

0909

Argentos Fondsmanager-Interview

Waldunternehmen günstiger als Wald



Gabriel Micheli
Investment Manager
Sector & Theme Funds team

Gabriel Micheli kam 2006 zu Pictet Asset Management und ist Investment Manager im Team der Sektor- und Themenfonds. Er managt den ‚Timber‘ und ‚Clean Energy‘ Fonds.

Gabriel Micheli schloss sein Studium an der Universität St. Gallen mit einem Lizentiat der Wirtschaft ab.



Pictet & Cie wurde 1805 gegründet. Die Bank ist im Besitz von sieben geschäfts-führenden Teilhabern. Mit verwahrten und verwalteten Vermögenswerten von 229 Mrd. Euro, zählt Pictet zu den größten Schweizer Privatbanken. Pictet ist ausschliesslich in der Vermögensverwaltung und den damit verbundenen Dienstleistungsbereichen tätig. Die Bank tätigt keine kommerziellen Geschäfte, womit Interessenkonflikte vermieden werden können.

Die Pictet-Gruppe bietet weltweit Dienstleistungen im Bereich der Vermögensverwaltung an. Diskretion und persönliche Kundenbetreuung haben bei Pictet 200 Jahre Tradition. Mit 20 Niederlassungen ist Pictet auf der ganzen Welt präsent.

Pictet Funds ist die Investmentfondsgesellschaft der Pictet-Gruppe. Sie ist für alle Pictet Investmentfonds, eine der vier Haupttätigkeiten der Gruppe, zuständig. Die zur Zeit von Pictet Funds betreuten und in über 100 Investmentfonds investierten Vermögenswerte übersteigen 22 Mrd. Euro. Die Produktpalette umfasst alle traditionellen Anlagekategorien und einige Spezialprodukte. Einen besonderen Namen hat sich Pictet Funds im Bereich der Themenfonds (Biotech, Water, Timber) und als Nachhaltigkeitsspezialist gemacht.

Argentos: Herr Micheli, mit Ihrem Timber-Fonds investieren Sie in börsennotierte Unternehmen, die Wald besitzen und in der Waldwirtschaft tätig sind. Was ist aus Ihrer Sicht, das Spannende an dem Konzept?

Gabriel Micheli: Das Gute an Wald ist, dass es sich um ein knappes Gut handelt, das nicht zuletzt wegen der weltweit wachsenden Bevölkerung zunehmend nachgefragt wird. Gleichzeitig werden die Flächen, in denen heute Wald angebaut wird, immer weniger. Es wird daher zunehmend wichtiger bestehende Waldflächen gut und effektiv zu nutzen und der Wert dieser Wälder sollte langfristig steigen. Das Schöne ist dabei, dass Bäume durch ihr bloßes Wachstum organisch an Wert gewinnen. Denn je größer ein Baum ist, desto wertvoller ist er.

Argentos: Vielleicht können Sie noch genauer auf die Nachfrageseite eingehen. Wie wichtig ist z.B. der US-Immobilienmarkt?

Gabriel Micheli: Der US-Immobilienmarkt ist vor allem für den Absatz der Nordamerikanischen Unternehmen in unserem Portfolio sehr wichtig. Er macht ca. 70% des Absatzes dieser Unternehmen aus. Weltweit macht der Immobilien- und Baustoffmarkt ca. 50% des Absatzes für unsere Unternehmen aus. Es ist aber sehr wichtig zu verstehen, dass die Wertentwicklung der Unternehmen, in die wir investieren, weitaus weniger

von der kurzfristigen Entwicklung des Immobilienmarktes abhängt als man vielleicht zuerst vermuten würde. Dies liegt daran, dass der Wert der Unternehmen nicht primär von der kurzfristigen Gewinnentwicklung getrieben wird, sondern von der Entwicklung von dem Wert des Waldbestandes. Wie eben erwähnt, gewinnt ein Waldbestand an Wert, weil er wächst. Unternehmen haben dabei die Flexibilität, in einer Phase schwachen Absatzes und niedrigerer Preise, den Wald weiter wachsen zu lassen und in einer besseren Marktphase zu verkaufen. Wir haben das übrigens auch an der Kursentwicklung der Unternehmen gesehen. Als die US-Immobilienkrise schon in vollem Gang war, haben sich Unternehmen mit Waldbesitz sehr robust entwickelt. Nur als dann später im Zuge der Finanzmarktkrise und den breit angelegten Kursrückgängen quasi alle Aktien unter Druck kamen, sind auch diese Unternehmen stark gefallen. Dies lag dann aber vor allem auch an der Liquiditätssituation an den Märkten. Insgesamt ist ein Waldinvestment sehr nachhaltig. Nach dem Kursrückgang letztes Jahr sehen wir dieses Jahr auch sehr schön, wie sich die Kurse der Unternehmen wieder stark erholen.

Argentos: Holz wird auch zur Energiegewinnung genutzt. Wie stark hängt der Preis von Holz von der Preisentwicklung anderer Brennstoffe wie allen voran Rohöl ab?

0909

Gabriel Micheli: Wir sehen hier keinen direkten kausalen Zusammenhang. Das Holz, das als Brennstoff genutzt wird, ist ein anderes Holz als das Holz, das als Baustoff dient. Für die Preisentwicklung hochwertiger Hölzer ist die Nachfrage nach den entsprechenden hochwertigen Produkten entscheidend. Der Preisvergleich von Brennholz zu Rohöl spielt hier keine direkte Rolle. Allerdings hängt natürlich die Nachfrage nach jeglichem hochwertigem Holz auch von der allgemeinen Wirtschaftssituation ab. Genauso wie die Energienachfrage ist auch die Holznachfrage vom Konjunkturzyklus abhängig.

Argentos: Statt in ihren Fonds zu investieren, könnte ich auch direkt Wald kaufen. Wo sehen Sie den Vorteil in Holzunternehmen zu investieren?

Gabriel Micheli: Danke, dass Sie es ansprechen! Denn es gibt eine faszinierende Situation an den Märkten. Wir verfolgen regelmäßig wie sich die Transaktionspreise für Waldkäufe entwickeln. Wir brauchen diese Preise, um die Waldbestände der Unternehmen, in die wir investieren, bewerten zu können. Aktuell fällt uns dabei eine große Bewertungsdiskrepanz zwischen den Unternehmenswerten und dem Wert ihrer Waldbestände auf. Legen wir nämlich die derzeit üblichen Preise, die für Direktinvestments in Wald bezahlt werden, zu Grunde, stellen wir eine Arbitragemöglichkeit fest. Die Waldbestände vieler unserer Unternehmen sind zu Marktpreisen bewertet gut 50% mehr Wert als der aktuelle Unternehmenswert. Oder anders ausgedrückt es ist 50% günstiger ein Unternehmen zu kaufen, das Wald besitzt, als den Wald selbst.

Argentos: Das ist ja erstaunlich. Gibt es denn schon erste Investoren, die sich das zu Nutze machen? Ich denke hier vor allem an Private Equity Gesellschaften, die solche Wald besitzenden Unternehmen aufkaufen und den Wald dann gewinnbringend verkaufen.

Gabriel Micheli: Solche Aktivitäten haben wir bis jetzt noch nicht gesehen. Was wir aber erkennen, ist dass unsere börsennotierten Unternehmen, Wald an Waldinvestoren zu deutlich besseren Preisen verkaufen können als sie den Wald in den Büchern stehen haben. Es handelt sich meistens um kleinere Anteile der Waldbestände, wirkt sich dann aber positiv auf die Gewinne der Unternehmen aus.

Argentos: Gemessen am Wert des Waldbestandes sind Ihre Unternehmen also teilweise deutlich unterbewertet. Wie sieht es bei einer Betrachtung der Gewinne und Cash Flows aus?

Gabriel Micheli: Wir halten den Waldbestand für die entscheidende Größe. Gewinne unterliegen stärkeren zyklischen Schwankungen. Auf Gewinnbasis sind Unternehmen derzeit teurer als der Markt bewertet, weil die Nachfrage aus der Baubranche in dieser Phase des Zyklus naturgemäß schwächer ausfällt. Das Gleiche gilt für eine Bewertung auf Cash Flow Basis. Weil Wald besitzende Unternehmen aber über viel Substanz verfügen, können sie eine attraktive Dividende ausschütten. Die Dividendenrendite in unserem Portfolio liegt daher über dem Marktdurchschnitt.

Argentos: Wie viel Prozent Ihres Portfolios ist denn durch Waldbesitz gekennzeichnet oder gedeckt? Wie viele

Unternehmen sind in Ihrem Portfolio, die keinen Wald besitzen?

Gabriel Micheli: Unser Portfolio ist zu gut 60% durch Waldbesitz gedeckt. Gleichzeitig investieren wir zwischen 10% und 15% unseres Portfolios in Unternehmen, die keinen Wald besitzen. Hierbei handelt es sich dann um Unternehmen, die einen wichtigen Teil der Wertschöpfungskette in der Holzverarbeitenden Industrie abbilden und einen relevanten Anteil ihrer Umsätze und Gewinne aus diesem Bereich erzielen.

Argentos: Keine Ihrer größten zehn Aktienpositionen hat eine Marktkapitalisierung über 10 Mrd. US\$, sondern die meisten liegen zwischen fünf und zehn Milliarden. In welche Unternehmensgrößen investieren Sie normalerweise?

Gabriel Micheli: Über 50% unserer Investments haben eine Marktkapitalisierung zwischen einer und fünf Milliarden und über 30% haben eine Marktkapitalisierung von über fünf Milliarden. Naturgemäß liegt unser Investmentsschwerpunkt damit im Segment der mittelgroßen Unternehmen. Wir achten aber natürlich bei jeder Investitionsentscheidung auf die Handelsliquidität in den Unternehmen, um keine zu großen Liquiditätsrisiken einzugehen.

Argentos: Holz ist ein langfristiges Investment. Was sind aus Ihrer Sicht Gründe heute zu investieren?

Gabriel Micheli: Zu allererst die spannende Bewertungsdifferenz zwischen Waldpreisen und den Bewertungen der Unternehmen. Aus meiner Sicht

0909

sollte es hier mittelfristig eine Annäherung geben. Zweitens ist aber auch die aktuelle Marktsituation ganz interessant. Wenn sich der US-Immobilienmarkt stabilisiert, könnte dies Investoren auf den Plan rufen, sich eben nicht nur Wald als Direktinvestment, sondern auch wieder verstärkt Unternehmen aus der Holzverarbeitenden Industrie anzusehen. Der Zeitpunkt könnte als sehr günstig sein.

Argentos: Wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen eine weiterhin erfolgreiche Performance.

Impressum

Argentos AG & Co. KGaA
Hanauer Landstraße 291 B | 60314 Frankfurt a.M.
Telefon +49 69 710475-140 | Telefax +49 69 710475-210
Info@Argentos.de | www.Argentos.de
Verwendete Logos, Markenzeichen und Markennamen
sind Eigentum des jeweiligen Rechteinhaber.
Irrtümer und Änderungen vorbehalten.