



Tanka Group Research

### **Analyse der forstwirtschaftlichen Investitionen**

Die Forstwirtschaft hat sich als attraktive Anlagealternative für langfristige Investoren und als Zufluchtsort in Zeiten des makroökonomischen Abschwungs, gestützt durch das biologische Wachstum der Bäume, die geringe Korrelation zu den wichtigsten Anlageklassen und die Tatsache, dass Holz einen starken Inflationsschutz darstellt. Es bietet die Möglichkeit, vom Wert eines natürlich wachsenden Rohstoffs und von der Sicherheit des Eigentums an dem zugrunde liegenden Land.

Dies ermöglicht:

- einen Einkommensstrom aus dem im Wald geernteten Holz
- Langfristiger Kapitalzuwachs auf nachhaltige und steuereffiziente Weise
- Portfoliodiversifizierung durch Renditen, die nicht mit den traditionellen Anlageklassen korreliert sind.
- Schutz vor Inflation
- Geringere Volatilität

Die Tanka-Gruppe erwartet, dass der weltweite Holzverbrauch in den nächsten 30 Jahren um durchschnittlich 3,1 % pro Jahr steigen wird, was auf die zunehmende Urbanisierung und das steigende BIP pro Kopf zurückzuführen ist.

Da für die Messung der Walderträge Daten über historische Erträge erforderlich sind, muss man genau verstehen wie die historischen Erträge von Waldflächen berechnet werden.

Es ist zu bedenken, dass private Waldflächen nicht täglich auf transparenten öffentlichen Märkten gehandelt werden, im Gegensatz zu vielen Finanzanlagen. Die besten verfügbaren Renditedaten werden gesammelt und veröffentlicht

vom National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) für die Vereinigten Staaten. Im Jahr 1994 begann NCREIF mit der Veröffentlichung eines vierteljährlichen Timberland Property Index (TPI), der Daten die bis ins Jahr 1987 zurückreichen.

Der TPI basiert auf den von den Fondsmanagern gemeldeten Informationen zu institutionellen Vermögenswerten auf Immobilienebene Fondsmanager. Das Performancemaß ist die nominale Gesamtrendite vor Gebühren und Kosten, ohne „Leverage“.

Diese Gesamtrendite wird in zwei Komponenten unterteilt: Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation (EBITDDA) für den Zeitraum und die Veränderung des Vermögenswerts. Die Renditen werden für vier Regionen dargestellt: Süd, Nordost, Lake States und der pazifische Nordwesten.

- Die Daten beziehen sich nur auf US-amerikanische Grundstücke.
- Es gibt keinen Index für Waldflächen weltweit.
- Der TPI-Index repräsentiert 74% der 31,6 Milliarden Dollar an institutionellen Holzlandinvestitionen in den USA und die Renditen der verbleibenden 26 % sind für 2020 unbekannt.
- Die Wertentwicklung der restlichen 26 % ist unbekannt.
- Die Zusammensetzung der Immobilien variiert von Quartal zu Quartal, da Immobilien aus dem Index verkauft werden oder die Manager willkürlich beschließen, keine Daten mehr zu melden.
- Die jährlichen Bewertungen werden von Dritten vorgenommen, und selbst diese sind bekanntermaßen schwierig. Die meisten Märkte sind dünn besiedelt, so dass es an "vergleichbaren Verkäufen" mangelt; der Einkommensansatz basiert notwendigerweise auf vielen Annahmen über einen langen Zeitraum; und der Abgleich der beiden Bewertungsansätze erfordert in der Regel die Überbrückung eines wesentlichen Unterschied.
- Die Berichterstattungsvorschriften verlangen vierteljährliche Berichte, die auf einfachen Buchhaltungsperioden beruhen, in denen der Wert der geernteten Bäume und des Landes berechnet wird. Der Wert der geernteten Bäume und der verkauften Flächen wird vom Wert des vorangegangenen Quartals abgezogen, mit oder ohne Anpassung an das Wachstum der Bäume oder an Holzveränderungen, um das Baumwachstum oder die Holzpreisänderungen zu berücksichtigen. Dies führt zu zahlreichen statistischen beim Vergleich der Renditen von Holzland mit den Renditen von täglich gehandelten Vermögenswerten wie Aktien und Anleihen.
- Es gibt erhebliche Unterschiede zwischen und innerhalb von Regionen
- Es werden nur Eigentumsgrundstücke mit Land und Bäumen berücksichtigt - einige wichtige Formen von forstwirtschaftlicher Investitionen - Eigentumsurkunden und einige forstwirtschaftliche Pachtverträge sind ausgeschlossen.
- Die Renditen verstehen sich brutto, d. h. ohne Verwaltungsgebühren und sonstige Kosten auf Fondsebene
- der NCREIF Timberland Fund and Separate Account Index (TFI) berücksichtigt diese Faktoren und unterscheidet sich um etwa 100 Basispunkte vom TPI

Dieser Unterschied ist signifikant für eine Anlageklasse, die eine Gesamtrendite von 4,2 Prozent auf Immobilienebene im Jahr 2019 erzielte.

Soweit uns bekannt ist, gibt es keine historischen Daten zu den Renditen von Waldflächen außerhalb der USA (mit Ausnahme von exotischen Plantagen im Norden Großbritanniens). Aus diesem Grund verlassen sich Analysten auf Änderungen der Holzpreise, um die Renditen von Holzland zu modellieren.

Obwohl die Volatilität der Holzpreise in der Regel die größte Quelle für die Volatilität der Holzrenditen ist, schließt dieser Ansatz Faktoren wie Änderungen der Diskontierungssätze oder Werte.

## Korrelationen von Sachwerten, Rohstoffen und REITs (1992-2021)

	US Stocks	US Bonds	Non-US Bonds	Real Estate	Farmland	Timberland	US REITs	Non-US Stocks
<b>US Stocks</b>	1.00							
<b>US Bonds</b>	-0.05	1.00						
<b>Non-US Bonds</b>	0.06	0.70	1.00					
<b>Real Estate</b>	0.22	-0.21	-0.20	1.00				
<b>Farmland</b>	0.01	-0.31	-0.23	0.39	1.00			
<b>Timberland</b>	0.16	0.18	0.16	-0.03	0.25	1.00		
<b>US REITs</b>	0.53	0.19	0.11	0.15	-0.03	-0.02	1.00	
<b>Non-US Stocks</b>	0.77	-0.28	0.04	0.18	0.18	0.16	0.50	1.00

- Die Renditen von Holzland weisen nur eine geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen auf.
- Dieser Mangel an Korrelation bietet Anlegern Diversifizierungsvorteile in einem Anlageportfolio
- Diversifizierung verringert das Gesamtrisiko, gemessen an der Volatilität der Renditen, erheblich und erhöht die risikobereinigten Renditen, gemessen an Kennzahlen wie der Sharpe-Ratio eines Portfolios<sup>1</sup>

	US Stocks	Non-US Stocks	US Bonds	Non-US Bonds	Real Estate	Farmland	Timberland	US REITs
<b>Mean</b>	0.11	0.08	0.06	0.05	0.08	0.11	0.10	0.12
<b>Std. Dev.</b>	0.17	0.19	0.04	0.06	0.08	0.07	0.10	0.20
<b>Sharpe Ratio</b>	0.51	0.27	0.68	0.46	0.72	1.27	0.70	0.49

Nach diesem Maßstab waren die risikobereinigten Renditen für Holzland höher als die für Aktien, und vergleichbar mit denen von US-Anleihen und Gewerbeimmobilien.

<sup>1</sup> Die Sharpe Ratio ist ein Maß für die volatilitätsbereinigte Performance und wird berechnet, indem die Überschussrendite durch die Standardabweichung der Überschussrendite geteilt wird. Die Überschussrendite ist definiert als die Rendite, die über den risikofreien Zinssatz hinausgeht (CFA Institute)