

DIE DIGITALE BANK

Digitaler
Sonderdruck

Islamische Investments –
Vorläufer und Vorbilder für ESG-Investitionen
Stephan Blohm

HERAUSFORDERUNG CYBERSICHERHEIT

Islamische Investments – Vorläufer und Vorbilder für ESG-Investitionen

Von Stephan Blohm



Die Regeln der islamischen Finanzwelt stimmen in vielen Bereichen mit den ESG-Richtlinien für Investments überein, sagt Stephan Blohm. Denn da der Fokus hier stets auch auf Miteigentum und damit Mitverantwortung liegt, ist nachhaltiges Investieren die logische Folge. In der westlichen Welt war dieser Gedanke zwischenzeitlich aus dem Blick geraten. Deshalb können schariakonforme Investments auch in Europa als Vorbild dienen, gerade auch deshalb, weil sie das „S“ in ESG adressieren. In Luxemburg ist deshalb bereits eine wachsende Nachfrage zu beobachten, hier führt der Weg von der Nische in den Mainstream, so der Autor.

Red.

Die ESG-Regeln der EU steigern die Nachfrage nach sinnstiftenden, ökologisch wie sozial positiv wirkenden Anlagen und Investitionen. In diesem Zusammenhang werden schariakonforme Investments zunehmend auch für nicht muslimische institutionelle und semiinstitutionelle Investoren interessant. So stimmen doch die Regeln der islamischen Finanzwelt in vielen Bereichen überein mit den ESG-Richtlinien. Seit etwa einem Jahr werden deshalb vor allem in Luxemburg neue schariakonforme Investments aufgelegt.

Stoßrichtung Miteigentum und Mitverantwortung

Das liegt vor allem daran, dass der grundsätzliche Ansatz beim schariakonformen Investieren immer in Rich-

tung Miteigentum und damit auch Mitverantwortung deutet. Nicht das reine Zurverfügungstellen von Geld wird belohnt, sondern das Mit-Unternehmertum. Die wirtschaftliche Teilhabe ähnelt der eines Gesellschafters oder Aktionärs, selbst wenn Haftung, Sicherheit und Struktur ganz anders geregelt sind. So wird eine gefühlte Mitverantwortung entwickelt, was gerade im Sinne der Nachhaltigkeit sehr positiv zu sehen ist. In der Geschichte der schariakonformen Investments hat sich daher nie ein Geist wie an der Wall Street gebildet, der ausschließlich auf Zahlen schaut und nur nackte Rendite vergleicht.

Bei schariakonformen Anlagen gibt es nicht den klassischen Zins, wenn Geld mehr oder weniger unabhängig von der tatsächlichen Performance des

Unternehmens zur Verfügung gestellt wird. Der Geldgeber partizipiert am Erfolg der Gesellschaft, weshalb sich jeder Investor bereits im Vorfeld einer Investition wesentlich mehr Gedanken darüber macht, wo er investiert, und nicht nur darüber, wie viel Rendite zu erzielen ist.

Dabei sind die Grundsätze dieser Form des Investments schon sehr alt. Nachhaltigkeit ist dagegen ein vergleichsweise moderner Begriff, der an traditionelle Regeln anknüpft: So war nachhaltiges Investieren vor der Industrialisierung der Standard, der mit dem Satz „Säge nicht an dem Ast, auf dem Du sitzt“ Eingang in den deutschen Sprachgebrauch gefunden hat. Schariakonforme Investments streben dies ebenfalls an und bilden auf diese Weise einen Rahmen, der die Erfahrungen eines sinnvollen Investierens zum Nutzen des Einzelnen, der Gesellschaft und der Natur regelt.

Fokus auf Nachhaltigkeit statt Rendite

Die westliche Finanzwelt hat sich früh und schnell entwickelt, jedoch mitunter so, dass die alten Erfahrungen, aber auch die christlichen Werte zugunsten von Rendite, Markt und Wachstum geringer gewichtet wurden. Im Vergleich



Stephan Blohm, Verwaltungsrat, securities.lu SA, Grevenmacher, Luxemburg



dazu ist der arabische Raum sehr spät und dann recht wohlhabend durchgestartet, sodass religiöse Vorstellungen sowie das herrschende Wertegerüst und die gesellschaftsrechtlichen Regeln noch einen hohen Wert bei der Betrachtung des Investors einnehmen.

Schariakonformität bildet insofern einen Leitfaden, der das Investment mit gesundem Menschenverstand zusammenbringt. Das mag heute in einigen Bereichen zu eng, zu streng und zu ideologisch sein. Andererseits sind es Regeln, die für bestimmte Investoren verpflichtend einzuhalten und zu akzeptieren sind und einen richtigen Ansatz haben. Passende Produkte werden dazu aufgelegt und in die Depots genommen, sodass mittlerweile selbst nicht muslimische Investoren ihr Interesse bekunden. Warum auch nicht, sind die Regelungen doch plausibel und versprechen dazu noch wirtschaftlichen Erfolg.

Dass die EU mit den ESG-Regeln zurück zu einer Finanzwelt strebt, die den gesunden Menschenverstand einschaltet und nutzt, ist demnach nichts Neues. Nachhaltigkeit und bewusstes Investieren hat es schon immer gegeben. Es geriet nur aus dem Blick, da die Auswirkungen in der Regel nicht unmittelbar, sondern erst Generationen später eintreten. Hier haben schariakonforme Anlagen heutzutage eine Vorläufer- und vielleicht sogar eine Vorbildfunktion.

Sukuk-Bonds als Sonderform der sozialen Geldanlage

Am internationalen Kapitalmarkt sind schariakonforme Anleihen, oft auch bekannt als Sukuk-Bonds, nicht nur für muslimische Investoren und Anleger als ethische und nachhaltige Anlageform gefragt. Sukuk-Bonds entsprechen dem Zinsverbot der Scharia und ermöglichen gleichzeitig Investitionen in wirtschaftlich produktive Projekte. Meist aufgesetzt als strukturierte Produkte, verbriefen schariakonforme Anleihen einen Anteil an einem bestimmten Vermögenswert oder einer Einkommensquelle, anstatt feste Zinszahlungen zu garantieren. Sie basieren damit auf einem partnerschaftlichen Prinzip, bei dem der Investor sowohl das Potenzial für Erträge als auch die Risiken eines Investitionsgegenstandes teilt.

Übertragen auf das herkömmlich westliche Verständnis von Vermögens- und Portfoliomanagement stellt das schariakonforme Investieren eine erweiterte Sonderform der sozialen Geldanlage dar. Insofern adressieren schariakonforme Anlagen vor allem das „S“ in ESG. Denn wie bei sozialen Geldanlagen unterliegen Investitionsentscheidungen in der Regel besonderen ethischen Anlage- oder Ausschlusskriterien: So werden beispielsweise Unternehmen ausgeschlossen, deren Geschäftsmodelle oder Wertschöpfungsketten auf Alkohol, Casino oder Glückspiel im weiteren Sinne basieren. Solche Investitionen werden oft auch bei nicht islamischen Anlagestrategien mit ESG-Fokus ausgeklammert.

Insofern stellt die Schariakonformität im finanztechnischen Verständnis lediglich einen weiteren ethischen Investitionsstandard dar, lässt man kulturelle, religiöse oder historische Ursprünge einmal außen vor. Wegen ihrer ganz anderen Konstruktionsweise sind diese Investments aber vor allem auch eine interessante Diversifikationsalternative.

Komplexe Strukturen mit mehr Möglichkeiten

In Luxemburg ist eine wachsende Nachfrage zu beobachten, hier führt der Weg aus der Nische in den Mainstream. Das Luxemburger Verbriefungsrecht bietet einen geeigneten regulatorischen Rahmen für die schariakonformen Bonds. Sukuk-Bonds haben dabei häufig eine komplexere Struktur als herkömmliche Anleihen – und das ist mit dem Luxemburger Verbriefungsrecht deutlich einfacher darzustellen. Die Gründung von Zweckgesellschaften, sogenannten Special Purpose Vehicles, oder SPVs, sind ein probates Mittel, um Emittenten und Investoren Möglichkeiten einzuräumen, Produkte zu kreieren, die auf den individuellen Bedarf zugeschnitten sind. Das erfordert jedoch einen sehr erfahrenen Partner für die Auflegung.

Dabei besteht der sichtbarste Unterschied zwischen schariakonformen Strukturen und konventionellen Anleihen im formalen Verbot von Zinsen. Diese Vorschrift resultiert aus der Idee, dass Geld lediglich als Transportmittel für einen realen Gegenwert angesehen werden sollte und keinen eigenen Ver-

mögensgegenstand bildet. Hieraus folgt das moralische Verbot, Geld mit Geld zu verdienen. Während herkömmliche Anleihen feste Zinszahlungen bieten, basieren die Erträge bei Sukuk-Bonds daher meist auf Leihgebühren, den tatsächlichen Erlösen des zugrunde liegenden Vermögenswerts oder der Geschäftstätigkeit des zu finanzierenden Unternehmensbereiches.

Für Privat- und Kleinanleger stellen strukturierte Produkte im Allgemeinen eine beachtliche Einstiegshürde dar. So sind die Mindeststückelungen in Höhe von 10 000 US-Dollar oder mehr häufig zu hoch. Und in vielen Fällen machen die mitunter vielschichtigen Auszahlungs- und Risikoprofile dieser Wertpapiere größeren Beratungsaufwand notwendig. Insbesondere durch Kapitalmarktinnovationen und Produktneheiten versucht die islamische Finanzwelt, die Markteinstiegshürden durch attraktivere Produkte, Dienstleistungen und Wertpapiere abzusenken. Durch die fortschreitende Standardisierung von schariakonformen Kapitalmarktprodukten werden Sukuk-Bonds daher immer interessanter für wertorientierte Investoren, Family Offices und Kleinanleger. Transparente, verständliche und nachvollziehbare Anleihebedingungen und konsequent umgesetzte ethische Standards begünstigen diese Bewegung.

Anleihestrukturierung ähnelt Leasingstruktur

Bei einer konventionellen Anleihe stellt der Emittent dem Anleger gegen Zahlung der Investitionssumme eine verbrieft finanzielle Forderung aus. Hierfür erhält der Investor im Gegenzug in der Regel einen Zins und das Recht auf die Rückzahlung des Forderungsbetrages. Die Transaktion ist finanztechnisch also meist ausschließlich forderungsbasiert. Manche Anleihen werden zusätzlich zur reinen finanziellen Forderung noch mit konkreten Sicherheiten ausgestattet.

Demgegenüber steht die vermögensbasierte Transaktion, wie sie meist auch den Sukuk-Bonds und anderen islamischen Investitionsverträgen zugrunde liegt. Im Sinne einer schariakonformen Anleihestrukturierung ähnelt sie einer gängigen Leasingstruktur, wie sie im unternehmerischen Bereich

üblich ist. Bei einer vermögensbasierten Transaktion verkauft der Emittent der Anleihe einen Teil oder das Ganze eines realen Vermögenswertes oder einer Unternehmenseinheit an den Anleger oder das Konsortium und erhält hierfür den Emissionserlös. In der Regel überträgt der Emittent den zugrunde liegenden Vermögenswert vorher in ein Special Purpose Vehicle (SPV), über das alle Zahlungsströme abgewickelt werden. Damit werden die praktische Handhabung und Handelbarkeit der Anleihe sichergestellt. Die forderungsrechtliche Grundlage der Transaktion ist gegeben, sodass alle Vertrags- und Geschäftsbeziehungen zwischen Emittenten, Anlegern und involvierten Dritten einem geregelter Ablauf folgen.

Die Investoren werden formal zu Eigentümern des SPV, wobei ihnen die Erträge zustehen. Die Erlöse fließen dann je nach Vertragsgestaltung in Form von festgelegten Leih- beziehungsweise Leasinggebühren vom Emittenten über das SPV an die Anleger. Der Emittent ist zu jedem Zeitpunkt im Besitz des SPV und des zugrunde liegenden Vermögenswertes und hat jederzeit die unmittelbare Verfügungsgewalt, das heißt die praktische Handhabe über den entsprechenden Vermögensgegenstand. Ist das vermögensbasierte Finanzprodukt am Ende der Laufzeit fällig, erfolgt die eigentumsrechtliche

Rückübertragung des Vermögensgegenstandes durch den Emittenten. Der Rückkaufswert entspricht üblicherweise dem Pari-Nennwert der Anleihe.

Anleihebedingungen – der Teufel steckt im Detail

Bei klassischen Unternehmensanleihen sichert der Emittent die Rückzahlung des Nennwertes der Anleihe sowie die regelmäßigen Zinszahlungen eventuell mit bestimmten Vermögenswerten ab. Im Falle eines Ausfalls haftet das Unternehmen jedoch nicht notwendigerweise vollumfänglich, unbeschränkt und unmittelbar, gegebenenfalls auch mit anderen Vermögenswerten. Bei dieser Struktur ist es insbesondere für nachrangige Kreditoren, also für Anleihegläubiger, im Vorfeld schwer abzusehen, ob sie im Kreditereignis leer ausgehen oder wie hoch ihre Entschädigung ist. Andererseits besteht bei klassischen Fremdfinanzierungen und konventionellen Anleihen in den seltensten Fällen eine konkrete Nachschusspflicht. Der Verlust ist daher üblicherweise auf das eingesetzte Kapital begrenzt.

Bei Sukuk-Bonds erfolgt die formale Stellung von Sicherheiten durch die Übertragung des Eigentums an den zugrunde liegenden Vermögenswerten

selbst. Investoren bekommen bei einer Sukuk-Bond-Struktur eine unmittelbare Besicherung ihrer Forderungen über konkret mit den Bondsbedingungen verknüpfte Vermögenswerte. Damit erhalten sie mitunter eine besondere rechtliche Position, die je nach Anleihebedingungen an die Stellung von Eigenkapitalgebern heranreichen kann.

Üblicherweise werden Haftungsbeschränkungen vereinbart, sodass auch bei Sukuk-Bonds der Maximalverlust höchstens das eingesetzte Kapital umfasst. Je nach Anleihebedingungen steckt jedoch der Teufel im Detail. Anleger sollten vor dem Erwerb eines Sukuk-Bonds insbesondere prüfen, ob es im Kreditfall eine Nachschusspflicht gibt und wie groß der maximal mögliche Kapitalverlust im Falle eines Anleiheausfalls sein kann.

Die schariakonformen Anlagen weisen insofern ein sehr interessantes Risiko-Rendite-Profil auf. Es unterscheidet sich grundlegend von klassischen Investments und ist deshalb ein willkommener Baustein zur Diversifizierung eines Portfolios. Da sie gleichzeitig hervorragend in ESG-Strategien eingebunden werden können und hier auch das entsprechende Reporting möglich ist, sind sie vor allem bei institutionellen und semiinstitutionellen Anlegern sehr beliebt. ■