

Mit Allahs Segen Entwicklung und Marktstellung islamischer Investmentfonds

RUDOLF GEYER

Vor zwei Jahren brachten Banken islam-freundliche Fonds auf den Markt. Wie die Idee entstand, was diese Fonds auszeichnet und wer investiert.

Ethische Investments stehen hoch im Kurs. Immer mehr Anleger wollen nicht nur eine angemessene Rendite erhalten, sondern legen darüber hinaus auch Wert auf die moralische Unbedenklichkeit von Investmentfonds. So gibt es beispielsweise Öko-Fonds, die nur in Unternehmen investieren, die umweltfreundlich wirtschaften. Andere Fonds gelten als ethisch einwandfrei, wenn sie ihr Vermögen weder in die Rüstungs- oder Tabak- noch in die Spirituosenindustrie stecken. Ethische Investments werden auch als nachhaltige Geldanlage (sustainability-investments) bezeichnet. Konkret bedeutet das: Die Fondsmanager berücksichtigen bei ihrer Anlagestrategie nicht nur die ökonomischen, sondern auch die ökologischen und sozialen Ziele eines Unternehmens. Die Integration ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien wird dabei als elementarer Bestandteil eines zukunftsorientierten Geschäftsmodells für die langfristige Steigerung des Shareholder Value gesehen.

Sustainability-Investments gibt es in den USA bereits seit Ende der 60er Jahre. Die Idee schwappte schließlich auch nach Europa und 1999 riefen die Vermögensverwalter der Sustainable Asset Management (sam) in Zürich gemeinsam mit Dow Jones & Company den ersten Index zur Messung der Aktienperformance weltweit führender Sustainability Unternehmen ins Leben: den Dow Jones Sustainability World Index.

Zunächst wurden ethische Fonds vor allem für institutionelle Anleger und Pensionskassen aufgelegt. Doch bald weckten sie auch das Interesse der Privatanleger. So geschehen auch bei einem ganz speziellen Produkt – dem AlSukoor European Equity Fund (WKN 922000). Ein Fonds, der ausschließlich in islam-freundliche, europäische Blue-Chips investiert.

1 Entwicklung und Vorgeschichte

Der Finanzmarkt des Nahen Ostens spielt für deutsche Banken bereits seit den späten 50er Jahren eine Rolle. Damals eröffneten sie eigene Repräsentanzen und beteiligten sich an Kreditinstituten im arabischen Raum, um

sich als klassische Außenhandelsbanken in den europäisch-arabischen Handel einzuklinken. Über den Aktienhandel hinaus gab es für die islamische Bevölkerung kaum Möglichkeiten, sich am Geschehen auf den Kapitalmärkten zu beteiligen. Viele Muslime weigern sich jedoch auch heute noch Aktien zu kaufen, weil fast alle notierten Unternehmen Kredite aufnehmen – und das ist laut Koran verpönt. Deshalb hat eine Aktienkultur in den muslimischen Ländern bislang quasi nicht existiert. Stattdessen gaben Anleger ihr Geld den Banken, womit diese dann neue Projekte finanzierten – also eine Art Venture Capital betrieben.¹ Die Globalisierung der Märkte bewirkt jedoch, dass jetzt auch immer mehr Muslime Zugang zu Aktien und Fonds haben – und ihr Vermögen dort investieren wollen. Um den Vorstellungen dieser Zielgruppe gerecht zu werden, wurden für einige Produkte spezielle Regeln geschaffen, die sich an einem islamischen Gesetz, der so genannten Sharia, orientieren. Die Sharia fasst die Prinzipien aus den Büchern Koran, Sunna, Hadith, Ijma und Qiyas zusammen und wurde seit dem zweiten Jahrhundert des Islam weiterentwickelt.

Für Fonds bedeuten Investments nach den Kriterien der Sharia, dass bestimmte Aktien aus Bereichen wie Alkoholproduktion und -vertrieb, Glücksspiel oder Hotels für das Portfolio ebenso verboten sind, wie Papiere von Banken und Versicherungen. Firmen, die ihr Geld mit Pornografie oder Schweinefleisch verdienen, sind ebenfalls tabu. Gleiches gilt für Unternehmen, die hoch verschuldet sind oder zu hohe Zinseinnahmen haben. Konkret bedeutet das: Das Verhältnis von Verbindlichkeiten zur Bilanzsumme muss kleiner als 30 Prozent und der Anteil des Zinsertrags am Bilanzgewinn weniger als fünf Prozent sein.

Weltweit gibt es heute mehr als 100 islamisch ausgerichtete Fonds. Zielgruppe: 1,3 Milliarden Muslime mit einem geschätzten Vermögen von mehr als 200 Milliarden US-Dollar. Je nach Quelle liegt das Wachstum in diesem Markt bei jährlich zehn bis 14 Prozent.² Neben Fonds können Muslime ihr Geld aber auch übers Internet bei „www.iHilal.com“ oder „www.IslamiQ.com“ in andere Sparformen stecken. Die Palette reicht von islamischem Investment Banking über Projektfinanzierung und Private-Equity-Geschäften bis zu Leasing und Handelsfinanzierung. Von der Arab Banking Corporation (ABC) Islamic Bank Bahrain gibt es sogar eine Sharia-freundliche Kreditkarte. Außerdem wird auch über weitere Anlagemöglichkeiten in Index- und Fremdwährungsfonds nachgedacht.

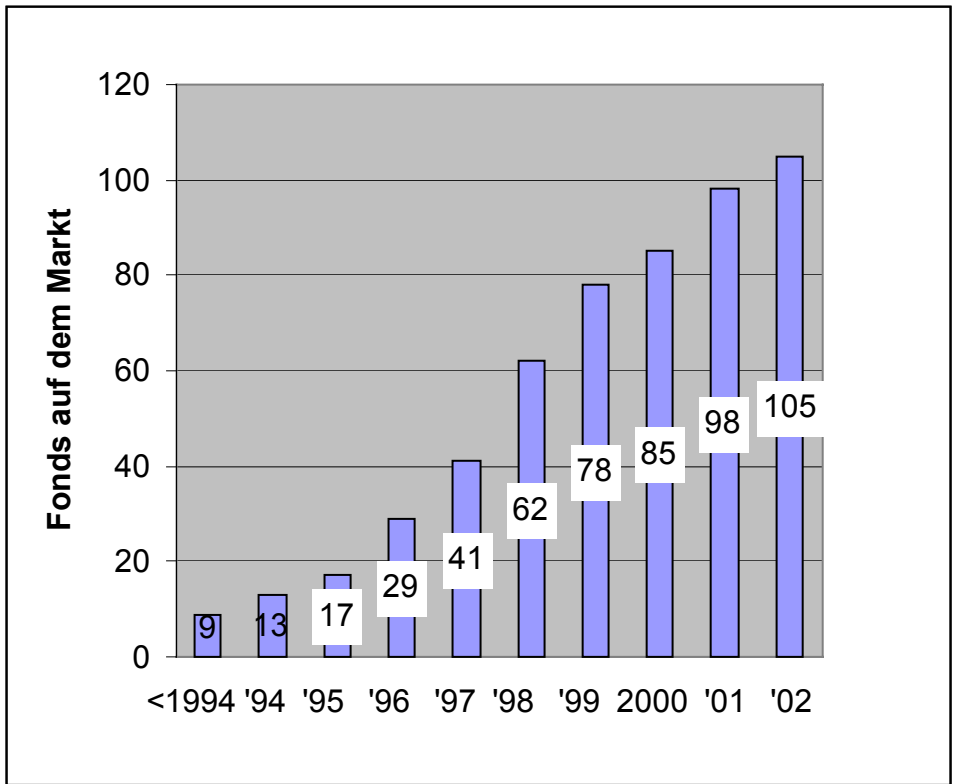


Tabelle 1: Anzahl islam-freundlicher Aktienfonds im Angebot, 1994 bis 2002 (Quelle: Failaka International)

Etwa 200 islamische und konventionelle Banken bieten rund 40 verschiedene islamische Finanzprodukte und -dienstleistungen an. Sie alle basieren auf islamischen Finanzkonzepten, wie Mudaraba, Musharaka oder Murabaha. Ein Beispiel für Mudaraba: Eine Partei gibt einer anderen Partei Geld für ein Geschäft und der Gewinn wird geteilt. Oder Musharaka: Ein Joint-Venture bei dem Profite in einem vorher festgelegten Verhältnis fließen. Verluste werden entsprechend der Kapitalbeteiligung unter den Parteien aufgeteilt. Geldanlagen, die nach dem Murabaha-Konzept gestrikt sind, verkaufen Waren an Dritte zu einem höheren Preis gegen Ratenzahlung weiter.

2 Islamische Marktindizes im Vergleich zu konventionellen Indizes

Im Mittleren Osten hat sich Bahrain als Zentrum für Offshore-Banking etabliert. Der Ruf der Banken nach mehr Professionalität, einheitlichen Standards und Transparenz im Markt wird immer lauter. Es wird auch über einen einheitlichen Markt nachgedacht, dem „International Islamic Fund Market“ (IIFM). Bei Erfolg soll dort auch ein globales islamisches Finanzierungssystem eingebunden werden, um die Banken auch mit kurzfristigem Kapital zu versorgen, denn: Einen Geldmarkt im herkömmlichen Sinne gibt es dort nicht. Zur kurzfristigen Kapitalbeschaffung für die islamischen Kreditinstitute werden in Bahrain deshalb zinslose Staatsanleihen ausgegeben.

Nachdem der Markt für Aktien und Fonds auch im Nahen Osten an Bedeutung gewonnen hatte und es immer mehr Produkte gab, die nach den Grundsätzen der Sharia konzipiert worden waren, wurde es Zeit für einen eigenen Index. Dieser sollte die Palette der wichtigsten Fonds abbilden, und den Fondsmanagern eine Orientierungshilfe sein. Gesagt, getan: 1999 wurde der Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) mit seinen acht Subindizes ins Leben gerufen. Namentlich sind das: der DJ Islamic Market Extra Liquid Index, der DJ Islamic Technology Index, der DJ Islamic US Index, der DJ Islamic Canadian Index, der DJ Islamic UK Index, der DJ Islamic Europe Index, der DJ Islamic Japan Index sowie der DJ Islamic Asia/Pacific Index. Inzwischen gibt es beispielsweise auch noch den FTSE Global Islamic Index mit weiteren fünf Subindizes.

Global beinhalten die neun Dow Jones Islamic Market Indizes 1.860 Unternehmen aus 34 Ländern. Wären diese neun Indizes ein islamischer Börsenmarkt, hätten sie eine Marktkapitalisierung von elf Billionen Dollar und wären damit der zweitgrößte Aktienmarkt nach der New York Stock Exchange.³

Die islamischen Indizes haben zeitweise besser abgeschnitten, als ihre konventionellen Konkurrenten. Vor allem Ende der 90er Jahre rannten sie ihnen davon. Grund: Der Technologie-Boom. In diesen Sektor kauften sich Islam-freundliche Investmentfonds bevorzugt ein.⁴

3 Nachfrageentwicklung islamfreundlicher Fonds

Gab es 1996 erst 29 islamische Aktienfonds mit 800 Millionen Dollar Fondsvermögen, so waren es im Jahr 2000 bereits 85 Fonds mit einem zu verwaltenden Vermögen von rund fünf Milliarden Dollar. Seitdem verlor der Dow Jones Islamic Market Index jedoch um 33,1 Prozent gegenüber dem MSCI World Index, der im selben Zeitraum um 29,1 Prozent nachgegeben hatte. Der Einbruch des Technologie-Sektors forderte seinen Tribut.

Auch das zu verwaltende Vermögen nahm bis Ende 2001 von rund fünf Milliarden Dollar um 34 Prozent auf 3,3 Milliarden Dollar ab. Eine große Rolle spielten dabei der laue Aktienmarkt sowie die Flucht der Anleger in stabilere und kurzfristigere Kapitalanlagen. Letzteres geschah, obwohl die Fondsmanager reagierten und von Technologiewerte in Pharma- und Energietitel umschichteten.

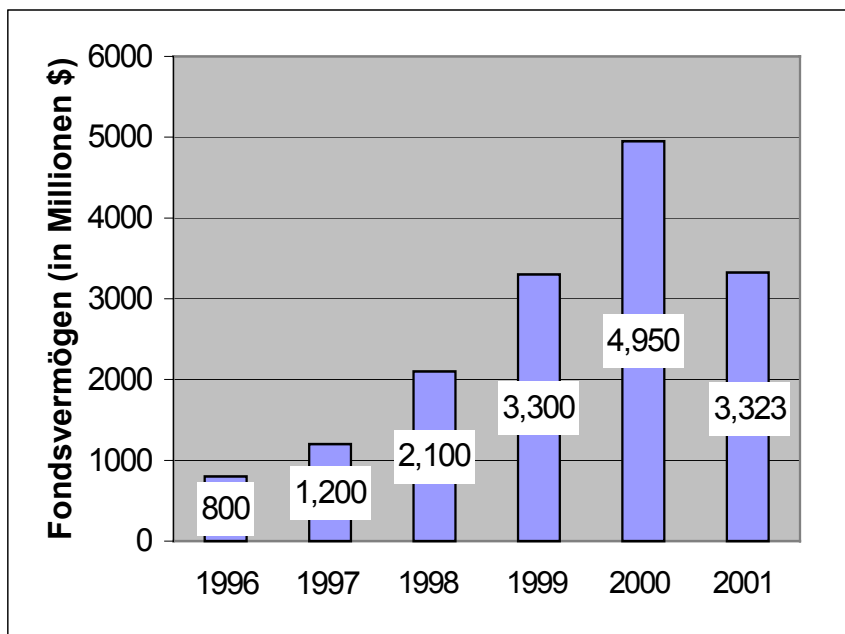


Tabelle 2: Gesamtes zu verwaltendes Vermögen der Islamfonds per 31.12.2001 (Quelle: Failaka International)

Die Analysten von Failaka International - einem Unternehmen, das sich auf die Beobachtung und Bewertung islamischer Finanzprodukte spezialisiert hat - sehen einen weiteren Grund für den Rückgang des Geldstroms in islamische Fonds darin, dass die Gläubigen keine außergewöhnliche Anlagepolitik der Fondsmanager erkennen können. So ist es für Investoren schwer zu beurteilen, inwiefern sich ein islamischer Fonds bezüglich der Gewichtung eingekaufter Unternehmensanteile derzeit überhaupt von einem herkömmlichen Pharma-Fonds unterscheidet. Zudem hadert es bei einigen Fondsanbietern an einer vernünftigen Vertriebsstruktur. Und auch die Aus-

gabeaufschläge und Verwaltungsgebühren einiger Emittenten sorgen bei Anlegern für Unmut: So kostet beispielsweise der teuerste Fonds „Parsoli Global Equity“ von Parsoli Capital & City Financial im Jahr 2,25 Prozent Verwaltungsgebühr zuzüglich eines einmaligen Agios von 5,75 Prozent. Andere Anbieter verlangen pro Jahr eine Grundgebühr zuzüglich eines Performance-abhängigen Aufschlags.

<u>Fondsname</u>	<u>Emittent</u>	<u>Mindest- anl.summe</u>	<u>Agio</u>	<u>jährliche Gebühr</u>	<u>Fonds- vermögen in 1.000 \$</u>
Parsoli Global Equity	Parsoli Capital & City Financial	GBP 1.000	5,75%	2,25%	5
HSBC Amanah Global Eq.	HSBC Amanah Finance	\$ 5.000	5,25%	1,50%	5,9
Miraj Global Equity	Miraj International Investment Ltd.	\$10.000	bis 5,00%	2,50%	6,9
TAIB Crescent Glob. Fund	TAIB Bank of Bahrain	\$100.000		1,55%	7,1
Oasis Crescent Global Eq.	Oasis Global Management Co.	\$10.000	5,00%	2,00%	7,4
Al-Bukhari Global Equity	Wafra Investment Advisory Group	\$100.000		1%+PG	7,9
Global Eq. 2000 Sub-Fund	First Investment Company	\$10.000		1,5%+PG	11
Al Baraka Global Equity	Al Baraka Investment Bank	\$25.000		1,50%	11,1
Al-Bait Global Equity	Securities House	\$50.000	1,00%	1,75%+PG	15
SAMBA Global Equity	SAMBA Capital Management	\$2.000		2,15%	16
Dow Jones Islamic Index	Wafra Inv. Advisory Group/AITawfeeq	\$10.000	4,50%	1,50%	22,5
Al Rajhi Global Equity	Al Rajhi Banking & Investment	50 Anteile	0,50%	1,5%+PG	30
Citi Global Portfolios	Citi Islamic Investment Bank	\$10.000		1,81%	33,8

UBS Islamic Fund - Global	UBS Islamic Fund Management	\$100.000		2,04%	33,8
Al-Dar World Equities	Pictet & Cie.	\$100.000	bis 5,00%	1,50%	45,9
Takaful Global Fund	Keppel Insurance Pte Ltd.	\$4.000		1,50%	94,3
Alfanar Invest. Holdings	Permal Asset Management	\$5.000		2,00%	171
Al-Ahli Global Trading Eq.	National Commercial Bank (NCB)	\$2.000		1,75%+VG	503,3

Tabelle 3: 18 der 33 weltweit investierten islamfreundlichen Aktienfonds nach Fondsvermögen (in aufsteigender Reihenfolge, Quelle: Failaka International)

Für die Zukunft islamischer Investmentfonds zeichnen die Experten von Failaka International zwar kein rosarotes, aber wenigstens ein positives Bild. Voraussetzung: breitere Vertriebskanäle, größere Produktvielfalt, eine angemessene Gebührenstruktur sowie eine eindeutige Produkttrennung islamischer von herkömmlichen Fonds. Letzteres bedeutet auch Aufklärungsarbeit im Vertrieb und am Kunden.

4 Praxisbeispiel: AlSukoor European Equity Fund

Nach den Vorgaben der Sharia wurde vor drei Jahren auch der AlSukoor European Equity Fund von der Commerzbank-Tochter Commerz International Capital Management (CICM) in Irland gestrickt. Der Aktienfonds, der zu 100 Prozent in europäischen Aktien investiert ist, war zunächst nur institutionellen Anlegern in Nahost zugänglich. Seit März 2000 kann er jedoch auch von Privatkunden in Deutschland gezeichnet werden. Ganz reibungslos funktionierte diese Vertriebsenerweiterung jedoch nicht: Denn die Commerzbank-Tochter war die erste westliche Bank, die einen islamischen Fonds auch in ihrer Heimat verkaufen wollte. Es mussten geeignete Partner gefunden werden, die bei der Konzeption und beim Verkauf des Fonds helfen würden. Aufgrund der langjährigen Geschäftstätigkeit in Nahost hatte die Commerzbank bereits gute Kontakte zu anderen Kreditinstituten vor Ort. Schließlich konnte sie Al Tawfeek, eine Tochter der weltgrößten islamischen Bankengruppe „Dallah Al-Baraka“, für ihr Vorhaben gewinnen. Al Tawfeek brachte das nötige Know-How mit, denn sie verwaltete bereits neun weitere Fonds dieser Art.

Für die Aktienauswahl sind zwar in erster Linie die Fondsmanager zuständig, den letzten Segen welche Titel tatsächlich eingekauft werden dürfen gibt jedoch der so genannte „Sharia-Board“. In der heutigen, islamischen Finanzwelt wachen diese institutseigenen Komitees darüber, dass die angebotenen islamischen Produkte die Kriterien des Sharia-Gesetzes erfüllt. So auch beim AlSukoor European Equity Fund: Ein Gremium aus fünf islamischen Rechtsgelehrten gibt seine Zustimmung oder Ablehnung zu Aktien, die nach Meinung der Fondsmanager in den Fonds aufgenommen werden sollten. Lautstarken Protest gab es, als Fondsmanager die Lufthansa-Aktie einkaufen wollten. Begründung: Die Catering-Tochter unterstütze aktiv den Alkoholhandel. Bei KarstadtQuelle hingegen sieht das Kontrollgremium darüber hinweg, dass Karstadt auch Spirituosen verkauft und es bei Quelle Erotikartikel zu kaufen gibt. Die Kriterien für ein Pro oder Contra sind fließend. Die Securities Exchange Commission of Malaysia legt in ihren Richtlinien zusätzlich fest: Das Image des Unternehmens sollte positiv und das Kerngeschäft für die islamische Region und ihre Bevölkerung von großer Bedeutung sein.

Steht die Ampel für ein Unternehmen erst einmal auf grün, bedeutet das aber nicht, dass es so bleibt: Im Sechs-Monats-Rhythmus wird die Geschäftstätigkeit der eingekauften Unternehmen geprüft. Wer das Anforderungsprofil dann nicht erfüllt, wird verkauft.

Das Fondsvolumen des AlSukoor European Equity Fund beträgt derzeit 30 Millionen Euro und damit nicht viel mehr als noch vor der Zulassung zum deutschen Markt. Damals sollte der Fonds auch türkische Mitbürger ansprechen. Doch schnell stellte sich heraus, dass insbesondere in Deutschland lebende Türken viel offener für nicht-islamische Produkte sind und – im Gegenteil – islamische Finanzprodukte sogar ablehnen. Der Islam wird überall anders gelebt, es gibt viele unterschiedliche Facetten. So werden beispielsweise Zero-Kupon-Anleihen von einigen Sharia-Boards gebilligt. Das Komitee des AlSukoor lehnt diese Form der Kapitalanlage jedoch ab. Viele in Deutschland lebende Türken nutzen die Devisenkonten türkischer Banken, die mit vergleichsweise hohen Zinsen locken. Das ist jedoch für den Vertrieb des AlSukoor kein Grund zur Sorge: Sie konzentrieren sich jetzt vornehmlich auf die Märkte in Nahost, Asien und Afrika. Dort ist noch erhebliches Potenzial. In diesen Regionen haben sich ihre Erwartungen bislang auch erfüllt. Neben Al Tawfeek haben die Kuwait Burgan Bank und die Abudabi Commercial Bank beim Vertrieb geholfen.⁵

<u>TOPS:</u>		
<u>Sektor</u>	<u>Fondsname</u>	<u>Rendite in 2001</u>
Global Equity	Oasis Crescent Global	-1,60%
Nord Amerika	Alfanar US Value	7,60%
Europa	AlSukoor European Equity	-15,30%
Länderfonds	Futuregrowth Pure Equity	57,30%
SmallCap&Tech.	Al-Ahli (NCB) Small Cap	-4,00%
<u>FLOPS:</u>		
Global Equity	Pictet Al-Dar World	-29,30%
Nord Amerika	Alfanar US Growth	-18,20%
Europa	TII Small Cap Europe	-33,80%
Länderfonds	Asia Tabung Bakti	-1,40%
SmallCap&Tech.	Alfanar Essex Tech	-55,50%

Tabelle 4: Die besten und die schlechtesten Islamfonds des Jahres 2001 im jeweiligen Sektor. (Quelle: Failaka International)

Die Rendite des AlSukoor European Equity Fund kann sich sehen lassen: Er hat die Benchmark MSCI Europe (ohne Finanztitel) um 17 Prozentpunkte geschlagen. Im vergangenen Jahr wurde der Fonds von den Analysten bei Failaka International sogar als bester islamischer Aktienfonds (Sektor Europa) ausgezeichnet. Besonders in turbulenten Börsenzeiten hat sich die Anlagepolitik des AlSukoor Fonds bewährt. Er profitierte vom Investment in defensive Titel. Folge: Während die Technologie-Branche abstürzte, blieben die Schwergewichte im Fonds, wie allgemeine Industrien, Grundstoffe und Ressourcen vom Schlimmsten verschont.

Damit der Fonds noch mehr Zuspruch findet, sind weitere Marketingaktivitäten - unter anderem auch in Kuwait - geplant. Der genaue Zeitpunkt ist jedoch abhängig von der Marktlage und dem Appetit auf Aktienprodukte. Denn auch der AlSukoor ist von der allgemeinen Zurückhaltung der Anleger betroffen. Unser Ziel ist eine deutliche Outperformance der Benchmark. Dieses Jahr sind wir jedoch glücklich, wenn wir den Index um zehn Prozent schlagen können.

- ¹ Rushdi Siddiqui, Direktor des Dow Jones‘ Islamic Market Index (www.itp.net)
- ² Amerikanisch-kuwaitische Beratungsstelle Failaka International Inc. (www.failaka.com)
- ³ Rushdi Siddiqui, Direktor des Dow Jones‘ Islamic Market Index (www.itp.net)
- ⁴ Failaka International (www.failaka.com)
- ⁵ Persönliches Interview mit Ulf Hollstein, Vertriebschef für Asien/Nahost bei der Commerzbank

Weitere Quellen zum Thema

www.sam-group.com, www.failaka.com, Verkaufsprospekt CB Clients plc AlSukoor European Equity Fund, www.cicm.de, www.alsukoor.de, www.sharper.de, www.gewinn.co.at, www.verkauf-aktuell.de, www.albaraka.com, www.brandeins.de, www.itp.net, www.direktportal.de, www.mummert.de, www.arabbanking.com

Zum Autor

Rudolf Geyer
Generalbevollmächtigter
ADIG-Investment München
Richard-Reitzner-Allee 2
D-85540 Haar

Tel: ++49-(089) 46268-456
Fax: ++49-(089) 46268-356
Email: rudolf.geyer@adig.de

Rudolf Geyer, geboren am 24.7.1957 ist verheiratet und hat drei Kinder. Nach zehnjähriger Filialkarriere folgten bei der Bayerischen Vereinsbank zwei Jahre im Zentralbereich Wertpapiergeschäft mit den Schwerpunkten Konzernintegration und Zielgruppenstrategie. Von 1993 bis 1999 war er Generalbevollmächtigter der Allianz Vermögensbank. Vor drei Jahren wechselte er als Leiter für Marketing, Vertrieb und Produktmanagement zur ADIG Allgemeine Deutsche Investment-Gesellschaft mbH. Seit 2002 ist er Mitglied der Geschäftsleitung.