Vermögensanlage Wald

aus internationaler Sicht

Dr. André Blum
Wageningen University, NL

Vortrag am 25. Januar 2007
27. Freiburger Winterkolloquium Forst und Holz

Vermögensanlage Wald

aus internationaler Sicht

Gliederung

- Einleitung: Ansatz und Ziel
- Ökonomische Perspektive
- Aktuelle Ausprägungsformen
- Thesen

Einleitung

- Rasanter Wandel – Suche nach Rationaliäten
- Klassische Herangehensweise Investitions- & Portfoliotheorie

  Anlageobjekt 'Wald' in den Mittelpunkt

  Formal komplex, aber den Menschen simplifizierend
- Befund: Eindrücke aus der Realität

  Gläubige, Analysten und Überzeugungstäter
- Alternative Herangehensweise
  - Klarheit gesicherter, 'herrschender Meinung' nutzen
  - Suche nach Muster und Strukturen
- Ziel: Beschreiben, Erklären, Verstehen -> Prognostizieren

Einleitung

- Immobilienbasierte, sichere und bekannte Produktionstechnologie
- Trotz vergleichsweise langer Produktionszeiten abschätzbar
- Angebot: *natürliche Prozesse*
  Teilsegmente: abnehmende Angebotsmengen
- Nachfrage: *Bevölkerungswachstum*
  Schwellenländereffekt
- 'Hypes': *China, Rohstoffe, Biomasse, Anlagesicherheit, …*

Verkäufer / Käufer

- Vor- und Nachteile der Anlageklasse sind beiden bekannt
  entsprechend dann offensichtliche Paradoxie, also …
- Welche Aspekte unterscheiden Käufer und Verkäufer !?

Ziel: Identifikation von Verschiedenartigkeit

- A: Konsum- oder Investitionsobjekt
- B: Liquide und ertragsorientiert
- C: Liquide und steuerorientiert
- D: Unternehmens- und anlagestrategische Aspekte

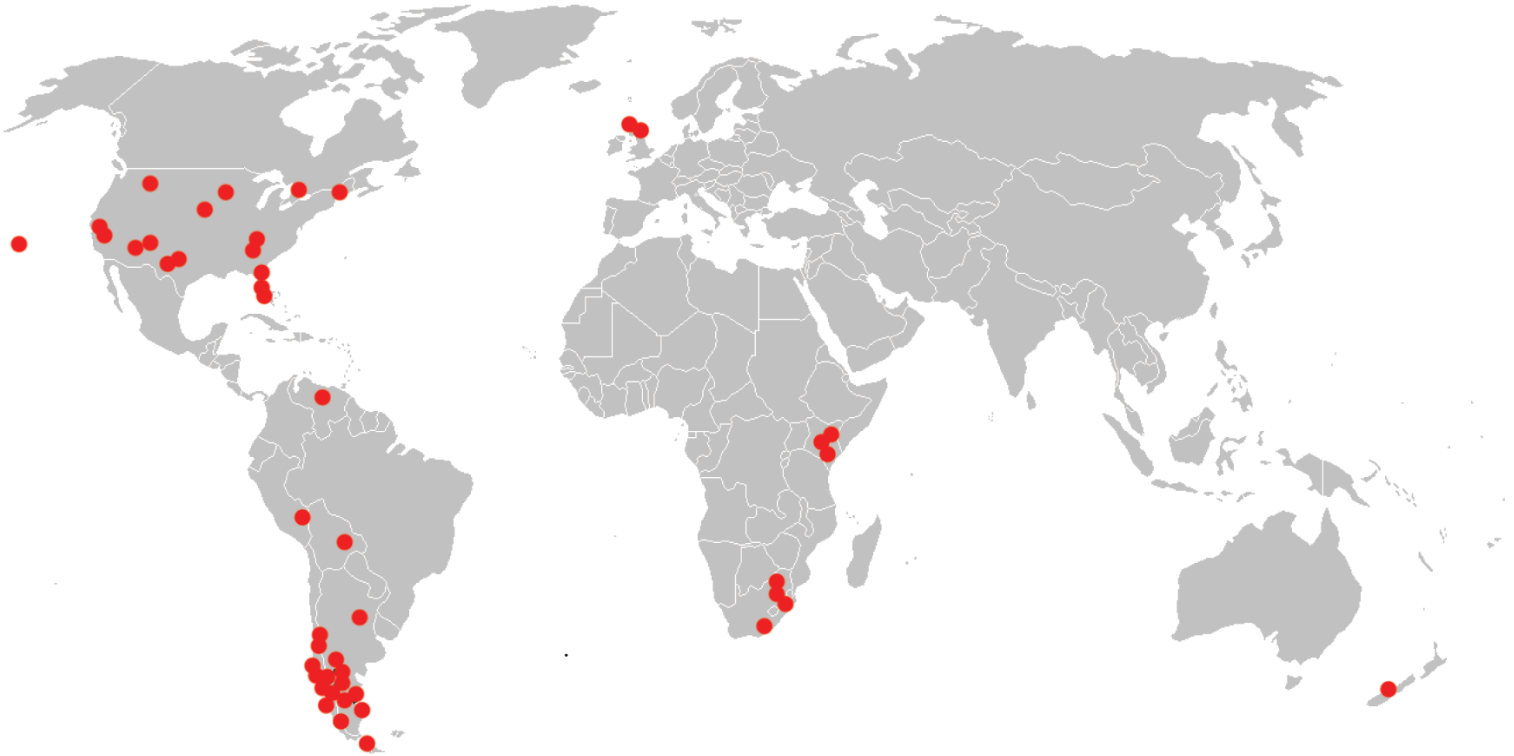
A: Konsum- oder Investitionsobjekt?

In other words, we did these things,
because it was pleasant to do them.

John Steinbeck

A: Konsumtive Ziele der Anlageform 'Wald'

- Greenionaires (Grüne Milliardäre) mit SRI / Naturschutzzielen
- Auswahl: 30 Familien, Summe ca. 3,2 Millionen Hektar



Source: Hazenberg 2006: 43

A: Konsumtive Ziele der Anlageform 'Wald'

Relevanz zunächst beschränkt auf kleine,
aber wirkungsmächtige Anlegergruppe der Greenionaires

Dennoch:

Klare Implikationen für wesentlich größere Gruppe von Investoren mit hoher Liquidität

- Nähe zum Thema SRI / Nachhaltigkeit
- Analogien: Sicherheit, Kapitalerhalt als *conditio sine qua non*
- Moderat ertragsorientiert
  Geringe Präferenz für spekulative Investments

B: Liquidität und Anlageform 'Wald' / Ertrag

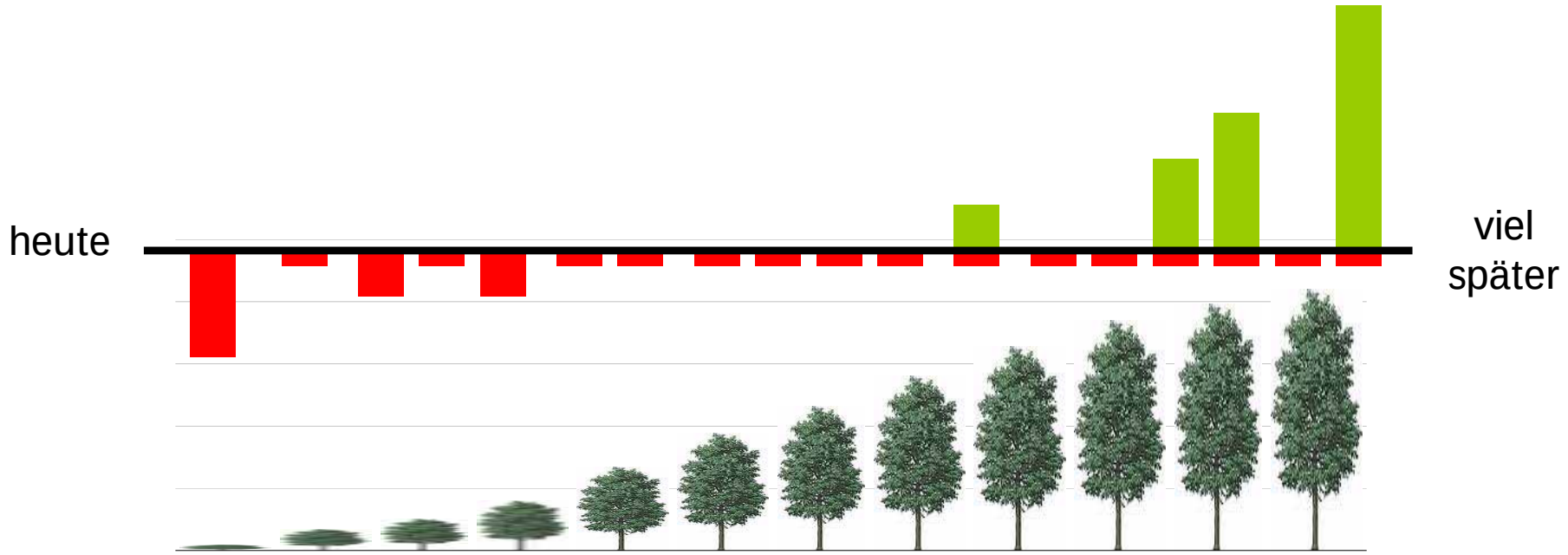
It is a comfortable feeling to know
that you stand on your own ground.

Land is about the only thing
that can't fly away.

Antony Trollope

B: Liquidität und Anlageform 'Wald' / Ertrag

- Liquidität: Schlüssel zur forstlichen Rentabilität!
- Überstehen von Preisdepressionen (Nachhaltsbetrieb)
- Aufbaubetrieb als Sparmodell



High Net Worth Individuals / Vermögende Privatpersonen

- 8,7 Millionen HNWIs mit Finanzvermögen > 1 Mio. USD
- Int. 85.400 Privatpersonen > 30 Mio. USD dispositionsfähig
  D 4.000 Familien > 30 Mio. € dispositionsfähig
- Gesamtvermögen USD 33,3 Billionen (europ. Bil.!)

Implikationen aus Privatpotential

- Versuch eines Schätzrahmens:
  41,6 Mio. ha Wald bei Anlage von 0,25% des Portfolios
  zu US Waldpreisen (entspr. 83 Mrd. USD, bei 2000 USD / ha)

Typische Anlageform: Projektbasiertes Eigenkapitalinvestm.

- Hohe Zielpassung von 'Forst' & Family office
  Nachhaltig kapitalerhaltend und generationsübergreifend
  bei persönlicher Beziehung des Eigners zum Anlageobjekt
- Synergien: Forstliche Expertise und '*off the shelf*' Lösungen
  insb. rechtliche und steuerliche Fragen
- Skalierbarkeit durch Netzwerke von ' *family & friends* '

Ertragsbedingt: Favorisierung außereuropäischer Wälder

- Rolle von HNWIs als Akteure in Deutschland?

C: Liquidität und Anlageform 'Wald' / Steuer

The hardest thing in the world to understand

is the income tax!

Albert Einstein

Bsp.: Generationsübergabe eines Vermögens von 20 Mio. €

	Option A: Rentenpapiere	**Option B: Land- & forstw. Vermögen**
Verkehrswert	20 Mio. €	20 Mio. € ~ 570 ha landw. Betrieb *(3,50 € / m² Bodenrichtwert)*
Steuerbemessung	Verkehrswert **20 Mio. €**	Ertragswert *5000 EMZ * 570 ha * 0,35 €* **1,0 Mio €**
Steuersatz	*27% (>12,7 Mio. €)*	*19 % (> 0,5 Mio. €)*
Steuer	*5,4 Mio. €*	*0,2 Mio. €*
abzgl. Freibetrag	*0,2 Mio €*	*0,2 Mio €*
Schenkungsst.	**5,2 Mio. €**	**0,0 Mio €**

Bsp.: Generationsübergabe eines Vermögens von 20 Mio. €

	Option A: Rentenpapiere	**Option B: Land- & forstw. Vermögen**
Verkehrswert	20 Mio. €	20 Mio. € ~ 570 ha landw. Betrieb *(3,50 € / m² Bodenrichtwert)*
Steuerbemessung	**Verkehrswert** **20 Mio. €**	**Ertragswert** *5000 EMZ * 570 ha * 0,35 €* **1,0 Mio €**
Steuersatz	*27% (>12,7 Mio. €)*	*19 % (> 0,5 Mio. €)*
Steuer	*5,4 Mio. €*	*0,2 Mio. €*
abzgl. Freibetrag	*0,2 Mio €*	*0,2 Mio €*
Schenkungsst.	**5,2 Mio. €**	**0,0 Mio €**

Differenz:

~ 5.2 Mio. € oder rund 9.000 € / ha landw. Boden

B: Liquidität und Anlageform 'Wald' / Ertrag

Beispiel simplifizierend, dennoch

- Einzelfälle: Steuerliche Aspekte beeinflussend
  oder entscheidend für Wahl der Anlageform Wald
- Ökonomisch rational, aber politischen Märkten unterworfen

Erwartete Änderungsdynamik

- D - Aktuelle Entwicklungen: Kritik an Ungleichbehandlung
  Bundesfinanzhof, rechtsanhängig beim BVerfG seit 2002 (- 31.01.2007?)
  BMF weist 2002 Finanzämter an: Vorläufigkeitsvermerk
  Auslaufen Bewertungsvorschriften Erbsch.Steuer 12/06

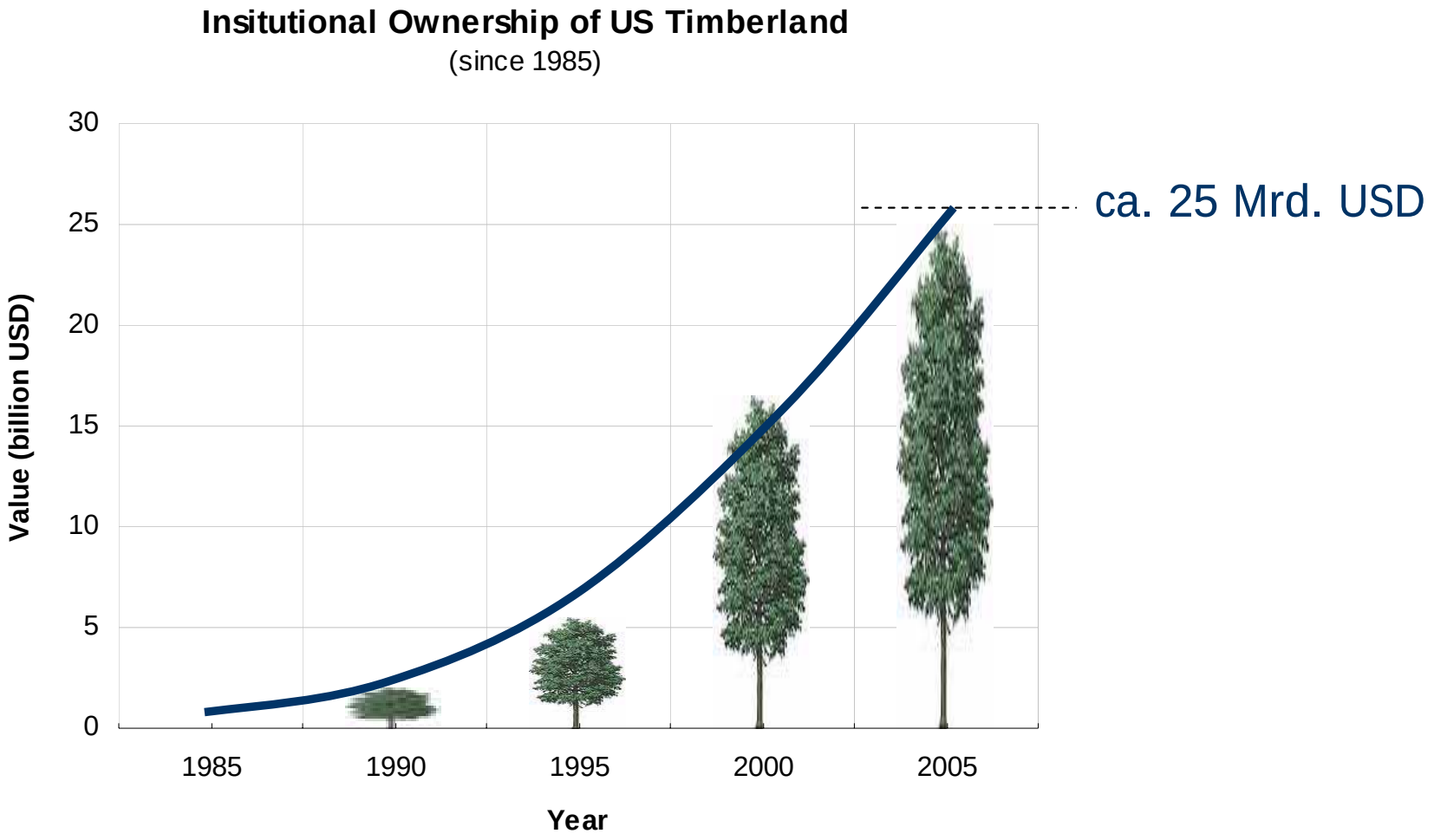
- Int – zunehmende Harmonisierung

D: Unternehmens- & anlagestrategische Aspekte

Und aus dem Rauch kamen
Heuschrecken auf die Erde,
und ihnen wurde Macht gegeben,
wie die Skorpione auf Erden Macht haben.

Offenbarung des Johannes IX, 3

Von Integriertem zu Institutionellem Waldbesitz



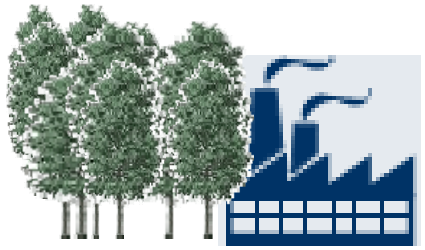
Rasante Dynamik in den USA

- USA mit ca. 200 Mio. ha produktiver Waldfläche
- *1981 Industrial timberland ~ 23 Mio. ha. (58 mio. acres)*
  2005 Industrial timberland ~ 8 Mio. ha. (20 mio. acres)

- **Eigentumswechsel in den USA**
  1985 – 1995 ca. 5 Mio. ha
  1996 – 2005 ca. 10 Mio. ha
- Vergleich:
  Waldfläche Deutschland = rund 10,5 Mio. ha
  Waldfläche Österreich = rund 3,9 Mio ha

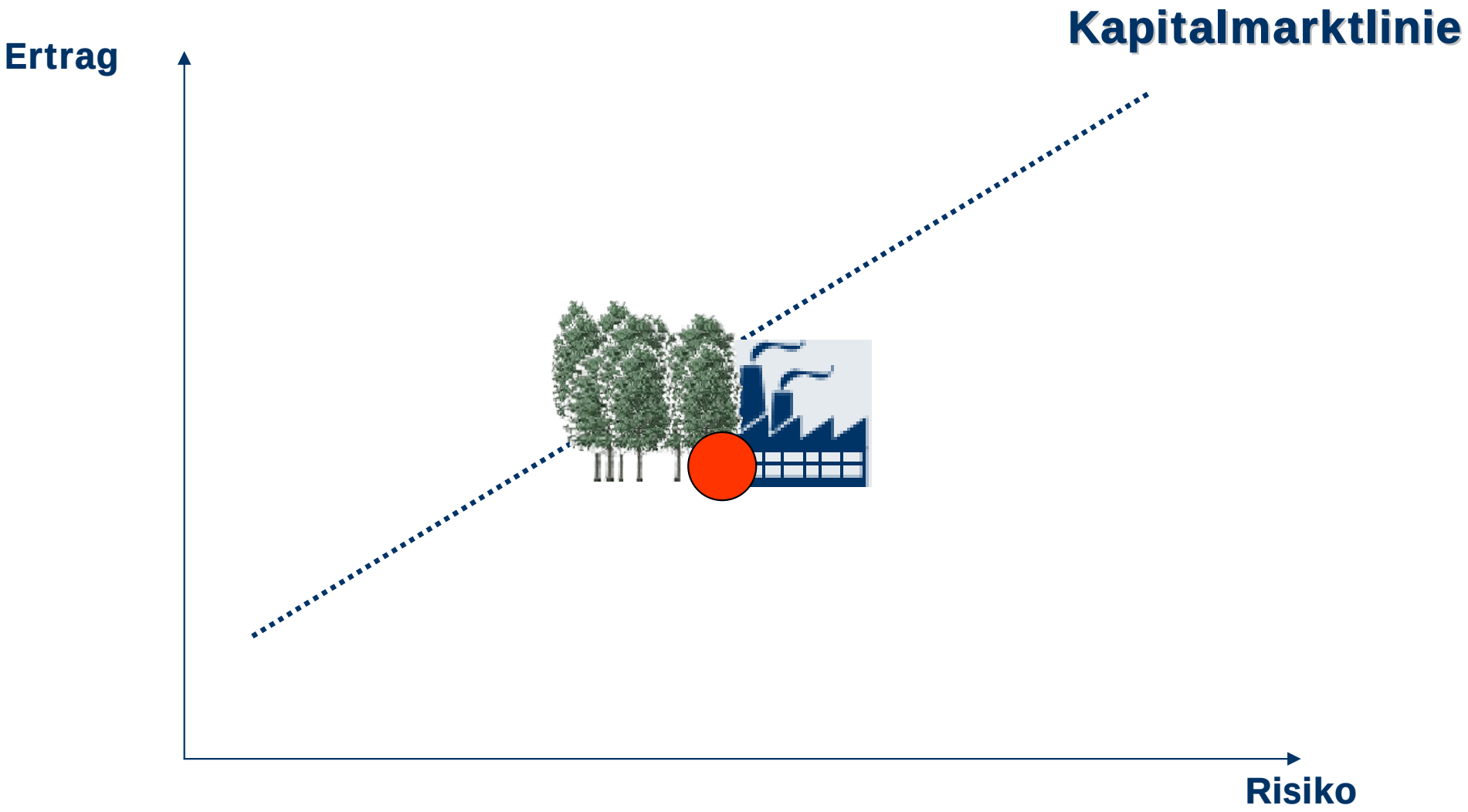
Ausgangsituation 'Konzernintegrierter Waldbesitz'

- Historisch: Selbstversorgung mit Rohstoffen

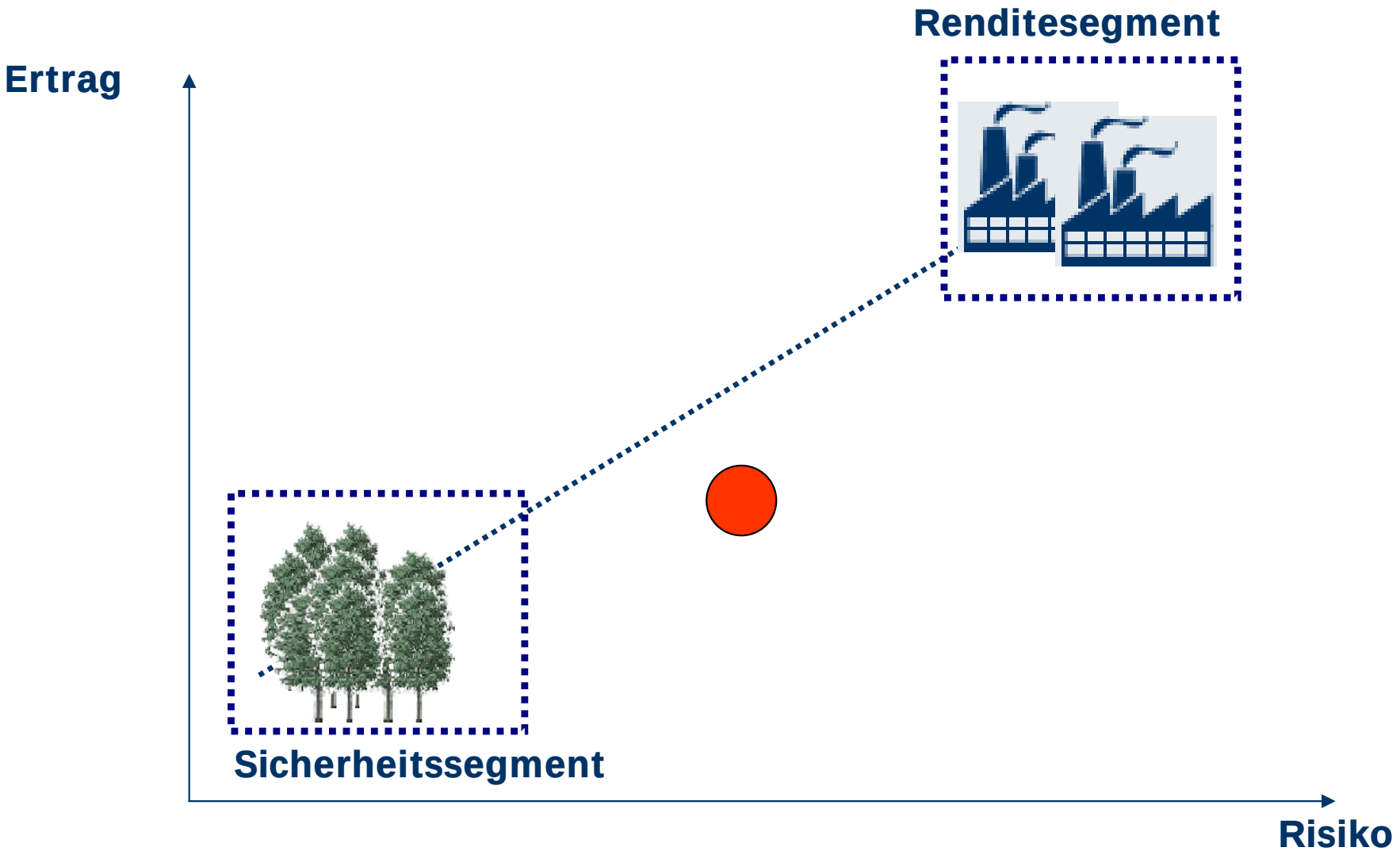


- Ertragsschwach & **Schuldenlast** & Verdrängungswettbewerb
- **Gefüllte Schatztruhe** (Bilanz):
  Waldfläche mit sehr geringen historischen Buchwerten

D: Unternehmens- & anlagestrategische Aspekte



D: Unternehmens- & anlagestrategische Aspekte



Ausgangsituation 'Institutionelle Investoren'

- *1974 ERISA:*
  Employee Retirement Income Security Act
  Flexibilisierung & Diversifizierung durch Equity Investments,
  Commercial Real Estate, Rohstoffe & Timberland

- Hohe Liquidität und permanenter Anlagedruck
- Wald mit steuerlichen und anlagestrategischen Vorteilen!

Ausprägungsformen 'Institutionelle Investoren'

- REITs Real Estate Investment Trusts
  - Öffentlich gehandelte Anteile verbriefter Forderungen
    Verpflichtung zur Ausschüttung von 90% des steuerbaren Einkommens
    Besteuerung der Erträge beim Anteilseigner
    Vermeidung von Körperschaftssteuer
    Privilegierung durch Forsteinkommen als Kapitalgewinn (capital gain)

Ausprägungsformen 'Institutionelle Investoren'

- REITs Real Estate Investment Trusts
- MLPs Master Limited Partnerships
- LLC / LP Limited Liability Companies / Partnerships (TIMO)
  - Klassische Form der TIMO (Timber Investment & Management Organ.)
    Zielgruppe HNWI und Institutionelle Anleger
    Vergleichbare Steuervorteile
    Nachteile: Haltepflichten, geringere Liquidität

    ca. 15-17 Mrd. USD gepoolt, geschätzter Zuwachs weitere 5 Mrd.
    ab ca. 20-100 Mio. USD separate accounts
    Bündelungen ab ca. (0,25) 2-5 Mio. USD
    ~ 1% Management Fee plus performance hurdle

Ausprägungsformen 'Institutionelle Investoren'

- REITs Real Estate Investment Trusts
- MLPs Master Limited Partnerships
- LLC / LP Limited Liability Companies / Partnerships (TIMO)
- Equity Eigenkapital-Investments

Im Kapitalmarkt kommuniziert:

1987-2006 Ø 15,3 % jährlicher Ertrag !

Basis NCREIF vgl. etwa: Binkley 2006: 234

Klassische Gründe für Anlageerfolg der Institutionellen

- **Early Mover Effekte**

  Erstinvestoren mit Kauf über Buchwert, aber unter realem Marktwert

- **Herdeneffekt**

  Anfangserfolge der early mover motiveren die Masse
  Kontinuierlicher Zustrom von Liquidität > als Waldangebot

- **Zufallseffekt "Milliarden-Dollar Waldkauz"**

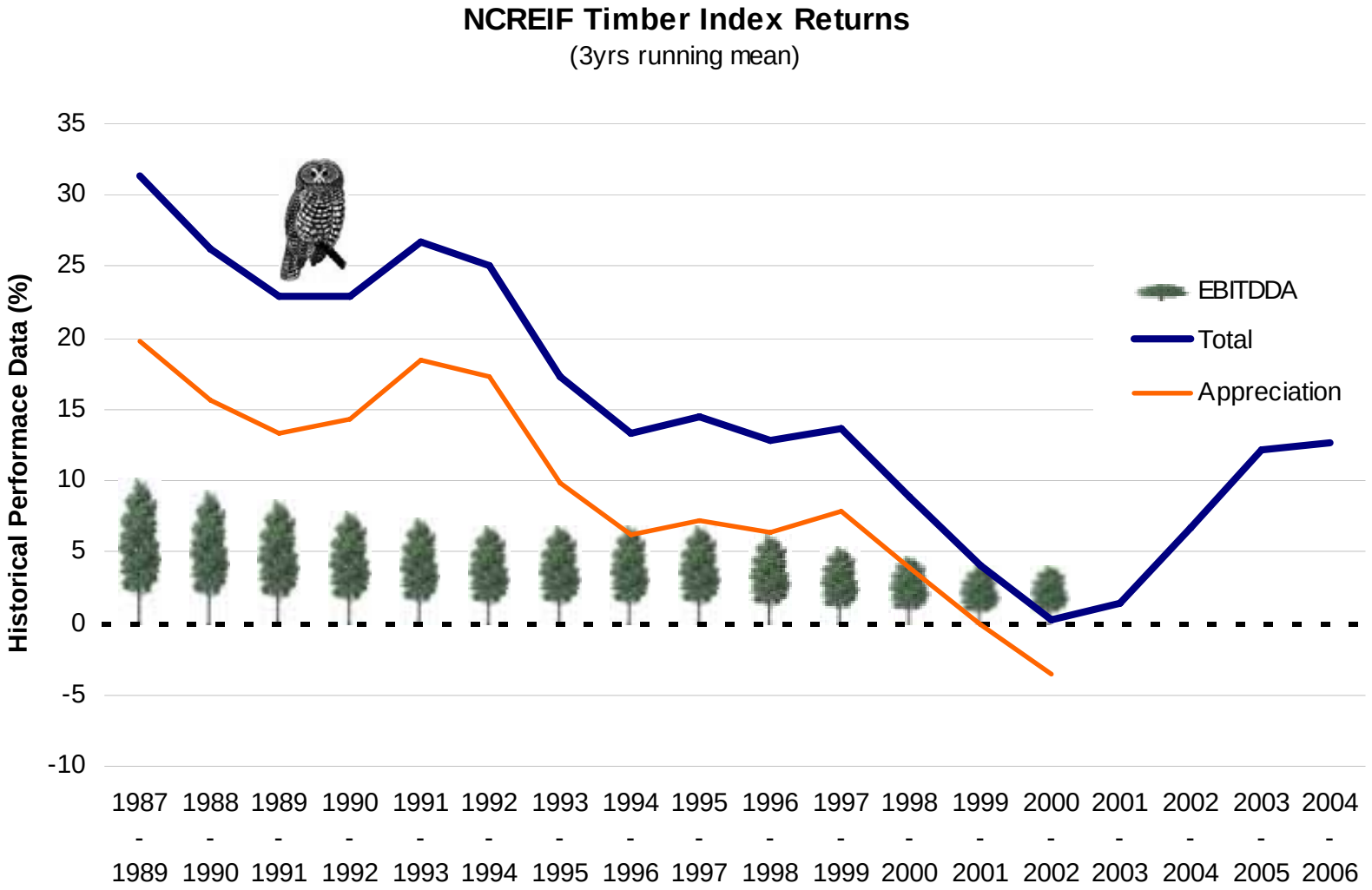
  Spotted Owl wird als 'endangered species' anerkannt
  Gewaltige Einschränkungen von Holzernte auf 'public land'

- **Dummes Geld / 'Dumb money' Effekte**

  Der The greater fool - Ansatz funktioniert (bislang) gut auf Basis der Hoffnung stabiler Ertragsfortschreibung (1987-2006 Ø 15,3 % jährlich)

Bei genauer Analyse zählt nicht Durchschnitt, sondern Tendenz:

Forstliche **Kernrendite** 2002 gefallen auf < 5%
Klassische Minderung des **spekulativen Anteils** im überkauften Markt



'Institutionelle Investoren' – Anlegerseite / Finanzmittel

- Gesamtverband Deutscher Versicherungswirtschaft
  Flexibilisierung des Anlagethemas 'Rohstoffe,
  Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

- Thema der individuellen Alterssicherung

'Institutionelle Investoren' – Anlageseite / Objekte

- ~ 100.000 Mio. € bilden die Schmerzgrenze nach unten (!)
- Absehbar: Deutschland wird Finanzmittel 'exportieren' müssen.

Verkäufer / Käufer

Verschiedenartigkeit Käufer/Verkäufer erklärt typische Muster bei Waldanlagen

- *Wald ist international im Markt angekommen*
- *Zunehmende Bedienung kleiner, mittlerer und große Anleger*
- ***Aufkommenspotential auf der Mittelseite: Gewaltig***
- ***Anlagemöglichkeiten international: Gewaltig***

Was bedeutet das nun ?

... für den deutschen Wald
... die deutsche Forstwirtschaft

THESEN

Dynamik von 'Wald als Vermögensanlage' als Einflußgröße mit kritischen Aspekten verbunden:

Öffentlicher Waldbesitz:
Kapitalwerte (Buch vs. Verkehrswerte) und Kapitalrenditen

Positive operative Ergebnisse werden ohnehin vorausgesetzt

Privatwald:
Reale Märkte für Wald als Vermögensanlagen bewerten
auf Kapital- / Rendite-Basis (Vermögensverluste / Besicherung)

Vermutlich Annäherung / Absenkung auf internationales Niveau

THESEN

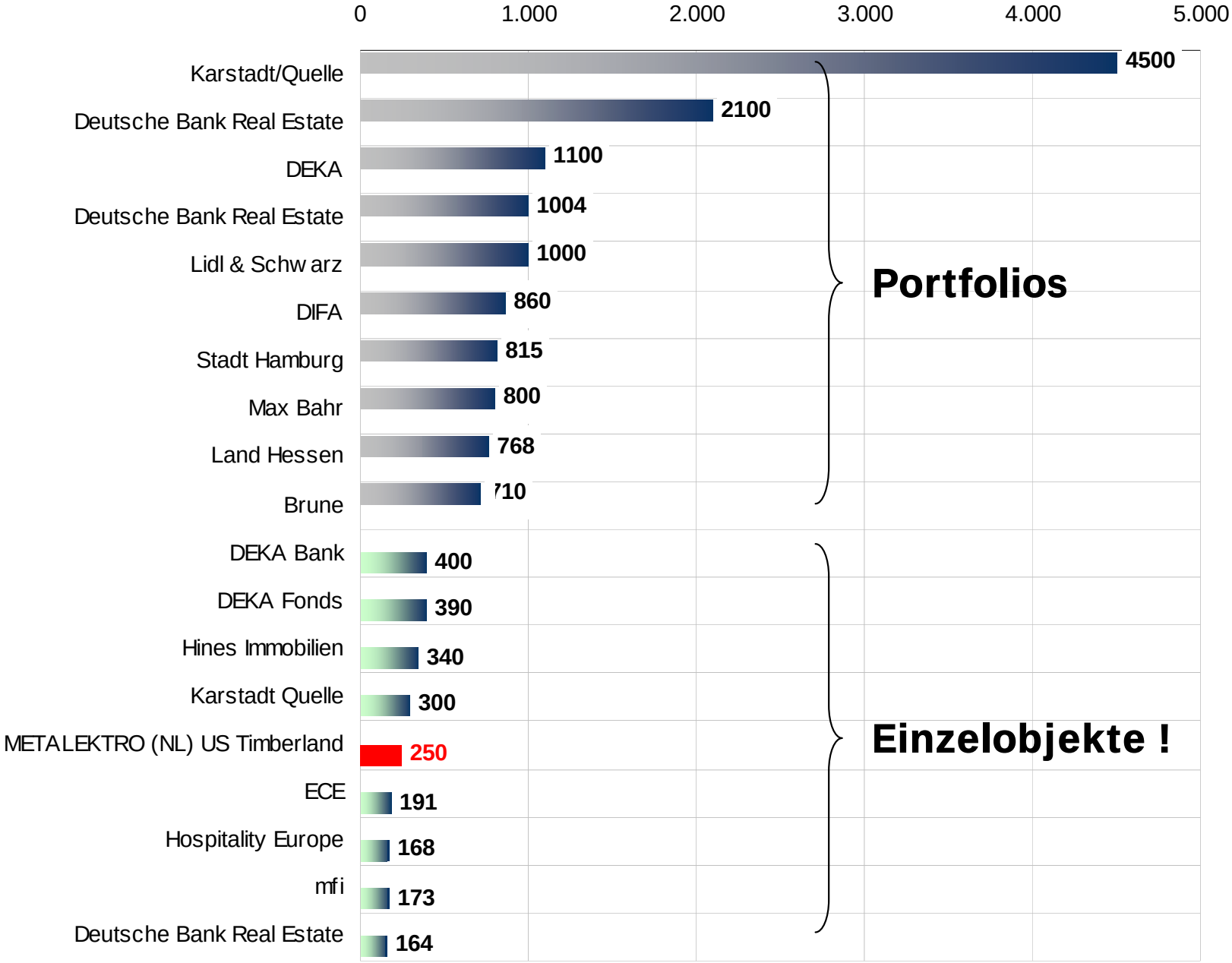
Europäische Waldvermögensanlagen

Anlagen noch stärker unter Sicherheitsaspekt vermittelbar
Rechtliche Rahmenbedingungen für Institutionelle Investoren
Keine Währungseffekte durch Anlage im €-Raum

Ins Blickfeld (D / Österreich) geraten vermutlich damit ...

- Forstbetriebe der deutschen Bundesländer
- Bündel von großen Kommunal- und / oder Privatforstbetrieben
- Österreichische Bundesforste

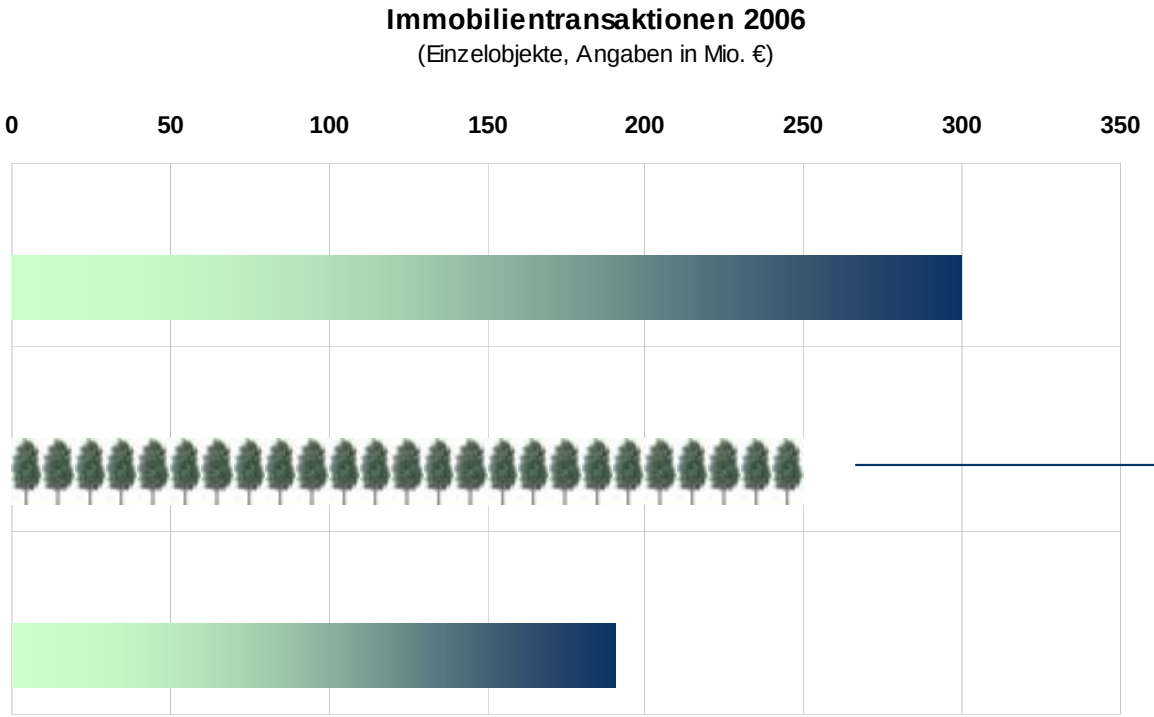
Grosse Immobilientransaktionen (D, 2006)



Eigene Darstellung. Quelle: Jones Lang Lasalle - FAZ 190107; Metalektro 2006

Grosse Immobilientransaktionen (D, 2006)

- 2006: Alterssicherungsfonds der NL Metall- und Elektroindustrie als 'First Mover' in den NL gibt vermutliche Größenordnung vor



300 Mio. €
Karstadt/Quelle,
Limbecker Platz, Essen

250 Mio. €
314.000 ha US Timberl.
METALEKTRO (NL)

191 Mio. €
Ernst-August Galerie,
Hannover

Eigene Darstellung. Quelle: Jones Lang LaSalle - FAZ 190107; Metalektro 2006

Europäische Objekte entsprechender Größenordnung?

Bsp. Österreichische Bundesforsten AG

- Bilanzsumme (2005) 396 Mio. €
  Eigenkapital 189 Mio. €
  EBIT (operativ) 18 Mio. €
- Eigenkapitalrendite (*Basis: ebit*) 9,52 %
  RoCE (*Basis: ebit*) 4,54 %

Offensichtliche Frage: Bewertung des Waldvermögens?

- Fläche: 815.000 ha, davon Waldflächen 517.000 ha
- **ÖBF** (grob vereinfachend): 249 Mio. € / 517.000 ha = **480 €/ha**
  Metalektro US Timberl. *250 Mio. € / 314.000 ha =* ***800 €/ha***

THESEN

Erwartet: Öffentlicher Waldbesitz als Diskussionsfeld

- **Schärfe der Diskussion durch Koinzidenz**:

  - Öffentliche Armut & Privater Reichtum

    Tod, Scheidung, Elend als ewiggültige Gründe für Landverkäufe

  - Moderne öffentliche Forstwirtschaft gibt sich 'kapitalmarktnah'

    Doppelte Buchhaltung kann Bilanzen bereitstellen,
    die evtl. mehr Privatisierungsdruck verursachen,
    als durch ineffiziente 'Kameralistik' begründete Verluste !

  - Keine Rückfall-Position 'Infrastrukturleistungen' des Waldes

    SRI / Nachhaltigkeit Kategorien bereits im Kapitalmarkt integriert

    Externe Zertifizierung / Corporate Citizenship vs. 'meritorische Güter'

THESEN

Entlastungsargumente öffentlicher Waldbesitz

- **Ausgang der Diskussion aber keineswegs klar:**

  - Minimale Kapitalrendite für den Staat ausreichend
    aufgrund günstigster Kapital- / Refinanzierungskosten

  - Deutliche und starke Wandlung der Organisationen
    von der Verwaltung zum Management schon stattgefunden

  - Starke Ausgangspositionen im Vertrauenswettbewerb
    durch Herkunft, Größe und technische Kompetenz

ZUSAMMENFASSEND

Glaube, Liebe, Hoffnung ...

1. Korinther, XIII, 13

Glaube an Veränderungen bewegt die Gemüter,
Hoffnung auf Chancen treibt die Interessenvertreter,

aber die Liebe zum Wald

oder modern: die Affinität zum Anlagethema

bleibt der letztlich entscheidende Faktor!

Vielen Dank

Die dargestellten Informationen haben einen mündlichen Vortrag am 25.01.2007 unterstützt. Gültig ist insofern das gesprochene Wort. Die Foliensammlung stellt kein selbständiges Dokument dar und ist weder zitierfähig, noch zur Weiterverbreitung bestimmt.

Falls Sie Informationen aus dieser Foliensammlung verwenden möchten, stehe ich Ihnen gerne zur Verfügung – ich bitte Sie, in diesem Fall Kontakt mit mir aufzunehmen.

Kontakt:

Dr. André Blum
Rennbahnweg 16 – 41069 Mönchengladbach
FAX: +49-(0)1212-528.045.683

andre.blum@wur.nl
andre.blum@antaeus-gmbh.com