

Wirtschaftliche Analyse der globalen Wald- und Holzwirtschaft

Die Übernahme von grossen industriellen Waldflächen durch spezialisierte Managementfirmen und Trusts führt paradoxerweise zu einem weiteren Industrialisierungsschub. Mit «Timber Investment Management Organizations» und «Real Estate Investment Trusts» haben zwei Modelle den Weltholzmarkt substanziell verändert. Die grössten Organisationen haben einen Wert von 29 Milliarden Dollar und bewirtschaften Flächen, die knapp halb so gross sind wie die Schweiz.

In den letzten 30 Jahren wurden weltweit sehr grosse Veränderungen beim Waldeigentum beobachtet. Dabei traten zwei Organisationstypen in Erscheinung, die vor einigen Jahren in Mitteleuropa kaum bekannt waren: Timo und Reit. Timo steht für «Timber Investment Management Organization», Reit für «Real Estate Investment Trust». Das neue Buch von Daowei Zhang von der Auburn University (Alabama, USA) bringt nun mit viel ökonomischem Sachverstand Licht in diese komplizierte Geschichte. Zhang, der vor zehn Jahren das bekannte walddökonische Lehrbuch von Peter Pearse neu aufgelegt hat, beweist mit seiner wirtschaftlichen Analyse der globalen Wald- und Holzwirtschaft einmal mehr, dass er ein profunder Kenner der Branche ist. Er erklärt die ökonomischen Gründe anschaulich, welche hinter dem Umbruch des Waldeigentums stehen.

Investoren beschaffen und bewirtschaften Wald

Beim Timo-Modell wird im Auftrag von institutionellen Investoren Wald beschafft und bewirtschaftet. Auch Reit-Organisationen, häufig börsennotiert, beschaffen und bewirtschaften Wald – es handelt sich dabei jedoch um ihren eigenen Wald. Die grösste und bekannteste Timo ist die «Hancock Timber Resource Group» aus Boston (seit 2021 zu Manulife Investment Management gehörend). Die Firma wurde 1985 gegründet, hatte vor der Übernahme durch Manulife einen Wert von 10 Milliarden US-Dollar und bewirtschaftet eine Waldfläche, die halb so gross wie die Schweiz ist. Auch unter den vielen Reits gibt es mit Weyerhaeuser Company aus Seattle einen klaren Marktführer. Die Firma wies nämlich Ende 2019 einen Wert von 29 Milliarden US-Dollar auf. So besitzen und bewirtschaften die

fünf grössten Reits der Welt eine Waldfläche, die fast zwei Mal so gross wie die Schweiz ist.

Der Weg zu den Milliardenunternehmen

Wie es dazu gekommen ist, zeigt Zhang in seinem Buch anhand von vielen Zahlen und ökonomischen Analysen. Die erste grosse Timo dürfte bereits 1952 in Florida entstanden sein. Doch erst gegen Ende der 1980er-Jahre haben die Holzwirtschaft und gewisse Länder, allen voran Neuseeland, damit begonnen, grosse Waldflächen an institutionelle Investoren wie Banken, Pensionskassen, Versicherungen oder eben Investment Trusts und Funds zu verkaufen. Die Gründe waren vielfältig und nicht nur vorteilhaft, weil beispielsweise die Holzindustrie mit den Waldverkäufen gleichzeitig an Versorgungssicherheit einbüsste. Für die Holzindustrie dürfte in vielen Fällen jedoch der reduzierte Kapitalbedarf bzw. die höhere Kapitalrentabilität mit ein Grund für den Waldverkauf gewesen sein. Dass die Bewegung von den USA ausging, ist auch kein Zufall und unter anderem auf steuerliche Gründe zurückzuführen.

Heute sind Timos und Reits nicht nur weltweit aktiv, sondern auch weltweit angesiedelt. Mehrere Investment Funds finden sich beispielsweise in Deutschland. Und mit der finnischen Tornator ist auch eine nordeuropäische Timo in Nord- und Osteuropa auf einer Fläche von 7000 km² aktiv. Die auf diese Weise bewirtschafteten Wälder finden sich häufig in den USA und in Kanada sowie in der südlichen Hemisphäre, zum Beispiel in Chile, Neuseeland, Australien oder Brasilien. Wollen Kleinanleger in diesen Ländern in Wald investieren, dann können sie dies heute sehr einfach mit dem Kauf eines Reits tun.

Doch was sind die Vorteile einer solchen Waldinvestition? Angesichts der für forstliche Verhältnisse doch eher kurzen Beobachtungsdauer von 30 Jahren dürften die Meinungen diesbezüglich auseinandergehen. Generell schützt Wald als Anlageklasse vor Inflation – was derzeit durchaus erwünscht ist – und wirft gemäss den Zahlen von Zhang bei mittlerer Volatilität einen überdurchschnittlichen Ertrag ab. Inwiefern dies auch künftig zutrifft, sollte eigentlich im Einzelfall abgeklärt werden. Dabei dürften die spezifischen Länderrisiken, der Wald- bzw. Plantagentyp und die Klimapolitik des jeweiligen Landes für die Beurteilung ausschlaggebend sein.

Waldmanagement aus der Ferne

Mit der Übernahme von grossen industriellen Waldflächen durch spezialisierte Managementfirmen und Trusts erlebt die Walddwirtschaft paradoxerweise einen weiteren Industrialisierungsschub. Dieser dürfte sich positiv auf den Schutz von naturnahen Wäldern auswirken. Gleichzeitig wird über die Baumartenwahl bei Pflanzungen in einem südchilenischen Wald in Boston oder Seattle entschieden. Ob dieses Waldmanagement aus der Ferne langfristig Bestand hat, darf angesichts des global zunehmenden Wohlstands eher bezweifelt werden.

Martin Hostettler

ZHANG D (2021) From Backwoods to Boardrooms: The Rise of Institutional Investment in Timberland. Corvallis: Oregon State Univ Press. 262 p. ISBN 978-0-87071-142-8, ca. EUR 47.–