

Dr. Sabine Machhausen

Islamic Finance

Chance für mehr Moral in der globalen Wirtschaft oder bloße Spielart eines konventionellen Finanzsystems unter religiösem Deckmantel?

Der vorliegende Beitrag wurde beim Deutschen Studienpreis 2012 mit einem 1. Preis in der Sektion Geisteswissenschaften ausgezeichnet. Er beruht auf der 2011 an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz eingereichten Dissertation »Schari'a-konforme Investmentfonds. Eine Analyse islamischer Finanzinstrumente und ihrer Rechtsrisiken unter dem Investmentgesetz« von Dr. Sabine Machhausen.

Islamic Finance

Chance für mehr Moral in der globalen Wirtschaft oder bloße Spielart des konventionellen Finanzsystems unter religiösem Deckmantel?

Wettbewerbsbeitrag zur Teilnahme am Deutschen Studienpreis 2012

Dr. Sabine Machhausen

Schwerpunkt der Arbeit sind Analysen islamischer Anlageprodukte mit dem Schwerpunkt Investmentfonds und Derivate. Sie richtet sich zunächst an Fondsgesellschaften, die ihre Produktpalette um islamische Fonds erweitern wollen. Es wird konkret aufgezeigt, nach welchen Kriterien und in welchen praktischen Schritten Schari'a-konform investiert werden kann. Daneben werden Anleger mit und ohne islamischen Hintergrund angesprochen, die verstehen wollen, wie religiös motivierte Anlagen im Einzelnen funktionieren und inwiefern sie sich von ihren konventionellen Pendanten unterscheiden. Gleichzeitig werden aber auch Banken angesprochen, die auf der Suche nach neuen nachhaltigen Anlagemöglichkeiten für ihre Kunden sind und die Derivate und sog. strukturierte Produkte anbieten und erwerben. Durch eine kritische, aber nicht abschließende Bewertung von Anlagemodellen sollen potenzielle Anbieter und Anleger in die Lage versetzt werden, die Nähe eines islamisch strukturierten Finanzprodukts zu den Grundprinzipien der Religion einzuschätzen.

Das islamische Finanzsystem stellt einen Gegenpol zu dem in eine Schieflage geratenen konventionellen Finanzsystem dar. Durch das Herausarbeiten der Unterschiede soll eine Alternative aufgezeigt und auch ein Beitrag zu der politischen Debatte um die gesetzliche Förderung ethischen Investierens geleistet werden. Vor diesem Hintergrund zeigt die Arbeit, welche Parallelen zu anderen nachhaltigen Anlageprodukten bestehen und warum die dargestellten islamischen Anlagestrukturen ebenso auch für Investoren ohne persönlichen islamischen Hintergrund von Interesse sein können; denn was auf den ersten Blick als partikulär islamspezifisch erscheint, hat eine sehr große Schnittmenge mit allgemeinen ethischen oder moralischen Grundsätzen, die nicht nur in den anderen Weltreligionen bestehen, sondern auch insgesamt die Grundlage für ein soziales Miteinander darstellen. Aus diesem Grund könnte das

islamische Wirtschaftsrecht auch als Vorbild für die hiesige politische Lenkung der Finanzmärkte dienen.

Schließlich sollen durch die konkrete Bezugnahme auf die regulatorischen Rahmenbedingungen und die Frage, inwieweit das deutsche und europäische Aufsichtsrecht aktuell das islamisch motivierte Investieren fördert oder behindert, Berater und Aufsichtsbehörden angesprochen werden. Zu diesem Zweck werden Vorschläge gemacht, mit welchen Argumentationslinien man die islamischen Anlagestrukturen in das bestehende Recht einbetten kann.

Nicht zuletzt sollen auch Kenner des islamischen Wirtschaftsrechts angesprochen und ein Beitrag zur oft hitzig geführten Diskussion geleistet werden, welche Anlageformen näher am ethischen oder religiösen Kern des islamisch motivierten Wirtschaftens sind und welche eher durch einen rein formellen Ansatz geprägt sind, der die essenziellen Prinzipien nicht genügend würdigt; denn es besteht teilweise eine Tendenz bei Anbietern islamischer Anlagen, die Grundprinzipien wie das Zins- und Spekulationsverbot durch die bloß formale Einhaltung der religiösen Grundsätze zu „umgehen“. In diesen im Rahmen des sog. Islamic Financial Engineering entwickelten Anlagen tritt das Kernanliegen des Islamic Finance, dem Profitstreben klare Grenzen zu setzen, in den Hintergrund.

Durch die konkrete Darstellung der religiös-ethischen Wirtschaftsprinzipien in einzelnen Anlagen wird auch unterstrichen, welche Defizite im konventionellen Finanzmarkt bestehen, und zwar insbesondere mit Blick auf unverhältnismäßige Spekulationsanreize und Übervorteilung von Anlegern durch Anbieter von konventionellen Investments. Selbst wenn sich konventionelle Anbieter nur in Teilaspekten an den in der Arbeit erläuterten Prinzipien orientierten, läge darin schon ein Vorteil für Anleger. Das dargestellte islamische Recht mit seinen zwingend auch am Gemeinwohl orientierten Mechanismen stellt insoweit auch eine Herausforderung für den konventionellen Finanzmarkt dar, seine ausschließlich renditeorientierte Grundhaltung zu überdenken. Damit wird auch allgemeinen gesellschaftlichen Vorurteilen und Missverständnissen entgegengewirkt, wonach der Islam mit terroristischen Aktivitäten, Chauvinismus und Repression (9/11, Taliban, Sarrazin-Debatte etc.) gleichgesetzt wird.

*

Konkret werden in der Arbeit Investmentfondsstrukturen und ausgewählte Finanzinstrumente nach den Grundprinzipien der islamischen Wirtschaftsethik unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Fonds erläutert und bewertet. Dabei wird beispielhaft aufgezeigt, wie man einen Investmentfonds strukturieren und wie er investieren kann, damit er

als Anlage für gläubige Muslime infrage kommt. Ein Schwerpunkt liegt auf der Frage nach Investitionsmöglichkeiten für Kleinanleger. Dabei wird die These vertreten, dass die auch in der christlich-abendländischen Ethik zu findenden Grundsätze des islamischen Wirtschaftens zum Aufbau einer Finanzmarktarchitektur beitragen können, die das Risiko zukünftiger Krisen eindämmen kann, denn das islamische Wirtschaftsrecht ist im Kern wohltätigkeitsorientiert und spekulationsfeindlich (Kap. I). Oft ist allerdings auch eine kritische Bewertung der am Markt bestehenden Finanzinstrumente angezeigt, etwa mit Blick auf die Frage der Schari'a-Konformität eines Total Return Swap, der dazu dient, islamischen Investoren Renditen aus einem „unreinen“ Portfolio zugänglich zu machen, indem diese gegen Renditen aus einem islamischen Portfolio getauscht werden (Kap. III).

Kennzeichnend für Schari'a-konforme Investmentfonds ist, dass sie sich nicht ausschließlich an Renditezielen orientieren, sondern (zusätzlich) eine ethisch-religiöse Komponente enthalten. Dies führt oft zu einem hohen Grad an Komplexität, der eine interdisziplinäre Vorgehensweise erfordert: Zum einen muss auf einer rechtshistorischen Grundlage herausgearbeitet werden, wie die im islamischen Recht anerkannten Prinzipien den aktuellen wirtschaftlichen Bedürfnissen angepasst werden können, ohne dass dabei ein Widerspruch zu deren rechtsethischen bzw. religiösen Zielvorstellungen entsteht. Zum anderen müssen die Schari'a-rechtlichen Anforderungen im Rahmen der nationalen regulatorischen Vorgaben umgesetzt werden. Dabei geht es entscheidend um das Verständnis für die Funktionsweise eines Rechtssystems, das nicht in eine nationalstaatliche Struktur eingebunden ist, sondern aus sich heraus – also ohne eine (weltliche) Exekutive – in einem anderen Rechtskreis Geltung beansprucht (Kap. I).

*

Unter einem islamischen Finanzgeschäft kann man jede Finanztransaktion oder darauf bezogene Vereinbarung verstehen, die den Anspruch erhebt, im Einklang mit den Prinzipien der Schari'a zu stehen, die aber unter einem anderen Rechtssystem durchgeführt werden kann und insbesondere auf den Prinzipien der Murabaha, Mudârabah, Salam, Ijara, Istisna', Ijara, Tawaruq, Khyar oder Musharaka beruht. Diese tradierten Vertragsmodelle und Handelsgeschäfte bilden die Grundlage für moderne Fonds und Anlagen. Die Arbeitsweise des Islamic Financial Engineering, also der Technik, mittels derer konventionelle Finanzprodukte mit den Mitteln traditioneller Schari'a-konformer Vertragsstrukturen repliziert werden können, ist deshalb mit dem hypothetischen Versuch vergleichbar, nur auf der Grundlage einiger rudimentärer Vertrags- und Gesellschaftstypen aus dem Bürgerlichen Gesetzbuch und dem Handelsgesetzbuch einen rechtlichen Rahmen für komplexe Finanzinstrumente schaffen zu wollen. Dies erfordert ein

erhebliches Maß an Kreativität von den Anbietern islamischer Anlagen, die – je nach Zugehörigkeit zu ihrer jeweiligen islamischen Rechtsschule – in der Gestaltungsfreiheit mehr oder weniger beschränkt sind. Soll das Finanzinstrument zudem von einem Fonds erwerbbar sein, der sich an Kleinanleger richtet, spielt der Anlegerschutz eine wichtige Rolle. Deswegen werden investmentrechtliche Fragestellungen wie die Zulässigkeit der Auslagerung der Portfolioverwaltung (Kap. II) und von Derivategeschäften (Kap. III und IV) sowie die Prospekthaftung (Kap. V) vertieft auf Schari'a-relevante Aspekte hin untersucht.

*

Das in der Arbeit zentrale Islamic Financial Engineering bildet einen abgrenzbaren Bereich innerhalb des Gesamtkomplexes Islamic Finance, der sich im Wesentlichen mit der Nachbildung von Optionen, Termingeschäften und Swaps beschäftigt. Während man unter Islamic Finance allgemein die Anwendung klassischer islamischer Vertragstypen im Bankgeschäft versteht, ist das Islamic Financial Engineering nie auf eine singuläre Vertragsstruktur beschränkt, sondern zeichnet sich durch eine Kombination solcher Vertragsstrukturen aus. Das vorrangige Ziel ist dabei nicht das an religiösen Prinzipien orientierte soziale Wirtschaften, das versucht, schwächere Wirtschaftsteilnehmer zu schützen und durch Abgaben zum Allgemeinwohl beizutragen, sondern, religiös gebundenen Menschen auch die Teilnahme an Geschäften zu ermöglichen, die denen des konventionellen Kapitalmarkts stark angenähert sind. Obwohl auch hier Gemeinwohl und Schutz vor Übervorteilung durch ungleiche Wirtschaftsstärke immer noch eine Rolle spielen, folgt daraus ein Spannungsverhältnis zwischen den religionsethischesozialen Zielsetzungen von Islamic Finance einerseits und der Renditeorientierung der konventionellen Finanzmärkte andererseits, zu der das Islamic Financial Engineering aufzuschließen sucht. Die in der Arbeit vorgestellten Analysen einzelner Produkte des Islamic Financial Engineering zeigen dabei durchgängig, dass sich dieses Spannungsverhältnis nie vollkommen auflösen lässt.

*

Die Schari'a nimmt die aktuellen Regulierungstendenzen durch das Verbot des Glücksspiels (Gharar) und der (übermäßigen) Spekulation (Maysir) vorweg und geht teilweise darüber hinaus. Dies beruht nicht zuletzt auf der Maxime, dass nichts gehandelt werden darf, das keinen realen Gegenwert hat, sodass man durchaus behaupten kann, dass das islamische Wirtschaftsrecht, jedenfalls in Bezug auf eine gesamtwirtschaftliche Nachhaltigkeit, von mehr Weitsichtigkeit geprägt ist als das konventionelle System der Finanzwirtschaft. Hierin spiegelt sich ein wesentlicher Unterschied zum okzidentalen Wirtschaftssystem wider, der letztlich in der Definition des Geldes begründet liegt: In einem islamischen Wirtschaftssystem hat Geld keinen

intrinsischen Wert, sondern es fungiert lediglich (und ausschließlich) als Tauschmedium, das eine Zinspflicht ohne Risikoteilhabe nicht rechtfertigt. Dies macht die Schari'a-konforme Bereitstellung von Kapital im modernen Finanzwesen oft deutlich komplexer, denn es besteht das Verbot der passiven Kapitalhingabe unter Vereinbarung einer Zinspflicht.

Problematisch bleibt auch der Punkt, dass viele islamische Transaktionen aus diesen Gründen warenbasiert sind, aber der Erwerb von Waren für Publikumsfonds grundsätzlich ausgeschlossen ist, weil dem hiesigen Aufsichtsrecht die Vorstellung zugrunde liegt, dass Warentransaktionen grundsätzlich ein höheres Verlustrisiko bergen. Hierin liegt ein gewisses Zugangshindernis für islamische Fonds (Kap. III), die damit jedenfalls, was die Erwerbsmöglichkeiten von (islamischen) Derivaten angeht, deutlich eingeschränkt sind. Auch hier bietet das islamische Financial Engineering allerdings Alternativen, die zumindest für die in ihrem Anlageradius weniger als Publikumsfonds beschränkte Hedgefonds (Kap. IV) in Betracht kommen.

Jedenfalls besteht die Möglichkeit eines Aktienfonds für Kleinanleger. Dieser hat nämlich im Wesentlichen nur ein sog. „Industry Screening“ durchzuführen, bei dem es auf den Unternehmensgegenstand – z.B. Alkohol-, Waffen- und Schweinefleischproduktion sind Ausschlusskriterien – und den Grad der Unternehmensverschuldung (33% Fremdkapital als Obergrenze) ankommt. Auch besteht die Möglichkeit, bei geringfügigen Renditen der Unternehmen aus „unreinen“ Anlagen (etwa bei wohl selten ganz zu vermeidenden Zinseinnahmen von Geschäftskonten), die sich im Wert des Fondsanteils widerspiegeln, eine Reinigung – die „Portfolio Purification“ – durchzuführen: Der als unrein identifizierte Betrag ist dann von der Kapitalanlagegesellschaft wohlwärtig zu spenden (Kap. II).

Die Untersuchung zeigt aber auch, dass die mit dem Einsatz von Leerverkäufen (Kap. IV) und Derivaten (Kap. III) verbundenen Risiken teilweise auch für ihre islamischen Pendanten gelten, und zwar insbesondere dann, wenn die Replikation die einzelnen Mechanismen eines konventionellen Derivats sehr eng am Original nachzubilden sucht. Die Risikoanalyse eines islamischen Produkts hängt allerdings – ebenso wie diejenige eines konventionellen Finanzinstruments – vom konkreten Einsatz und Einzelfall ab. Selten ist eine Struktur per se mit gesteigerten Rechtsrisiken verknüpft, denn die Schari'a ist dynamisch und offen für juristische Auslegung. Ein Ergebnis der Untersuchung ist deshalb, dass die vorhandenen Spielräume auch noch lange nicht ausgeschöpft sind.

*

Der letzte Schwerpunkt ist die Problematik der Prospekthaftung (Kap. V), also die Frage nach den Voraussetzungen eines Anspruchs der Anleger gegen die Kapitalanlagegesellschaft wegen falschen Angaben im Verkaufsprospekt bzw. den wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds. Die für den muslimischen Investor interessante Frage ist, ob den Schari'a-Prinzipien innerhalb der Prospekthaftung rechtliche Relevanz zukommt. Für die Kapitalanlagegesellschaft stellt sich spiegelbildlich die Frage, wie die islamischen Anlagegrundsätze sinnvoll in einem Verkaufsprospekt formuliert werden können, damit beide Seiten Rechtssicherheit genießen. Ausgangspunkt der Diskussion ist, dass nach den zu Ethikfonds entwickelten Prinzipien Gewissensfragen grundsätzlich keine oder nur in Ausnahmefällen Prospektrelevanz haben. Dieser Ansatz wird jedoch als inadäquat bewertet: Die Grundsätze des islamischen Asset-Managements – hinreichend präzisiert – sind, so das Plädoyer der Arbeit, sehr wohl notwendiger Teil des Prospekts und entsprechend justiziabel. Dabei kommt es nicht darauf an, ob Anlageentscheidungen, die im Gegensatz zu den im Prospekt beschriebenen religiösen Prinzipien stehen, zu einer Minderung des Fondsvermögens führen. Dies hat für den gläubigen Muslim schon deswegen keine Bedeutung, weil er selbst dann, wenn die Anlageentscheidung das Fondsvermögen mehrt, er sich eine daraus erwachsende Rendite auf seinen Fondsanteil nicht einverleiben darf, weil diese als „unrein“ gilt und damit der obligatorischen „Portfolio Purification“ unterliegt, also zu wohltätigen Zwecken gespendet werden muss. Im Ergebnis kann ein Anleger deswegen Schadensersatzansprüche bei Verletzung der religiösen Anlageprinzipien geltend machen.