

Islamic Banking: Milliarden-geschäft zwischen Orient und Okzident

Hohe Wachstumsraten, viele freie Liquidität und neue Produktvielfalt begeistern Emittenten und Investoren gleichermaßen für Shari'a-konforme Anlageprodukte

von MARTIN RAAB (mr@derivatescout.de)

Eine Million Franken Anlagesumme muss einem Investor nicht zwingend die sofortige Aufmerksamkeit der Bank garantieren. Geht es allerdings um rekordverdächtige 2 Billionen Franken, die gegenwärtig bei Anlegern im Mittleren Osten schlummern, spricht die ganze Branche darüber. In der Tat ist das Thema «Islamic Banking» mehr denn je in die Aufmerksamkeit der Bankinstitute gerückt. Neben viel freier Liquidität von potentiellen Neukunden, wecken jährliche Wachstumsraten von bis zu 15% die Begierde der Finanzindustrie. Die Konkurrenz zwischen den Banken im Segment Islamic Banking ist entsprechend groß geworden. So ließ es sich Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann nicht nehmen, im Mai vergangenen Jahres höchstpersönlich in der saudiarabischen Hauptstadt Riad, die neue Filiale im Königreich zu eröffnen. "Wir erkennen an, dass sich die Region zu einem internationalen Markt mit zentraler Bedeutung entwickelt", unterstrich Ackermann die Ambitionen seines Hauses. Auch unsere eidgenössischen Institute, allen voran die UBS und die Credit Suisse, sind unterdessen fest entschlossen sich beim Thema Islamic Banking verstärkt ins Spiel zu bringen und ihre Marktanteile entsprechend auszubauen. Beide Institute haben ihre Kompetenzen in Sachen Shari'a-konforme Anlageprodukte in London gebündelt und wetteifern bei der Emission entsprechender Derivate.

Es bedarf allerdings viel Feingefühl und Erfahrung, um Shari'a-konforme Investmentprodukte zu entwickeln, denn strenggläubige Muslime haben in Sachen Geldanlage einiges zu berücksichtigen. Produkte des klassischen Bankgeschäfts bleiben ihnen oftmals verwehrt, denn die Shari'a, die religiöse Pflichtenlehre des Islams, verbietet Zinsen einzunehmen oder zu bezahlen. Instrumente wie Sparbuch, Obligationen oder gar Kredite sind damit für gläubige Muslime defacto ausgeschlossen. Lässt sich eine Zinszahlung

unter keinen Umständen vermeiden, ist diese nach dem Willen des Islam für wohltätige Zwecke zu spenden. Auch klassische Risikoversicherungen widersprechen den Glaubensgrundsätzen. Sie gelten als «Wette gegen den göttlichen Willen».

«Es bedarf viel Feingefühl und Erfahrung, um Shari'a-konforme Investmentprodukte zu entwickeln»

Vieles zu beachten, aber dennoch lohnenswert

Nun erwarten aber selbstverständlich auch islamische Anleger und Banken eine angemessene Vergütung für ihre Anlagen bzw. Kreditgeschäfte – alles andere würde jeglichem kaufmännischen Denken widerstreben. Die Shari'a definiert hierbei klar, was «halal» (erlaubt) und was «haram» (verboten) ist. So muss jede Anlageform als eine Gewinn-und-Verlust-Beteiligung strukturiert sein, um nicht von Anfang an tabu zu sein. Im islamischen Bankwesen gilt der unverrückbare Grundsatz: Keine Beteiligung am Gewinn ohne Beteiligung am Risiko. Aktien und Aktienfonds aber auch Derivate gehören daher zu den bevorzugten Anlageinstrumenten vieler muslimische Investoren. Doch auch hier gilt es einiges an Vorschriften der Shari'a zu beachten: Hat beispielsweise ein Unternehmen mit Rüstungsgütern, Glückspiel, Alkohol, Tabak oder gar Pornografie zu tun, darf dort kein Franken investiert werden. Die Wertentwicklung von ethisch-korrekten Unternehmen im Vergleich zu «belasteten» Branchen fällt oftmals tatsächlich besser aus. Ein Shari'a-konformer Anlegestil kann also auch für Nicht-Muslime durchaus vorteilhaft sein. Weiterhin positiv wirkt sich bei Shari'a-konformen Anlagen das Gebot aus, nur in Unternehmen zu investieren, die wenige Schulden haben. So blieb die Mehrzahl der muslimischen Anleger von spektakulären Pleiten wie Enron, WorldCom oder Parmalat verschont.

Im Gegensatz zum angesprochenen Zinsverbot, erlaubt die Shari'a ausdrücklich die Verteilung von Gewinnen. Um auch gläubigen Investoren die Geldanlage in Obligationen zu ermöglichen, wurden vor rund zehn Jahren die ersten Shari'a-konformen Obligationen, die sog. «Sukuks», strukturiert. Derartige Obligationen sind fast ausschliesslich mit Immobilien, Grundstücken oder ähnlichen Forderungen unterlegt. Die Sukuks schütten an die jeweiligen Investoren keine Zinsen aus, sondern schlichte Gewinngutschriften. Um sicherzustellen, dass das jeweilige Investmentprodukt für Moslems geeignet ist, muss es von den Koranglehrten eines Shari'a-Komitees (Shari'a-Board) mit einer Fatwa, einem religiösen Urteil, abgesegnet werden. Erst danach darf es als Shari'a-konform vertrieben werden.

Drei «M» sind das Fundament des Islamic Banking

Alle islamischen Finanzkonzepte basieren letztlich auf den drei erlaubten Systemen: «Mudaraba», «Musharaka» oder «Murabaha». Im Falle der Mudaraba gibt eine Partei einer anderen Partei Geld für ein Geschäft und der Gewinn hieraus wird geteilt. Beim sog. Musharaka wird ein Joint-Venture vereinbart, bei dem Profite in einem vorher festgelegten Verhältnis fließen. Verluste werden entsprechend der Kapitalbeteiligung unter den Investoren geteilt. Die als Sukuks bezeichneten Obligationen zählen zu dieser Kategorie. Ähnlich operieren Versicherungsgesellschaften, die im Einklang mit den islamischen Regeln stehen. Diese sind nach dem Prinzip genossenschaftlicher Vereine auf Gegenseitigkeit organisiert. Entstandene Gewinne werden beispielsweise einmal pro Jahr an alle Mitglieder gleichmäßig ausgeschüttet. Kredite oder Warentermingeschäfte sind wiederum nach dem Murabaha-Konzept gestrickt: Hier verkauft man Waren (z.B. ein neues Auto) an Dritte zu einem höheren Preis gegen «Null-Zins»-Ratenzahlung weiter.

Wer nun glaubt, die nicht ganz einfache Welt des Islamic Banking beschränkt sich auf ein paar orientalische Nationen und deren dortige Finanzwelt, der irrt gewaltig. Das Geschäft mit Shari'a-konformen Bankgeschäften, hat seine Ursprünge im Jahre 1975, als in den Vereinigten Arabischen Emiraten der ägyptische Koranglehrte Sheik Hussein Hamid Hassan die Gründung des ersten Shari'a-konformen Kreditinstituts anregte. Nach langer Zeit des Nischendaseins, wurde das Segment des Islamic Banking vor rund fünf Jahren aus dem Dornröschenschlaf gerissen. Nicht zuletzt durch

den politischen Wandel suchten viele Muslime aus aller Welt – institutionelle wie private – verstärkt eine Alternative zu den konventionellen Kapitalmarkt-Offerten. So entstand eine sprunghaft ansteigende Nachfrage nach islamisch orientierten Finanzprodukten. Bereits vor rund einem Jahrzehnt debütierten die ersten Sukuk-Obligationen. Seitdem hat die Bedeutung des Segments rasant zugenommen. Zum Jahresultimo 2006 belief sich das ausstehende Volumen von Sukuks auf rund 41 Milliarden US-Dollar – Tendenz stark steigend. Gerade die aufstrebenden, asiatischen Staaten mit hohem islamischen Bevölkerungsanteil wie Malaysia oder Indonesien verleihen dem Markt für Sukuk-Emissionen neue Wachstumsphantasie.

Shari'a Derivate keine Seltenheit mehr

Im Bereich der Derivate feiern immer mehr Shari'a-konforme Produktinnovation ihr Debüt. Von einem Nischenprodukt wagt man oft gar nicht mehr zu sprechen. Aktuelles Beispiel sind die «Sharia Compliant Standard FX BLOC»-Zertifikate der UBS. Hier wird auf Basis eines in US-Dollar denominierten Rohstoffgeschäfts («Commodity Murabaha») per Kassageschäft in der Gegenwart gekauft und der Rohstoff gleichzeitig per Termin verkauft. Als Kassakurs dient z.B. 1,28 USD je 1 Euro, per Termin bezahlt die Emittentin 1,2595 USD je 1 Euro. Der US-Dollar wird also per Termin werthaltiger. Je nach dem wie sich nun am Markt das Wechselkurs-Verhältnis USD/EUR darstellt, macht der Anleger einen Gewinn oder Verlust und kann damit über dieses Derivat eine Shari'a-konforme Währungsabsicherung bzw. Spekulation betreiben.

Neben etablierten Investmentbanken streben verstärkt auch Derivate-Boutiquen in das margenträchtige Segment der Shari'a Derivate. Aktueller Newcomer ist Sharia Capital, ein Entwickler strukturierter Produkte, der seit Mitte Januar 2007 sogar im Segment AIM an der Londoner Börse notiert ist.

Die Entwicklung von Shari'a-konformen Investmentprodukten findet auch im Segment der Fonds steigende Nachfrage: So wird in wenigen Wochen der weltweit erste Shari'a-konforme, global aufgestellte Dachfond (Fund-of-Funds) seine Marktpremiere feiern. Dieser stammt aus der Feder der New Yorker Calyx Financial, einer führenden Wall-Street-Boutique.

Auch die Anlage in die «Königsdisziplin» Hedge-Fonds ist inzwischen ohne Probleme möglich. In der Vergangenheit war es nicht durchführbar in

derartige Vehikel zu investieren, da nach islamischem Recht keine Short-Positionen eingegangen werden dürfen. Entsprechend er Shari'a dürfen nur Titel verkauft werden, die man tatsächlich auch besitzt. Zu den Marktpionieren bei Shari'a-konformen Hedge-Fonds gehört beispielsweise der Noriba «Sharia Equity Opportunity Fund», einer relativ neuen Tochtergesellschaft der UBS.

Schenkt man nun den aktuellen Marktschätzungen diverser Analysten Glauben, so werden Shari'a-konforme Derivate in den nächsten Jahren einen signifikanten Zuwachs erfahren. Die Nachfrage auf Anlegerseite wird spätestens dann nachhaltig ansteigen, wenn Shari'a-konforme «Structured Products» an liquiden Börsen kotiert sind. Bisher beschränkt sich der Handel vielfach auf den sog. Over-The-Counter-Handel. Durch einen vereinfachten Marktzugang haben Shari'a-konforme Derivate hohes Potential bei neuen Kunden Gefallen zu finden – in vielen Fällen bestimmt auch unabhängig von der Religion des Anlegers.