

Holzbauaktien

Research Analyst: Stefano Charrey
stefano.charrey@timberfinance.ch

Bewertungen relativ zur Historie – Kurs-Buchwert- Verhältnis

1. Ansatz und Zusammenfassung

Holzbauaktien heute im historischen Vergleich

Diese Bewertungsanalyse betrachtet die aktuellen und historischen Kurs-Buchwert-Werte (KBV) europäischer und nordamerikanischer Timber-Aktien in der Holzbauwertschöpfungskette.



Abbildung 1: Holzbauwertschöpfungskette. Quelle: Timber Finance.

Der Zeitraum, der für die historischen Werte berücksichtigt wird, geht von **Januar 2006 bis Dezember 2023**, um einen **vollständigen Wirtschafts- und Bauzyklus abzudecken**. Die aktuellen KBV-Werte (Stand Ende September 2024) werden mit historischen Bandbreiten verglichen. Es ist zu beachten, dass sich Unternehmen oder auch Rechnungslegungsstandards im Laufe der Zeit weiterentwickeln, die es für jedes Unternehmen zu berücksichtigen gilt. Mit "Bewertung" ist in diesem Dokument das KBV gemeint, obwohl das KBV natürlich nur eine Kennzahl ist, die bei der Schätzung des Wertes einer Aktie zu berücksichtigen ist. Zu bedenken ist auch, dass die Gruppe der hier analysierten Unternehmen nicht homogen ist.

Im Durchschnitt angemessene Bewertungen

Insgesamt wird der Sektor auf der Grundlage dieser Bewertungskennzahl aktuell mit einem **Abschlag** auf die historischen Durchschnitte gehandelt: Derzeit beträgt das durchschnittliche KBV 1,95x gegenüber 2,24x in der Vergangenheit, was einem Abschlag von über 10% entspricht. Dies ist vor allem auf eine aktuell zyklische Schwächephase zurückzuführen, insbesondere im europäischen Bausektor, den schwachen Schnittholzmärkten und

in geringerem Masse auf der schleppenden Bautätigkeit in den USA. Basierend auf dieser Kennzahl und mit einer langfristigen Perspektive erscheinen Holzbauaktien daher aktuell als angemessen¹ bewertet.

Durchschnittlicher KBV über alle Titel

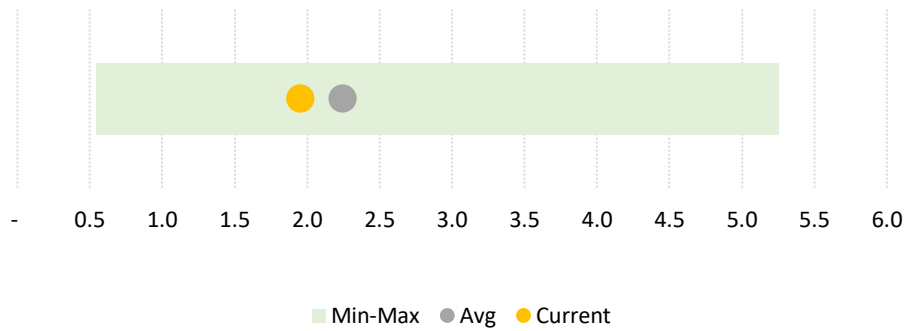


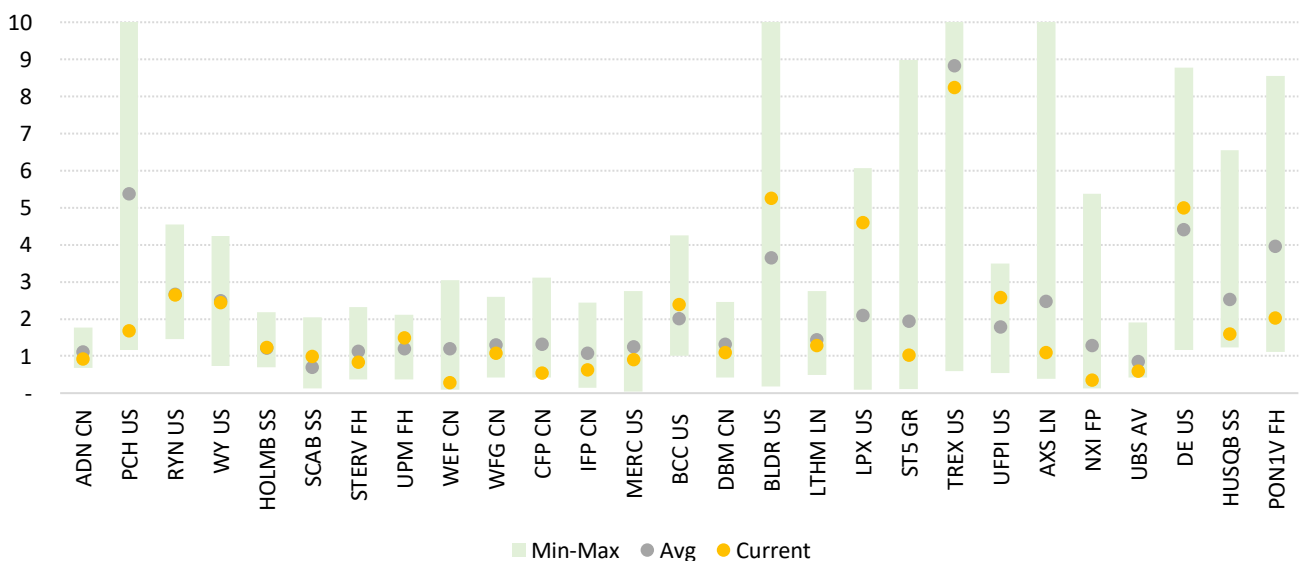
Abbildung 2: Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) für europäische und amerikanische Holzaktien in der Holzbauwertschöpfungskette (Liste in Abbildung 3). Quellen: Bloomberg, Timber Finance.

Die historischen Bewertungstiefs wurden im Allgemeinen während der Krise 2008-2009 erreicht. Subsektoren wie Schnittholzproduzenten und Maschinenhersteller, die aktuell auf oder nahe ihrer historischen Bewertungstiefs gehandelt werden, bieten in einem Erholungsszenario erhebliches Potenzial.

2. Bewertung der Titel in der Holzbauwertschöpfungskette

Die historischen Bandbreiten, der Durchschnitt über den Zeitraum 2006-2023 und die aktuellen KBVs sind in Abbildung 3 für jedes untersuchte Unternehmen dargestellt.

KBV - Historisch vs. Aktuell



¹ Im Durchschnitt weder deutlich über- noch unterbewertet. Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können schwanken und sind nicht garantiert.

Abbildung 3: Kurs-Buchwert-Verhältnisse für Holzaktien in der Holzbauwertschöpfungskette. Die Y-Achse ist auf 10 begrenzt. Ausreisser-Perioden für BLDR, HUSQB, BCC wurden nicht berücksichtigt. Für Titel, die nach 2006 an die Börse kamen, werden nur Werte nach dem Börsengang berücksichtigt. Quellen: Bloomberg, Timber Finance.

Die Bewertungen der **Timberland REITs** liegen sehr nahe und sogar (für Rayonier und Weyerhaeuser) genau im historischen Durchschnitt. PotlatchDeltic ist eine Ausnahme, da deren Aktie in der Vergangenheit mit sehr hohen Prämien auf den Buchwert gehandelt wurde - zu einer Zeit, als der Buchwert aufgrund von Rechnungslegungsvorschriften weit mehr als bei einigen seiner Konkurrenten von einem realistischen Marktwert der Waldflächen entfernt war.

Vertikal integrierte **nordeuropäische Waldbesitzer** werden um ihre durchschnittlichen historischen Buchwerte gehandelt. Zu beachten ist allerdings, dass diese Waldbesitzer im Jahr 2019 die Bewertungsmethode für ihre Waldbetriebe geändert haben, was zu einem wesentlichen Anstieg der Buchwerte geführt hat. In jedem Fall werden diese Unternehmen derzeit zwischen einem Abschlag von 20 % (Stora Enso) bis zu einer Prämie von 50 % (UPM-Kymmene) auf den Nettowert ihrer Vermögenswerte in der Bilanz gehandelt.

Kanadische Holzhersteller werden an oder nahe den Tiefstständen ihrer historischen Bewertungsspanne gehandelt. Dies ist auf die aktuelle Schwäche der Holzpreise zurückzuführen, die ein herausforderndes Umfeld für diese Unternehmen darstellt. Die Tatsache, dass diese Aktien am oder nahe am historisch niedrigsten Bewertungsniveau gehandelt werden, deutet auch auf den Pessimismus hin, der derzeit in diesem Subsektor eingepreist ist. Das Potenzial für Preissteigerungen bei einer Erholung des Sektors ist beträchtlich.

Verkäufer von Holzprodukten werden allgemein betrachtet aktuell nahe an ihren historischen Durchschnittsbewertungen gehandelt. Boise Cascade liegt mit einem KBV von 2,4x leicht über dem historischen Durchschnitt, während Doman und James Latham mit 1,1x bzw. 1,3x leicht darunter liegen. Builders FirstSource liegt über dem historischen Durchschnitt im Wissen, dass das transformative Wachstum des Unternehmens über die Jahre signifikant war.

Bei **den Herstellern von Holzwerkstoffen** ergibt sich beim Vergleich amerikanischer und europäischer Unternehmen ein sehr unterschiedliches Bild: US-Unternehmen werden im oberen Bereich gehandelt (Louisiana-Pacific, Trex, UFP Industries), während europäische Konkurrenten am unteren Ende gehandelt werden (Steico, Accsys). Dies ist zu einem großen Teil auf die Outperformance des US-Bausektors im Vergleich zum schwachen europäischen Bausektor zurückzuführen.

Maschinenhersteller werden um oder unter ihren durchschnittlichen Spannen gehandelt. Vor allem die europäischen Hersteller (Husqvarna und Ponsse) befinden sich auf einem historischen Tiefstand. Eine Verlangsamung der Investitionen ihrer Kunden, der Abbau von Lagerbeständen nach dem Höchststand in den Jahren 2021-2023 und individuelle Herausforderungen sorgten für mehrfachen Gegenwind und einem weit verbreiteten Marktpessimismus, der sich in diesen historisch niedrigen Multiplikatoren widerspiegelt.

3. Disclaimer und Interessenkonflikte

Einige oder alle der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen können in Finanzprodukten enthalten und Teil des Timber Finance Carbon Capture & Storage Index sein. Timber Finance Management und/oder die Timber Finance Initiative können mit einigen der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Geschäftsbeziehungen unterhalten oder Gespräche führen. Stora Enso Mitglied des Vereins Timber Finance Initiative.

Bitte beachten Sie, dass diese Studie zu Informationszwecken erstellt wurde. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die individuellen Bedürfnisse, die Risikobereitschaft und die Ziele eines Anlegers. Empfänger, bei denen es sich nicht um schweizerische institutionelle Anleger handelt, sollten den Rat ihres unabhängigen Finanzberaters einholen, bevor sie eine Anlageentscheid auf der Grundlage dieses Berichts treffen oder sich den Inhalt des Berichts erläutern lassen.

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen stammen aus verschiedenen öffentlichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Dennoch können wir keine Gewähr für die Richtigkeit der präsentierten Informationen übernehmen.

Die verwendeten Informationen können sich schnell ändern, und wir sind nicht verpflichtet oder verpflichtet, die Berichte auf der Grundlage neuer Informationen zu ändern. Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Ansichten spiegeln die Meinungen und Ansichten des Autors zum Zeitpunkt seiner Erstellung wider und können jederzeit geändert werden. Bewertungsmethoden wie DCF und andere Analysen oder Expertenurteile bieten keine Garantie dafür, dass der Zielpreis oder der beizulegende Zeitwert erreicht wird, z. B. aufgrund unvorhergesehener Änderungen der finanziellen oder wirtschaftlichen Bedingungen.

Für weitere Details und Fragen zögern Sie bitte nicht, uns unter info@timberfinance.ch zu kontaktieren oder:

Timber Finance
Ausstellungsstrasse 36
CH-8005 Zürich
Tel. +41 (0) 58 255 42 60

Allgemeiner Haftungsausschluss © 2024 Timber Finance Management AG ("Timber Finance"). Alle Rechte vorbehalten. Die Weiterverbreitung oder Vervielfältigung im Ganzen oder in Teilen ist ohne schriftliche Genehmigung von Timber Finance untersagt. Timber Finance Management AG gibt keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Fähigkeit eines Index, die Anlageklasse oder den Marktsektor, den er vorgibt zu repräsentieren, genau abzubilden, und Timber Finance Management AG und seine Drittlizenzgeber übernehmen keine Haftung für Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen eines Index oder der darin enthaltenen Daten. Alle Daten und Informationen werden von Timber Finance "as is" zur Verfügung gestellt. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis oder eine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Dieses Dokument stellt kein Angebot von Dienstleistungen dar. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Das Engagement in einer Anlageklasse, die durch einen Index repräsentiert wird, kann über investierbare Instrumente verfügbar sein, die von Dritten angeboten werden und auf diesem Index basieren.

Copyright © 2024 Timber Finance. Alle Rechte vorbehalten.