

Neue
Betriebswirtschaftliche
Studienbücher

Band 45

Khaled Alsakka

Scharia-konforme Fonds und der Markt für Investmentfonds in den Golfstaaten

Performancevergleich der Scharia-konformen
und herkömmlichen Fonds



Berliner
Wissenschafts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

- Abkürzungsverzeichnis** XXI
- Abbildungsverzeichnis** XXV
- Tabellenverzeichnis** XXVIII
- 1 Einleitung** 1
 - 1.1 Allgemeines 1
 - 1.2 Problemstellung 6
 - 1.3 Stand der Forschung 9
 - 1.4 Aufbau der Arbeit 17
- 2 Investmentfonds** 21
 - 2.1 Historische Entwicklung 21
 - 2.2 Allgemeines und Definition in Anlehnung an KAGB 24
 - 2.3 Charakterisierung von Investmentfonds 25
 - 2.4 Magisches Dreieck 26
 - 2.5 Risiken von Investmentfonds 28
 - 2.5.1 Allgemeine Risiken 28
 - 2.5.1.1 Konjunkturrisiko 28
 - 2.5.1.2 Inflationsrisiko (Kaufkraftrisiko) 29
 - 2.5.1.3 Liquiditätsrisiko 29
 - 2.5.1.4 Währungsrisiko 29
 - 2.5.1.5 Länderrisiko 29
 - 2.5.2 Spezielle Risiken 30
 - 2.5.2.1 Spezielle Risiken bei Aktien 30
 - 2.5.2.2 Spezielle Risiken bei Anleihen 31
 - 2.5.2.3 Spezielle Risiken bei Derivaten 32
 - 2.5.2.4 Spezielle Risiken bei Investmentfonds 32
 - 2.6 Arten von Investmentfonds 33
 - 2.6.1 Aktienfonds 34
 - 2.6.2 Rentenfonds 36
 - 2.6.3 Geldmarktfonds 38
 - 2.6.4 Mischfonds 39
 - 2.6.5 Dachfonds 40

Inhaltsverzeichnis

- 2.6.6 Garantiefonds 41
- 2.6.7 Hedgefonds 41
- 2.6.8 Zielzeitfonds (Laufzeitfonds) 43
- 2.6.9 Offene Immobilienfonds 43
- 2.6.10 Exchange Traded Funds (ETFs) 44
 - 2.6.10.1 Arten der Indexreplikationen 45
 - 2.6.10.2 Praktische Umsetzung der Indexreplikationen 46
- 2.7 Entwicklung des globalen Fondsmarktes 48
- 2.8 Fondsindustrie in Deutschland 50
 - 2.8.1 Rechtliche Grundlagen 50
 - 2.8.2 Entwicklung des deutschen Fondsmarktes 52
 - 2.8.3 Die nachhaltigen Fonds in Deutschland 55
 - 2.8.3.1 Allgemeines und Definition 56
 - 2.8.3.2 Der nachhaltige Fondsmarkt 57
- 2.9 Zusammenfassung 58

- 3 Grundlagen des islamischen Rechts 59**
 - 3.1 Definition 59
 - 3.2 Quellen des islamischen Rechts 61
 - 3.2.1 Der Koran (in arab. الْقُرْآن) 61
 - 3.2.2 Die Sunna (in arab. السُّنَّة) 62
 - 3.2.3 Idschma (in arab. الإجماع) 62
 - 3.2.4 Der Qiyas (in arab. القياس) 63
 - 3.3 Rechtliche Grundlagen des Islamic Finance 63
 - 3.3.1 Das Verbot von Riba (in arab. الرِّبَا) 64
 - 3.3.1.1 Arten von Riba 66
 - 3.3.1.1.1 Riba Aldayn (in arab. رِبَا الدَّيْن) 66
 - 3.3.1.1.2 Riba Albiyu (in arab. رِبَا البِیُوع) 66
 - 3.3.1.2 Riba vor der islamischen Zeit 68
 - 3.3.1.3 Riba und Gewinn 70
 - 3.3.2 Das Verbot von Gharar (in arab. الغَرَر) 70
 - 3.3.3 Das Verbot von Maysir/Qimar (in arab. مَيْسِر / قِمَار) 72
 - 3.4 Scharia-Board 74
 - 3.5 Geschichte des Islamic Finance 77
 - 3.6 Entwicklung des globalen Marktes für Islamic Finance 81
 - 3.7 Islamic Finance in Deutschland 88
 - 3.8 Zusammenfassung 92

4	Islamische Investmentfonds	95
4.1	Allgemeines	95
4.2	Definitionen	96
4.2.1	Investmentfonds	97
4.2.2	Islamische Fonds	97
4.3	Anpassung der rechtmäßigen religiösen Grundsätze der islamischen Fonds	99
4.3.1	Die Rechtsform des islamischen Fonds	100
4.3.2	Das Rechtsverhältnis zwischen Fondsparteien	103
4.3.3	Fondsanteile	108
4.3.4	Auflagekosten eines islamischen Fonds	109
4.4	Die rechtmäßige religiöse Entscheidung nach islamischem Recht für islamische Fonds	110
4.4.1	Aktien (in arab. الأَسْهُمُ)	111
4.4.1.1	Legitime Entscheidung nach Unternehmenstätigkeiten	111
4.4.1.2	Legitime Entscheidung nach Aktienart	114
4.4.1.3	Legitimer Aktienhandel nach islamischem Recht	117
4.4.2	Anleihen (in arab. السَّنَدَاتُ)	117
4.4.2.1	Legitime Entscheidung des Handels von Anleihen	119
4.4.2.2	Unterschied zwischen Anleihen und Aktien	120
4.4.3	Schatzwechsel (in arab. أَدْوَانَاتُ الْخَرْيَةِ أَوْ سَنَدَاتُ الْخَرْيَةِ)	121
4.4.4	Sukuk (in arab. الصُّكُوكُ)	121
4.4.4.1	Definition und Arten	122
4.4.4.2	Sukuk versus Aktien	124
4.4.4.3	Sukuk versus Anleihen	124
4.4.4.4	Der globale Sukuk-Markt	125
4.4.5	Islamische Fonds und Termingeschäfte (Derivate)	130
4.4.5.1	Konventionelle Termingeschäfte	130
4.4.5.1.1	Allgemeines	130
4.4.5.1.2	Arten von Derivaten	131
4.4.5.1.3	Legitime Entscheidung von Derivaten	133
4.4.5.2	Islamische Termingeschäfte	136
4.4.5.2.1	Salam	136
4.4.5.2.2	Istisna	139
4.4.5.2.3	Arboun / Urboun	142

Inhaltsverzeichnis

- 4.5 Zakat der islamischen Investmentfonds..... 144
 - 4.5.1 Definition 144
 - 4.5.2 Zakat-Empfänger 146
 - 4.5.3 Zakat von islamischen Fonds..... 148
 - 4.5.4 Reinigung des haram-Geldes..... 149
 - 4.5.4.1 Verdienstarten nach islamischem Recht..... 149
 - 4.5.4.2 Reinigungsprozesse von haram-Geld 153
 - 4.5.4.2.1 Aufnahme eines Kredits von einer konventionellen Bank 153
 - 4.5.4.2.2 Geldeinlage in einer konventionellen Bank..... 154
- 4.6 Arten von islamischen Investmentfonds 155
 - 4.6.1 Islamische Aktienfonds 155
 - 4.6.2 Ijara Fonds / Sukuk Fonds 158
 - 4.6.3 Offene islamische Immobilienfonds 160
 - 4.6.4 Murabaha Fonds 162
 - 4.6.5 Islamische Rohstoff-Fonds (Commodity Funds) 165
 - 4.6.6 Islamische Geldmarktfonds 166
 - 4.6.7 Islamic Exchange Traded Funds (I-ETFs) 168
 - 4.6.8 Islamic Private Equity Funds 169
 - 4.6.9 Mischfonds..... 170
- 4.7 Entwicklung des Marktes für islamische Investmentfonds..... 170
 - 4.7.1 Geografische Aufteilung des islamischen Fondsvermögens 172
 - 4.7.2 Aufteilung des islamischen Fondsvermögens nach Anlageklassen 174
 - 4.7.3 Islamischer Fondsmarkt versus Publikumsfonds und nachhaltige Fonds 177
- 4.8 Zusammenfassung 179

- 5 Finanz- und Fondsmärkte in den Golfstaaten..... 181**
 - 5.1 Einleitung 181
 - 5.2 Die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE)..... 185
 - 5.2.1 Finanzmarkt in den VAE..... 185
 - 5.2.2 Investmentfonds in den VAE..... 192
 - 5.2.2.1 Rechtliche Grundlagen 192
 - 5.2.2.2 Fondsmarkt in den VAE 197

5.2.3	Dubai International Financial Centre (DIFC)	199
5.2.3.1	Rechtliche Gründung und Entwicklung.....	199
5.2.3.2	Investmentfonds in DIFC.....	202
5.2.3.2.1	Rechtliche Grundlagen.....	202
5.2.3.2.2	Islamische Fonds	204
5.3	Katar.....	207
5.3.1	Finanzmarkt in Katar	207
5.3.2	Investmentfonds in Katar	213
5.3.2.1	Rechtliche Grundlagen	213
5.3.2.2	Fondsmarkt in Katar	214
5.4	Oman.....	216
5.4.1	Finanzmarkt in Oman	216
5.4.2	Investmentfonds in Oman	220
5.4.2.1	Rechtliche Grundlagen	220
5.4.2.2	Fondsmarkt in Oman.....	223
5.5	Bahrain	224
5.5.1	Finanzmarkt in Bahrain	224
5.5.2	Investmentfonds in Bahrain.....	228
5.5.2.1	Rechtliche Grundlagen	228
5.5.2.2	Fondsmarkt in Bahrain	231
5.6	Kuwait	235
5.6.1	Finanzmarkt in Kuwait	235
5.6.1.1	Allgemeines	235
5.6.1.2	Historische Entwicklung und Struktur.....	237
5.6.2	Investmentfonds in Kuwait	243
5.6.2.1	Rechtliche Grundlagen	243
5.6.2.2	Fondsauflage und Vertrieb	245
5.6.2.3	Fondsarten und zulässige Vermögensgegenstände	247
5.6.2.4	Islamische Fonds.....	249
5.6.2.5	Auflösung des Fonds	250
5.6.3	Entwicklung des Fondsmarktes in Kuwait.....	251
5.6.3.1	Historische Entwicklung.....	251
5.6.3.2	Anbieter und Fonds auf dem kuwaitischen Markt.....	254

6	Finanz- und Fondsmarkt in Saudi-Arabien	259
6.1	Der saudische Finanzmarkt	259
6.1.1	Historische Entwicklung des saudischen Finanzmarktes	259
6.1.2	Struktur des Finanzmarktes	263
6.2	Investmentfonds in Saudi-Arabien	268
6.2.1	Allgemeines und Definition	268
6.2.2	Die Rechtsform von Investmentfonds	271
6.2.3	Der Fondsmanager	272
6.2.4	Vergütung des Fondsmanagers	273
6.2.5	Kapitalanforderung	273
6.2.6	Zulässige Vermögensgegenstände, Anlagegrenze	274
6.2.7	Anteilhaber von Investmentfonds	275
6.2.8	Ablauf des Investmentfonds	276
6.2.9	Arten der offenen Investmentfonds	276
6.2.10	Immobilienfonds	279
6.2.10.1	Definition und Arten	279
6.2.10.2	Anteilhaber	280
6.2.10.3	Vermögensgegenstände des Immobilienfonds	281
6.2.11	Aufsicht über die Fonds	282
6.3	Markt für Investmentfonds in Saudi-Arabien	283
6.3.1	Historische Entwicklung	283
6.3.2	Verwaltung und Klassifizierung der Fonds	286
6.3.3	Der Markt für Fonds mit privater Anteilausgabe	292
6.3.4	Entwicklung des ETF-Marktes	294
6.4	Zusammenfassung	295
7	Empirische Analyse der Performance von islamischen Fonds	297
7.1	Datengrundlage und Methodik	297
7.2	Grundbegriffe und Abgrenzung der Performancemessung	300
7.2.1	Rendite	301
7.2.1.1	Periodische Rendite	301
7.2.1.2	Arithmetische Rendite	302
7.2.1.3	Geometrische Rendite	303
7.2.1.4	Geldgewichtete Rendite	303
7.2.1.5	Zeitgewichtete Rendite	305

7.2.2	Risikomessung.....	305
7.2.2.1	Volatilität bzw. Standardabweichung.....	306
7.2.2.1.1	Das systematische Risiko.....	306
7.2.2.1.2	Das unsystematische Risiko.....	307
7.2.2.2	Beta-Faktor.....	308
7.2.2.3	Residualvolatilität.....	309
7.2.2.4	Korrelationskoeffizient.....	309
7.2.2.5	Das Bestimmtheitsmaß R^2	310
7.2.3	Deskriptive Analyse der Rendite und Risiken.....	311
7.2.3.1	Renditeanalyse.....	311
7.2.3.2	Risikoanalyse.....	313
7.2.3.3	Analyse des Korrelationskoeffizienten.....	314
7.2.3.4	Analyse des Bestimmtheitsmaßes R^2	315
7.2.4	Risikoadjustierte Performance.....	316
7.2.4.1	Sharpe Ratio.....	316
7.2.4.2	Treynor Ratio.....	318
7.2.4.3	Jensen's Alpha.....	319
7.2.4.4	Treynor-Black-Modell.....	321
7.2.4.5	Deskriptive Analyse der risikoadjustierten Performancemaße.....	322
7.2.4.5.1	Der t-Test.....	322
7.2.4.5.2	Analyse der Sharpe Ratio.....	323
7.2.4.5.3	Jobson und Korkie Modell.....	324
7.2.4.5.4	Analyse der Treynor Ratio.....	325
7.2.4.5.5	Analyse des Jensen's Alpha.....	326
7.2.4.5.6	Analyse des Treynor-Black-Modells.....	327
7.3	Performance-Attribution.....	327
7.3.1	Die Identifikation von Selektions- und Timingfähigkeiten nach dem Treynor-Mazuy-Modell.....	328
7.3.2	Analyse der Selektions- und Timingfähigkeiten.....	330
7.4	Performance von Fondsmanager.....	331
7.4.1	Die Rendite und das Risiko der Fondsmanager.....	332
7.4.1.1	Renditeanalyse.....	332
7.4.1.2	Volatilitätsanalyse.....	333
7.4.1.3	Analyse des Beta-Faktors.....	334
7.4.2	Analyse der Sharpe Ratio.....	335
7.4.3	Analyse der Treynor Ratio.....	335
7.4.4	Das Jensen Alpha von Fondsmanager.....	336

Inhaltsverzeichnis

- 7.4.5 Analyse des Treynor-Black-Modells 338
- 7.4.6 Selektions- und Timingfähigkeiten von Fondsmanager 339
- 7.5 Zusammenfassung 343
 - 7.5.1 Resultate der Performance von Fonds 343
 - 7.5.2 Resultate der Selektions- und Timingfähigkeiten 347
 - 7.5.3 Resultate der Performance von Fondsmanagern 348
- 8 Fazit und Ausblick** 353
- Anhang** 363
- Literaturverzeichnis** 413
 - 1 Arabischsprachige Literatur (Titel ins Deutsche übersetzt) 413
 - 2 Deutsch- und englischsprachige Literatur 421
 - 3 Elektronische Quelle 435
 - 4 Elektronische Quelle von Ländern, lokalen und internationalen Organisationen sowie Gremien 453

1 Einleitung

Seit dem Aufkommen des Islamic Finance in seiner modernen Form zeigt sich weltweit eine dynamische Entwicklung im islamischen Finanzsystem. Dies wird insbesondere an der wachsenden Integration des islamischen Finanzwesens in die globale Finanzwirtschaft und der Zunahme an Kapitalmarktprodukten nach islamischem Recht deutlich. Bei der Betrachtung der letzten zehn Jahre ist ein jährliches Wachstum von 15 % bis 20 % mit einem Gesamtvolumen von 1.300 Mrd. USD im Jahr 2012 feststellbar.⁵ Dies wird weiterentwickelt und erreicht im Jahr 2019 ein Volumen in Höhe von 2.875 Mrd. USD mit einem Wachstum von 14 %. Bis 2024 wird ein Wachstum auf rund 3.693 Mrd. USD prognostiziert.⁶

Bei der Betrachtung der geographischen Aufteilung des Islamic Finance hinsichtlich des Vermögens, des Angebots von Produkten oder der Anzahl der aktiven Finanzinstitute, wird ersichtlich, dass dieser Nischenmarkt sich, trotz der globalen Ausbreitung, auf bestimmte Länder konzentriert. Dazu zählen die arabischen Golfstaaten (GCC), Malaysia und Indonesien.

GCC wird 1981 gegründet und umfasst die sechs folgenden Länder: Saudi-Arabien, Kuwait, die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE), Katar, Bahrain und Oman. Sie weisen einen bedeutenden Anteil hinsichtlich des globalen Islamic Finance Assets und der islamischen Finanzprodukte auf, wobei dies 43,2 % des gesamten Banking Assets ausmacht. Es werden aber auf deren Finanzmärkten auch konventionelle Finanzprodukte angeboten, welche einen bedeutenden Teil des Marktes bilden. Bei der Betrachtung der Vermögenswerte der konventionellen Banken ergibt sich, dass dies 79,4 % in Saudi-Arabien, 91 % in den VAE, 93,9 % in Kuwait, 94,2 % in Katar und 98,3 % in Bahrain ausmacht.⁷

Diese Länder machen in den letzten 30 Jahren eine große Entwicklung durch und spielen bedeutende Rollen in unterschiedlichen Bereichen. Ihre geographische Lage bietet hierbei einen entscheidenden Vorteil, da sie als Zentrum zwischen den asiatischen und westlichen Ländern betrachtet werden.

Weiterhin überarbeiten die Regierungen der GCC viele Gesetze und Vorschriften in verschiedenen Bereichen, aktualisieren diese und stellen neue auf. Dies gilt vor allem für Investitionsgesetze und die Gesetze in Bezug auf ihre Finanzmärkte. Sie streben damit an, dem Niveau der globalen Märkte gerecht zu werden und sich in diese zu integrieren. Ihre Arbeit und Bemühungen führen zu positiven Ergebnissen und so können z. B. die VAE und Katar zu dem Emerging Market bei MSCI⁸ und S&P hochgestuft werden.⁹

5 Vgl. (e)_Thomson Reuters (2013), S. 7.

6 Vgl. (e)_ICD (2020), S. 8.

7 Vgl. (e)_IFSB (2017), S. 11.

8 Vgl. (e)_QSE (2013), S. 8.

9 Siehe Abschnitt 5.

In Saudi-Arabien wird ein Gesetz aufgestellt, welches den ausländischen Investoren ab Mitte 2015 erlaubt in Saudi-Arabien direkt zu investieren. Laut saudischer Kapitalmarktbehörde CMA können ausländische Investoren ab der ersten Hälfte des Jahres 2015 Direktinvestitionen tätigen. Diese Entscheidung bringt einen starken Anreiz für Investoren und Fondsmanager, die bis dahin noch keinen Zutritt zu diesem Markt hatten.¹⁰

Die saudische Börse steht an der Spitze der arabischen Länder mit einer Marktkapitalisierung in Höhe von 421 Mrd. USD und einem Handelsvolumen von 443 Mrd. USD im Jahr 2015. Sie weist hiermit ca. 38 % der gesamten Marktkapitalisierung aller arabischen Länder und 46,5 % der anderen Golfstaaten auf,¹¹ da sich die Investition in saudische Finanzmärkte auf die saudischen und GCC-Investoren sowie ausländische Investoren mit Ansässigkeit in Saudi-Arabien beschränkt. Investoren aus dem Ausland können über ETFs oder Swap-Geschäfte am Marktgeschehen teilnehmen. Laut Tadawul Bericht ist der Anteil der Investitionen von Investoren mit Ansässigkeit in Saudi-Arabien und durch Swap-Geschäfte zu gering und beträgt 2,9 % des Wertes der gesamten gehandelten Aktien.¹² Die Anzahl der Investoren, die Swaps und ETFs Geschäfte tätigen, beträgt im Jahre 2014 503 bzw. 238 Investoren. Diese machen 0,011 % und 0,0053 % der gesamten Investorenanzahl aus. Demgegenüber beträgt der Anteil der ausländischen Investoren mit Ansässigkeit in Saudi-Arabien 1,8 %.¹³

Außerdem steht Saudi-Arabien als attraktives Land im Fokus der Finanzexperten und Investoren. Es wird ab 2017 durch den Indexanbieter MSCI auf Emerging Markets hochgestuft und so können bis zu 40 Mrd. USD ausländisches Kapital auf den Markt gebracht werden.¹⁴ Darüber hinaus spielt es eine Pionierrolle im Dienstleistungsbereich des Islamic Finance. Der Anteil der Islamic Banking Assets zeigt eine Wachstumsrate in Höhe von 7,7 % zwischen 2013 und 2018¹⁵ und damit ein 3,6-mal schnelleres Wachstum als in den konventionellen Sektoren.¹⁶

Weiterhin ist Saudi-Arabien der größte Markt für islamische Fonds weltweit. Er weist 34 % des gesamten globalen islamischen Fondsmarktes auf.¹⁷

VAE spielen auch eine Pionierrolle und das nicht nur im GCC. Trotz der Finanzkrise in Dubai können sie in den letzten zehn Jahren auch eine große Entwicklung vorweisen.

10 Vgl. (e)_PWC (2015).

11 Vgl. (e)_AMF Yearly Market Performance.

12 Vgl. (g)_Tadawul (Dez. 2014), S. 1.

13 Vgl. (g)_Tadawul Annual Report (2014), S. 24.

14 Vgl. (e)_Bloomberg (28.12.2014).

15 Vgl. (e)_IRTI (2020), S. 41.

16 Vgl. (e)_Ernst & Young (2013–2014), S. 15 ff.

17 Siehe Abschnitt 4.7.

1 Einleitung

Sie streben an, eine bedeutende Rolle im Bereich des Islamic Finance zu übernehmen. Die VAE werden, im Vergleich zu den anderen GCC-Staaten, als ein offenes Land für Investoren und Ausländer betrachtet. Sie gründeten in den letzten Jahren mehrere Finanzzentren und rufen umfangreiche Wirtschaftsinitiativen ins Leben, welche die VAE und insbesondere die Bundesstadt Dubai zum globalen Markt bringen und als Hauptstadt der islamischen Wirtschaft positionieren sollen.

Im Jahr 2004 wurde das Dubai International Financial Center (DIFC) als Bundesfinanzfreizone gegründet. Bei dieser sind ca. 800 Unternehmen registriert, davon 298 Unternehmen aus dem Finanzsektor. Deren Tätigkeitsbereich umfasst die Banken, Kapitalmärkte, Versicherungsunternehmen, Vermögensverwaltung und professionelle Dienstleistungen.¹⁸

Gleichzeitig mit der Heraushebung des Islamic Wirtschaft Sektors als Hauptsäule der Dubai Wirtschaft hat Scheich Mohammed Bin Rashid Al Maktoum, Vizepräsident, Premierminister und Herrscher von Dubai, im Jahr 2013 die Initiative „Dubai The Capital of Islamic Economy“ gestartet. Diese steht im Einklang mit seiner Vision, Dubai als die Hauptstadt der islamischen Wirtschaft zu positionieren. 2013 wurde das „Dubai Zentrum zur Entwicklung der islamischen Wirtschaft“ im Rahmen des Gesetzes Nr. 13 gegründet. Es zielt darauf ab, eine solide Infrastruktur zu schaffen und einen umfassenden Rahmen für die Umsetzung der Initiativen zu gewährleisten, welche zur Erreichung der Regeln und Grundsätze der islamischen Wirtschaft beitragen. Das Dubai Zentrum basiert auf sieben Säulen: Finanzierung, Halal-Industrie, Tourismus, digitale Infrastruktur, islamische Kunst, Wissen und islamische Normen.¹⁹

Scheich Mohammed bin Rashid Al Maktoum strebt mit seiner strategischen Planung eine Entwicklung der islamischen Wirtschaft innerhalb von 36 Monaten an. Dies beinhaltet sieben wichtige Trends und 46 initiative Strategien. Zu den wichtigen Initiativen zählen u. a. Dubai Global Sukuk Center und Dubai Center for Islamic Banking and Finance.²⁰

Die Entwicklung der GCC-Finanzmärkte sowie die direkten Investitionsmöglichkeiten führen zum Ausbau und der Entwicklung, nicht nur der lokalen Finanzmärkte, es wird auch der Islamic Finance Sektor davon profitieren und sich in Folge dessen ausbreiten.

Bei der Betrachtung des Marktes für islamische Fonds wird ersichtlich, dass sich der Großteil der islamischen Fonds in Saudi-Arabien befindet. Der Anteil beträgt 34 % des globalen Marktes, gefolgt von Malaysia mit 33,8 %. Die islamischen Fonds gewinnen

18 Siehe Abschnitt 5.2.3.

19 Vgl. (e)_DIEDC: Pillars.

20 Vgl. (e)_DIEDC: Initiatives.

in den letzten Jahren eine große Bedeutung auf den globalen Finanzmärkten. Entsprechend dieser Entwicklung legen die europäischen und amerikanischen Finanzinstitute, wie Asset Management Unternehmen, Banken und Versicherungsunternehmen, islamische Fonds zunehmend auf und verwalten diese. Als Beispiel können die Fondsaufgaben der folgenden Unternehmen herangezogen werden:

Franklin Templeton, welche über 1 Mrd. USD in Scharia-konforme Vermögen weltweit investiert, legt im Jahr 2013 drei islamische Fonds auf und zielt damit auf globale Kunden ab. Bei den Fonds handelt es sich um den: *Franklin Templeton Global Sukuk Fund*, *Templeton Shariah Global Equity Fund* und *Templeton Shariah Asia Growth Fund*. Sie sind in Luxemburg domizilierte SICAV-Fonds.²¹ „We’ve seen growing interest in Shariah compliant-investment products driven by the need for portfolio diversification as well as the economic appeal of Islamic investing principles,“ sagt Vijay Advani, executive vice president of Global Advisory Services for Franklin Templeton. „With the launch of these new funds, Franklin Templeton brings to bear its specialized expertise and extensive global resources to offer a wide range of strategies aligned with Shariah principles.“²²

Blackrock Asset Management Ireland Limited legte 2007 drei islamische ETFs auf. Diese Fonds sind *iShares MSCI World Islamic UCITS ETF*, *iShares MSCI USA Islamic UCITS ETF* und *iShares MSCI Emerging Markets Islamic UCITS ETF*. Die drei ETFs sind in Irland domiziliert und zielen darauf ab, die ausgewählten Indizes abzubilden. Das Gesamtnettvermögen der drei ETFs beträgt Ende Dezember 2018 214 Mio. USD.²³

HSBC Global Asset Management, einer der führenden Asset Manager für Emerging Market, bietet seit längerer Zeit islamische Fonds mit verschiedenen Anlageschwerpunkten. Zu den islamischen Fonds der HSBC zählen: *HSBC Amanah Asia Pacific ex Japan Equity*, *HSBC Amanah Europa Equity*, *HSBC Amanah Global Equity* und *HSBC Amanah Global Equity Index Fund*. Diese Fonds sind in Luxemburg domiziliert.²⁴

Das Interesse von westlichen und konventionellen Finanzinstituten spiegelt auf der einen Seite den Wunsch von Investoren „Scharia-konform“ anzulegen wider. Auf der anderen Seite zielen sie darauf ab, konkurrenzfähige Finanzprodukte außerhalb der Fi-

21 „SICAV ist die Abkürzung des französischen Begriffes ‚Société d’Investissement à Capital Variable‘ und bezeichnet eine nach französischem, belgischem luxemburgischem, schweizerischem oder italienischem Recht gegründete Kapitalanlagegesellschaft mit variablem Grundkapital.“ (e)_Bernhardt, Jens (2010), S. 215.

22 (e)_Franklin Templeton (März 2013).

23 Vgl. (e)_iShares Funds.

24 Vgl. (e)_HSBC Global Fund Centre.

1 Einleitung

nanzmärkte der muslimischen Länder anzubieten. Des Weiteren streben sie an, in diese Märkte einzutreten und von diesem Sektor zu profitieren.

Im Zusammenhang mit der Tatsache, dass 23,4% der Weltbevölkerung, also ca. 1,6 Mrd. Menschen in 2010, Muslime sind,²⁵ der Islam in 25 Ländern den Status einer Staatsreligion besitzt und mehr als 300.000 der reichsten Menschen weltweit mit einem Privatvermögen von 1,1 Billion Dollar²⁶ im Nahen Osten leben, sowie die institutionellen Investoren, die Regierungen, die Behörden, die Portfolios mit enormem Volumen in verschiedenen Bereichen verwalten, hat die nähere Betrachtung dieses besonderen, religiös geprägten Finanzsystems eine Bedeutung. Dort sind diese Arten von Investitionen, die mit der Scharia übereinstimmen, bedeutsam für das Wachstum von Investitionen. Aus diesem Grund entsteht die Idee der islamischen Investmentfonds. Die Länder Saudi-Arabien und Kuwait sind die Initiatoren zur Gründung islamischer Investmentfonds. Die verschiedenen islamischen Anlageinstrumente und Finanzinstitute helfen diese zu entwickeln.

1.2 Problemstellung

Die vorliegende Arbeit stellt eine Untersuchung zu den Themenkomplexen islamische Investmentfonds und dem Markt für Investmentfonds in den Golfstaaten dar. Wie in der Literaturanalyse noch gezeigt werden wird, gibt es bislang noch keine umfassende Untersuchung, sowohl zu den islamischen Fonds, hinsichtlich der religiösen Seite und wie sie anhand der rechtlichen Grundlagen der Staaten reguliert werden, als auch zu dem Fondsmarkt in den Golfstaaten. Es soll eine systematische Abhandlung des Fondsmarktes in den Golfstaaten unter Berücksichtigung der rechtlichen Rahmenbedingungen, der Marktentwicklung und der Performance erfolgen, aus der schließlich Erfolgskriterien für diese Märkte abgeleitet werden können. Hier sind Vertriebsstrukturen von besonderer Bedeutung. Dabei soll besonderes Augenmerk auf islamische Investmentfonds gelegt werden, die in ihrer Ausgestaltung und Bedeutung auch für die westliche Welt vergleichend betrachtet werden sollen.

Vor allem soll auf die islamischen Investmentfonds hinsichtlich der religiösen Seite fokussiert werden, d. h. es wird hier untersucht, aus welchen Gründen der Investmentfonds Scharia-konform ist, da es auf dem Markt viele Finanzprodukte gibt, die aus verschiedenen Gründen nicht in Übereinstimmung mit der Scharia stehen. Die Gründe können z. B. die Art der Rechtsform, die Aktivitäten oder die Investition in nicht Scharia-konforme Sektoren sein. Daher wird in dieser Arbeit untersucht, ob die islamischen Fonds anhand ihrer Rechtsform, Aktivitäten und des Rechtsverhältnisses zwischen Fondsparteien sowie Fondsarten legitim sind. Des Weiteren soll untersucht

25 Vgl. (e)_Pew Forum on Religion & Public Life (2011), S. 13.

26 Vgl. (d)_Buck, Christiane (2003).

werden, welche Voraussetzungen bzw. Anforderungen bei der Auflage oder der Investition in einen islamischen Fonds für alle Fondsparteien entstehen und welche nicht bei den konventionellen Fonds existieren. Dazu zählen: ein Scharia-Board zu haben, welche Voraussetzungen für das Scharia-Board erforderlich sind und was dessen Aufgaben darstellen. Darüber hinaus stellt sich die Frage zur Ausgabe von Zakat. Welche Bedeutung steht dahinter, welche Merkmale bzw. Funktionalität hat die Zakat im Fall eines islamischen Fonds?

Einen der wichtigsten Schwerpunkte dieser Arbeit stellen die Aktivitäten eines islamischen Fonds dar. Hier wird untersucht, welche Finanzprodukte der Fondsmanager erwerben kann und welche von religiöser Seite her verboten sind. Dabei werden die Finanzinstrumente wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Derivate sowie deren unterschiedliche Arten untersucht und analysiert. Es ist zu klären, ob diese nach dem islamischen Recht erwerbbar sind und wenn nicht, aus welchen Gründen sie zum Erwerb verboten sind.

Zugleich werden die alternativen islamischen und herkömmlichen Finanzprodukte im Vergleich zu den verbotenen betrachtet und deren Funktionsweise vergleichend dargestellt, um die Unterschiede herauszuarbeiten. So sind z. B. die Staats- und Unternehmensanleihen streng untersagt. Dies erfordert auch eine Übersicht über die islamischen Finanzprodukte, soweit sie für Fonds relevant sind oder mit diesen konkurrieren. Sie ermöglicht eine systematische Behandlung der verschiedenen Finanzprodukte, deren Funktionsweise und wie sie nach dem islamischen Recht angepasst sind.

Darüber hinaus und im Zusammenhang mit der geographischen Aufteilung der islamischen Fonds und des Islamic Finance Vermögens werden die Finanz- und Fondsmärkte der Golfstaaten betrachtet und aufgezeigt, wie sie hinsichtlich der rechtlichen Bedingungen und der Marktentwicklung reguliert sind. Weiterhin wird ein Blick auf die Sektoren, die aktiven Unternehmen sowie den Anteil der ausländischen Investoren geworfen.

Bei der Recherche und Bearbeitung der Arbeit sind einige Probleme bzw. Schwierigkeiten aufgetreten. Dies betrifft vor allem die gewonnenen Daten zu den Fonds- und Finanzmärkten. Der Großteil der Daten wurde aus den offiziellen Seiten der lokalen Börsen, Zentralbanken und Fondsanbietern der genannten Länder gewonnen. Diese Daten bzw. die Veröffentlichung von Informationen aus Prospekten, Berichten, Jahresabschlüssen etc. gehen auf unterschiedliche Daten zurück. Von daher ist es notwendig, einige Analysen und Ergebnisse zu unterschiedlichen Zeiträumen darzustellen.

Um das Problem, eine Lücke bei den gewonnenen Daten, vor allem bei den Daten hinsichtlich der Fonds- und Finanzmärkte sowie bei den Daten des empirischen Teils, zu vermeiden, werden die Daten bis Ende 2015 analysiert und ausgewertet. In der letzten Phase, bei der Vorbereitung der Arbeit, der Analyse und Auswertung der Daten standen

1 Einleitung

viele Daten aus den Ressourcen der lokalen Börsen, Zentralenbanken und Fondsanbieter nicht zur Verfügung bzw. haben gefehlt. Hierdurch könnte eine Lücke entstehen. So ist die Entscheidung gereift die Daten bis Dezember 2015 zu analysieren.

Bei der Betrachtung der Entwicklung von Fonds- und Finanzmärkten in den Ländern sowie beim globalen Fondsmarkt ab 2015 bis 2020 ergibt sich jedoch kein signifikanter Unterschied hinsichtlich der Punkte, die in der Arbeit berücksichtigt werden. Von daher wurde in der vorliegenden Arbeit das Datum auf Ende 2015 festgelegt. Bis zu diesem Datum wurden die Daten vollständig analysiert und so Lücken vermieden.

Grundlagen der Analyse der institutionellen Grundlagen und der Märkte sind eingehende Literaturrecherchen unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsquellen und der verfügbaren statistischen Materialien, wobei neben englisch- und deutschsprachigem Material insbesondere auch in arabischer Sprache verfasste Werke die Basis der Arbeit bilden.

Die Frage, ob die besonderen Rahmenbedingungen der hier zu betrachtenden islamischen Fonds im Vergleich zu den konventionellen Fondsangeboten signifikante Performanceunterschiede aufweisen, kann nur empirisch geprüft werden. Ausgehend von einem für einen geeigneten Vergleich noch abzugrenzenden Sample an Fonds werden neben der Rendite und den Risikomaßen die Performancemaße, u. a. Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha und Treynor-Black-Maß angewandt. Darüber hinaus wird anhand der Performanceattribution der Erfolg eines Fondsmanagers mit Hilfe des Treynor-Mazuy-Modells analysiert und bewertet.

Hinsichtlich der Fondsangebote auf den lokalen Märkten und der Verfügbarkeit von Daten werden in dieser Arbeit die islamischen und konventionellen Fonds auf dem lokalen Markt von Saudi-Arabien im Zeitraum von Anfang Januar 2004 bis Ende Dezember 2015 untersucht.

Die Daten hinsichtlich des Finanz- und Fondsmarktes sowie der untersuchten Fonds werden aus der Datenbank und den veröffentlichten Daten von Tadawul, CMA, SAMA und aus den Veröffentlichungen von Fondsanbietern wie Factsheet und Jahresabschlüssen gewonnen. Diese werden unter Berücksichtigung der Fondswährungen manuell herausgezogen und analysiert.

Bei der Recherche der aktuellen Marktdaten von islamischen Fonds und Islamic Finance wird festgestellt, dass die Daten von einer Ressource zur anderen abweichen. Dies bezieht sich auf die Datenbank des Providers. In der Arbeit wird in einigen Stellen darauf hingewiesen und der Unterschied aufgezeigt.

Einige Unternehmen verwenden in ihren Publikationen die englischen Begriffe. Teilweise werden diese betrachtet und zugrunde gelegt. In einigen Abschnitten werden De-

definitionen in Englisch und Deutsch verwendet. Dies bezieht sich auch auf die Begriffe der Gesetze hinsichtlich der Fondsindustrie sowie auf die Darstellung einiger islamischer Finanzprodukte.

1.3 Stand der Forschung

Wie bereits angeführt, gibt es zu den Themenkomplexen islamische Investmentfonds und dem Markt für Investmentfonds im arabischen Sprachraum kaum Literatur in deutscher und englischer Sprache. Als arabischer Muttersprachler kann der Verfasser auch die arabische Literatur auswerten, aber auch hier finden sich nur wenige, schwer zugängliche Quellen.

Gleichwohl kann zu den rechtlichen und organisatorischen Grundlagen z. T. auf Literatur zu dem inzwischen recht gut entwickelten Gebiet Islamic Finance zurückgegriffen werden.

Im Mittleren Osten, Südostasien und Nordafrika leben die großen islamischen Bevölkerungsgruppen. Im Zusammenhang mit Islamic Banking konzentriert sich die Literatur vorwiegend auf den Mittleren Osten und Asien. Islamic Banking ist jedoch nicht nur in den islamischen Ländern von Bedeutung, sondern auch in den westlichen Ländern, da mehr als 15 Mio. Muslime dort leben. Dies stellt in den westlichen Ländern ein interessantes Kundenpotential dar. Hierzu erschienen verschiedene Studien.

Seit das Islamic Banking zu einem interessanten Thema weltweit avanciert, steigt die Anzahl der Studien über das Islamic Banking ständig. Dennoch werden bis zum jetzigen Zeitpunkt keine ausreichenden Studien zu den hier interessierenden Themenkomplexen durchgeführt.

Einige Unternehmen und Institute beschäftigen sich mit dem Thema Islamic Finance und veröffentlichen ständig Berichte über die Marktentwicklung.

Das Institute for Islamic Banking & Insurance (IIBI) ist eine Non-Profit-Gesellschaft. In Großbritannien gegründet, hat sie das Ziel, eine breitere Grundlage des Wissens und Verständnisses der Prinzipien und Methoden islamischer Finanzdienstleistungen zu schaffen, indem die höchsten Standards in Bildung, Lernen und Entwicklung mit den moralischen Grundlagen aller Disziplinen im islamischen Bank- und Versicherungswesen geliefert werden. Weiterhin sollen Forschung und Publikationen aufrechterhalten werden, um den Austausch von Ideen und Informationen zu fördern und so dem Gemeinwohl der Menschheit zu dienen.²⁷

27 Vgl. (e)_IIBI: about us.

1 Einleitung

Das IIBI veröffentlicht eine Befragung zu dem Thema Islamic Finance. Demnach bevorzugen 55 % der befragten Muslime islamische Banken, aber nur 21 % haben tatsächlich ein Konto bei einer islamischen Bank. In den nächsten acht bis zehn Jahren sollen 40 % bis 50 % aller Bankguthaben von Muslimen durch islamische Finanzinstitute verwaltet werden.²⁸ Diese Studien belegen, dass die muslimischen Investoren ein interessantes Kundenpotential in den westlichen Ländern darstellen.

Im Jahr 2006 wurde das Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC) in Malaysia gegründet. Es wird von Regierungen, Behörden und Finanzinstituten unterstützt, wie z.B. Bank Negara Malaysia, Securities Commission Malaysia, Labuan Financial Services Authority und der Bursa Malaysia. MIFC beschäftigt sich mit der Entwicklung des islamischen Finanzmarktes sowohl in Malaysia als auch bezüglich des globalen Marktes und veröffentlicht ständig Publikationen und Berichte hinsichtlich der islamischen Finanzprodukte und dessen Markt.

Failaka, gegründet im Jahr 1996 in Chicago, ist eins der ersten Unternehmen, das Forschung und Beratung zu islamischen Fonds anbietet. Es gründet und verwaltet islamische Fonds und veröffentlicht ständig Publikationen zu dem Markt.²⁹ Darüber hinaus bietet das Unternehmen unter der Failaka Islamic Funds database³⁰ die wichtigen Informationen von 325 islamischen Fonds an.

Weiterhin bestehen einige Unternehmen, die sich mit diesem Nischenmarkt beschäftigen und Berichte, Publikationen über den Markt und dessen Produkte veröffentlichen. Hierzu zählen Thomson Reuters, KFH Research, Ernst & Young und KPMG. In der Arbeit finden einige ihrer Berichte und Publikationen zur Analyse der Marktentwicklung Verwendung.

Auf dem deutschen Markt beschäftigen sich nur wenige Autoren mit dem Thema Islamic Banking.

Friedrich Thießen und Hans-Georg Ebert³¹ beschäftigen sich mit dem Thema Islamic Finance und haben mehrere Publikationen und Bücher veröffentlicht. In dem Buch „Das islamkonforme Finanzgeschäft – Aspekte von Islamic Finance für den deutschen Privatkundenmarkt“ beschäftigen sie sich mit den islamischen Finanzprodukten und welche Herausforderung sowie welchen Wettbewerb es für das Islamic Banking in Deutschland gibt. Darüber hinaus betrachten sie die potenziellen islamischen Bank-

28 Vgl. (e)_Hackensberger, Alfred (2004).

29 Vgl. (e)_Failaka Advisors LCC: about.

30 Vgl. (e)_Failaka Islamic Funds database.

31 Vgl. (d)_Ebert, Hans-Georg; Thießen, Friedrich (2010).

produkte auf dem deutschen Markt und welche Einstellung und Erwartungen es von den in Deutschland lebenden muslimischen Kunden gibt.

Michael Mahlknecht³², Michael Gassner, Philipp Wackerbeck³³ und Simon G. Grieser³⁴ behandeln in ihren Publikationen die Grundlagen des Islamic Banking sowie die wichtigsten Finanzprodukte des Islamic Banking und deren Rechtsrahmen.

Mustafa Ashrati³⁵ beschäftigt sich genauer mit dem Islamic Banking und zeigt in seinem Buch, welche Wertvorstellungen dahinterstehen und welche Finanzprodukte es gibt. Darüber hinaus hat er eine Zielgruppenanalyse durchgeführt, in der konkrete Zahlen zu Muslimen und ihrem Finanzverhalten in Deutschland vorgelegt werden. Die Zielgruppenanalyse zeigt, dass sie über ausreichende finanzielle Mittel verfügen und sich gleichzeitig wünschen, dass islamische Finanzprodukte angeboten werden.

Zu der Thematik des Marktes für Investmentfonds im arabischen Raum gibt es sehr wenige Studien bzw. Forschungen. Auch auf dem deutschen Markt bzw. von den deutschen Instituten sind bisher kaum Forschungen zu finden.

Sabine Machhausen³⁶ untersucht in ihrer Dissertation von juristischer Seite her die Investmentfondsstrukturen und die Finanzinstrumente anhand der Grundsätze des islamischen Rechts mit Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben.

Aus dem arabischen Raum beschäftigt sich eine nicht unbedeutende Anzahl von Autoren und Forschern mit dem Thema Islamic Banking und Investmentfonds. So betrachtet zum Beispiel Hicham Gabr³⁷ die islamischen Investmentfonds und geht dabei tiefer auf die Arten, Zahlungsmodalitäten, Aufsicht und rechtliche Rahmenbedingungen ein.

M. Ali Alqari³⁸ untersucht zudem die historische Entwicklung der islamischen Investmentfonds, ihre Merkmale, Funktionsweisen und die Auswirkungen auf die islamischen Finanzmärkte.

Weiterhin werden die Investmentunternehmen, Investmentfonds (offene und geschlossene) sowie die Methoden der Verwaltung von Investmentfonds von Munier Hendi und Rasmiah Zaki³⁹ behandelt.

32 Vgl. (d)_Mahlknecht, Michael (2009).

33 Vgl. (d)_Michael, Gassner; Wackerbeck, Philipp (2007).

34 Vgl. (d)_Grieser; Simon G. (2005).

35 Vgl. (d)_Ashrati, Mustafa (2008).

36 Vgl. (d)_Machhausen, Sabine (2012).

37 Vgl. (a)_Gabr, Hicham (2005).

38 Vgl. (d)_Alqari, M. Ali (1998).

39 Vgl. (a)_Hendi, Munier; Zaki, Rasmiah (1997).

1 Einleitung

Abdul Ghaffar Hanafi und Alsaydah Ismail⁴⁰ untersuchen den Markt für Investmentfonds in Ägypten unter Berücksichtigung ihrer Merkmale und Arten.

Hinsichtlich der quantitativen und empirischen Untersuchung zu den islamischen Fonds auf dem Markt von Golfstaaten gibt es bislang keine Studien. Grund dafür kann sein, dass die Fondsmärkte in den Golfstaaten, ausgenommen von Saudi-Arabien, sehr klein sind.

Mit dem Markt in Saudi-Arabien beschäftigen sich einige Forscher. Hesham Merdad, M. Kabir Hassan und Yasser Alhenawi⁴¹ analysieren die Performance der Fonds, die von HSBC in Saudi-Arabien verwaltet werden. Als Untersuchungszeitraum wird Januar 2003 bis Januar 2010 ausgewählt. Dieser wird in vier Perioden unterteilt. Die Anzahl der untersuchten Fonds besteht aus 12 islamischen und 16 konventionellen. Die Daten der ausgewählten Fonds werden von Tadawul und HSBC gewonnen. Als Benchmark werden der TASI, Global Index of GCC Islamic Index, MSCI World Islamic Index und MSCI World Index verwendet.

Sie analysieren das Risiko, die Rendite sowie die Performance von Fondsmanagern. Als Ergebnis zeigen die islamischen Fonds Outperformance in bearish und financial crisis Periode. Dies ergibt, dass die islamischen Fonds in ungünstigen wirtschaftlichen Situationen besser sind.

Hinsichtlich der Performance von Fondsmanager finden sie, dass die HSBC eine signifikante und wirtschaftlich bescheidene Selektivitätsfähigkeit in bullish und financial crisis besitzen. Diese ist höher in der bullish Periode bei der Verwaltung von konventionellen Fonds und höher in der bearish Periode bei der Verwaltung der islamischen Fonds.

Ashraf Dawood⁴² untersucht die Performance von saudischen Fonds und Fondsmanagern anhand des CAPM-Modells und des Treynor-Mazuy-Modells. Die Studie analysiert die Performance von 116 islamischen Fonds und 43 konventionellen Fonds in einem Zeitraum von April 2007 bis Juni 2011 als die Finanzkrise eintritt. Er verwendet folgende Benchmarks: TASI, Global GCC Investable Index 100, MSCI All World Index, S&P Shariah Kingdom of Saudi Arabia Index, Global GCC Islamic Index und MSCI All World Islamic Index.

Das Ergebnis zeigt, dass die islamischen Fonds eine bessere Performance als die konventionellen aufweisen, wobei die Fondsmanager der islamischen Fonds über besse-

40 Vgl. (a)_Hanafi, Abdul Ghaffar und Ismail, Alsaydah (2009).

41 Vgl. (d)_Merdad, Hesham; Hassan, M. Kabir; Alhenawi, Yasser (2010).

42 Vgl. (d)_Dawood, Ashraf (2013).

re Selektionsfähigkeiten bei der Auswahl von Portfolios in der Finanzkrise und beim wirtschaftlichen Abschwung verfügen. Dies ist ein Vorteil für die Investoren, die ihre Investitionsentscheidung unabhängig von religiösen Gründen treffen werden.

Hinsichtlich des Market-Timings sind die Ergebnisse der Fondsmanager von islamischen Fonds nicht signifikant und verfügen somit nicht über die Timing-Fähigkeiten.

Hingegen sind die Ergebnisse der Fondsmanager von konventionellen Fonds signifikant, aber negativ. Dies deutet darauf hin, dass sie versuchen, den Markt zu schlagen, wenn der Markt mit einer niedrigen Rendite konfrontiert ist.

Eine andere Studie wird von Ahmed A. El-Masry und Dalia A. El-Mosallamy⁴³ durchgeführt. Sie untersuchen die Performance von 21 saudischen Aktienfonds, 11 konventionelle und 10 islamische, im Zeitraum von 2005 bis 2011, anhand des CAPM und downside CAPM Modells. Als Benchmark verwenden sie den TASI und GCC Islamic Index. Der Test wird bei der Verwendung des Abwärts-Betas und des CAPM im downside framework durchgeführt.

Bei der Analyse der Ergebnisse ergibt sich, dass die Werte des Alphas in den meisten Fällen negativ oder insignifikant positiv sind. Dies bedeutet, dass die Fonds nicht den Markt schlagen können.

Auf die Frage, ob die Werte von Beta-Faktor und Standardabweichung einen Einfluss auf die Fondsperformance haben, konnten die Ergebnisse keine eindeutigen Aussagen liefern, weil die Fonds mit niedriger Beta und Standardabweichung so gut wie die Fonds mit höherer Beta und Standardabweichung sind.

Hingegen sind zahlreiche Studien über die islamischen Fondsmärkte in Asien, vor allem in Malaysia, veröffentlicht.

Fadillah Mansor und Ishaq Bhatti⁴⁴ untersuchen die Performance von islamischen und konventionellen Fonds auf dem malaysischen Markt. Die Untersuchungsperiode erstreckt sich von 1996 bis 2009 und es werden 128 islamische und 350 konventionelle Fonds analysiert. Als Benchmark wird der Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) verwendet. Die Analyse basiert auf der monatlichen NAV der untersuchten Fonds und das Ergebnis zeigt, dass die islamischen Fonds höhere Renditen als die konventionellen erzielen und beide höher als die Rendite des Benchmarks sind. Allerdings sind die Ergebnisse nicht statistisch signifikant.

43 Vgl. (d)_El-Masry, Ahmed A.; El-Mosallamy, Dalia A. (2016).

44 Vgl. (d)_Mansor, Fadillah; Bhatti, Ishaq (2011).

1 Einleitung

Hinsichtlich der Standardabweichung sind die Werte statistisch signifikant für die islamischen Fonds und somit riskanter als die konventionellen. Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse, dass beide Fondsarten von der Marktbewegung abhängig sind.

Fikriyah, Taufik und M. Shamsheer⁴⁵ vergleichen die Performance von 65 islamischen und konventionellen Fonds in Malaysia zwischen Januar 1992 und Dezember 2001. Die islamischen Fonds zeigen eine bessere Performance in den schlechten wirtschaftlichen Zeiten, während die konventionellen in den wirtschaftlich guten Zeiten besser abschneiden.

Salina Kassim und Saqinah Kamil⁴⁶ analysieren die Performance von 33 malaysischen islamischen Aktienfonds im Zeitraum von 2000 bis Dezember 2009. Als Benchmark wird der FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index verwendet. Es wird die Performance der untersuchten Fonds in der Finanzkrise und in der Zeit außerhalb der Finanzkrise analysiert.

Die Ergebnisse zeigen, dass die islamischen Fonds während der Finanzkrise eine bessere Performance als der Benchmark erzielen können. Das Ergebnis deutet darauf hin, dass die islamischen Fonds in Zeiten der Abwärtsentwicklung des Marktes eine Absicherungsanlage darstellen und als potenziell diversifiziertes Portfolio für Anleger vorteilhaft sind.

Mohd Abu Bakr und Norli Ali⁴⁷ analysieren 214 islamische und konventionelle malaysischen Fonds anhand der Jensen's Alpha und Treynor Ratio von Januar 1990 bis Dezember 2011. Sie teilen den Untersuchungszeitraum, abhängig von der Finanzkrise in Asien, in vier Perioden auf.

Bei dem Vergleich der Performance der Fonds zeigt die Studie einen erheblichen Unterschied zwischen den Untersuchungsperioden, wobei die Wertentwicklung von beiden Fonds tendenziell ähnlich ist.

Als Beispiel sind konventionelle Fonds zu ihrem Benchmark in der Gesamtperiode und vor der asiatischen Finanzkrise mehr volatil und sensitiv. Demgegenüber weisen beide Fondsarten schlechtere signifikante Performance als der Benchmark KLCI in den Zeiten der asiatischen Finanzkrise auf.

Andere vergleichen die islamischen Fonds auf den indonesischen und malaysischen Märkten. Kartika Dewi und Ilham Ferdian⁴⁸ untersuchen 10 indonesische und 14 ma-

45 Vgl. (d)_Abdullah, Fikriyah; Hassan, Taufik; Shamsheer, M. (2007).

46 Vgl. (d)_Kassim, Salina H.; Kamil, Saqinah (2012).

47 Vgl. (d)_Abu Bakr, Mohd A. A.; Ali, Norli (2014).

48 Vgl. (d)_Dewi, Miranti Kartika; Ferdian, Ilham Reza (2012).

laysische islamische Fonds in der Zeit von Januar 2006 bis April 2009. Zur Bewertung der untersuchten Fonds wurden die folgende Performancemessungen verwendet: Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha, Snail Trail und Treynor-Mazuy-Modell.

Die Studie zeigt, dass die indonesischen Fonds eine bessere Performance als malaysische aufweisen. Hingegen sind die malaysischen Fonds besser diversifiziert.

Außerdem analysiert die Studie auch die untersuchten Fonds anhand der Fondsarten und unterteilt sie in Aktien und Rentenfonds. Die indonesischen Rentenfonds zeigen eine bessere Performance als die malaysischen. Grund dafür kann sein, dass die indonesischen Fonds in staatliche Sukuk investieren, während die malaysischen auf Unternehmensanleihen vertrauen.

Als Schlussergebnis ergibt sich, dass die islamischen Fonds die Benchmarks in der Finanzkrise übertreffen. Diese bezieht sich auf die Asset-Allokation und die Selektionsfähigkeiten von Fondsmanagern.

Said M. Elfakhani und M. Kabir Hassan⁴⁹ untersuchen die Performance von 46 islamischen Fonds zwischen Januar 1997 und August 2002. Die Untersuchungsperiode wird in zwei Teile aufgeteilt: die boomende Periode bis Oktober 1999 und die ruhige Phase bis August 2002. Als Benchmark werden S&P 500 Composite Price Index, FTSE Islamic Index und Dow Jones Islamic Market Index verwendet. Die Fonds werden hinsichtlich deren Investitionsschwerpunkt in acht Kategorien klassifiziert.

Abhängig von den Kennzahlen und Benchmarks weisen 63 % und 24 % der Fonds Out-performance auf. Bei der Betrachtung der Fondskategorien sind die Fonds in vier Kategorien besser als die Benchmarks. Bei Signifikanztests sind die Ergebnisse statistisch gegenüber allen Indizes nicht signifikant. Als Schlussergebnis ist das Verhalten von islamischen Fonds ähnlich der konventionellen. In einigen Zeiten übertreffen die Fonds die Benchmarks, in andere Zeiten sind sie schlechter.

Einige untersuchen die Performance von islamischen Fonds im Vergleich zu dem Socially Responsible Investment (SRI).

Syed Bukhari und Mohammed Azam⁵⁰ analysieren Risiko, Rendite und das Market-Timing von islamischen und SRI-Fonds. Sie berücksichtigen beide Fondsarten als ähnliche Anlageklasse, welche bestimmten Standards wie ethische, soziale, ökologische und religiöse bei der Auswahl von Portfolios unterliegt.

49 Vgl. (d)_Elfakhani, Said M.; Hassan, M. Kabir (2005) und (d)_Elfakhani, Said M.; Hassan, M. Kabir; Sidani, Yusuf M. (2007).

50 Vgl. (d)_Bukhari, Syed K. H.; Azam, Mohammed (2015).

1 Einleitung

Die Studie basiert auf den Daten von 573 ethischen und 224 islamischen Fonds. Die Untersuchungsperiode ist zwischen Januar 2000 und August 2013.

Das Ergebnis zeigt eine ähnliche Risiko- und Renditeentwicklung von beiden Fonds. Beide weisen sowohl geringere Risiken als auch Underperformance im Vergleich zu den ausgewählten Benchmarks auf.

Darüber hinaus weisen die Fondsmanager kein signifikantes Alpha auf. Dies deutet darauf hin, dass die Fonds keine attraktive Anlage sind und die Fondsmanager nicht über die Erfahrungen und die Fähigkeiten verfügen, um eine bessere Performance zu erzielen.

Einige Autoren schließen die islamischen Fonds unter den ethischen Fonds ein. Yusuf Talal DeLorenzo geht davon aus, dass die Geschäfte nach der Scharia für die guten Zwecke verantwortlich und verpflichtet sein müssen. Dies steht in Übereinstimmung mit den Prinzipien des ethischen Investments und somit können die islamischen Fonds unter den SRI-Fonds aufgenommen werden.⁵¹

Mohamed Elgari zeigt, dass das Grundprinzip der islamischen Investitionen sich aus den Prinzipien des ethischen Investments ableitet. Daher können die islamischen Fonds als Anlageklasse der ethischen Fonds betrachtet werden.⁵²

Verschiedene Autoren beschäftigen sich mit dem Thema islamischer Fonds und deren Performance auf dem lokalen und globalen Markt. Da Saudi-Arabien und Malaysia Marktführer sind und beide das größte Vermögen und die höchste Anzahl von islamischen Fonds aufweisen, versuchen die Forscher deren Performance zu analysieren und diese mit den auf dem Markt angebotenen, nicht islamischen Fonds, zu vergleichen.

Trotz der vielfältigen Entwicklung im Themenbereich Islamic Finance und islamische Fonds, fehlt bisher eine umfassende Arbeit über das Thema Islamische Fonds, deren Struktur, Funktionsweise, Komponenten und Arten. Dies gilt sowohl aus religiöser Sicht als auch für die Frage, wie dieses Finanzprodukt in den Ländervorschriften berücksichtigt wird.

Weiterhin sind die Finanz- und Fondsmärkte der Golfstaaten im Vergleich zu den globalen Märkten sehr jung und intransparent. Regierungen und zuständige Behörden versuchen dies weiterzuentwickeln und auf ein globales Niveau zu bringen. Dazu werden neue Vorschriften und Gesetze aufgestellt und neue Prozesse sowie Handelssysteme umgesetzt. Die Gesetze treffen auch die Fondsmärkte. Hierzu werden verschiedene neue Fondsarten berücksichtigt und die zuständigen Behörden versuchen den Fonds-

51 Vgl. (d)_DeLorenzo Y. Talal (2002).

52 Vgl. (d)_Elgari, Mohamed A. (2002).

markt und die Fondsgesetze an die Gesetze der westlichen Länder anzupassen. Dies ermöglicht eine bessere und erleichtere Investition in diesen Sektoren. Zudem verringert dies die Beschränkungen und Komplexitäten sowohl bei der Auflage als auch bei der Vermarktung von Fonds in den anderen Ländern. Weiterhin führt dies zu einer geografischen Ausbreitung hinsichtlich des Angebots von Fonds als Produkte und zum Gewinn neuer Investoren. Diese Gesetzesänderung, vor allem im Bereich Investmentfonds, wird in dieser Arbeit untersucht. Dabei wird ein besonderes Augenmerk auf die Anpassung an die westlichen Gesetze und die Fondsarten gelegt.

Ebenfalls gibt es keine umfassende empirische Studie zu der Performance von Fonds und Fondsmanagern, die den gesamten Markt berücksichtigen. Anhand der verfügbaren Daten wird in dieser Arbeit die Performance von saudischen islamischen und konventionellen Fonds und Fondsmanagern untersucht. Darüber hinaus werden in dieser Arbeit, im Einklang mit den bisherigen Studien, die einzelnen Fondsmanager analysiert. Es wird gezeigt, wie sich ihre Performance bei der Verwaltung von beiden Fondsarten unterscheidet und wo sie bessere Outperformance, Selektions- und Timing-Fähigkeiten aufweisen.

Die vorliegende Arbeit trägt dazu bei, die Lücke in der Literatur hinsichtlich der Themenkreise Islamische Fonds und der Fondsindustrie in den Golfstaaten zu schließen.

1.4 Aufbau der Arbeit

Die Arbeit gliedert sich über die Einleitung hinaus in sieben Kapitel. Im Anschluss an die Einleitung stellt das zweite Kapitel die historische Entstehung, Definition und Charakterisierung von Investmentfonds dar. Darüber hinaus werden die Risiken, denen die Investmentfonds unterliegen und die verschiedenen Fondsarten mit praktischen Beispielen vorgestellt. Weiterhin gibt es einen Überblick über die globale Entwicklung der Fondsindustrie. Anschließend wird auf die Fondsindustrie in Deutschland eingegangen und kurz erläutert, wie der Markt reguliert und welche Fondsarten zum Vertrieb zugelassen sind. Anschließend erfolgt ein Überblick über die Marktentwicklung unter Berücksichtigung der nachhaltigen Fonds der letzten Jahre.

Das dritte Kapitel behandelt die Grundprinzipien und den Rechtsrahmen des Islamic Finance. Aus dem islamischen Recht geht das Zinsverbot hervor, das einem Muslim nicht erlaubt, Banktransaktionen im herkömmlichen Sinn durchzuführen. Hier sollen nun die Quellen und die rechtlichen Grundlagen des Islamic Finance sowie das Sharia-Board und deren Aufgaben dargestellt und erläutert werden.

Darüber hinaus werden die Entstehungsgeschichte und die globale Marktentwicklung hinsichtlich des Gesamtvermögens und der Finanzprodukte unter Berücksichtigung

1 Einleitung

der geographischen Aufteilung betrachtet. Über die Abweichung zwischen den Datenprovidern hinsichtlich der Daten und dem aktuellen Marktstand wird hingewiesen.

Außerdem wird die Entwicklung des Islamic Finance Sektors in Deutschland dargestellt. Schwerpunkt ist hierbei ein Überblick über die deutschen Unternehmen, die islamische Finanzprodukte anbieten oder im Ausland in diesem Sektor tätig sind.

Das vierte Kapitel ist der Kern dieser Arbeit und widmet sich der Darstellung der islamischen Fonds. Hier geht es nicht um eine allgemeine Darstellung der Investmentfonds. Es werden die islamischen Fonds hinsichtlich der Fondskomponenten, Rechtsform, Aktivitäten sowie die Rechtsverhältnisse zwischen den Fondsparteien untersucht.

Nach kurzer Einleitung werden die islamischen Fonds näher definiert und deren Funktionsweise betrachtet. Hier werden die besonderen Merkmale und Bedingungen der islamischen Fonds nach islamischem Recht untersucht.

Ein wichtiger Punkt dieses Kapitels ist die Betrachtung der Anpassung der rechtlichen und religiösen Grundsätze des islamischen Fonds. Hierbei werden die Rechtsform eines islamischen Fonds sowie das Rechtsverhältnis zwischen deren Parteien analysiert. Weiterhin erfolgt die Betrachtung der Fondsanteile und der Kosten der Konstruktion eines islamischen Fonds aus religiöser Sicht. Anschließend werden die Investitionsmöglichkeiten für die Investmentfonds untersucht.

Bei einem Investmentfonds wird das gesamte Geld in verschiedenen Instrumenten und Sektoren investiert. Deshalb werden die wichtigen Assetklassen bzw. Komponenten eines Fonds wie Aktien, Anleihen, Sukuk, Derivate und deren Funktionsweise nach Ansicht der Scharia analysiert. Es wird gezeigt, aus welchen Gründen diese Assetklassen hinsichtlich religiöser Richtlinien zum Erwerb erlaubt sind. Falls sie nicht im Einklang mit der Scharia stehen, werden die Gründe analysiert und die alternativen islamischen Finanzprodukte betrachtet.

Dies erfordert auch eine Übersicht über die unterschiedlichen islamischen Finanzprodukte, soweit sie für Investmentfonds relevant sind oder mit diesen konkurrieren.

Kapitel 4.5 behandelt die Zakat, welche im Vergleich zu konventionellen Begriffen ein Almosen darstellt. Dies ist unter bestimmte Voraussetzungen eine Abgabepflicht. Die Zakat wird näher definiert und im Fall von Investmentfonds anhand von Beispielen aus der Praxis betrachtet.

Die Zakat wird in Fall von halal-Verdienst bezahlt. Dabei ergibt sich eine Unterscheidung zwischen zwei Arten von Verdienst. Die erste steht in Übereinstimmung mit dem islamischen Recht und ist als erlaubt zu betrachten. Die andere ist ein Verdienst, der über nicht Scharia-konformen Wege erhalten wird. Dies ist nach islamischen Recht verboten.

Darüber hinaus existiert ein Teil von Verdiensten, bei welchem zu betrachten ist, ob er erlaubt ist oder nicht. Dies ist dann der Fall, wenn ein Unternehmen Teilaktivitäten nicht Scharia-konform betreibt. Hieraus ergibt sich, dass dieser Teil des Verdienstes nicht als erlaubt betrachtet wird. Daher ist in diesem Abschnitt zu untersuchen, wie diese Art des Verdienstes nach islamischen Recht betrachtet wird und wie sich der Investor oder das Unternehmen in diesem Fall verhalten kann.

Wie bei konventionellen Fonds weisen die islamischen Fonds verschiedene Arten auf. Sie werden mit verschiedenen praktischen Beispielen im Kapitel 4.6 dargestellt. Hierdurch ist es möglich, sich einen Überblick zur Funktionsweise von islamischen Finanzprodukten, welche sich auf die islamischen Fondsarten wie Murabaha, Musharaka, Ijara beziehen, zu verschaffen.

Anschließend wird der globale Markt für islamischen Fonds und deren Entwicklung näher betrachtet. Hier wird die Entwicklung von globalen Scharia-konformen Fonds gegenüber der Entwicklung von Publikums- und nachhaltigen Fonds auf dem deutschen Finanzmarkt dargestellt und deren Wachstum in den letzten Jahren gezeigt. In diesem Zusammenhang geht die Arbeit ausführlich auf den globalen islamischen Fondsmarkt ein. Zudem betrachtet sie die geografische Aufteilung sowie die Aufteilung und Entwicklung der unterschiedlichen Assetklassen.

Das fünfte Kapitel behandelt die Finanz- und Fondsmärkte in den Golfstaaten. Hier bietet sich eine breite Übersicht über die Entwicklung in allen Ländern, die unter dem Begriff „GCC-Staaten“ zu subsumieren sind, an. Es wird eine detaillierte Darstellung der zugrundeliegenden Gesetze, Vertriebswege, Marktteilnehmer sowie wesentliche Informationen wie Marktanteile und -entwicklungen in zugänglicher Form gegeben. Ein wichtiger Punkt ist auch, die Unterschiede zwischen konventionellen und islamischen Investmentfonds, sowie den lokalen und internationalen Anbietern herauszustellen.

Die Arbeit konzentriert sich auf die saudischen Finanz- und Fondsmärkte und die empirische Untersuchung analysiert die Performance von saudischen Fonds. Der saudische Finanzmarkt macht mehr als 30% der gesamten arabischen Finanzmärkte aus. Saudi-Arabien ist das führende Land bezüglich der Scharia-konformen Fonds weltweit in Bezug auf die Anzahl und das Gesamtvermögen. Daher werden die Finanz- und Fondsmärkte sowie deren rechtliche Regulierung und historische Entwicklung in einem separaten Kapitel untersucht.

Die anschließende empirische Analyse untersucht anhand quantitativer Daten die Entwicklung des Fondsmarktes in Saudi-Arabien. Insbesondere ist aber der Frage nachzugehen, ob die Investmentfonds, die nach den Grundprinzipien des Islamic Finance gemanagt werden, bei einer Betrachtung hinsichtlich verschiedener Performancemaße,

1 Einleitung

im Vergleich zu herkömmlichen Investmentfonds, Vor- oder eher Nachteile für Investoren bieten. Dies muss über verschiedene Anlagenshorizonte und Marktphasen betrachtet werden.

Weiterhin wird die Performance von Fonds und Fondsmanager, welche beide Fondsarten verwalten, analysiert. Es wird anhand verschiedener Performancemessungen und Kennzahlen untersucht, ob diese Fondsmanager eine bessere Performance bei der Verwaltung der islamischen Fonds oder der konventionellen Fonds aufweisen können. Dies wird unter Berücksichtigung der Fondsarten und der Schwerpunkte betrachtet.

Im achten Kapitel schließt die Arbeit mit einer Zusammenfassung der gewonnenen Ergebnisse. Sie gibt einen Ausblick über die Vorteile und potentielle Entwicklung der islamischen Fonds.