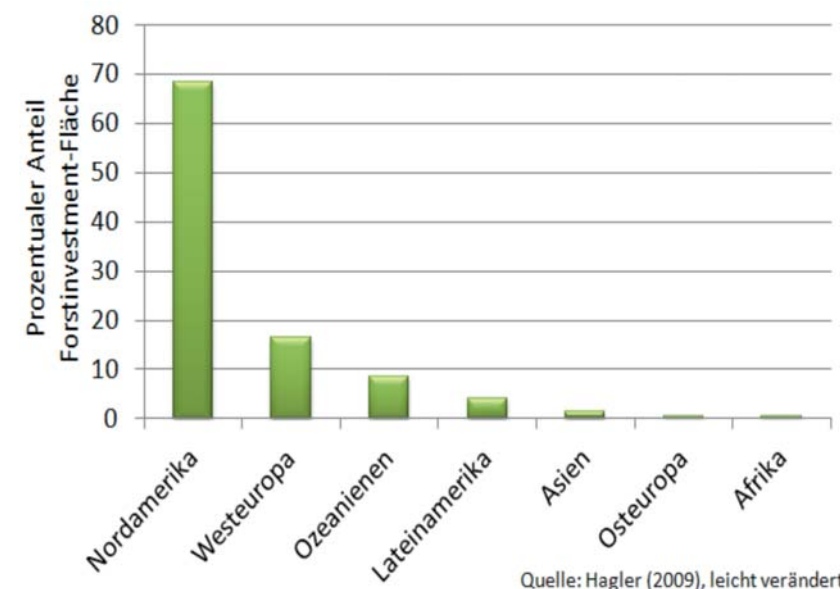


Abbildung 1 Flächenmäßige Bedeutung von Forstinvestments

Tabelle Die wichtigsten Argumente pro und contra Forstinvestments

Pro Forstinvestment		Contra Forstinvestment	
Argument	Aspekt/Beschreibung	Argument	Aspekt/Beschreibung
gute Rendite	Renditeaussichten von 8 bis 15 %; Hebelung möglich	Cashflow-Profil	hohe Anfangsinvestitionen und spät einsetzende Rückflüsse
Werterhaltung	stabile, wenig volatile Investition; geringes Risiko des Komplettverlustes	Langfristigkeit der Anlage	lange Kapitalbindung; Bewertungsschwierigkeiten beim frühzeitigen Ausstieg (schwieriger Exit)
Diversifizierung	exzellente Eignung zur Portfolio-Diversifizierung, da geringe Korrelation mit anderen Finanzmarktprodukten	Track Record (Erfolgs- und Erfahrungsgeschichte)	junge Anlagelasse, es gibt zu wenig Erfahrung mit dem Produkt
Positive externe Effekte	positive ökologische und soziale Wirkungen, wie Klimaschutz und Schaffung von Arbeitsplätzen in strukturschwachen Räumen	schwierige Risikoabschätzung	Risiko der Anlage für Laien nur schwer kalkulierbar

Eine Analyse des Marktes für Forstinvestments

Fortsetzung von Seite 000

tute stellten insgesamt ein relativ einheitliches Bild dar. Als typische Akteure dynamischer Finanzmärkte werden ihnen von den Experten überdurchschnittliche Orientierung an den ökonomischen Kriterien Werterhaltung, Portfolio-Diversifizierung und Cashflow-Profil zugeschrieben. Daneben sind positive Erfahrungen, also der Track Record des Produktanbieters, sehr wichtig. Im Umkehrschluss heißt dies, dass der ungenügende Track Record das wichtigste Argument gegen Forstinvestments ist. Interessant ist, dass entgegen der häufig geäußerten Einschätzung die Langfristigkeit der Anlage nicht als große Hürde für institutionelle Investoren angesehen wird.

▼ Gemeinwohlorientierte institutionelle Anleger – Das uneinheitlichste Bild zeichnete sich bei Stiftungen und Kirchen ab. Allerdings konnten zu diesen Gruppen auch die wenigsten Experten Aussagen treffen. Das führte dazu, dass die Kriterien Track Record und Cashflow-Profil aufgrund ungenügender Datengrundlage gar nicht erst ausgewertet werden konnten. Stiftungen legen großen Wert auf Werterhaltung

durch Portfolio-Diversifizierung und günstiges Risikoprofil. Kriterien wie ökologische und soziale Wirkungen sind nur von mittlerer Bedeutung. Zu den Kirchen konnte nur einer der Experten Aussagen treffen. Er attestierte den Kirchen große Achtsamkeit gegenüber Werterhalt ihres Kapitals, aber auch hinsichtlich Rendite und Volatilität. Wie bei den Stiftungen sind auch bei den Kirchen soziale und ökologische Motive weniger wichtig. Im Laufe der Forschungsarbeit konnte keine kirchliche Finanzorganisation ausfindig gemacht werden, die Waldinvestments in ihrem Portfolio hatte.

▼ Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft – Auch zu Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft nahmen verhältnismäßig wenige Experten Stellung. Insgesamt zeichnete sich jedoch ab, dass diese Investorengruppe unter den anspruchslöseren Anlegern bezüglich Track Record und externe Effekte gesehen wurden. Alle anderen Kriterien scheinen für sie ähnlich wichtig wie für die Gruppe der Privatinvestoren.

Zusammenfassend kann festgehalten

werden: Die Motivationsanalyse zu den verschiedenen Investorengruppen erbrachte keine wirklich überraschenden Ergebnisse. Insgesamt stehen bei der Investitionsentscheidung ökonomische Kriterien stark im Vordergrund. Die Sicherheit der Investition ist hier ein gewichtigeres Argument als die mögliche Rendite. Überlegungen zu ökologischen und sozialen Wirkungen der Anlage werden nur bei den privaten Investoren in etwa auf Augenhöhe zu den ökonomischen Kriterien eingestuft. Gleichwohl bescheinigen alle anderen Investorengruppen den ökologischen und sozialen Wirkungen zumindest eine mittlere Wichtigkeit bei der Entscheidung für oder gegen Forstinvestments.

Ausblick

Der Forstinvestment-Markt in Deutschland wird auch in den nächsten Jahren dynamisch und heterogen bleiben. Folgende Entwicklungen sind wahrscheinlich:

▼ Es werden neue Produkte entstehen, die das Cashflow-Profil günstiger gestalten. Denkbar sind die Kombination von Land- und Forstwirtschaft oder die Unterteilung von Aufforstungsvorhaben in verschiedene Entwicklungsphasen. Aufforstungsvorhaben können

in drei Phasen mit unterschiedlichen Risiko-Rendite-Relationen unterteilt werden: i) die risikoreiche Startphase bis zur Etablierung der jungen Wälder; ii) die deutliche risikoärmere Pflege- und Durchforstungsphase mit ersten forstwirtschaftlichen Erlösen und iii) die Erntephase mit der Möglichkeit der vertikalen Integration der Wertschöpfungskette.

▼ Der vor allem für Finanzdienstleister so wichtige Track Record wird sich mit den Jahren mehr und mehr einstellen. Entscheidend hierfür ist allerdings, dass sich im deutschsprachigen Raum Unternehmen aufstellen, die die Nachfrage nach Forstinvestments seriös und professionell bedienen können. Das erfordert forstwirtschaftliche Expertise, Professionalität im Management von großen Landnutzungsprojekten, finanzwirtschaftliches Knowhow und kaufmännische Redlichkeit.

▼ Bei den Anbietern mit der Zielgruppe private (Klein-)Anleger wird es zu Marktvereinignungen kommen, aber auch zu enttäuschten Anlegern. Vor allem für dieses Marktsegment ist es notwendig, künftig deutlich mehr Transparenz und Vergleichsmöglichkeiten für den Kunden zu schaffen.

▼ Investitionen in kurzumtriebige Wälder werden zunehmen. Motor ist

hier die stark steigende Nachfrage nach Bioenergie und Zellstoff.

▼ Investitionen in vermiedene Entwaldung (REDD; reduced emissions from deforestation and degradation) werden global an Bedeutung gewinnen. Wie sich hierbei die Anteile zwischen öffentlichen und privaten Investitionsvolumina verteilen, bleibt abzuwarten.

▼ Lateinamerika wird für Forstinvestments mehr und mehr an Bedeutung gewinnen. Dort sind die Wachstumsbedingungen hervorragend und es gibt noch große zusammenhängende Ländereien für Forstprojekte zu vergleichsweise günstigen Preisen bei überschaubaren politischen und sozialen Risiken.

Der Forstinvestmentmarkt steckt in Deutschland noch in den Kinderschuhen und der Weg zur etablierten Anlageklasse ist noch lang. Doch wie Erfahrungen im Ausland zeigen, können die positiven Eigenschaften dieser grünen Kapitalanlage den Motiven und Erfordernissen verschiedener Investoren entsprechen.

Damit das Anlagevolumen schnell und kräftig zunimmt, müssen die Forstinvestmentprodukte bedarfsgerechter gestaltet werden. Hierzu liefert die im vorliegenden Artikel zusammengefasste Bachelorarbeit von Philipp Walter einige Hinweise.