

Nicht aus demselben Holz geschnitzt

Waldinvestments auf Aktienbasis bieten nicht die gleichen Vorteile wie Direktinvestitionen

Holz ist en vogue. Als Bau- und Werkstoff, als Energieträger - und inzwischen auch als Anlageklasse. Denn der nachwachsende Rohstoff glänzt mit einer Reihe herausragender Eigenschaften: Er lockt mit überdurchschnittlichen Renditen im Vergleich zu klassischen Anlagen wie Aktien oder Anleihen und geringen Wertschwankungen. Zudem kann man mit Waldanlagen das Risiko in einem gemischten Portfolio senken – ohne Abstriche bei der erwarteten Rendite machen zu müssen. Diese Stärken fußen vor allem auf dem Umstand, dass Waldinvestitionen nahezu unabhängig von der Entwicklung börsennotierter Wertpapiere sind. Doch das ist nur bei Direktinvestitionen in die Forstwirtschaft gegeben.

Ganz anders verhält es sich mit Zertifikaten, die auf die Wertentwicklung von Holzindizes setzen. Diese Indizes enthalten in der Regel 10 bis 15 börsennotierte Unternehmen. Der Anleger partizipiert an der Entwicklung der Aktien, die sich aber kaum von den allgemeinen Marktrisiken abkoppeln können. Kommt es beispielsweise zu einer scharfen Korrektur, zieht es auch die Holztitel mit nach unten.

In welchem Umfang Forstaktien der allgemeinen Börsenentwicklung folgen, lässt sich statistisch mit Hilfe der so genannten Korrelation messen. Sie kann Werte zwischen 1 und -1 annehmen und beschreibt die Beziehung zwischen zwei Variablen. Beträgt die Korrelation zwischen zwei Anlageklassen beispielsweise 0,6, dann heißt das, dass die eine die Wertentwicklung der anderen zu 60% nachzeichnet – sowohl nach oben als auch nach unten. Eine Korrelation von null bedeutet, dass eine Anlageklasse völlig unabhängig von der Entwicklung der anderen ist. Und von einer negativen Korrelation zwischen zwei Variablen wird gesprochen, wenn die eine fällt, während die andere steigt.

Beispielsweise folgt der von Dow Jones berechnete World Timber Total Return Index (Timbex), der bis zu 15 internationale Unternehmen aus der Forstwirtschaft und Papierindustrie enthält, den Bewegungen des MSCI-World-Index, gemessen ab 2004, zu 70% (Korrelation = 0,7). Um das Risiko in einem Depot mit Aktienanteil zu senken und die Rendite zu stabilisieren, sollte die Korrelation allerdings nicht größer als 0,3 bis 0,4 sein. Wegen des ausgeprägten Gleichlaufs mit dem internationalen Aktienmarkt sind Zertifikate auf Holzindizes deswegen weniger zur Diversifizierung geeignet. Sie sind eher ein Aktien- als Rohstoffinvestment.

Hinzu kommt, dass die Korrelation beim Vergleich von Aktieninvestments eine ambivalente Größe ist, die in der Regel als statisches Durchschnittsmaß angegeben wird. Tatsächlich sind Aktienkorrelationen aber nicht stabil. Sie schwanken im Zeitablauf zum Teil stark, abhängig von der jeweiligen Marktphase. Die Papiere der amerikanischen Gesellschaft Weyerhaeuser Co., gemessen an der Marktkapitalisierung das größte Forstunternehmen weltweit und deswegen in nahezu jedem Holzindex vertreten, war beispielsweise Ende der 90er weitgehend unabhängig vom MSCI-World-Index. Doch bis Oktober 2003 stieg die Korrelation auf 0,8 an.

In dieser Entwicklung spiegeln sich unterschiedliche Marktphasen an den internationalen Börsen: 1999 steuerte die Internet- und IT-Hysterie auf ihren Höhepunkt zu. Gefragt waren Technologietitel mit vermeintlich ausgezeichneten Zukunftsperspektiven. Substanzwerte der so genannten Old Economy wie Weyerhaeuser Co. wollte kaum jemand kaufen. Ihre Kurse dümpelten dahin, während der Gesamtmarkt ein Hoch nach dem anderen erklimmte. Die damals geringe Korrelation von Weyerhaeuser Co. zum Gesamtmarkt beschreibt also letztlich die schlechte Kursentwicklung der Aktie. 2003, die Internetblase war geplatzt, befand sich das Forstunternehmen fast im Gleichlauf mit dem MSCI-World. Grund: Jetzt waren Substanzwerte gefragt, deren Kursentwicklung den Gesamtmarkt dominierte.

In Aufschwungphasen zeigt also eine geringe Korrelation einer Aktie zu einem Index an, dass der Titel weit hinter dem Markt zurückbleibt. Gleichzeitig kann man aber immer wieder beobachten, dass Korrelationswerte während Korrekturen stark ansteigen; einzelne Aktien sich also kaum einem negativen Marktumfeld entziehen können, auch wenn zwischen der Ursache eines Kurseinbruches und einzelnen Unternehmen kein erkennbarer Zusammenhang besteht.

Letztlich muss man aber nicht einmal die Statistik bemühen, um die skizzierten Zusammenhänge zu erkennen. Es liegt auf der Hand, dass eine weitgehende Börsenunabhängigkeit eher bei Anlagen gegeben ist, die eben nicht an einer Börse gehandelt werden. Insofern ist es wenig erstaunlich, dass Direktinvestitionen in Wald so gut wie gar nicht von der Wertentwicklung internationaler Aktien oder Anleihen beeinflusst werden. Die Korrelation liegt in beiden Fällen unter 0,1.

Die stabilen Erträge, die mit solchen Investitionen in der Vergangenheit erwirtschaftet wurden, resultieren nicht aus einer mit hoher Unsicherheit behafteten Kursentwicklung, sondern vor allem aus dem biologischen Wachstum der Bäume, also der stetigen Zunahme der Holzmenge.

Aquila Capital ist ein auf alternative und unkonventionelle Investmentlösungen spezialisiertes Unternehmen, das sich am Vorbild der erfolgreichsten Anleger der Welt – der führenden Universitätsstiftungen der USA – und an deren Investmentstrategien orientiert. „Vom Wandel profitieren“ heißt der Leitspruch, dem sich Aquila Capital verpflichtet hat.

Ihr Ansprechpartner:

Aquila Capital
Markus Neumann
Ferdinandstraße 25/27
20095 Hamburg
Tel: 040 / 411 619 147