



Fonds & Co.

Clever anlegen, Steuern sparen, Vermögen sichern

Nr. 3/August 2009/€ 6,90

Luxemburg € 7,90 / Österreich € 7,90 / Schweiz sfr 12,90 ISSN: 1614-3256

NEUE WEGE

Anleger halten sich zurück – die Initiatoren bessern nach Seite 8

ROUND TABLE

Die Zukunft von Flugzeuginvestments – kritische Branchendiskussion Seite 14

WALDINVESTMENTS

Forstwissenschaftler Prof. Thomas Knoke erklärt, worauf es ankommt Seite 20

IMMOBILIENFONDS

Revitalisierung ist teuer – was es die Fonds kostet Seite 24

LEUTE

DCM-Chef Claus Hermuth – ein intimer Kenner der Branche Seite 32

SCHIFFSFONDS

Warum Zeichner auch im Sturm einen kühlen Kopf bewahren sollten Seite 36

VERTRIEB

Streitpunkt Provisionsofferlegung und Beratungsvertrag Seite 48

ZWEITMARKT

Schnäppchenjäger suchen Secondhand-Tonnage – Chancen & Risiken Seite 52

PORTFOLIOFONDS

Der richtige Mix für kleinere Geldbeutel Seite 58

Findige Konstrukteure

Vertriebsstau macht Initiatoren erfinderisch Seite 8



Foto: Tippiimages



„Wald gibt mehr her, als nur Sparbuch zu sein“

Wenige **Forstwissenschaftler** befassen sich wie **Professor Thomas Knoke** mit Baum- und Renditewachstum. **Fonds & Co.** sprach mit dem **Spezialisten der TU München** über die Voraussetzungen für nachhaltige Anlageerfolge.

Fonds & Co.: *Herr Professor Knoke, Sie beschäftigen sich auch mit der Renditeseite der Forstwirtschaft. Überrascht Sie, dass viele Anleger jetzt das Thema Wald entdecken?*

Thomas Knoke: Nein, zum einen machen die Erfolge großer institutioneller Anleger Mut. Zudem schauen viele längst über den Tellerrand lokaler Forstinvestments. *? Was sind die Handicaps, den Wald um die Ecke lukrativ zu bewirtschaften?*

Knoke: Hierzulande sind die Flächen sehr klein und die Umtriebszeiten zu ausgedehnt. Es dauert zu lange, Holz zu verwerten. Das ist allerdings nur zu einem kleinen Teil Folge des örtlichen Klimas, sondern Resultat der hiesigen Mentalität. *? Verzichten deutsche Waldbesitzer demnach freiwillig auf höhere Erträge?*

Knoke: Das nicht, doch auch mangelndes Wissen führt zu falscher Bescheidenheit. *? Wie viel Wald haben Privatleute?*

Knoke: Die meisten haben weniger als einen Hektar und das noch nicht einmal an einem Stück, sondern oft verteilt auf mehrere Flurstücke. Mit anderen Worten, das sind fast schon Liebhaberstückchen. *? ... die aber trotzdem Kapital binden.*

Knoke: Das nehmen die Eigner in Kauf, Waldbesitz ist sehr emotional besetzt. Man geht mit ihm nicht unternehmerisch um, sondern eher wie ein Sparbuchbesitzer. Folglich investieren viele nur das Nötigste, entnehmen aber auch nur sehr sparsam. Nur wenn man Geld braucht, schlägt man ein paar Festmeter ein. Beim Wald denken viele automatisch in Generationen. *? Halten Sie das für verkehrt?*

Knoke: Durch zu geringe Holznutzung provoziert man Risiken. Es sammelt sich ein hoher Holzvorrat an, potenziell Opfer von Schnee, Wind und Schädlingen. Höhere Holzausbeutung ist auch deshalb

sinnvoll, weil Forschungen gezeigt haben, dass selbst naturnah gehaltene Wälder hohen Ertrag und Rendite bringen können. *? Was muss man dazu tun?*

Knoke: Aktiv und gekonnt bewirtschaften. Sinnvolles Management beginnt bei der Anpflanzung. Werden Setzlinge für Nadel- und Laubbäume gemischt und weniger dicht gesteckt, wachsen sie schneller, da sie größere Kronen und Wurzeln ausbilden können. Das macht sie weniger anfällig gegen Windbruch und Schädlinge. Außer dem Vorteil einer früheren Ernte spart man von Anfang an Kosten. Jedes Baumpflänzchen kostet einen Euro. *? Nachhaltige Lösungen müssen folglich komplexe Zusammenhänge beachten?*

Knoke: Der Begriff Nachhaltigkeit stammt ursprünglich aus dem Bereich der Forstwirtschaft. Die langen Wachstumsperi-

den – Eichen brauchen bis zu 200 Jahre – legten es nahe, den Nutzen für nachfolgende Generationen zu sehen. Allerdings gehört dieser verantwortliche Umgang heute deutlich professionalisiert.

? Mit anderen Worten: Sie fordern ein modernisiertes Waldmanagement.

Knoke: Durch eine Verknüpfung von Ökologie und Ökonomie profitieren alle, allerdings ist dies nicht in allen Regionen der Welt ohne Weiteres umzusetzen. *? Woran könnte das scheitern?*

Knoke: In Europa und speziell bei uns an mangelnder Größe, steigenden Naturschutzaufgaben, Wildverbiss und hohen Bodenpreisen. Selbst gepflegte Wälder bringen nicht genug ein, um den langfristigen Kapitaleinsatz vernünftig zu verzinsen. *? Wo finden Anleger bessere Renditen?*

Knoke: Wer keine persönliche Bindung an den Wald vor der Haustür hat, findet im Moment in den USA bessere Chancen. Bei höherer Risikobereitschaft auch in Süd- und Mittelamerika, wo aber Märkte und Rechtssystem weniger etabliert sind. Große Flächen bringen aus ökologischer und ökonomischer Sicht mehr Sicherheit. *? Wie wirken sich am Beispiel USA Größenvorteile auf die Nachhaltigkeit aus?*

Knoke: Ein großes Portfolio streut auf verschiedene Regionen, das sichert gegen Unwetterschäden und Schädlingsbefall. Über mehrere Baumarten vermeidet man artentypische Schäden. Wichtig ist verschiedenes Alter im Baumbestand. Einige Areale sollten schlagreif sein, andere in der Durchforstung, wieder andere in der produktivsten Holzbildungsphase. *? Was sind die wirtschaftlichen Vorteile?*

Knoke: Erst Größe macht professionelles Management bezahlbar. Hohe laufende Kosten mindern die Rendite in einem



Vita

Thomas Knoke, geb. 30. April 1965, leitet seit 2005 das Fachgebiet Waldinventur und nachhaltige Nutzung an der Technischen Universität München. Der ökonomisch und ökologisch denkende Forstwissenschaftler erhielt für seine Doktor- und seine Habilitationsarbeit begehrte Forschungspreise.

Foto: Julian Metzger(Z)

→ großen Portfolio nur geringfügig, wenn sie auf viel Fläche verteilt sind.

? Wird das Kostentema nicht durch kürzere Umtriebszeiten entschärft?

Knoke: Im Südosten der USA sind die dortigen Kieferarten schon nach 20 bis 30 Jahren schlagreif. Aber selbst bei exzellenter Bewirtschaftung wachsen die Erträge nicht in den Himmel. Realistisch sind im Zeitraum von 30 Jahren 10000 Dollar Ertrag pro Hektar. Das sind rechnerisch 330 pro Hektar und Jahr. Nach Abzug aller Ausgaben für Pflanzung, Düngung, Pflege, Wege und Forstmanager bleiben vielleicht noch 200 Dollar übrig.

? In welchen Größenordnungen bewegen sich effiziente Forstareale für Sie?

Knoke: Wenn man bedenkt, dass die 25 großen Timberland Investment Manager Organisationen (TIMO) in der Regel 50 und mehr Spezialisten beschäftigen, verwalten sie aus eigenem Interesse in der Regel auch 100000 Hektar Forst oder mehr.

? Es gibt also grüne Losgrößenvorteile?

Knoke: Richtig – und wie bei anderen Investments ist zu fragen: Was kostet der Grund, was die Bewirtschaftung und wie passt der Ertrag zur Dauer der Kapitalbindung? Ist das Waldinvestment im Vergleich zu anderen Anlagen attraktiv?

? Stillschweigend setzen Sie voraus, dass Wald selbst langfristig werthaltig bleibt.

Knoke: Genau, wobei allerdings zum Wertehalt im Baumbestand durch laufende Aufforstung und natürliches Wachstum noch kommen muss, dass Forstflächen im entsprechenden Markt auch hinreichend häufig umgeschlagen werden.

? Nachvollziehbarer Grundstücksbandel kennzeichnet für Sie etablierte Märkte?

Knoke: Richtig, in den USA etwa wechseln Forste alle zehn Jahre ihren Besitzer. Jährlich wird dort fast so viel umgeschlagen wie in Deutschland Wälder stehen.

? Reger Handel heißt aber auch, dass laufend Gewinne herausgezogen wurden?

Knoke: Nachhaltige Wertzuwächse am Bestand kann man auch kontinuierlich realisieren. Zweistellige Renditen aus reinen Forstinvestments sehe ich eher kritisch.

? Was kann aus Ihrer Sicht professionelle Waldbewirtschaftung maximal einbringen?

Knoke: Nutzt man alle Einnahmequellen aus, sind laufende Renditen zwischen fünf und sieben Prozent erreichbar. Allerdings muss man dazu bereits das Material

aus der Durchforstung als Brennholz verkaufen und Jagd- und Fischrechte vergeben. Kann man einzelne Parzellen teurer vermarkten, noch etwas mehr. „Higher-and-better-Use“ setzt aber voraus, dass sich die Nutzungsart ändert, etwa Waldareale zur Bebauung freigegeben werden.

? Wie erklärt sich dann, dass der überall zitierte NC Reif Timberland-Index fast doppelt so hohe Renditen ausweist?

Knoke: Dieser hilfreiche Index listet ab 1987 die Wertsteigerungen mit Fokus USA generell auf. Er trennt aber Erträge aus Forstwirtschaft und Landverkauf nicht. Zudem sind einige historische Ver-

„Auch bei exzellenter Bewirtschaftung wachsen die Erträge nicht in den Himmel.“

Thomas Knoke, Professor der Forstwissenschaft



zerrungen zu beachten: Die Grundstückswerte steigen bei weit zurückliegendem Einkaufszeitpunkt prozentual stärker. In den 90er-Jahren wurden die Bodenpreise zusätzlich nach oben getrieben, weil die Regierung beschloss, die staatlichen Forstareale – immerhin ein Viertel des US-Walds – aus der kommerziellen Nutzung zu nehmen.

? Auf welche anderen preisbestimmenden Faktoren müssen Anleger sonst noch achten?

Knoke: Bodenfruchtbarkeit und deren Erhalt. Speziell in Gebieten mit neuer Bepflanzung ist es schwer abzuschätzen, ob die Böden dauerhaft produktiv bleiben. Zudem ist die Zugänglichkeit entscheidend, man braucht belastbare Wege – und nahe Verarbeitungskapazitäten.

? Muss Holz und Stammware zwingend in der näheren Umgebung verarbeitet werden?

Knoke: Holz ist kein Gold, sein Wert ist in Relation zu den Transportkosten vergleichsweise klein. Darum wird man den Großteil der Holzernte im Umkreis von 150 Kilometern verarbeiten müssen.

? Gilt diese Einschränkung nur für Baubolz oder auch für Edelbölzer?

Knoke: Bei hochwertigen Sorten zehren die Transportkosten den Gewinn aus der Produktion nicht so schnell auf. Dafür muss man die Preise vorsichtig kalkulieren.

? Warum ist hier Bescheidenheit anzuraten?

Knoke: Weil der Marktwert sehr stark von den Qualitäten abhängt. Diese sind mit erhöhtem Pflegeaufwand in der Wachstumszeit und längeren Umtriebszeiten verbunden. Höheren Erträgen stehen also höhere Produktionskosten gegenüber.

? Edelbolzinvestments sind für Sie anscheinend nicht per se erste Wahl?

Knoke: Sicher gibt es auch hier attraktive Investments, aber auch verstärkt blauäugige Einschätzungen zu den Ertragschancen.

? Können Sie das etwas präzisieren?

Knoke: Höchstpreise am Weltmarkt erzielen nur alte Bestände und nicht schnell gezogenes Plantagenholz. So bestimmt etwa der Kernholzanteil die Qualität und den Preis von Teakholz. Manche Bäume bilden mit den Jahren einen wertvollen Innenstamm, in dem Wirkstoffe wie Gerbsäure oder Phenole die Haltbarkeit stark verbessern. Sie sehen schon, ein wenig forstwissenschaftliche Expertise kann auch bei Anlageentscheidungen nicht schaden. ●

Das Interview führte Ludwig Riepl