

# Rückkehr der Anleger aufs gelobte Land

Die großen Investoren machen es vor: Sie kaufen weltweit Agrarland. Der neue Anlagetrend heißt Real Investments. Warum sich **Grund und Boden** wieder als Geldanlage rentieren.

von Carl Batisweiler u. Andreas Hohenadl

Nicolas Berggruen hat in seinem Leben schon viel gekauft: TV- und Radiosender, Zeitungsverlage, einen großen amerikanischen Optiker. Intensiv hat sich der 46-Jährige mit Aktien, Anleihen und Beteiligungskapital auseinandergesetzt und schaffte es mit seinen Value-Investments bis in die Milliardenriege. Doch dann ergriff den Sohn des Kunstsammlers Heinz Berggruen plötzlich eine neue Idee. „Ich habe mein Geld im Finanzsektor gemacht. Jetzt investiere ich in die reale Welt – in Grund, in Dinge, die für Generationen bestehen.“

Unter anderem hat Berggruen in Australien große Landflächen zusammengekauft, auf denen er Getreide anbauen will. Auch in anderen Teilen der Welt verhandelt er mit Regierungen, um weiteres Land zu erwerben. Mit seinen „bodenständigen“ Investments steht Berggruen nicht allein da. Auch andere Großinvestoren haben die Chancen, die im Landbesitz liegen, längst erkannt. Der US-Spekulant George Soros etwa kaufte 4000 Quadratkilometer Land in Südamerika. Auf den fruchtbaren Böden am Südrand der Amazonaswälder lässt er Pflanzen für die Agrarspritproduktion hochziehen. Und der amerikanische Medienunternehmer Ted Turner stieg im vergangenen Jahr zum größten Landbesitzer in Argentinien auf.

Die Hinwendung von Berggruen und Co zu Grund und Boden ist alles andere als eine Marotte der Superreichen. Für Jürgen Raeke ist sie pure ökonomische Vernunft. Raeke ist Geschäftsführer von Berenberg Private Capital, einer Tochter der Hamburger Berenberg Bank. Seit gut zwei Jahren beschäftigen sich die Experten des Hauses mit den Anlagechancen von Agrar- und Forstflächen. Und Raekes Worten merkt man die Begeisterung für dieses Investmentthema an. „Hinter den Real Investments steckt eine Logik, die simpel zu verstehen ist“, sagt er. „Wir sehen einen Trend, der unumkehrbar ist.“

**Tatsächlich fußt die Anlageidee** auf einem einfachen ökonomischen Axiom: Die drei Produktionsfaktoren sind Arbeit, Kapital und Boden. Und während der Faktor Arbeit aufgrund der weltweit wachsenden Bevölkerung in immer stärkerem Maße vorhanden ist und zudem auch keine Kapitalknappheit herrscht, ist nur Boden ein begrenztes Gut. Land- und forstwirtschaftliche Flächen werden sogar immer knapper. Von den 51 Milliarden Hektar Erdoberfläche sind 71 Prozent mit Meeren bedeckt, 13 Prozent sind Eis, Wüsten und unfruchtbares Land. Nur knapp neun Milliarden Hektar sind biologisch nutzbar.

Durch die mit der wachsenden Bevölkerung einhergehenden Urbanisierung wird immer mehr Land für Wohngebiete, Industrieanlagen, Einkaufszentren oder städtische Grünflächen verwendet. Das führt dazu, dass die relative landwirtschaftliche Fläche pro Kopf abnimmt: Im Jahr 1960 lag das Verhältnis noch bei etwa 0,44 Hektar pro Person, 1990 bei 0,27 Hektar und im Jahr 2025 werden für einen Menschen nur noch 0,17 Hektar zur Verfügung stehen.

Aufschlussreich auch folgende Relation: Durch effizientere Anbaumethoden hat sich die Produktion von Weizen in den vergangenen 50 Jahren deutlich erhöht.

Gleichzeitig wuchs aber auch die Weltbevölkerung von 2,5 auf 6,1 Milliarden Menschen. Das Verhältnis Getreideanbaufläche pro Kopf hat sich seit 1950 von 2400 auf 1200 Quadratmeter halbiert. Und bis zum Jahr 2050 soll die landwirtschaftliche Nutzfläche pro Kopf noch einmal um 700 Quadratmeter schrumpfen. Die Nahrungsmittelproduktion müsste sich im selben Zeitraum mindestens verdoppeln, um allein den derzeitigen Status quo aufrechtzuerhalten.

Doch wie weit sich die Effizienz der Bodennutzung steigern lässt, ist unklar. Geht doch eine intensivere Nutzung auch mit einer stärkeren Belastung der Böden durch Nitrate und andere Schadstoffe einher. Bereits heute gilt mehr als ein Sechstel der landwirtschaftlichen Flächen in ihrer Qualität als stark beeinträchtigt. Jährlich gehen sechs bis sieben Millionen Hektar fruchtbares Kulturland durch Überbauung, Versalzung und Versteppung verloren. Inwieweit Gentechnik künftige Erträge steigern kann, bleibt abzuwarten.

Die Knappheit an Anbauflächen, so fürchten manche Beobachter, könnte in manchen Regionen der Erde sogar zu Konflikten führen. Die Unruhen, die die steigenden Lebensmittelpreise in jüngster Zeit ausgelöst haben, mögen ein Vorgeschmack gewesen sein. Ökonomisch allerdings gilt: „Wo die Nachfrage derart stark wächst, winken großen Profite“, so Berenberg-Experte Raeke. Und Professor Jens Kleine von der Steinbeis-Hochschule in Berlin, der die Greenland Real Investments berät, präzisiert: „Die Landbesitzer von heute sind die Ölscheichs von morgen.“

**Was den Besitz von Grund** so wertvoll macht, ist schlicht die Tatsache, dass er die Basis für Immobilien, Rohstoffe, erneuerbare Energien, Agrarwirtschaft und Forst ist. Alles spielt sich auf der Grundlage von Bodenbesitz ab. Sich auf diese einfache Überlegung zu besinnen, hat gerade in der heutigen Zeit seine Logik. Angesichts der Unsicherheit an den Märkten, der Subprime-Krise, wachsenden Inflations- und Rezessionsängsten „bedeuten Real Investments Werthaltigkeit der Investition“, wie Professor Kleine sagt.

Seiner Ansicht nach erfordere der zunehmende Einsatz von Finanzderivaten eine Gegenbewegung durch Real Investments. Der Vorteil dieser Anlagen sei, dass sie nicht beliebig vermehrbar seien wie Derivate. Tatsächlich fürchten immer mehr institutionelle Investoren, dass die gegenwärtigen Verwerfungen an den Finanzmärkten, die durch verbrieft und wiederverpackte Hypothekenforderungen ausgelöst worden sind, nur ein Vorbote für weitere Derivate-Krisen sind.

Immer häufiger gehen zum Beispiel Unternehmen dazu über, ihre Immobilien auszugliedern. „Irgendwann bestehen manche Unternehmen dann nur noch aus Geschäftsmodell und Know-how“, so Professor Kleine. Im Prinzip macht das Unternehmen flexibler, das frei gewordenen Kapital steht beispielsweise für Forschung und Entwicklung zur Verfügung. Doch Know-how könne auch abwandern oder veralten, das Geschäftsmodell kopiert werden, warnt Kleine. Entscheidend für Anleger sei, ihren Investments in Derivaten eine entsprechend große

Gegenposition an Sachwerten entgegenzusetzen: „Bei einem synthetischen Index-Derivat habe ich im Prinzip nur das Versprechen der Bank, dass sie das Geld auch irgendwann wieder zurückzahlt.“

Die Gruppe der institutionellen Anleger ist sich dieser Problematik bewusst. Bei einer Umfrage zu Real Investments und Derivaten konnten sich zwar 57 Prozent von ihnen vorstellen, künftig verstärkt in Derivate zu investieren, aber 49 Prozent wollen ihr Engagement auch in Real Investments weiter ausbauen.

**Der Einstiegszeitpunkt ist günstig.** Wie die Preisanstiege bei vielen Lebensmitteln in jüngster Zeit gezeigt haben, sind die Zeiten des Überflusses und der Überproduktion in der Landwirtschaft passé. „Noch im letzten Jahrhundert sind die Agrarpreise wegen des Angebotsüberhangs und steigender Produktivität im Trend deutlich gefallen“, erklärt Professor Jürgen Zeddies, Leiter des Fachgebiets Analyse, Planung und Organisation der landwirtschaftlichen Produktion an der Universität Hohenheim in Stuttgart. Seit acht Jahren nun übersteigt die Nachfrage nach Agrarprodukten das Angebot, gleichzeitig kam es zu einem Abbau der Weltvorräte. Experte Zeddies: „In der Europäischen Union wurde das nur nicht so früh beobachtet, da hier die Subventionen den Weizenpreis noch beeinflussten.“

Auch für die Zukunft geht Zeddies davon aus, dass die Nachfrage das mögliche Produktivitätswachstum übersteigen wird. Verantwortlich dafür ist in erster Linie das globale Bevölkerungswachstum. Derzeit leben etwa 6,6 Milliarden Menschen auf der Erde. Im Jahr 2050 sollen es nach Schätzungen der Vereinten Nationen neun Milliarden sein. Jedes Jahr kommen über 81 Millionen Menschen dazu. Vor allem in den Schwellenländern explodieren die Bevölkerungszahlen. Zugleich steigt auch der Pro-Kopf-Verbrauch an Nahrung, aktuell mit einer Rate von drei bis vier Prozent im Jahr.

Doch geht es zunehmend nicht mehr nur um Lebensmittel. Bereits heute ist um die landwirtschaftlichen Erzeugnisse ein Verteilungswettbewerb entbrannt. Die Nachfrage aus den Bereichen Food, Feed und Fuel – also Nahrung, Futtergetreide und Biosprit – erhöht sich rasant. Zum einen sind dafür die Schwellenländer verantwortlich. Der steigende Wohlstand in Nationen wie China oder Indien sorgt dafür, dass die Bevölkerung dort zunehmend hochwertigere Lebensmittel konsumiert. Die Nachfrage nach Fleisch, Eiern und Milchprodukten steigt. Dadurch erhöht sich der Futtermittelverbrauch, der Anbau von Brotgetreide verringert sich in der Folge.

In den Industriestaaten wiederum wird nach dem Willen der Politiker Biosprit als Brennstoff eine immer wichtigere Rolle spielen. Die dafür benötigten Energiepflanzen stehen auf den Äckern in Konkurrenz zu anderen Nutzpflanzen. „Diese Entwicklung muss zwangsläufig einen Anstieg der Preise für landwirtschaftliche Produkte sowie für Flächen und Betriebe auslösen“, so Berenberg-Experte Raeke.

Die hohen Rohstoffpreise werden auch zu steigenden Preisen für Land führen. Generell gibt es eine positive Korrelation zur Entwicklung der Verbraucherpreise, wie

die vergangenen Jahrzehnte gezeigt haben: So ist in den USA der Durchschnittspreis für Farmland in den zurückliegenden fünf Jahrzehnten um 6,5 Prozent pro Jahr gestiegen.

**Ein weiterer Pluspunkt** der Landinvestments ist, dass sie eine kontinuierliche, dem Risiko entsprechende Performance erzielen. Der aktuelle Cashflow dieser Anlagen beträgt um die fünf Prozent pro Jahr, so Raeke. Das ist nicht überdurchschnittlich hoch, dafür ist die Volatilität dieser Anlageklasse relativ gering. Und: „Der Gewinn sollte hauptsächlich durch den Verkauf erzielt werden, wenn steigende Agrarrohstoffpreise zu einer Neubewertung des Bodens geführt haben“, sagt Raeke.

Institutionelle Anleger, die in US-Agrarflächen investieren, orientieren sich diesbezüglich am NCREIF Farmland Index, der die Rendite und Charakteristika des amerikanischen Farmland-Markts widerspiegelt. Der Index berechnet vierteljährlich den Vermögenszuwachs wie auch die betrieblichen Erträge von fast 300 amerikanischen Landwirtschaftsbetrieben. Er wird seit Ende 1991 erhoben. Im Zeitraum bis zum vergangenen Jahr ist seine jährliche Rendite auf 10,87 Prozent gestiegen. Die Volatilität betrug 6,95 Prozent. Zum Vergleich: Der MSCI-Weltindex rentierte mit 9,5 Prozent bei einer Schwankungsbreite von 14,73 Prozent, der S&P 500 erzielte ein Plus von 10,76 Prozent bei 14,66 Prozent Volatilität.

Dieses günstige Rendite/Risiko-Profil ist ganz nach dem Geschmack von Investoren, die große Summen anzulegen haben und den passenden Baustein für ihre Portfolio-Diversifizierung suchen. Neben den Superreichen befinden sich zunehmend auch große Pensionsfonds und Unternehmen sowie die Anlageexperten der Eliteuniversitäten Harvard und Yale auf Landpartie. Letztere halten bereits bis zu zehn Prozent an Farmlandinvestments in ihren Portfolios.

**Für Privatanleger gestaltet sich** eine Beteiligung an Forst- und landwirtschaftlichen Flächen bisher noch recht schwierig. Ein Einstieg ist fast nur über Geschlossene Fonds, also unternehmerische Beteiligungen, möglich. Eine Alternative wären Aktien wie die von KTG Agrar in Deutschland oder Black Earth Farming aus Schweden. KTG, die im November 2007 einen verpatzten Börsengang hinlegten, bewirtschaften über 18 000 Hektar Ackerland. Ein Fünftel ist in Eigenbesitz, der Rest ist gepachtet. Bei Black Earth, die in Russland nach eigenen Angaben 325 000 Hektar bewirtschaften und rund 70 000 Hektar tatsächlich gekauft haben, bemängelten Analysten zuletzt fallende Weizenpreise, prompt sank der Aktienkurs. Echte Landbesitzer bleiben von solchen Kapitalmarktreaktionen verschont, sitzen Preisvolatilitäten aus.

Eine stabilere Wertentwicklung versprechen deshalb die Geschlossenen Fonds. Dafür müssen die professionellen Käufer von Äckern, Weiden und Höfen bei ihren Investments auf eine Reihe wichtiger Kriterien achten. Ihr Augenmerk beim Landerwerb richtet sich zum Beispiel auf stabile und sichere Rahmenbedingungen: Die Sicherheit des Eigentums und politische Verlässlichkeit müssen gewährleistet sein. Besonders

in Ländern wie Südamerika, Afrika und in osteuropäischen Staaten stellt das oft noch ein erhebliches Problem dar.

Aber auch Faktoren wie klimatische Verhältnisse und Bodenqualität haben einen bedeutenden Einfluss auf das Ertragspotenzial. „Weite Teile Australiens und Afrikas sind aufgrund mangelnder Wasserversorgung nicht mehr konkurrenzfähig. Auch Kanada fällt hier zurück, da die Anbauperioden aufgrund der nördlichen Lage recht kurz sind“, erklärt Berenberg-Spezialist Raeke.

Eine wichtige Rolle spielt auch die Infrastruktur. Die Anbindung oder Nähe zu wichtigen Verkehrswegen trägt dazu bei, Transportkostenvorteile zu nutzen und sich einen Wettbewerbsvorteil zu sichern. „Osteuropa, Afrika und China haben hier gewaltiges Nachholpotenzial“, sagt Raeke. Und schließlich muss eine Abwägung hinsichtlich des Kaufpreises für den Boden erfolgen. Er sollte in einem vertretbaren Verhältnis zu den erzeugten Produkten stehen.

Ein Hektar in Rumänien kostet beispielsweise noch unter 3000 Euro, in Holland schon rund 30 000 Euro, so Dirk Meier Westhoff, CEO von Greenland Real Investments, die den Agrarlandfonds der Altira Group betreuen: „Der Wert von Agrarflächen wird steigen.“ In Polen etwa legte der Preis seit dem EU-Beitritt um 14,7 Prozent pro Jahr zu, ähnliches wird für Rumänien und Bulgarien erwartet. Weniger interessant sind deshalb landwirtschaftliche Gebiete in Westeuropa, so Experte Raeke: „Die dortigen hohen Bodenpreise reduzieren den Return on Investment stark.“ Auch bringt es wenig, wenn die erworbenen Flächen klein und verstreut sind. „Für erfolgreiche Investments müssen Betriebe zu Flächen von insgesamt 700 bis 1000 Hektar zusammgelegt werden“, so der Berenberg-Spezialist.

**Der Einsatz moderner Maschinen**, die die Produktivität erhöhen, ist erst ab solchen Größen sinnvoll. „Ein kleiner Mähdrescher kostet uns bei der Ernte rund zwölf Euro pro Tonne, kann ich einen großen Mähdrescher einsetzen, sinken die Kosten auf bis zu vier Euro pro Tonne“, erklärt Lorenz Peter Stotz, Chef der Stotz-Szuzak-Gruppe, die zu den größten landwirtschaftlichen Dienstleistungsunternehmen Westeuropas zählt und circa 80 000 Hektar in Deutschland und Osteuropa bewirtschaftet. Stotz wird auch die Agrarbetriebe des Altira/Greenland-Fonds betreuen. Direkten Einfluss auf die Renditen hat auch der übrige Einsatz von moderner Technik und Sensorik auf dem Feld, so Stotz: „Mit exaktem Wissen über die Böden und den Einsatz GPS-gesteuerter Maschinen ist nicht nur besseres Wachstum möglich, sondern auch weniger Dünger und Wasser notwendig.“

Von der jeweiligen Anlageregion hängen auch die Kosten der landwirtschaftlichen Produktionsfaktoren ab. Stotz: „Landwirtschaft in Russland wird neben den guten Böden vor allem sehr interessant, weil dort nicht nur die Arbeitskräfte, sondern auch die Energiepreise und damit auch Dünger sehr günstig sind.“

Immensen Nachholbedarf in Sachen Technisierung und Betriebsgrößen haben Schwellenländer wie China. Im Reich der Mitte werden 78 Prozent des gesamten Ackerlands von Bauernhöfen mit einer durchschnitt-

lichen Betriebsgröße zwischen 0,2 und 0,8 Hektar bewirtschaftet. Rein statistisch sind dort pro 100 Hektar etwa 250 Arbeiter beschäftigt. Bei staatlichen Betrieben, die größere Flächen mit höherem Einsatz von Technik bewirtschaften, werden nur 70 Arbeitskräfte für die gleiche Fläche benötigt.

**Neben dem Investment** in Agrarland für die Getreideproduktion haben Anleger auch die Möglichkeit, sich in der Viehwirtschaft zu engagieren. Über seine Pastoral Group hat die australische Investmentbank Macquarie zwei große Vieh- und Weidebetriebe auf dem fünften Kontinent erworben. Australiens Viehzüchter profitieren vom zunehmenden Hunger Asiens und des Mittleren Ostens nach saftigen Steaks und Schafffleisch. Und in den großen Zuchtbetrieben des Landes kann das Fleisch wesentlich günstiger erzeugt werden als in den vielen europäischen Kleinbetrieben.

Nicht weniger interessant ist ein Investment in forstwirtschaftliche Flächen: Die Nachfrage nach den Produkten wächst, der Boden wird immer knapper. Seit 1960 ist die Waldfläche pro Kopf um rund 50 Prozent zurückgegangen. Auch dafür ist zu großen Teilen die Urbanisierung verantwortlich. Gleichzeitig steigt der Bedarf an Holz. Als Energieträger gewinnt der Rohstoff angesichts anhaltender Preissteigerungen fossiler Brennstoffe zunehmend an Bedeutung. Auch die Nachfrage an Industrieholz steigt. Auf den Holzmärkten ist insbesondere der Rohstoffhunger Chinas zu spüren. Das Land verbraucht weitaus mehr Holz, als es selbst produzieren kann.

Relativ nah an der Idee des Real Investments sind Reits, steuerbegünstigte Aktiengesellschaften, die sich auf wirklichen Immobilienbesitz beziehen. Allerdings sind die Kurse der Wald-Reits derzeit nicht sonderlich attraktiv. Heftig umworben werden Anleger derzeit mit Beteiligungen an Nutzholzplantagen, etwa Teakholzpflanzungen in Mittelamerika. Gegen solche Investments spricht allerdings der sehr lange Anlagezeitraum, realistisch sind 25 bis 30 Jahre. Zudem werden die Kapitalgeber nur selten wirklich Eigentümer von Grund und Boden.

Auch die attraktiven Agrarflächen werden nicht zu Goldgruben mutieren, zeigt sich Agrarexperte Jürgen Zeddies angesichts der aktuellen Preise für Agrarrohstoffe überzeugt: „Man muss die Euphorie dämpfen, dass es so bleibt.“ Reelle Investments in Bauernland sind für ihn aber immer noch erste Wahl bei der Anlage.

**Für Nicolas Berggruen** ist übrigens der Erwerb von Grund und Boden nur unter dem Aspekt der Investition interessant. Von großen Liegenschaften fürs private Vergnügen hält der Milliardär nichts mehr. Nachdem er sich die üblichen Trophäen der Erfolgreichen gegönnt hat – ein Anwesen auf einer Privatinsel in Florida, ein Luxusappartement in New York –, schraubt er nun seinen materiellen Besitz konsequent zurück, lebt nur noch in Hotels. „Alles was ich besitze, ist nur vorübergehend“, sagt er. „Das, was wir tun und hervorbringen, überdauert dagegen. Das ist richtiger Wert.“