



FOTO: HARTONO SUBAGIO AUF PIXABAY



Naturkapital mit Cashflow

Warum Forst-Investments für
die Assekuranz von Interesse sind

Hans-Joachim Seyfarth

Wälder sind Produktionsstandorte der Realwirtschaft und zugleich ein strategisches Naturkapital. Sie liefern Holz für Bau, Papier und Verpackung, binden Kohlenstoff in Biomasse und langlebigen Holzprodukten und stellen in vielen Regionen eine robuste, regional verankerte Wertschöpfung dar. Für Versicherer liegt darin eine interessante Kombination aus planbaren Erträgen, Diversifikationspotenzial und Nachhaltigkeit in ihrem ursprünglichen Wortsinn. Der Beitrag skizziert, wie die Assetklasse funktioniert, welche Voraussetzungen auf Investorensseite wichtig sind und wie Regulierung, Reporting und Risikomanagement die Einbindung in Versicherungsportfolios erleichtern.

Der ökonomische Motor von Forst ist das biologische Wachstum: Bäume legen Jahr für Jahr durch Fotosynthese an Biomasse zu. Richtig gesteuert werden daraus laufende Holzerlöse, einerseits aus Durchforstungen jüngerer Bestände, andererseits aus der Endnutzung alter Waldflächen, die hiernach wieder aufgeforstet werden. Ausgeglichene Altersklassenstrukturen und diverse Baumartenmischungen glätten die Erträge über Konjunkturzyklen. Für Versicherer mit langfristigen Verpflichtungen ist diese Pfadlogik in der Regel attraktiver als der Blick auf einzelne Holzpreisspitzen. In Benchmarks wie dem „NCREIF US Timberland Index“ zeigt sich seit Jahren eine im Vergleich zu klassischen Kapitalmarktanlagen moderate Schwankung und ein eigenständiges Rendite-Risiko-Profil, das in Allokationsmodellen diversifizierend wirkt. Institutionell betrachtet verlangt die Assetklasse ein paar Grundvoraussetzungen: einen langen Atem, Toleranz für Illiquidität sowie die Notwendigkeit, sorgfältig erfahrene Manager mit klarer Governance auszuwählen. Im Gegenzug erlangt man die Möglichkeit zum Aufbau eines diversifizierenden Satellitenbausteins. Kurzfristige Rendite- oder

Liquiditätsziele sind mit dem forstlichen Lebenszyklus schwer vereinbar.

MEHRERE ERTRAGSQUELLEN

Die erste Ertragsquelle ist das Holz. Sie speist sich aus verschiedenen Sortimenten, deren Nachfrage an unterschiedliche Sektoren gekoppelt ist: Bau und Sanierung verlangen Schnittholz, Verpackung und E-Commerce Faserholz, Energie- und Prozesswärmemärkte bieten für minderwertige Sortimente Abnahme. Diese Teilmärkte reagieren unterschiedlich auf Zinsen, Baukonjunktur und globale Lieferketten. In Summe ergibt sich ein Erlösmix, deren Komponenten zwar nicht perfekt, aber deutlich weniger als bei einem einzelnen Rohstoffindex miteinander korrelieren.

Als zweite Quelle dienen alternative Nutzungen von Waldflächen. Gemeint sind Wegerechte, Leitungs- und Mastentrassen, Pachten für Jagd und Erholung oder – wo topografisch, genehmigungs- und netzseitig sinnvoll – die Verpachtung von Arealen für Erneuerbare-Energien-Infrastruktur. Gelegentlich kann auch der Abverkauf von Kleinstflächen für Bauvorhaben vorgenommen werden, meist zu Preisen, die weit über dem Ankaufspreis liegen. Solche Zusatzerlöse sind standort- und rechtssystemspezifisch, aber oft schwach mit Holzpreisen verbunden und können Cashflows stabilisieren.

Die dritte Quelle mit wachsender Bedeutung sind Kohlenstofflöse in Jurisdiktionen mit belastbaren CO₂-Preisregimen. In einigen Märkten wie Australien oder Neuseeland existieren z.B. staatlich regulierte Systeme, wo forstliche Projekte für Zuwachs, Speicher oder Emissionsvermeidung Gutschriften generieren. Diese Erlöse sollten zwar konservativ modelliert werden, sie können aber Versicherungsportfolios eine weitere, in Teilen konjunkturunabhängige Einnahmequelle eröffnen.

Forstwirtschaft kann substantielle Beiträge zu Klimaschutz und Biodiversi-

tät liefern, sofern sie konsequent nachhaltig betrieben wird. Die etablierten Siegel in der Forstwirtschaft können hier eine Grundlage bieten: Zertifizierungen durch weltweit etablierte Programme wie PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes), FSC (Forest Stewardship Council) oder SFI (Sustainable Forestry Initiative) schaffen überprüfbare Anforderungen an Biodiversität, Wasserhaushalt, Chemikalieneinsatz und Bodenschutz, Arbeitsschutz und Stakeholderprozesse. In der Praxis bedeutet das jährliche Audits, Transparenzpflichten und ein systematisches Monitoring. Gerade für Versicherer mit umfangreichen und teils komplexen Offenlegungspflichten ist der Unterschied zwischen Wirkung und „Wirkungsversprechen“ entscheidend.

RISIKOSTEUERUNG: NATUR, MARKT, REGULIERUNG

Wälder sind lebende Systeme und damit Naturgefahren ausgesetzt: Feuer, Sturm, Dürre und Schädlingsdruck sind die zentralen operativen Risiken. Ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenausprägung verändern sich regional mit dem Klima. Daneben wirken klassische Marktrisiken wie Bau- und Zinszyklen auf Holzerlöse, und schließlich ändert Regulierung – etwa in Kohlenstoffmärkten – Spielregeln und Erlöspfade. Das Gegenrezept ist mehrstufig. Erstens Diversifikation: Regionen, Arten und Altersklassen sollten so kombiniert werden, dass Wetter, Schaderreger und Konjunkturimpulse nicht gleichzeitig durchschlagen. Zweitens Bewirtschaftung: Mischbestände, standortangepasste Artenwahl, konsequente Pflege, Brandschutzkonzepte und funktionsfähige Wege- und Löschinfrastrukturen erhöhen die Resilienz der Bestände. Drittens Analytics: Szenarioanalysen entlang unterschiedlicher Klimapfade, Konzentrations- und Stresstests für Naturgefahren, Wert- und Cashflow-Sensitivitäten auf Logistikkosten, Wech-

selkurse oder Preis-Schocks. Viertens Risikoübertragung: Versicherungs- und, wo sinnvoll, Kapitalmarktinstrumente ergänzen operative Maßnahmen. Für die Assekuranz ist wertvoll, dass sich aus all dem eine konsistente, prüfbare Risikomatrix ableiten lässt, die in interne Modelle eingebunden werden kann.

Versicherer benötigen Portfoliobausteine, die in ALM-Logiken und Regulatorik passen. Forst-Investments liefern physisch hinterlegte, mehrjährig planbare Cashflows und können sich damit als langfristige nicht-finanzielle Durat ionsergänzung eignen. In Solvency-II-Kontexten steht weniger die taktische Rendite als die Modellierbarkeit im Vordergrund: Naturgefahren-, Markt- und operationale Risiken müssen statistisch fassbar sein, Korrelationen zu bestehenden Risikofaktoren plausibel, Bewertungsansätze nachvollziehbar. Die internationale Datenlage hilft: In etablierten Märkten werden Transaktions- und Performanceinformationen regelmäßig berichtet, und Indizes aus den USA und Nordeuropa haben eine lange Historie, die für Kalibrierungen und Backtests genutzt werden kann.

Auch die Daten und Informationen für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten sind gut zu erhalten. Zertifikate können insoweit je nach Offenlegungsanforderung, als Nachweis dienen. Treibhausgasbilanzen und Biodiversitätskennzahlen lassen sich in jährliche Reports integrieren, und bei Project-Level-Zielen können Versicherer konservative Leitplanken setzen. In Summe entsteht ein Reporting, das interne und externe nachhaltigkeitsbezogene Vorgaben bedient, ohne die Bewirtschaftung zu verkomplizieren.

Die Qualität eines Forstportfolios entsteht auf der Fläche – und in der Governance. Entscheidende Hebel auf der Objektseite sind Standortwahl, Baumartenmischung, Altersklassenaufbau, Zuwegungen, Logistik, Zertifizierung, Schutzgebiets- und Biotopmanagement

sowie die Verfügbarkeit von erstklassigen Managern, die den nachhaltigen Bewirtschaftungsansatz auf der Fläche umsetzen können. Auf der Portfolioseite kommt es auf Disziplin an: definierte Ausschlusskriterien, stringente Diversifikationsregeln, ein transparenter Anlage- und Desinvestitionsprozess, klare Prozesse für die Überwachung von ESG-bezogenen Anforderungen und ein Reporting, das Prüfwege offenlegt. Operativ bewährt sich die Zusammenarbeit mit lokalen Forstbetrieben und Dienstleistern, die die regionalen Besonderheiten beherrschen und die tägliche Bewirtschaftung verantworten, während das Portfolio über Zielsysteme, Budgets und Richtlinien gesteuert wird.

Waldinvestments profitieren von Skaleneffekten; ein gleichmäßiges Cashflow-Profil ist vor allem bei großen, diversifizierten Portfolios zu erwarten, die eine ausgeglichene Altersklassenstruktur und Exposure zu mehreren globalen Holzmärkten aufweisen. Eine Möglichkeit, sich erstmalig mit Forstinvestments im Portfolio vertraut zu machen, ist ein Forst-Fonds, der direkten Zugang zu solch global diversifizierten, risikoadjustierten Waldportfolios bietet.

STANDORTWAHL:

ETABLIERT SCHLÄGT EXOTISCH

Nicht alle Wälder sind gleich gut investierbar. Für institutionelle Portfolios bieten sich Länder mit verlässlicher Rechtssicherheit, langjährig etablierter Forstindustrie, qualifizierten lokalen Bewirtschaftern und nachvollziehbarer Preisstruktur an. Nordamerika, Ozeanien und Nordeuropa gelten hier seit Jahren als Kernregionen: Sie verfügen über bestehende Abnehmerstrukturen, dichte Logistiknetze, breite Benchmarking-Basen und hohe Zertifizierungsgrade. Portfolios, die mehrere dieser Regionen kombinieren, reduzieren das Risiko, dass ein einzelnes Klima-, Regulierungs- oder Markt ereignis die Gesamtrendite unverhältnismäßig belastet. Für hei-

mische Beimischungen kann in ausgewählten Fällen auch mitteleuropäischer Wald sinnvoll sein, solange Bewirtschaftung, Eigentumsstruktur, Zertifizierung und der Zugang zu Absatzmärkten stimmen.

Wälder liefern keine tägliche Liquidität und keine schnellen Effekte im Quartalsbericht. Ihr Wert liegt in der langen Sicht: reale, planbare Cashflows aus im Wortsinne nachhaltiger Bewirtschaftung, ein eigenständiges Risikoprofil mit geringer Überlappung zu Zins- und Kreditfaktoren, die Option zusätzlicher Erlöse jenseits des Holzes und die Möglichkeit auf Umweltziele einzuzahlen. Für Versicherer heißt das, dass Forst als abrundender Baustein gedacht werden sollte, nicht als Basisinvestment – für Portfolios, die groß genug sind, um Diversifikation spürbar zu machen und um Governance und Steuerungsaufwand im Rahmen zu halten.

Die strukturelle Nachfrage nach Holz bleibt intakt, getrieben von Bau, Sanierung, Verpackung und der Substitution emissionsintensiver Ressourcen. Gleichzeitig wächst der Druck, funktionierende Ökosysteme zu erhalten und wiederherzustellen. Für die Assetklasse bedeutet das: Forst bleibt konjunktursensitiv, aber eingebettet in langfristige, reale Bedarfe. Besser regulierte Kohlenstoffmärkte und vergütete Ökosystemdienstleistungen können zusätzliche Ertragsoptionen erschließen; entscheidend ist, sie umsichtig und technologieoffen in die Modelle zu integrieren. Für die Assekuranz ist das ein interessantes Angebot: Langfristiges Kapital trifft auf einen Wirtschaftszweig, der planbare Cashflows erzeugt, Risiken messbar macht und seine Wirkung vor Ort entfaltet.



Hans-Joachim Seyfarth, Head of Illiquid Assets Natural Capital, MEAG