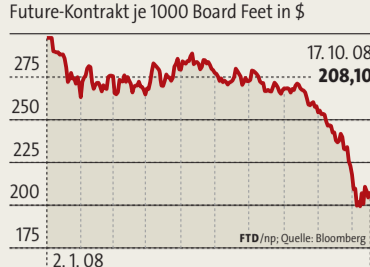


**Holz statt Aktien**

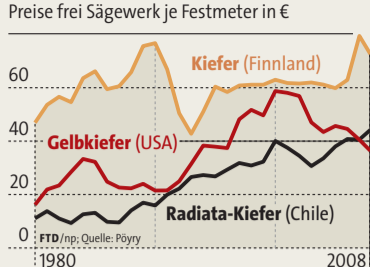
Den Verkäufern von Forstinvestments spielt die Finanzkrise in die Hände: Wald gedeiht unabhängig vom Aktienmarkt – und soll eine Rezession ohne großen Schaden überstehen. Ein Erfolg ist ungewiss, das Geld aber über Jahre gebunden. Und der einzige offene Fonds, der den schnellen Ausstieg ermöglicht, ist Privatanlegern nur über teure Zertifikate zugänglich.

**US-Bauholz**



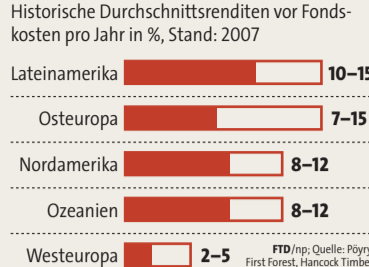
**Runter** Seit Jahresanfang ist der Preis des Bauholz-Terminkontrakt an Chicagos Terminbörse CME deutlich gefallen. Kein Wunder, schließlich liegt der amerikanische Immobilienmarkt am Boden.

**Rundholz**



**Rauf** In den vergangenen 18 Jahren sind die Preise für Stammholz gestiegen, so die Forstexperten von Pöyry aus Finnland. Die verschiedenen Märkte entwickeln sich aber sehr unterschiedlich.

**Waldinvestments**



**Schwankend** Die Rendite, die mit Waldinvestments erzielbar ist, liegt in Nordamerika deutlich über der in Europa. Schwelmländer versprechen noch mehr Ertrag – und Risiko.

**Forstinvestment erlaubt Schnellausstieg**

Eigner können Anteile jeden Monat zurückgeben

VON BERND MIKOSCH

Ein neuer Fonds macht Wald halbwegs liquide handelbar. Der Vermögensverwalter Neue Vermögen und die Anlagegesellschaft Catella haben einen offenen Spezialfonds aufgelegt, der weltweit in Waldflächen investiert. „Das ist das erste Forstinvestment mit monatlicher Anteilrücknahme“, sagt Florian Siemer, der bei der Neuen Vermögen die Projektentwicklung für institutionelle Kunden leitet.

Privatanlegern ist der neue Fonds nur über Zertifikate zugänglich, was die Rendite schmälert. „Das Investmentgesetz sieht Wald, eine der ältesten Asset-Klassen, leider nicht als Anlageobjekt vor“, sagt Christian Gruben, Geschäftsführer des Fondsmanagers NV Asset Management. „Darum war nur ein Spezial- und kein Publikumsfonds möglich.“

**Naturraubbau ausgeschlossen**

Der Fonds kauft Waldflächen vorrangig in Amerika, Ozeanien und Europa. Die Risiken sollen nicht nur regional, sondern auch über verschiedene Holzarten und Abnehmermärkte gestreut werden. Naturraubbau wird ausgeschlossen. „Das ergibt auch ökonomisch keinen Sinn“, sagt Siemer. „Wald steigert seinen Wert durch Wachstum, nicht durch Kahlschlag.“ Die jährliche Rendite soll bei sechs bis sieben Prozent liegen. Die Neue Vermögen strebt bis Ende 2009 ein Fondsvolumen von 200 Mio. € an, Ende 2012 sollen es 1 Mrd. € sein.

Das finnische Beratungshaus Pöyry sucht mögliche Investitionsziele aus und berät das Fondsmanagement. 2500 der insgesamt 8000 Pöyry-Mitarbeiter sind weltweit in der Forstindustrie tätig. Das Unternehmen hat in den vergangenen zehn Jahren Forsttransaktionen im Volumen von 8 Mrd. \$ begleitet.

Interessant dürfte der Fonds vor allem für Pensionskassen oder Versicherungen sein, meint Siemer. „Der Fonds ist so strukturiert, dass Versicherungen ihre Anteile im Deckungsstock zur Immobilienquote rechnen können. Das Investment dient dann dazu, das Immobilienportfolio zu diversifizieren.“

**„Kein Geldmarktersatz“**

Anders als ein geschlossenes Beteiligungsmodell sei der Fonds „komplett durchreguliert und sehr transparent“, sagt Gruben. Dazu käme der Vorteil der Handelbarkeit: Nach zwei Monaten Kündigungsfrist können Investoren ihre Anteile zurückgeben. „Wir wollen allerdings kein Geldmarktersatz sein, sondern eine langfristige Kapitalanlage bieten“, sagt Gruben.

Die monatliche Rückgabeoption ist nicht garantiert: „Wir haben einen Liquiditätspuffer vorgesehen. Wenn aber viele Investoren gleichzeitig ihre Anteile verkaufen wollen, kann es sein, dass wir den Fonds vorübergehend schließen müssen“, sagt Gruben. Vor knapp drei Jahren setzten einige offene Immobilienfonds kurzfristig die Anteilsrücknahme aus, weil Anleger hektisch ihr Geld abziehen wollten.

Zwei Zertifikate auf den Waldfonds sollen noch im Oktober emittiert werden. Eines der HypoVereinsbank ist für Manager von Publikumsfonds gedacht, die ihr Portfolio diversifizieren wollen. Ein anderes der Société Générale richtet sich an Privatanleger und kostet ein Prozent Gebühren im Jahr. Für Privatanleger ist das Waldinvestment also deutlich teurer als für institutionelle Investoren, außerdem halsen sie sich ein zusätzliches Bonitätsrisiko auf. Anders als der Fonds ist das Zertifikat kein Sondervermögen – bei Schieflage des Emittenten ist die Rückzahlung gefährdet.

**Waldfonds entdecken Nordamerika**

Aufforstungsprojekte in Costa Rica waren gestern. Jetzt stürzen sich deutsche Initiatoren auf Floridas Kiefern

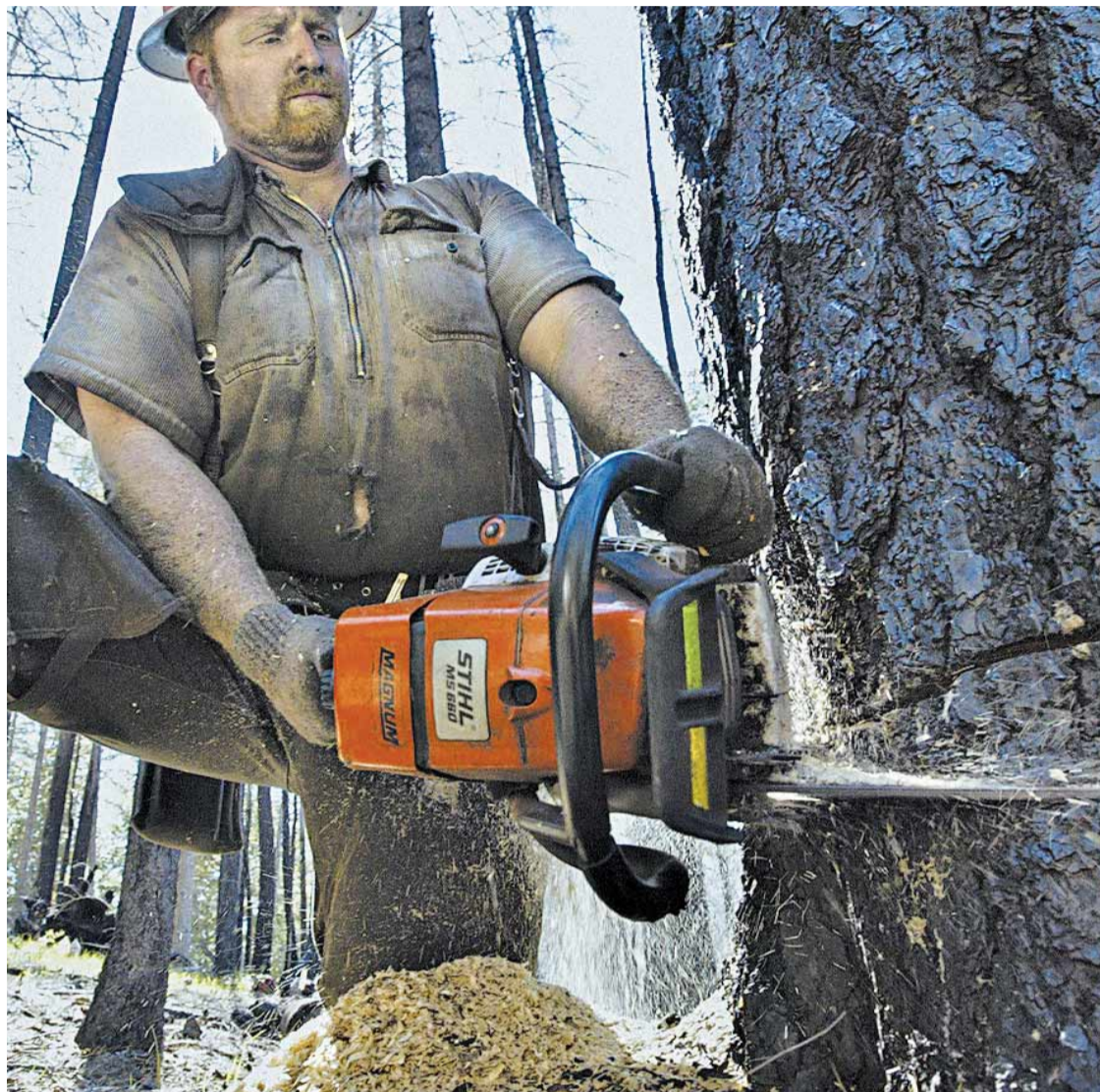
VON STEPHANIE VON KEUDELL

Falls das Ende der Welt nicht in Wewahitchka zu finden ist – weit weg kann es nicht sein. Einige der rund 1700 Einwohner der Siedlung am Golf von Florida haben ihre Mobile Homes am Rand der lichten Kiefernwälder geparkt. Sogar die kleine Holzkirche steht auf Stelzen, so als könne sie jeden Augenblick auf einen Trailer geladen und fortgebracht werden. Genau in dieser je nach Sichtweise beschaulichen oder gottverlassenen Ecke hat Jamestown-Waldprofi Busso Graf von der Schulenburg die erste Waldfläche für den geschlossenen Fonds Timber 1 ausgemacht.

Jamestown, ein Spezialist für US-Immobilienfonds, ist vom Häuschen aufs Stöckchen gekommen. Kiefernplantagen im Südosten der Vereinigten Staaten sind der letzte Schrei der aktuellen Waldfondsmode. Auch die Fondsanbieter KGAL und DFH in Zusammenarbeit mit Wells Germany orientieren sich in diese Richtung. Die etablierten Initiatoren scheuen bei der für sie neuen Anlageklasse offensichtlich die Schwelmländer, die bislang oft als Standort für Waldfonds dienten, wenn es um Aufforstungen von Brachflächen ging. Subtropisches Klima mit hohen Zuwachsraten der heimischen Kiefernarten finden die Fondsanbieter auch im Sonnengürtel der USA, dazu den weltweit transparentesten Holzmarkt und etablierte Kunden. „Darüber hinaus erwarten die Vereinten Nationen einen Anstieg des globalen Holzverbrauchs in den nächsten 30 Jahren um rund 100 Prozent“, sagt Jess Jarratt vom Waldspezialisten Wells Timberland Management Organization.

Allerdings bieten die Bauholzpreise keinen Grund zum Jubel: Die Krise am US-Eigenheimmarkt schlägt voll auf den bevorzugten Baustoff, die Kiefer, durch und lässt die Preise sinken. Doch solche Marktphasen könnten Chancen für einen günstigen Kauf von Forsten bieten. Außerdem lassen sich bei Waldinvestments Preisrückgänge aussitzen: „Lässt man die Bäume einfach weiterwachsen, anstatt sie zu schlagen und zu unbefriedigenden Preisen zu verkaufen, steigt das ‚wachsende Lager‘ in der Zwischenzeit im Wert – durch den natürlichen Substanzzuwachs werden die Bäume dicker und damit wertvoller“, sagt von der Schulenburg, der seit den 80er-Jahren Forste im Südosten der USA betreibt.

Durch regelmäßige Nadelanalysen, die eine gezielte Düngung erlauben, und andere Maßnahmen



Ranklotzen für die Rendite: **Holzfaller** in den USA sollen für deutsche Anleger eine reiche Ernte einfahren

sei die Zeit bis zur Schlagreife in den vergangenen Jahrzehnten von rund 70 Jahren auf etwa 20 Jahre gesunken, hat von der Schulenburg beobachtet. Dadurch ist die jährliche Rendite deutlich gestiegen: „In Europa liegt sie zwischen unter drei und fünf Prozent, in den USA bei sechs bis zehn Prozent und in Südamerika noch darüber“, sagt Ernest Dochnal, Waldexperte beim finnischen Beratungshaus Pöyry. Das sind Durchschnittswerte – sie sagen noch nichts über das Risiko aus, das in südamerikanischen Schwelmländern deutlich höher ist als in Mitteleuropa.

Wells-DFH, KGAL und Jamestown verzichten darauf, ihren Anlegern jährliche Ausschüttungen in Aussicht zu stellen. Der Rhythmus der Durchforstungen und die Schwachholzentnahme sollen nur an forstwirtschaftlichen Erwägungen ausgerichtet sein, nicht an Kapitaldienst oder Ausschüttungsver-

pflichtungen. Wells-DFH und KGAL investieren über Zielfonds, die 35 bis 40 Prozent des Fondsvolumens als Fremdkapital aufnehmen. Jamestown investiert nur aus Eigenmitteln.

Der einzige aktuelle Fonds mit Zielregion Europa, der Nordcapital Waldfonds 1, will ab 2010 hingegen jährlich zwischen vier und sechs Prozent ausschütten. Hans-Peter

Weiss vom Forstmanager Esterhazy ist überzeugt, aus den sehr dicht stehenden Wäldern im Zuge der überfälligen Durchholungen deutlich höhere Renditen zu erzielen als in Mitteleuropa sonst möglich. Das muss er auch, um zusätzlich zu Fondskosten und Ausschüttungen noch den Wegebau in den bislang kaum erschlossenen Wäldern in Rumänien zu finanzieren.

**Amerikanischer Wald in deutscher Hand**

Ausgewählte Beteiligungsmodelle für US-Forstinvestments

Fonds, Internet	Zielvolumen, gepl. Laufzeit	Fondsobjekt	Zielrendite vor Steuern
Jamestown Timber 1, <a href="http://www.jamestown.de">www.jamestown.de</a>	75 - 500 Mio. \$, etwa 15 Jahre	Forstgrundstücke im Südosten der USA	200 % - 300 %
KGAL Timberclass 1, <a href="http://www.kgal.de">www.kgal.de</a>	30 - 350 Mio. \$, 11 - 14 Jahre	Mittlere Beteiligung an Wäldern im US-Südosten	170 % - 210 %
Wells-DFH Matera, <a href="http://www.dfh-ag.de">www.dfh-ag.de</a>	50 - 573 Mio. \$, etwa 10 Jahre	Aktien v. Wells Timberland, Forst im Südosten der USA	220 %

Quelle: Angaben der Initiatoren

**Nordcapital will Karpaten durchforsten**

Anleger finanzieren Wälder in Rumänien und hoffen auf eine satte Wertsteigerung. Viel hängt vom österreichischen Partner Esterhazy ab

VON MARKUS GOTZI

Die Karpaten kennen Freunde von Horrorgeschichten als Schauplatz der Mythen um Graf Dracula. Fondsiniciator Nordcapital will hier eine Erfolgsstory schreiben. Das Emissionshaus aus Hamburg bietet den Waldfonds 1 an, mit dem Privatanleger Forstgrundstücke in Rumänien finanzieren. Sie profitieren vom Baumverkauf.

► **Objekte** Der Fonds hat zwei Grundstücke mit insgesamt 3600 Hektar Fläche erworben und dafür Hektarpreise von 3100 € beziehungsweise 3400 € bezahlt. Nordcapital verweist darauf, dass Wälder in Deutschland mehr als 12 000 € pro Hektar kosten, und wittert Wertsteigerungspotenzial. Allerdings sind die Karpatenwälder nicht mit erschlossenen und bewirtschaft-

teten Forsten in Westeuropa zu vergleichen. Wege müssen gezogen, die Wälder durchforstet werden.

► **Markt** Rund die Hälfte der bislang gekauften Bäume fallen in die Kategorie Industrieholz. Daraus entstehen zum Beispiel Papier, Zellstoff oder Spanplatten. Zehn Prozent sind Stammhölzer, die etwa in der Möbelindustrie verwendet werden. Typische Abnehmer sind Firmen wie Kronospan und Schweighofer aus Österreich oder Euroforest aus Deutschland. Abgerechnet wird in rumänischen Leu – ein Währungsrisiko für Anleger.

► **Partner** Entscheidend für den Erfolg des Investments ist Österreichs größter Landwirtschafts- und Forstbetrieb, die Esterhazy-Gruppe. Sie hat über eine rumänische Tochter die ersten Grundst-

cke ausgewählt und wird die Wälder pflegen und bewirtschaften.

► **Kalkulation** Der Fonds will 30 Mio. € einsammeln und davon rund 23 Mio. € in die Wälder investieren. 2,3 Mio. € sind vorgesehen, um die Grundstücke zu erschließen und um Wege zu bauen. Langfristiges Fremdkapital ist in der Kalkulation nicht geplant. Der Initiator verzichtet darauf, weil nicht abzusehen ist, wann und in welcher Höhe die Erträge aus dem Verkauf der Bäume fließen. Regelmäßige Zahlungen sind so nicht möglich. Nordcapital rechnet mit ersten Ausschüttungen zwischen vier und sechs Prozent aus den Erlösen der Durchforstung bereits im Jahr 2010. Der Initiator plant, die Wälder ab 2020 wieder zu verkaufen, und nennt im Prospekt kumulierte Mittelrückflüsse zwischen 180 und 260 Prozent. Das entspricht

Verkaufsfaktoren von 1,5 bis 3 bezogen auf die ursprünglichen Anschaffungs- und Erschließungskosten. Übersteigen die Auszahlungen 180 Prozent des Anlegereinsatzes, kassiert der Initiator ein Viertel eventueller weiterer Überschüsse.

► **Weiche Kosten** Für Provisionen und Gebühren fallen rund 15 Prozent der Beteiligungssumme inklusive Agio an. Damit bleibt Nord-

**STECKBRIEF**

Anbieter	Nordcapital
Fonds	Waldfonds 1
Mindesteinlage	10 000 €
geplante Laufzeit	bis 2020
Erträge	180-260 %*
Steuern	28,6 % in Rumänien

\* prognostiziert; Quelle: Initiator

**INTERVIEW**

**„Deutscher Wald ist vielfältiger“**



**Eric Jokela** von der Universität in Gainesville, Florida, über den Nutzen des Düngers für den Waldbau und die Gefahr von Überschwemmungen.

**FTD** Wo liegen die wichtigsten Unterschiede im Waldbau zwischen Mitteleuropa und dem Südosten der Vereinigten Staaten?

**Jokela** Auffällig sind die abweichenden Strukturen: In Deutschland sind etwa 50 Prozent der Waldflächen in staatlichem Besitz, bewirtschaftet meist von angestellten Förstern. Im Südosten der USA liegt der Anteil bei gerade einmal zehn Prozent, und die Mehrzahl der Förster ist freiberuflich tätig, also auf eigenes Risiko.

**FTD** Das Klima ist auch völlig unterschiedlich, oder?

**Jokela** In der Tat. Der Südosten der USA hat im Durchschnitt dreimal so viel Niederschlag wie Frankfurt und ein subtropisches Klima mit entsprechendem Baumwachstum und deutlich höherem Renditepotenzial. Deutschland punktet dagegen mit einer viel größeren Vielfalt an Böden und Baumarten. Die Forstwirtschaft dort ist regional deutlich differenzierter.

**FTD** Befürchten Sie negative Effekte des Klimawandels auf Pinienplantagen in Florida, etwa durch vermehrtes Auftreten von Hurrikans mit Starkregen?

**Jokela** Solche Wetterlagen hat es hier in der Region schon immer gegeben – unabhängig von der sogenannten globalen Erwärmung, die ja gelegentlich bestritten wird. Wir wissen auch nicht sicher, ob die Anzahl der Hurrikans langfristig zunimmt. Eine größere Gefahr als der Wind sind für den Wald die Überschwemmungen nach Regen oder Flutwellen, die bis zu sechs Meter hoch werden können. Deshalb empfehlen wir die Anlage von Pflanzbeeten, damit das Wasser abfließen kann und die Setzlinge nicht geschädigt werden.

**FTD** Düngung spielt in Deutschland, anders als in den USA, in der Forstwirtschaft kaum eine Rolle. Wie wirkt sich die Düngung langfristig auf die Bodenqualität aus?

**Jokela** Seit 1960 weiß man, dass gezielte Düngung das Wachstum der Kiefern und die Bodenqualität verbessert. Der Erfolg von Düngungsmaßnahmen ist jedoch auch vom Bodentyp abhängig. Bei tiefgründigen Sandböden beispielsweise bringen sie keine Erfolge.

INTERVIEW: STEPHANIE VON KEUDELL

capital bei einem Fonds mit zwölf Jahren Laufzeit im Rahmen des Üblichen. Der Treuhänder bekommt bis 2020 eine zusätzliche Gesamtvergütung von knapp 1,3 Mio. €.

► **Steuern** In Rumänien ergibt sich auf Einkünfte aus Land- und Forstwirtschaft ein effektiver Steuersatz von 28,6 Prozent. In Deutschland soll der Progressionsvorbehalt für solche Erträge aus einem EU-Mitgliedsstaat künftig entfallen.

► **Fazit** Nordcapital setzt auf Wertentwicklungsmöglichkeiten in Rumänien und verlässt sich dabei auf einen österreichischen Partner mit nachgewiesener, langjähriger Erfahrung. Doch obwohl einige Zielobjekte schon feststehen, bleibt einiges so dunkel wie die Wälder in den Karpaten. Anleger müssen daher an die Story glauben.