

## WELTWIRTSCHAFTLICHE LAGE UND PERSPEKTIVEN

# Volkswirtschaftliche Analysen der KfW Entwicklungsbank

April 2008

## ISLAMIC FINANCE - WAS STECKT DAHINTER?

Autor: Moritz Remé

Redaktion: Alexandra Albin

Staatsfonds der Golfländer zurzeit einen wesentlichen Teil der Liquidität für die krisengebeutelten westlichen Banken.

### • Einführung

In Folge der Ölkrise von 1973 und den dadurch explosionsartig steigenden Erdölgewinnen der Länder am persischen Golf, betrat vor rund 30 Jahren Islamic Finance (IF) zum ersten Mal das Parkett der Internationalen Finanzmärkte. Seitdem hat sich das Geschäft mit Sharia-konformen Finanzprodukten zu einer bedeutenden und stetig wachsenden Nische - auch über die islamischen Länder hinaus - entwickelt. Neben Ländern wie Pakistan, Sudan und Iran, die große Teile ihres öffentlichen Bankwesens nach islamischen Normen umgebaut haben, gibt es mittlerweile weltweit auch über 300 private Finanzinstitute, die ein Anlagevermögen von über 200 Mrd. USD nach Prinzipien des IF managen.

Laut der "Vereinigung Arabischer Banken" beläuft sich das allein im Nahen Osten vorhandene Gesamtvermögen auf geschätzte 1,1 Billionen USD. Weltweit verfügen die rund 1,3 Mrd. Muslime sogar über ein Vermögen von gut 2,5 Billionen USD, davon sind schätzungsweise erst 400 Mrd. USD nach den Prinzipien der Sharia angelegt.

Vor dem Hintergrund der globalen Finanzkrise scheint sich der gesamte Bereich der IF bisher gut behaupten zu können. So werden für Sharia-konforme Anleihen auch 2008 Wachstumsraten von erneut 20 Prozent und mehr prognostiziert. Die Finanzmärkte der Golfregion und anderer Schwellenländer sind allerdings insgesamt bisher kaum von der Krise betroffen. Im Gegenteil sichern gerade die Banken und

### • Was ist Islamic Finance?

Wirtschaftsethik und damit die Anwendung von moralischen oder sozialen Normen auf den Gegenstand der Wirtschaft ist kein Einzelfall und nicht auf IF beschränkt. Beispiele für *Responsible Finance* sind „Grüne Geldanlagen“ im Umweltbereich oder Sozialfonds, deren Anleger eingeschränkte Renditen zugunsten ethisch orientierter und nachhaltig verstandener Investitionen in Kauf nehmen und beabsichtigen.

Die Quellen des Islamischen Rechts (sharia), und damit auch des islamischen Vertrags-, Handels- und Wirtschaftsrechts sind der Koran und die Sunna, die so genannten Überlieferungen von Aussagen des Propheten Mohammeds (Hadithe). Die islamische Rechtswissenschaft (fiqh) hat daraus über Jahrhunderte eine Anzahl auch wirtschaftsrechtlicher Normen abgeleitet, deren Vielfalt und auch Gegensätzlichkeit den Interpretationsspielraum des IF bis heute beeinflusst: Ein einheitliches islamisches Recht gibt es nicht, die Sharia ist die Summe aller unterschiedlichen islamischen Rechtsauslegungen.

Die leitenden Prinzipien des IF beinhalten an vorderster Stelle das vieldiskutierte Zinsverbot (riba). Weiterhin dürfen Finanzierungen keine Faktoren der Unsicherheit (gharar) oder Spekulation (maisir) beinhalten. Reine Finanzgeschäfte sind verpönt und sollen stets die Übertragung realwirtschaftlicher Gegenstände beinhalten. Geschäfte und Investitionen dürfen nur in Bereichen getätigt werden, die nicht ausdrücklich durch die Sharia verboten sind (haram). Das gilt

u.a. für den Handel und die Herstellung von Alkohol, Schweinefleisch, Waffen, pornographischen Produkten oder die Finanzierung von Wettgeschäften. Diese Negativliste gilt für Konsumentenkredite genauso wie für Finanzierungen und Anlagestrategien islamischer Aktienfonds. Darüber hinaus sollen Investitionen und Handelsgeschäfte über die reine Erzielung von Renditen immer auch einen sozialen und gemeinschaftlichen Nutzen (maslaha) stiften. Hier liegt der ursprüngliche Grundgedanke zur Konstitution des IF, was es besonders auch für solidarisch organisierte Mikrofinanzierung geeignet scheinen lässt.

Der Islam versteht sich ausdrücklich nicht als Wirtschafts-verneinend. Im Gegenteil: Privateigentum und die individuelle wirtschaftliche Entfaltung genießen im Islam besonderes Ansehen. Die Prinzipien der islamischen Wirtschaftsethik müssen vor dem Hintergrund seiner historischen Entstehung verstanden werden. Mekka war in der Geburtsstunde des Islam im siebten Jahrhundert ein bedeutendes Handelszentrum, das von wenigen Großhändlern beherrscht wurde. Diese finanzierten große Handelskarawanen und liehen den kleinen Bauern Geld zur Finanzierung von Saatgut. Durch anhaltende Ernteausfälle gerieten Bauern in eine Schuldknechtschaft die zur Verarmung großer Teile der Bevölkerung führten. Der Prophet Mohammed wollte hier ein soziales Regulativ einführen und mit dem Zinsverbot eine Begrenzung der Verschuldung erreichen.

Aus den o.g. Prinzipien haben Islamische Rechtsgelehrte bereits seit dem 8. Jahrhundert Vertragsmodelle entwickelt, die in grundsätzlicher Ausformung bis heute den Transaktionen des IF unterliegen. Aufgrund der verschiedenen Rechtsschulen im Islam und der mangelnden Vereinheitlichung islamischer Rechtssprechung fallen die Interpretationen insbesondere auch auf neue rechtliche Bereiche jedoch sehr unterschiedlich aus. Das gilt auch für die konkrete Anwendung der wirtschaftsrelevanten Prinzipien. Zentraler Streitpunkt ist z.B. die Frage, ob das Zinsverbot (riba) sich nur auf einen überhöhten Wucher oder Zinsen jeglicher Form bezieht. Manche Rechtsgelehrte gehen soweit, dass sie riba für alle Geschäfte mit einseitigem

Risiko sehen, in denen eine Rendite im Voraus, unabhängig von der letztendlichen Performance der Investition oder Unternehmung vereinbart wird. Auch die verschiedenen Vertragsmodelle werden von den Rechtsgelehrten unterschiedlich bewertet. Das hängt vor allem damit zusammen, dass die *musharaka* als idealste Form islamischer Vertragsmodelle, aus Risikogründen in der Praxis kaum angewendet wird.

#### Zinsverbot im Koran (z.B. Sure 2, Vers 277-278)

„Denen, die glauben und tun, was recht ist, das Gebet verrichten und die Almosensteuer geben, steht bei ihrem Herrn ihr Lohn zu, (...) und sie werden am jüngsten Tag nicht traurig sein. Ihr Gläubigen! Fürchtet Gott! Und lasst künftig das Zinsnehmen bleiben, wenn Ihr gläubig seid.“

#### Vertragsmodelle im Islamic Finance

**Mudaraba:** Beteiligungsfinanzierung ähnlich einer stillen Gesellschaft (»Mezzanine«). Eine Bank bringt 100 % Kapital, die andere Partei (mudarib) Management, Arbeitskraft etc. ein. Die Bank ist stiller Partner, ihr nicht-garantierter Gewinnanteil wird im Voraus vereinbart. Verluste trägt der Investor.

**Murahaba:** Handelsfinanzierung (»mark-up sale«). Hier erwirbt die Bank einen Investitionsgegenstand für einen Kunden und wirkt als Zwischenhändler. Sie veräußert dem Kunden die Ware auf Basis einer Ratenzahlung plus eines fest vereinbarten Aufschlags. Bei Mikrofinanzierungen möglich. Am häufigsten verwendet.

**Musharaka:** Beteiligungsfinanzierung durch Beteiligung auf Zeit (»Venture Capital«). Gewinn und Verlust werden zu gleichen Teilen von Investor und Kapitalgeber geteilt. Entspricht einem Joint-Venture und wird aufgrund des intensiven Managements seitens der Bank sowie der schwer kalkulierbaren Risiken eher selten angeboten, obwohl es für islamische Gelehrte den Idealfall darstellt.

**Ijara:** wörtlich Miete, verwendet für »Leasing«. Raten und ein möglicher Veräußerungspreis werden im Voraus vereinbart. Übliche Konstruktion für Unternehmensfinanzierungen mit dem Produkt **Sukuk**, bei dem sich anders als bei konventionellen Anleihen der zugrunde liegende Gegenwert auf einen tatsächlichen Vermögenswert bezieht.

**Takaful:** genossenschaftliche Versicherung. Gemeinschaft von Versicherten, welche nicht nur die Risiken teilen sondern auch am Gewinn des Versicherungsunternehmens teilhaben. Die Versicherten zahlen in einen Fonds ein. Das Versicherungsunternehmen verwaltet nur und bekommt dafür Gebühren.

Bei vielen IF-Transaktionen handelt es sich heutzutage um Geschäfte, in denen das Zinsverbot umgangen wird, indem anstelle eines Zinses eine Gebühr (mark-up) vereinbart wird.

Islamische Aktienfonds zeichnen sich durch konservative Anlageprinzipien aus, die Titel von hoch verschuldeten Unternehmen (über 50% der Bilanzsumme) ausschließen. Die bisher gängigen Finanzinstrumente des IF beinhalten also per se Normen, die die Aufnahme von Produkten, bei denen von einer geringen Bonität ausgegangen wird, ausschließen.

Die Einhaltung der islamischen Vorschriften bei Finanztransaktionen oder Emissionen wird in der Regel von sog. Sharia-Boards überwacht, eine Art religiöse Beiräte der Banken. Die Mitglieder der Sharia-Boards sind meist angesehene islamische Rechtsgelehrte. Sie gelten als unabhängig und sollen die Sharia-Konformität der Produkte gegenüber der religiös geneigten Kundschaft garantieren.

#### • **Wie hat sich Islamic Finance bis heute entwickelt?**

Vor dem Hintergrund der so genannten Re-Islamisierung in den 70er Jahren des 20. Jahrhunderts haben Rechtsgelehrte zunächst theoretische Grundlagen für ein zinsfreies Bank- und Finanzwesen entwickelt. Erst jedoch mit der Erdölkrise, den steigenden Rohölpreisen und explodierenden Erdölgewinnen ab 1973 wurden die ersten islamischen Banken am Golf gegründet. Vorreiter im privaten Bankenbereich ist die 1975 gegründete *Dubai Islamic Bank*. Auch die 1975 gegründete *Islamic Development Bank* (IDB), als Unterorganisation der *Organisation of Islamic Countries* ist ein wesentlicher Faktor für das Ausbreiten islamischer Banken. Die IDB berät die Mitgliedsstaaten beim Aufbau islamischer Finanzinstitute und finanziert selbst Importe, vor allem Erdöl, für ärmere Mitgliedstaaten auf der Grundlage islamischer Normen.

Mit der Islamischen Revolution im Iran 1979, hat erstmals ein Land versucht, das Finanzwesen vollständig auf islamische Normen umzustellen. 1985 wurden alle Banken dem Zinsverbot unterworfen. Zu Lebzeiten Khomeinis war auch die Aufnahme „verzinsten“ ausländischer Kredite strikt untersagt.

Die größte Auswahl an islamischen Finanzprodukten findet sich in Malaysia, das 1983 die

*Bank Islam Malaysia* gründete. Mit einem „islamischen“ Anlagevermögen von rund 35 Mrd. USD (2007), hat das Land mittlerweile den größten Marktanteil am IF. IF ist in Malaysia am weitesten entwickelt (Regulierung und Standards) wenngleich es auch dort in ein duales System neben einem konventionellen Bankensektor eingebettet ist.

Seit 1990 besteht die *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) als Dachverband zur Erstellung von Standards des Islamic Banking. Die AAOIFI wird von über 155 Mitgliedern (Banken und Zentralbanken) aus 40 Ländern getragen. In 6 islamischen Ländern sind die Regeln der AAOIFI bindend.

Mittlerweile gibt es in fast allen islamischen Ländern eine Art duales Bankensystem, in dem konventionelle und islamische Banken parallel existieren. Einige Banken bieten „islamische Fenster“ an, um Kunden bedienen zu können, die nur auf islamische Produkte zurückgreifen wollen. Auch westliche Banken setzen mittlerweile auf den Erfolg von IF, wobei die amerikanische Citibank eine Vorreiterrolle spielte. Sie richtete 1996 einen islamischen Geschäftszweig ein und eröffnete eine Filiale in Bahrain. An zweiter Stelle steht die britische HSBC, die seit 2006 eng mit der Abu Dhabi Islamic Bank kooperiert. Seit einigen Jahren bieten auch deutsche Banken islamische Finanzierungsinstrumente an. Der größte Scharia-konforme Fonds war zu Jahresbeginn 2007 der DWS Noor Islamic Fonds mit gezeichneten Werten von rund 2 Mio. USD.

Auch westliche Kunden orientieren sich immer wieder an islamischen Grundsätzen, um die Liquidität dieser Märkte zu nutzen: So hat z.B. Sachsen-Anhalt Staatsanleihen nach Kriterien des IF aufgelegt, um Gelder vom Golf zu mobilisieren. Auch die WestLB ist im Morgenland angekommen: Mit einem von ihr aufgelegten Scharia-Fonds wurde die Übernahme der britischen Automobilmarke Aston Martin finanziert - das Käuferkonsortium um zwei Investoren aus Kuwait bestand auf die Einhaltung islamischer Normen. Es war die erste Akquisition in Westeuropa, die allein per Sukuk finanziert wurde.

Sukuk (plural von Sakk = arab. für Zertifikat oder Bond) sind vergleichbar mit konventionellen Obligationen, allerdings entspricht der zugrunde liegende Gegenwert einem tatsächlichen Vermögenswert. Der Vermögensgegenstand wird von einer Zweckgesellschaft (SPV) gekauft, die auf Grundlage des erworbenen Assets den Sukuk emittiert. Das SPV least den Vermögenswert an das Unternehmen, welches am Ende der Laufzeit das Asset zurück erwirbt. Die Sukuk-Zeichner erzielen keine unerlaubten Zinseinnahmen, sondern werden am Gewinn des Vermögenswertes beteiligt.

Das Emissionsvolumen von Sukuk lag 2006 bei knapp 12 Mrd. und blickt damit auf ein Wachstum von 3000 % seit dem Jahr 2000. Sukuk befinden sich ebenso wie islamische Aktienfonds bereits seit 1999 im Dow Jones Islamic Index (DJIM), der ein wichtiger Schritt zur Einführung von Transparenz und klaren Standards im IF ist.

IF hat sich bisher als enorm anpassungsfähig gezeigt. Um eine höhere Kompatibilität zu erreichen, versuchen islamische Banken Sharia-konforme Äquivalente zu allen möglichen konventionellen Finanzierungsinstrumenten anzubieten. Die fehlende Vereinheitlichung in der Bewertung islamischer Finanzprodukte spricht dabei zum einen für die Flexibilität und Anpassungsfähigkeit des IF-Marktes. Gleichzeitig liegt hier eine der größten Herausforderung, der sich IF in Zukunft stellen muss, um sowohl die Bewertung von Risiken innerhalb der islamischen Märkte als auch eine stärkere Einbindung des Segments in westliche Finanzmärkte z.B. nach Anforderungen von Basel II zu ermöglichen.

#### • **Potenziale im Mikrofinanz-Bereich**

IF ist vor allem im Privatkundengeschäft in islamischen Ländern erfolgreich und für muslimische Migranten in der Diaspora attraktiv. Die Islamischen Banken bieten Privatkunden mittlerweile nahezu die gesamte Palette finanzieller Produkte und Dienstleistungen an, vergleichbar mit dem Angebot konventioneller Banken. Dazu gehören sowohl zinsfreie Kreditkarten, Konsumentenkredite auf „mark-up“ Basis - die pakistanische Meezan Bank z.B. bietet Kredite für „zinsfreie Wohnzimmer(ausstattungen)“ an –

sowie Finanzierungen für Immobilien- und Auto-leasing.

Aufgrund der moralischen Ausrichtung wird IF eine besondere Anziehungskraft besonders bei Kunden, die konventionellen Finanzanlagen skeptisch gegenüberstehen, zugesprochen. Diese Anziehungskraft lässt ein erhöhtes Mobilisierungspotential privater Einlagen erwarten. Das ließe sich insbesondere auf Mikrofinanz und Finanzierung von Kleinstunternehmen in islamischen Ländern übertragen. In von Armut betroffenen islamischen Ländern, die oftmals aufgrund einer traditionell orientierten Bevölkerung misstrauisch gegenüber konventionellen Finanzbereichen sind, könnte IF erfolgreich sein. Allerdings gibt es große Defizite für den Mikrofinanzbereich in diesen Ländern insgesamt: Private Einlagen werden zwar eingesammelt. Einer Weitergabe der Einlagen in Form von Mikrokrediten stehen viele Institute wegen dem hohen Aufwand und der geringen Renditen jedoch skeptisch und zurückhaltend gegenüber.

Erste Versuche solidarisch organisierter Mikrofinanzierungen nach den Prinzipien des IF wie z.B. in Ägypten in den 60er Jahren sind überwiegend gescheitert. Die Finanzinstitute bzw. Genossenschaften bewegten sich in einer damals rechtlich noch ungeklärten Grauzone. Mittlerweile gibt es aber recht erfolgreiche Programme in denen islamische Mikrofinanzierungen gerade in ländlichen Bereichen erfolgreich sind. In ausgewählten Vorhaben hat sich gezeigt, dass die Programme verstärkt Einlagen mobilisieren und zusätzliche Einkommen schaffen konnten. Als Teilhaber und Kreditnehmer in solidarisch organisierten Mikrofinanzierungen haben die Kleinunternehmer eine besonders hohe Rückzahlungsdisziplin gezeigt. Inwieweit dies aber wirklich zu breitenflächig wirksamen Effekten im Bereich ländlicher Entwicklung, Armutsreduzierung und Schaffung mittlerer Einkommen beitragen kann, bleibt abzuwarten.

#### • **Ausblick**

IF ist trotz seiner rasanten Erfolgsgeschichte nach wie vor ein Nischenmarkt. Mit der zunehmenden Liquidität von arabischen und islamischen Banken und der steigenden Kaufkraft in

den Schwellenländern wird auch IF in naher Zukunft einen festen Platz auf dem internationalen Finanzmarkt einnehmen. IF wird sich in Zukunft verstärkt darum bemühen, in konventionelle Finanzbereiche vorzudringen und dafür konventionelle Finanzinstrumente an Kriterien der Sharia anpassen. Parallele und konkurrierende Standards zwischen konventionellem und islamischem Finanzmarkt sind dieser Entwicklung jedoch hinderlich. Die Anpassung des islamischen Finanzsektors an die Standards von Basel II ist damit eine zentrale Herausforderung der sich IF stellen muss. Eine weitere wichtige Stellschraube wird die Entwicklung von Instrumenten zur Absicherung zinsfreier Kredite und Finanztransaktionen darstellen.

Für das westliche Finanzsystem ist IF ein interessanter neuer Markt. Westliche Banken werden sich aufgrund der Attraktivität und Liquidität des IF-Marktes immer stärker mit den Prinzipien des Islamic Finance vertraut machen, um in der Lage zu sein, eigene IF-Produkte aufzulegen.