Hout: de grondstof die groeit

Beschrijving

In de afgelopen decennia heeft bosbouw een opmerkelijk rendement opgeleverd. Sinds de start van de NCREIF Timberland Index in 1987 bedraagt het geannualiseerde totaalrendement ruim tien procent, al wordt dat langetermijncijfer sterk opgetild door de hoge rendementen in de jaren negentig. Realistischer is het rendement over de afgelopen vijftien jaar, dat uitkomt rond de zeven procent per jaar, bij een standaarddeviatie die minder dan de helft is van die van de S&P 500. Bosbouw is momenteel gewaardeerd om rendementen te genereren van zes tot zeven procent. De unieke biologische groei-eigenschappen van bomen kunnen juist door hun duurzame karakter in de toekomst een goed rendement opleveren. Rendement dat bovendien voor diversificatie kan zorgen door de geringe samenhang met andere beleggingen.

Grondstoffen en risicopremie

Voor wie beleggen ziet als het oogsten van risicopremies vormen grondstoffen geen structurele beleggingscategorie. Op lange termijn is de risicopremie op grondstoffen zelfs negatief. Er bestaan in essentie twee soorten beleggingen. Aan de ene kant zijn er beleggingen zoals aandelen en obligaties die waarde hebben omdat ze in de toekomst kasstromen genereren. Net als gereedschap zijn ze van nut, omdat ze in staat zijn iets te produceren. Daarnaast zijn er beleggingen die waarde hebben omdat ze schaars zijn. Het zijn een soort juwelen waarbij men afhankelijk is van wat de gek er voor geeft, de zogenaamde â??greater fool theoryâ??. Beleggers die na de sterk gestegen prijzen van goud en zilver nog steeds in grondstoffen beleggen, geloven dat er een nog grotere gek is die meer wil neertellen dan wat ze er zelf voor hebben betaald.

Hout als uitzondering

In grondstoffenland zijn er uitzonderingen en dat zijn de â??soft commoditiesâ??, waaronder hout. Hout is schaars, omdat de hoeveelheid bos in de wereld gestaag afneemt. Bos staat bovendien op land, dat moet concurreren met andere toepassingen zoals landbouw, woningbouw en infrastructuur. Tegelijkertijd is hout ook productief. Een boom groeit immers elk jaar. Deze biologische groei is

verantwoordelijk voor meer dan zestig procent van het totaalrendement op bosbouwbeleggingen en is in hoge mate voorspelbaar. Die voorspelbaarheid onderscheidt hout van vrijwel elke andere grondstof: de groei van een boom is niet afhankelijk van economische omstandigheden, van het beleid van centrale banken of van geopolitieke spanningen. Sterker nog, een stijgend COâ??-gehalte in de atmosfeer werkt voor bomen eerder als een plus dan als een min: kooldioxide is de belangrijkste grondstof voor fotosynthese en een hogere concentratie versnelt de groei. Waar klimaatverandering voor de meeste sectoren een risico vormt, fungeert zij voor bosbouw deels als een groeiversneller.

Houtprijzen kunnen wel sterk fluctueren, onder andere omdat de huizenbouw een belangrijke afnemer is van hout. Het voordeel is dat een investeerder in hout de keuze heeft om even niet te kappen als de prijzen laag zijn. Een boom is tegelijk fabriek en opslagplaats: terwijl de eigenaar wacht op betere prijzen, groeit de boom door en neemt de waarde verder toe. Dat maakt hout tot een grondstof met een ingebouwde optionaliteit die investeerders in olie of koper niet hebben.

Structurele vraagfactoren

De vraag naar hout kan in de toekomst sneller stijgen door verschillende structurele ontwikkelingen. De eerste is de transitie richting bio-energie, biobrandstoffen en het gebruik van biomaterialen. In een wereld die fossiele brandstoffen wil uitfaseren, biedt hout als hernieuwbare energiebron een aantrekkelijk alternatief. De tweede structurele factor is de opkomst van zogenaamd â??mass timberâ??, oftewel massief hout in de bouw. Innovatieve producten als cross-laminated timber en glulam maken het mogelijk om hout te gebruiken als constructiemateriaal in plaats van staal en beton, zelfs in gebouwen van meer dan achttien verdiepingen. De markt voor mass timber groeit momenteel met circa twintig procent per jaar en bedrijven als Google, Microsoft, Amazon en Walmart hebben al gekozen voor houten kantoorgebouwen en datacenters. Een enkel mass timber-gebouw kan tot tweeduizend ton COâ?? opslaan en de uitstoot van gebonden koolstof met vijfendertig tot vijfenzestig procent verminderen ten opzichte van staal en beton.

Bovendien is het zachte productiehout door nieuwe verduurzamingstechnieken steeds vaker een alternatief voor het schaarser wordende tropische hardhout. Dit vergroot het toepassingsgebied van productiehout uit de gematigde streken aanzienlijk.

De papiercrisis als katalysator

In de afgelopen decennia is de vraag naar sommige soorten zachthout afgenomen, omdat hout wordt gebruikt voor de productie van papier. Door de digitalisering is de vraag naar papier sterk gedaald. Alleen al in het zuidoosten van de Verenigde Staten zijn er tussen 2023 en 2025 meer dan tien pulp- en papierfabrieken gesloten, waardoor de pulphoutprijzen zijn gedaald tot niveaus die nauwelijks de oogst- en transportkosten dekken. Dit proces is nog niet ten einde, maar wordt wel gecompenseerd door nieuwe toepassingen. Zo probeert men op dit moment de plastic zakjes terug te dringen, waarvan papieren verpakkingen profiteren. Belangrijker nog is de eerdergenoemde opkomst van mass timber in de bouw, die een geheel nieuwe vraagcategorie creÃ«ert voor productiehout.

Die digitalisering heeft er paradoxaal genoeg ook voor gezorgd dat hout voor een grotere groep beleggers beschikbaar is geworden. Veel van de bossen waar hout wordt geproduceerd waren tot voor kort in handen van geÃ¯ntegreerde papierbedrijven. Deze bedrijven produceerden niet alleen papier, maar waren ook eigenaar van bossen waardoor ze minder gevoelig waren voor schommelingen in de pulpprijzen. Door de neergang in de papiersector daalden de aandelen van deze bedrijven en lag de waarde soms zelfs beneden de intrinsieke waarde van hun bossen. Om de waarde voor aandeelhouders te verhogen werden deze bossen apart genoteerd in zogenaamde Timber REITâ??s.

De twee grootste namen op dit vlak zijn Weyerhaeuser, met ruim tien miljoen hectare bosgebied en een steeds groeiend segment in natuurlijke klimaatoplossingen, en Rayonier, dat na de fusie met PotlatchDeltic eerder dit jaar over bijna 1,7 miljoen hectare beschikt. Dankzij deze ontwikkeling is hout in toenemende mate een belegbare grondstof geworden, mede omdat door de instroom van beleggers meer bossen werden aangekocht.

Carbon credits als extra inkomstenbron

Een relatief nieuwe ontwikkeling is dat boseigenaren naast houtopbrengsten ook inkomsten kunnen genereren uit de verkoop van carbon credits. Bomen nemen tijdens hun groei COâ?? op en slaan koolstof op in hun biomassa. Die eigenschap krijgt economische waarde nu steeds meer bedrijven vrijwillig koolstofcompensatie inkopen om hun klimaatdoelstellingen te halen. Volgens analyses van BCG kan de combinatie van houtproductie en bosgebaseerde koolstofprojecten de netto contante waarde van een bos over dertig jaar met tot vijftig procent verhogen. Weyerhaeuser had zichzelf al in 2021 tot doel gesteld om honderd miljoen dollar aan EBITDA te genereren uit deze natuurlijke klimaatoplossingen tegen 2025, een ambitie die op koers ligt.

De markt voor vrijwillige carbon credits is nog jong en kampt met uitdagingen rond kwaliteit, verifieerbaarheid en de vraag of de koolstofopslag daadwerkelijk additioneel is. Toch wijst de richting duidelijk naar professionalisering. Nieuwe standaarden van het Integrity Council for the Voluntary Carbon Market en onafhankelijke beoordelaars maken het mogelijk om kwalitatief hoogwaardige credits te onderscheiden van minder betrouwbare. Voor de belegger in hout betekent dit een potentieel extra rendement boven op de biologische groei en de houtverkoop.

Lessen uit het verleden

In Nederland kenden beleggingen in hout een slechte start door de malversaties bij zogenaamde teak-beleggingen. Soms was daar sprake van regelrechte fraude, maar veel vaker waren de kosten van deze beleggingen zo hoog dat er voor de belegger weinig rendement overbleef. Bovendien gingen teak-plantages vaak ten koste van het tropische regenwoud. Hoewel er ook milieuzorgen kunnen zijn bij hout uit de gematigde streken, heeft dit hout als hernieuwbare grondstof het tij van de circulaire economie mee. De Timber REITâ??s van vandaag zijn fundamenteel anders dan de teak-beleggingen van weleer: ze zijn beursgenoteerd, transparant en opereren onder streng toezicht.

Risicoâ??s en afwegingen

Wie in hout belegt moet zich bewust zijn van de specifieke risicoâ??s. Natuurrampen als bosbranden, stormen en insectenplagen kunnen de waarde van een houtinvestering aantasten, al beperkt geografische spreiding dit risico aanzienlijk. De correlatie met de huizenmarkt en de bouwcyclus kan op kortere termijn tot prijsschommelingen leiden. Directe houtbeleggingen via fondsen kennen bovendien een lage liquiditeit en vereisen doorgaans aanzienlijke minimuminvesteringen, wat ze primair geschikt maakt voor institutionele partijen of vermogende particulieren. Beursgenoteerde Timber REITâ??s bieden meer liquiditeit, maar bewegen daardoor ook sterker mee met de aandelenmarkt, waardoor een deel van het diversificatievoordeel verloren gaat.

Conclusie

Als beleggingscategorie combineert hout eigenschappen die zelden samenkomen: het is een schaarse grondstof die tegelijkertijd productief is, het biedt bescherming tegen inflatie, het heeft een lage correlatie met traditionele beleggingscategorieÃ«n en het profiteert van de mondiale verschuiving richting duurzaamheid. De biologische groei zorgt voor een rendement dat niet afhankelijk is van economische cycli, terwijl de optionaliteit om het kapmoment uit te stellen het neerwaartse risico beperkt. Met de opkomst van mass timber in de bouw, de groeiende markt voor carbon credits en de structurele verschuiving richting een circulaire economie, lijkt hout als belegging goed gepositioneerd voor de komende decennia. Wellicht is de categorie te klein voor grote institutionele beleggers, maar dat is eerder een voordeel dan een nadeel. Waar de grote partijen niet kunnen komen, liggen vaak de beste kansen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief