

# Schweizer Wald als Geldanlage: Win-win-Strategie für Waldwirtschaft und Pensionskassen? (Essay)

Daniel Häuptli Zürich (CH)\*

## Swiss forest as an investment opportunity: a win-win situation for both the forestry sector and pension funds? (Essay)

Could there be a win-win situation for both pension funds and the Swiss forestry sector? On the one hand, developments in the forestry sector suggest that the Swiss forest presents a new lucrative investment opportunity. If this is so, then pension funds could be particularly interested, as the low correlation between Swiss forest and other classes of investment, and the long investment periods involved are ideal for pension fund portfolios. On the other hand, large investments made by pension funds could mean that existing problems in Swiss forestry, in connection with its fragmented nature, could be more rapidly solved, and the potential for rationalization in the wood value chain could be fully realized. This would in turn make investments in the forest even more profitable. This hypothesis was investigated through a comprehensive literature analysis, yield calculations for private forestry enterprises of over 50 ha made by the Swiss Federal Office for Statistics 2004–2008, and an interview with the investments director of a large Swiss pension fund. Despite the optimistic assumption that the greater efficiency gained by the investment of pension funds into the forestry sector could lead to costs lower by 50% and a 20% increase in profits, the hypothesis must be rejected, because a calculated annual return of only 0.82% is too low for pension funds. The conclusion is that the price for forest land is high, and forest owners are not only interested in the monetary value of holding forest. Other immaterial values influence prices. It is suggested that a greater emphasis on socioscientific studies concerning the link between the price of forest land and the motivation to buy and sell forest could lead to some important findings.

**Keywords:** investment, forest, timber, pension fund, price, return

**doi:** 10.3188/szf.2011.0027

\* Lindenbachstrasse 39, CH-8006 Zürich, E-Mail daniel.haeuptli@unisg.ch

Ausgelöst durch die grösstenteils defizitäre Situation der letzten Jahrzehnte ist die Schweizer Waldwirtschaft seit einigen Jahren im Umbruch. Schritt für Schritt werden die klein strukturierten Organisationseinheiten aufgebrochen. Darüber, dass neue Konzepte notwendig sind, herrscht breiter Konsens. Denn die tiefen Holzpreise der letzten Jahrzehnte haben auch zu einer Unternutzung vieler Wälder geführt (Bafu 2009, Projektleitung WAP-CH & BHP-Brugger 2004, Buwal & WSL 2005). Es wurde – und wird teilweise immer noch – weniger Holz genutzt, als bei einer umweltgerechten und nachhaltigen Bewirtschaftung möglich wäre. Zum Zeitpunkt, als die Holznutzung ihren Tiefststand erreichte, wurde argumentiert, dass die Unternutzung lokal und kurzfristig zu einer höheren Anfälligkeit für Pilzbefall und Sturmschäden sowie zu einer bescheideneren Biodiversität führe (Buwal & WSL 2005).

Nicht nur aus waldwirtschaftlicher und waldbiologischer Sicht soll die Holznutzung gefördert werden. Holz soll auch wegen seiner Eigenschaften als klimaneutraler und lokal nachwachsender Rohstoff so oft wie möglich gegenüber Substitutprodukten wie zum Beispiel Öl oder Stahl bevorzugt werden. Aus diesen Gründen bemüht sich das Bundesamt für Umwelt (Bafu) darum, die Waldwirtschaft effizienter und wettbewerbsfähiger zu machen und den Absatz von Schweizer Holz zu steigern (Krafft 2008, Bafu 2009, Projektleitung WAP-CH & BHP Brugger 2004, Oswald et al 2003).

Jaakko Pöyry (2002) und Frutig et al (2004) zeigen das umfangreiche Potenzial für Strukturverbesserungen in der Schweizer Waldwirtschaft auf. Dieses Potenzial wurde bis heute erst zu einem kleinen Teil realisiert. So wird beispielsweise auch in der Synthese zum Zwischenbericht des Waldprogramms



Abb 1 Schweizer Wald als Geldanlage? Foto: Barbara Allgaier Leuch

Schweiz festgehalten, dass die Ziele zur Optimierung der Wertschöpfungskette Holz noch nicht erreicht worden sind (Landolt 2009).

### Hypothesenbildung

Der strukturelle Aufbruch in der Waldwirtschaft, die besseren finanziellen Resultate der Forstbetriebe der letzten Jahre und das nach wie vor grosse Potenzial für Kostensenkungen führen zur Vermutung, dass mit Schweizer Wald lukrative Geschäfts- und Anlagemöglichkeiten zu erschliessen sind. Für forstfremde Interessenten wirkt diese Konstellation finanziell sehr attraktiv. Daneben nähren auch Spekulationen auf einen langfristigen Anstieg der Holzpreise die Vermutung, dass Wald eine lukrative Anlagemöglichkeit darstellt (The World Bank 2008, UNECE 2005). Im Ausland sind Waldinvestments, im Gegensatz zur Schweiz, verbreitet und mitunter sehr erfolgreich.<sup>1,2</sup> Daher wäre es denkbar, dass bald einmal auch in der Schweiz über ein Anlagevehikel einer breiten Öffentlichkeit die Investition in Wald ermöglicht werden könnte (Abbildung 1).

Im Rahmen einer Masterarbeit an Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften der Universität St. Gallen (Häuptli 2009) wurde untersucht, inwiefern Schweizer Wald als Investition attraktiv ist und wie eine Win-win-Strategie für Pensionskassen und Waldwirtschaft geschaffen werden könnte. Wie nachfolgend erläutert wird, sind Waldinvestitionen vor allen anderen Finanzmarktteilnehmern für Schweizer Pensionskassen attraktiv. Und die Investition grosser Beträge in Schweizer Wald durch Pensionskassen könnte die Erreichung der walddpolitischen Ziele des Bafu beschleunigen.

### Vorteile für Pensionskassen

Die äusserst langen Zeiträume von Entwicklungen im Wald passen ideal zum langen Investitionshorizont von Pensionskassen. Bis ein Baum gefällt werden kann, vergehen mindestens 30 bis 40 Jahre. So lange müssen Pensionskassen auch das Geld anlegen, bis die versicherte Person die Pension in Anspruch nimmt. Abgesehen vom langen Investitionszeitraum hat Wald als Geldanlage für Pensionskassen weitere Vorteile. Bäume wachsen unabhängig vom Geschehen an der Börse. Die Erträge aus der Holzernte fallen regelmässig an, und sie können sogar optimiert werden, indem Bäume nur bei hohen Holzpreisen gefällt werden. Das führt dazu, dass die Korrelation zwischen Waldinvestitionen und klassischen Anlagekategorien tief ist. Basierend auf der modernen Portfoliotheorie von Markowitz (1959) müssen Waldinvestitionen deswegen keine überdurchschnittlichen Renditen abwerfen, damit sie für Pensionskassen attraktiv sind. Der Theorie von Markowitz (1959) folgend ist das effizienteste Portfolio dasjenige, welches den höchsten Erwartungswert aufweist. Im Kontext bedeutet dies, dass der Erwartungswert des Portfolios der Pensionskasse erhöht werden kann – die erwartete Rendite ausgeklammert –, wenn die Korrelation der Waldanlage zu den anderen Anlagen des Portfolios tief ist. Dies ist naturgemäss bei Waldanlagen der Fall und umso mehr, wenn die Anlage nicht an einer Börse gehandelt wird.<sup>3</sup> Der Nutzen aus der Win-win-Strategie für die Pensionskassen ist folglich zusammenfassend ausgedrückt, dass Schweizer Wald eine Investitionsmöglichkeit darstellt, die das Anlageportfolio verbessern könnte. Vor dem Hintergrund der vor Kurzem erlebten Finanzkrise und des damit zusammenhängenden Versagens vieler Anlage- und Portfoliostrategien könnte Schweizer Wald somit eine Möglichkeit sein, um die Erreichung der Anlageziele durch Pensionskassen in Krisenzeiten zu verbessern.

### Vorteile für die Schweizer Waldwirtschaft

Aber wo liegt nun der Nutzen für die Schweizer Waldwirtschaft? Die Investition grosser Geldsummen durch Pensionskassen sollte zu einer Beschleunigung der Strukturänderungen in der Waldwirtschaft führen. Insbesondere das Problem der starken Parzellierung könnte durch den Kauf oder die Pachtung grosser zusammenhängender Waldflächen durch ein Anlagevehikel umgangen werden. Damit wäre ein Hauptgrund für die geringen Nutzungsmengen und für die schlecht abgestimmte Wertschöpfungskette

1 HEEG T (2007) Rendite auf dem Holzweg. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 25.10.2007. [www.faz.net/s/Rub645F7F-43865344D198A672E313F3D2C3/Doc-E20EE4039BE554B3EA1FD5A037E105E60-ATpl-Ecommon-Scontent.html](http://www.faz.net/s/Rub645F7F-43865344D198A672E313F3D2C3/Doc-E20EE4039BE554B3EA1FD5A037E105E60-ATpl-Ecommon-Scontent.html) (17.5.2009).

2 WAGNIÈRE S (2005) Der Wald als Investitionsobjekt. Neue Zürcher Zeitung vom 2. Dezember 2005. [www.nzz.ch/2005/12/02/bm/articleD25IR.html](http://www.nzz.ch/2005/12/02/bm/articleD25IR.html) (5.1.2011).

3 Vgl. Fussnoten 1 und 2

Holz eliminiert, zumindest für die von Pensionskassen gehaltenen Waldgrundstücke (Jaakko Pöyry 2002, Landolt 2009). Ausserdem lassen sich gemäss Jaakko Pöyry (2002) Effizienzsteigerungen realisieren, wenn die Bewirtschaftung umfangreicher Waldflächen von einer zentralen Organisation koordiniert und von privaten Forstunternehmen ausgeführt wird. Weiteres Potenzial besteht, wenn eine Integration entlang der Wertschöpfungskette Holz stattfindet. Ein Anlagevehikel mit sehr viel Wald kann diese Potenziale zusammen mit Geschäftspartnern der vor- und nachgelagerten Prozessstufen realisieren. Damit könnten mangelnde Prozesstransparenz, vorhandene Doppelarbeiten, ineffiziente Transporte und hohe Lagerbestände vermieden werden, so wie es in Konzepten zur Verbesserung der Waldwirtschaft vorgeschlagen wird (Jaakko Pöyry 2002, Projektleitung WAP-CH & BHP-Brugger 2004). Diese durch Investitionen von Pensionskassen ermöglichten Effizienzsteigerungen erhöhen die Attraktivität von Wald als Geldanlage wiederum.

Der Nutzen aus der Win-win-Strategie für die Waldwirtschaft ist folglich, dass ein neuer Ansatz für Strukturverbesserungen implementiert werden könnte, um bei den von Pensionskassen gehaltenen Waldflächen bestimmte Ziele des Waldprogramms Schweiz rascher zu erreichen (Projektleitung WAP-CH & BHP-Brugger 2004).

## Grundlagen für die Überprüfung der Hypothese

Die oben dargestellte Win-win-Strategie diene in der Untersuchung als Hypothese. Diese wurde anhand von einschlägiger Literatur über den Schweizer Wald und die Waldwirtschaft sowie mithilfe von Finanzmarkttheorien überprüft. Für das Investitionsmodell wurde von einem Anlagevehikel ausge-

gangen, das Wald akquiriert und die Bewirtschaftung koordiniert. Ausser koordinativen Aufgaben zur Steigerung der Effizienz und Effektivität soll das Anlagevehikel möglichst alle Arbeiten an externe Unternehmen auslagern. Um die Rendite einer solchen Anlage abschätzen zu können, wurde für die Analyse der zukünftigen Erträge auf die Rechnungen der Forstbetriebe der Jahre 2004 bis 2008 des Bundesamts für Statistik (BFS 2008) abgestützt, wobei die Einnahmen aus Subventionen und Gewinne aus Nebenbetrieben ausgeklammert wurden. Berücksichtigt wurden alle privaten Forstbetriebe mit einer Waldfläche von mehr als 50 ha. Diese liegen in den Kantonen Bern, Luzern, Schwyz, Zug, Appenzell Ausserrhoden, Graubünden, Thurgau und Zürich. In Tabelle 1 ist die Berechnung der durchschnittlichen Gewinne und Umsatzrenditen dargestellt.

Als Preis für Waldgrundstücke, aufgrund dessen die jährliche Rendite kalkuliert werden kann, wurde CHF 2.–/m<sup>2</sup> angenommen. Iseli et al (1999) gehen von CHF 2.–/m<sup>2</sup> für produktive Waldböden und gute Holzernteverhältnisse aus. Gemäss Rutishauser (2010) sind die Preise für Wald im Kanton Zürich seither tendenziell gesunken. So wurden in den Jahren 2004 bis 2008 50% aller Freihandverkäufe von Wald im Kanton Zürich zu einem Preis zwischen CHF 1.–/m<sup>2</sup> und CHF 2.–/m<sup>2</sup> abgeschlossen. 90% aller Verkäufe lagen zwischen CHF 0.40/m<sup>2</sup> und CHF 3.60/m<sup>2</sup>. Die Bandbreite der Preise für Waldgrundstücke ist folglich sehr gross.

Um abschätzen zu können, ob tiefe Korrelation von Anlagen bei Pensionskassen in der Praxis tatsächlich eine wertvolle Eigenschaft ist, wie durch die Theorie vermutet wird, wurde ein Experteninterview mit dem Anlageverantwortlichen der Pensionskasse der Credit Suisse, einer der grössten Pensionskassen der Schweiz, durchgeführt. Mit ihm wurde auch das Konzept einer Investition in Schweizer Wald über ein Anlagevehikel grundsätzlich diskutiert.

Schweiz/ Kantone	Waldfläche (ha)	Einnahmen				Ausgaben	Ergebnis		Umsatz- rendite
		Hauptbetrieb total	Beiträge		Hauptbetrieb ohne Beiträge	Haupt- betrieb	Hauptbetrieb ohne Beiträge		
			(CHF)	Bund und Kantone (CHF)	Gemeinden und übrige (CHF)		(CHF)	(CHF)	
Schweiz	10 972	3 496 887	606 827	30 200	2 859 860	3 280 140	-420 280	-38.30	-0.15
Zürich	523	127 166	0	0	127 166	132 398	-5232	-10.00	-0.04
Bern	6910	1 728 839	342 974	7200	1 378 665	1 667 377	-288 712	-41.78	-0.21
Luzern	418	1200			1200	2600	-1400	-3.35	-1.17
Schwyz	1424	752 446	138 725	0	613 721	688 877	-75 156	-52.78	-0.12
Zug	103	184 162	20 472	20 000	143 690	147 066	-3376	-32.78	-0.02
Appenzell Ausserrhoden	378	437 474	69 468	0	368 006	400 730	-32 724	-86.57	-0.09
Graubünden	928	52 453	25 428	0	27 025	15 089	11 936	12.86	0.44
Thurgau	288	213 147	9760	3000	200 387	226 003	-25 616	-88.94	-0.13

Tab 1 Einnahmen, Ausgaben, Gewinn und Umsatzrenditen der privaten Forstbetriebe mit mehr als 50 ha Wald in der Schweiz im Durchschnitt des Jahres 2007. Quelle: Datenbank des Bundesamts für Statistik (BFS 2008), ausgewählter Eigentübertyp: «privat», ausgewählter Eigentümercode: «privat».

## Hypothese muss verworfen werden

Das Resultat der Untersuchung ist, dass die Hypothese der Win-win-Strategie abgelehnt werden muss. Schweizer Wald ist als Anlage für Pensionskassen unattraktiv. Das Resultat ist überraschend, da für die Prüfung der Hypothese äusserst günstige Annahmen gewählt wurden. Sogar bei 50% tieferen Kosten und 20% höheren Holzpreisen ist Wald als Geldanlage für Pensionskassen nicht attraktiv. Dabei wurden die Kosten für die Akquisition des Waldes noch gar nicht berücksichtigt. Kalkuliert wurde wie folgt: Im Jahr 2007, welches eines der günstigsten in den letzten Jahren war, haben die berücksichtigten privaten Forstbetriebe kumuliert durchschnittlich einen Verlust von CHF 38.30/ha (0.38 Rappen/m<sup>2</sup>) erzielt (Tabelle 1). Im Gegensatz zur Berechnung der Forststatistik handelt es sich um einen Verlust, weil die Einnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden ausgeklammert wurden. Nimmt man grosszügig an, dass bei diesen Betrieben 50% tiefere Kosten aus Effizienzsteigerungen zu realisieren sind (Jaakko Pöyry 2002), dann beträgt der Gewinn CHF 111.20/ha. Zusätzlich würden 20% höhere Einnahmen dank besseren Holzpreisen bei diesen Betrieben zu einem Gewinn von CHF 163.30/ha (1.63 Rappen/m<sup>2</sup>) führen. Bei einem Grundstückspreis von CHF 2.–/m<sup>2</sup> wäre die jährliche Rendite in diesem günstigen Fall also nur 0.82%. Die Rendite wäre mit diesen Annahmen zwar positiv, aber für Pensionskassen nicht hoch genug. Der Zinssatz für Bundesobligationen betrug am 5. Oktober 2009 (als die Hypothese getestet wurde) 2.1%.<sup>4</sup> Die angestrebte Rendite des befragten Verantwortlichen der Pensionskassen liegt bei 4.5% – bei guten Korrelationseigenschaften kann sie auch tiefer sein. Obwohl die Idee einer Investition in Schweizer Wald beim Anlageverantwortlichen der Pensionskasse grundsätzlich auf offene Ohren gestossen ist, sind folglich Anlagen in Schweizer Wald wegen der niedrigen Renditeaussichten zurzeit keine attraktive Anlagemöglichkeit.

## Konklusion: Waldpreise beinhalten auch nicht monetäre Werte

Auf den ersten Blick kann aus dem Resultat geschlossen werden, dass die Preise für Privatwald äusserst hoch sind. Denn unter den getroffenen, günstigen Annahmen würden die Waldgrundstücke Gewinn abwerfen. Aber der Gewinn ist im Verhältnis zum Kapital, das für den Kauf der Grundstücke aufgewendet werden muss, tief. Die Preise für Wald scheinen aus der Perspektive dieser Berechnung

4 SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK (2009) Rendite Bundesobligationen. [www.snb.ch/de/i/about/stat/statpub/zidea/id/current\\_interest\\_exchange\\_rates](http://www.snb.ch/de/i/about/stat/statpub/zidea/id/current_interest_exchange_rates) (5.10.2009).

hoch, weil nur monetäre Interessen an Waldbesitz berücksichtigt werden. Im Falle der Investition in Wald durch eine Pensionskasse sind auch ausschliesslich monetäre Aspekte entscheidend. Eine Begründung für die hohen Preise für Wald könnte aber sein, dass Privatwaldeigentümer auch nicht monetäre Gründe für Waldbesitz haben. Kollbrunner & Meier (2010) haben die Erfahrung gemacht, dass zum Beispiel Liebhaberei oder die Arbeit im Wald als Freizeitbeschäftigung auch Gründe für den Kauf von Wald sind. Sozialwissenschaftliche Untersuchungen über den Zusammenhang zwischen den nicht monetären Interessen bei Privatwaldeigentum und dem Preis für Waldgrundstücke könnten wichtige Erkenntnisse bringen. Wild-Eck & Zimmermann (2007) haben die Einstellung und Verhaltensmuster von Privatwaldeigentümern untersucht und hierbei wichtige Erkenntnisse gewonnen, aber keinen Bezug zu den Waldpreisen hergestellt. Ein gutes Verständnis der Zusammenhänge zwischen den Motiven für Privatwaldeigentum und Waldpreisen ist aber insbesondere auch deshalb wichtig, weil das Bafu beim Ansatz, die Waldwirtschaft mittels Verbesserung der Marktstrukturen zu fördern, implizit davon ausgeht, dass Privatwaldeigentümer mit monetären Argumenten zu Handlungsänderungen zu bewegen sind. Ein besseres Verständnis der Motivation für das Kaufen und Verkaufen von Wald könnte daher zu anderen Lösungsansätzen führen, als sie derzeit vom Bafu verfolgt werden. Mit dieser Vermutung einher geht die Erkenntnis im Zwischenbericht zum Waldprogramm Schweiz, dass die Ziele im Bereich «Wertschöpfungskette Holz» nur zum kleineren Teil erreicht werden konnten, da die Akteure zu wenig Interesse an Verbesserungen hatten (Landolt 2009). Bereits Hostettler et al (2006) kamen zum Schluss, dass vermehrt sozialwissenschaftliche Forschung über Privatwaldeigentum notwendig ist, wobei sie allerdings nicht explizit auf den Zusammenhang zwischen Waldpreisen und Interessen von Privatwaldeigentümern eingegangen sind. ■

Eingereicht: 7. Oktober 2010, akzeptiert (mit Review): 31. Dezember 2010

## Literatur

- BAFU (2009) Jahrbuch Wald und Holz 2008. Bern: Bundesamt Umwelt. 202 p. [www.bafu.admin.ch/publikationen/publikation/01023/index.html?lang=de](http://www.bafu.admin.ch/publikationen/publikation/01023/index.html?lang=de) (1.1.2011).
- BFS (2008) Rechnungen der Forstbetriebe ab 50 ha Wald (2004–2008). Neuenburg: Bundesamt Statistik. [www.agr.bfs.admin.ch/ReportFolders/ReportFolders.aspx](http://www.agr.bfs.admin.ch/ReportFolders/ReportFolders.aspx) (2.1.2011).
- BUWAL, WSL (2005) Waldbericht 2005 – Zahlen und Fakten zum Zustand des Schweizer Waldes. Bern: Bundesamt Umwelt Wald Landschaft. 152 p.
- FRUTIG F, KAUFMANN E, THEES O (2004) Energiepotential im Schweizer Wald. Birmensdorf: Eidgenöss. Forschungsanstalt Wald Schnee Landschaft, Inf.bl Forsch.bereich Landsch 18: 1–3.

- HÄUPTLI D (2009)** Schweizer Wald als Investitionsobjekt – Möglichkeiten zur Erhöhung der Liquidität. St. Gallen: Univ St. Gallen, Masterarbeiten. 100 p.
- HOSTETTLER M, PAULI B, PUDACK T, THEES O (2006)** Die fehlenden Fallstudien. *Schweiz Z Forstwes* 157: 123–124. doi: 10.3188/szf.2006.0123
- ISELI R, JAKOB R, HOSTETTLER T, BERNASCONI A (1999)** Richtlinien zur Schätzung von Waldwerten. Zürich: Schweiz Forstverein, 4 ed. 67 p.
- JAAKO PÖYRY (2002)** Logistikstudie Schweizer Wald- und Holzwirtschaft: Analyse zur Identifikation von Rationalisierungspotenzialen entlang der Wertschöpfungskette Wald. Freising: Jaakko Pöyry. 321 p.
- KOLLBRUNNER R, MEIER K (2010)** Erfahrungen und Empfehlungen zum Verkauf und Erwerb von Waldgrundstücken. *Zürcher Wald* 42 (2): 14–15.
- KRAFFT U (2008)** Ressourcenpolitik Holz. Strategie, Ziele und Aktionsplan Holz. Bern: Bundesamt Umwelt. 30 p.
- LANDOLT D (2009)** Synthese aus dem Zwischenbericht WAP-CH. Bern: Bundesamt Umwelt. 6 p.
- MARKOWITZ HM (1959)** Portfolio selection: efficient diversification of investments. New York: Wiley. 344 p.
- OSWALD K, THEES O, LEMM R, RIECHSTEINER D, BONFILS P (2003)** Verbesserung von organisatorischen Strukturen und betrieblichen Abläufen in der Holzproduktion: Fallbeispiel Kanton Solothurn, Forstkreis Bucheggberg/Lebern West. Birmensdorf: Eidgenöss. Forschungsanstalt Wald Schnee Landschaft. 282 p. doi: 10.3929/ethz-a-004537490
- PROJEKTL EITUNG WAP-CH, BHP-BRUGGER (2004)** Waldprogramm Schweiz (WAP-CH). Bern: Bundesamt Umwelt Wald Landschaft, Schriftenreihe Umwelt 363. 117 p.
- RUTISHAUSER U (2010)** Freihandverkäufe von Wald im Kanton Zürich: Handelsaktivität und Preisentwicklung. *Zürcher Wald* 42 (2): 16–19.
- THE WORLD BANK (2008)** Prospects for the global economy: commodity forecasts. <http://web.worldbank.org/external/default/main?theSitePK=612501&piPK=2904598&pagePK=2904583&menuPK=627723&contentMDK=20675357> (4.1.2011).
- UNECE (2005)** European forest sector outlook study. Geneva: United Nations Economic Commission for Europe. 265 p. <ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/008/ae428e/ae428e.pdf> (8.8.2009).
- WILD-ECK S, ZIMMERMANN W (2007)** Struktur, Verhalten und Einstellung von Schweizer Privatwaldeigentümern. *Schweiz Z Forstwes* 158: 275–284. doi: 10.3188/szf.2007.0275

## Schweizer Wald als Geldanlage: Win-win-Strategie für Waldwirtschaft und Pensionskassen? (Essay)

Ist zwischen der Schweizer Waldwirtschaft und Pensionskassen eine Win-win-Strategie zu realisieren? Einerseits lassen Entwicklungen in der Waldwirtschaft vermuten, dass Wald eine lukrative Anlagemöglichkeit darstellt. Am attraktivsten wäre Wald als Geldanlage für Pensionskassen, da die tiefe Korrelation zu anderen Anlageklassen und langfristige Investitionszeiträume ideale Eigenschaften sind, um Portfolios von Pensionskassen zu ergänzen. Andererseits kann die Investition grosser Geldbeträge durch Pensionskassen in Wald dazu führen, dass die bestehenden Probleme im Zusammenhang mit der atomisierten Struktur der Schweizer Waldwirtschaft rascher gelöst werden und das bestehende Rationalisierungspotenzial entlang der Wertschöpfungskette Holz ausgeschöpft wird. Damit würden Investitionen in Wald wiederum lukrativer.

Die so formulierte Hypothese wurde anhand einschlägiger Literatur, einer Renditeberechnung basierend auf den Forstrechnungen des Bundesamtes für Statistik der Jahre 2004 bis 2008 für alle privaten Forstbetriebe mit mehr als 50 ha Wald und einer Befragung des Anlageverantwortlichen einer grossen Pensionskasse geprüft.

Trotz der Annahme, dass aufgrund der Investition von Pensionskassen in den davon betroffenen Forstbetrieben 50% tiefere Kosten dank Effizienzsteigerungen und 20% höhere Einnahmen realisiert werden könnten, muss die Hypothese abgelehnt werden, weil die Rendite auch im besonders günstigen Jahr 2007 mit 0.82% zu tief ist. Die Konklusion ist, dass die Preise für Waldgrundstücke hoch sind, die Privatwaldeigentümer nicht nur an den monetären Werten von Waldbesitz interessiert sind und die nicht monetären Werte einen Einfluss auf die Preisbildung für Waldgrundstücke haben. Es wird darauf hingewiesen, dass vermehrt sozialwissenschaftliche Studien über den Zusammenhang zwischen den Preisen für Waldgrundstücke und den Gründen für den Kauf und Verkauf von Wald wichtige Erkenntnisse liefern könnten.

## Investissements financiers dans les forêts suisses: une stratégie gagnant-gagnant pour l'économie forestière et les caisses de pension? (Essai)

Une stratégie gagnant-gagnant entre l'économie forestière et les caisses de pension peut-elle être réalisée? D'une part, les récents développements de l'économie forestière laissent supposer que la forêt suisse pourrait représenter un investissement lucratif en particulier pour les caisses de pension en raison de leur corrélation minimale à d'autres types de placements financiers et un horizon d'investissement à long terme – autant de critères recherchés par les caisses de pension pour compléter leur portfolio. D'autre part, l'investissement de grandes sommes en forêt de la part des caisses de pension pourrait permettre de résoudre plus rapidement les problèmes relatifs à l'extrême morcellement de la forêt suisse et utiliser le potentiel de rationalisation existant dans la filière bois. Les investissements en forêt n'en seraient que plus lucratifs.

L'hypothèse a été testée par une analyse approfondie de la littérature à ce sujet, un calcul des rendements basé sur les chiffres des services forestiers des années 2004 à 2008 de l'Office fédéral de la statistique pour toutes les forêts privées de plus de 50 ha et par un entretien avec un responsable des investissements d'une grande caisse de pension.

Malgré la supposition que les entreprises forestières verraient leurs coûts diminuer de 50% et leurs revenus progresser de 20% grâce à la rationalisation induite par l'investissement des caisses de pension, l'hypothèse doit être infirmée, car le rendement calculé de la forêt serait trop faible (0.82% pour l'année 2007 très favorable). On peut en conclure que le prix du terrain forestier est trop élevé (actuellement environ CHF 2.–/m<sup>2</sup>) et que les propriétaires privés de forêt ne sont pas seulement intéressés par la valeur monétaire de leur terrain. Cela laisse supposer que des valeurs immatérielles peuvent aussi influencer la formation des prix. Il est à signaler que d'autres études sociologiques se sont penchées sur le rapport entre les prix des terrains forestiers et les raisons d'achat ou de vente de forêt et que celles-ci fournissent également des éléments importants à ce sujet.