

Islamische Aktienfonds in Deutschland?

Dr. Kilian Bälz
GLEISS LUTZ Frankfurt

Dieser Artikel ist erschienen
in: Zeitschrift für Bank- und
Kapitalmarktrecht (BKR),
2002, S. 447-452

I. Einleitung

Das Vermögen, das im Einklang mit islamischen Prinzipien angelegt ist, wird auf weltweit 200 Milliarden US Dollar geschätzt. Mit Blick auf ein jährliches Wachstum von 7 bis 15% pro Jahr hat sich das so genannte Islamic Investment damit als Nischenmarkt fest etabliert. Islamische Banken und Investmentgesellschaften sind heute nicht nur in den meisten Staaten Nordafrikas, des Nahen und Mittleren Ostens und Südostasiens tätig, sondern zunehmend auch in Europa und Nordamerika¹. Viele der internationalen Banken – unter ihnen UBS und Commerzbank – bieten mittlerweile auch islamische Finanzprodukte an oder haben wie die Citibank islamische Tochtergesellschaften gegründet. Mit dem Dow Jones Islamic Market Index und FTSE Global Islamic Index bestehen inzwischen zwei Aktienindices, die ausschließlich Aktien berücksichtigen, die ein Investor mit islamischer Orientierung erwerben darf. Das Islamic Investment ist so keine Erscheinung mehr, die auf islamisch geprägte Gesellschaften beschränkt ist. Vielmehr ist im globalen Kapitalmarkt ein Segment für islamische Kapitalanlagen entstanden, ein Sondermarkt für Finanzprodukte, die den Bestimmungen des islamischen Rechts (Sharia) entsprechen.

Diese Entwicklung hat Deutschland, mit einer muslimischen Bevölkerung von immerhin ca. 3 Millionen², erst vergleichsweise spät erreicht. Während es in den USA und in Großbritannien schon seit über zehn Jahren islamische Investmentfonds gibt³, hat in Deutschland erstmals 2000 ein Aktienfond den Vertrieb aufgenommen, der ausdrücklich den Anspruch erhebt, den Bestimmungen der islamischen Sharia zu entsprechen⁴; inzwischen ist ein weiterer solcher Shariafond hinzugekommen⁵. Der deutsche Markt weist ein erhebliches Potential auf, weshalb zu erwarten ist, dass die Bedeutung des Islamic Investment in den nächsten Jahren weiter zunehmen wird.

Der Trend hin zum Kapitalmarktsparen, der sich trotz der Volatilität der Aktienmärkte in jüngerer Zeit zu verfestigen scheint, ist günstig für islamische Kapitalanlagen. Nach einer in der islamischen Rechtslehre weit verbreiteten Ansicht sind Zinsen, die auf eine Einlage gewährt werden, unzulässig, weil sie gegen das Verbot des riba (Wucher) verstoßen.⁶ Ein Anleger, der einen Gewinn erwartet, muss sich vielmehr auch an dem

¹ Einen guten Überblick verschafft *Warde*, *Islamic Finance in the Global Economy*, Edinburgh, 2000.

² Zum Islam in Deutschland siehe *Heine*, *Halbmond über deutschen Dächern*, 1997; *Rohe*, *Der Islam – Alltagskonflikte und Lösungen*, 2001; *Spuler-Stegemann*, *Muslimen in Deutschland*, 1998; *Khoury/Heine/Oebbecke*, *Handbuch Recht und Kultur des Islams in der deutschen Gesellschaft*, 2000.

³ Eine Übersicht islamischer Investmentfonds findet sich unter www.falaika.com.

⁴ *AlSukoor European Equity Fund* der Commerzbank-Gruppe.

⁵ *UBS (Lux) Islamic Fund* der UBS.

⁶ Zu der islamischen Diskussion über verbotenen riba, meist übersetzt mit „Wucher“ oder „Zins“ siehe (mit ausführlichem Nachweis der Literatur) *Bälz* in: *Siebel* (Hrsg.), *Projekte und Projektfinanzierung*, München, 2001 RdNr. 156 ff; *Wegen/Wichard*, *RIW* 1995, 826 ff; *Siebel*, *BKR* 2002, 98 f.

unternehmerischen Risiko beteiligen, weil allein ein solches Risiko einen Gewinn rechtfertigt. Diesem Gedanken entspricht eine Anlage in Investmentanteile und Aktien, bei der der Anleger juristisch gesehen kein „Darlehensgeber“ ist, der als Vergütung für die Überlassung von Kapital „Zinsen“ erhält, sondern im Gegenzug für die Investition in eine Unternehmung an deren Gewinn und Verlust partizipiert. Die Idee des Kapitalmarktsparens kommt so den islamischen Vorstellungen entgegen.

II. Islamic Investment als Gegenstand des Bankaufsichtsrechts

Seit vermutet wird, dass die Finanzierung der Anschläge auf den World Trade Center in New York vom 11. September 2001 auch über die Konten islamischer Banken abgewickelt wurde, wird auf internationaler Ebene darüber diskutiert, wie das globale Netz der islamischen Finanztransaktionen besser kontrolliert werden kann, um einen solchen Missbrauch künftig zu verhindern. In den islamischen Finanzinstitutionen wird dabei eine subkulturelle Finanzinfrastruktur gesehen, die sich dem Zugriff der Aufsichtsbehörden und den Bestimmungen des staatlichen Rechts weitgehend entzieht, und so in besonderem Maße missbrauchsanfällig ist⁷. Diese – sicherlich durchaus aktuelle – Frage steht gleichwohl nicht im Mittelpunkt des vorliegenden Beitrages. Denn es ist nur eine Selbstverständlichkeit, dass die einschlägigen bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften auch auf islamische Banken und Investmentgesellschaften Anwendung finden. Auch wäre es schlicht nicht richtig, die gesamte Branche pauschal in Verbindung mit dem islamischen Terrorismus zu bringen.

Schwerpunkt der folgenden Überlegungen ist vielmehr, in welchem Umfang das deutsche Kapitalanlagerecht bei Aktienfonds eine islamische Zielsetzung anerkennen und schützen kann oder, anders gewendet: wie es möglich ist, die islamische Zielsetzung solcher Kapitalanlagen mit den Bestimmungen des deutschen Rechts in Einklang zu bringen. Dem liegt die Überzeugung zugrunde, dass es rechtspolitisch verfehlt wäre, das Islamic Investment dem grauen Kapitalmarkt zu überlassen. Vielmehr muss nach Wegen gesucht werden, wie ein Investor mit islamischer Orientierung im organisierten Kapitalmarkt investieren kann: Allein eine solche Integration des Islamic Investment in den organisierten Kapitalmarkt ist dazu geeignet, einem Missbrauch des Islamic Banking vorzubeugen und den islamisch orientierten Anleger vor unseriösen Anbietern und unlauteren Praktiken schützen.

III. Islamische Investmentfonds im Spannungsfeld von Ökonomie, Religion und Recht

Eine islamische Kapitalanlage muss gleichermaßen ökonomischen, religiösen und rechtlichen Anforderungen genügen: Auch der islamisch orientierte Anleger erwartet ein ausgewogenes Verhältnis von Rendite und Risiko, und eine islamische Kapitalanlage muss sich im Wettbewerb mit konventionellen Investmentprodukten behaupten. Im Grundsatz ist ein islamischer Aktienfonds daher auch so strukturiert wie ein herkömmlicher Aktienfonds, bei dem Anleger Investmentanteile an einem Fonds(sonder)vermögen erwerben,

⁷ Hierzu etwa *Morais*, IFLR Dezember 2001, 34, 36 ff. Schon zuvor sind inoffizielle Überweisungssysteme, die auf der islamischen *hawāla* beruhen („Hawala-Banking“), ins Visier der deutschen Aufsichtsbehörden geraten (vgl. *Findeisen*, WM 2000, 2125 ff.)

das aus Aktien besteht und von der Fondsgesellschaft verwaltet wird; die gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung kann bei ausländischen Fonds von den deutschen Strukturen abweichen⁸.

Um sich von herkömmlichen Kapitalanlagen zu unterscheiden muss eine islamische Kapitalanlage zudem religiösen Vorstellungen entsprechen. Die Anlagegrundsätze islamischer Fonds enthalten daher in der Regel eine Verpflichtung der Fondsgesellschaft, die Bestimmungen des islamischen Rechts zu respektieren und keine Geschäfte zu tätigen, die der Sharia widersprechen. Die Konkretisierung und Einhaltung dieser Prinzipien überwacht meist ein Sharia-Board, ein Beirat islamischer Gelehrter, der für die religiösen Grundsätze in der Anlagepolitik verantwortlich zeichnet und deren Einhaltung überwacht⁹. Neben den obligatorischen Prüfvermerken des Wirtschaftsprüfers tritt bei islamischen Investmentgesellschaften regelmäßig eine religiöse Zertifizierung, bei der anerkannte islamische Autoritäten der Investmentgesellschaft bescheinigen, dass ihre Geschäfte nicht gegen die Bestimmungen der Sharia verstoßen.

Schließlich muss ein islamischer Fonds auch den Bestimmungen des staatlichen Rechts entsprechen. Selbst wenn die islamischen Finanzprodukte weitestgehend staatsfrei entstanden sind, unterliegt die Tätigkeit der islamischen Banken – ob in den Staaten des Nahen und Mittleren Ostens oder in Europa und Nordamerika – dem staatlichen Aufsichtsrecht¹⁰. Manche Staaten haben dabei Sondergesetze für die Beaufsichtigung islamischer Banken geschaffen, wie Malaysia den Islamic Banking Act (1983). In solchen Ländern besteht ein zweigleisiges aufsichtsrechtliches Regime, das ermöglicht, den Besonderheiten islamischer Banken und Investmentgesellschaften Rechnung zu tragen. Anderswo, und so durchgehend in den europäischen Rechtsordnungen, unterliegen islamische Finanzprodukte den allgemeinen bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen. In diesem Fall stellt sich die Frage, wie das Aufsichtsrecht die Gestaltungsfreiheit bei islamischen Finanzprodukten beschränkt. Des weiteren ist zu überlegen, ob und wie das Kapitalanlagerecht den einzelnen Anleger in seinem Vertrauen schützt, eine islamische (und keine konventionelle) Kapitalanlage zu erwerben. Für das deutsche Recht sind diese Fragen bislang kaum untersucht worden¹¹.

IV. Aufsichtsrechtliche Probleme in Deutschland

Islamische Aktienfonds, die verbrieft Investmentanteile ausgeben und diese in Deutschland öffentlich vertreiben, unterliegen den Bestimmungen über Investmentfonds des KAGG und AuslInvestmG. Nach ständiger Praxis der Aufsichtsbehörden liegt ein öffentlicher Vertrieb in Deutschland auch dann vor, wenn Investmentanteile über das Internet im deutschen Markt angeboten werden, was der Fall ist, wenn sich ein Angebot im Internet – zumindest auch – an Anleger in Deutschland richtet¹². Folglich können die Bestimmungen des deutschen Kapitalanlagerechts nicht dadurch umgangen werden, dass der Vertrieb ausschließlich aus dem Ausland über das Internet erfolgt.

⁸ Neben dem deutschen Modell, bei dem die Gelder der Anleger ein Sondervermögen bilden (§ 6 Abs. 1 KAGG), bestehen auch körperschaftliche Organisationsstrukturen, bei denen der Anleger Aktionär der Investmentgesellschaft wird (so etwa die *société d'investissement à capital variable* Luxemburgischen Rechts).

⁹ Der Verkaufsprospekt des *UBS (LUX) Islamic Fund* formuliert dies so: „In Übereinstimmung mit dem Grundsatz der Risikostreuung und nach Durchsicht und Überwachung durch den Sharia-Board wird das Vermögen des Subfonds in übertragbaren Wertpapieren und sonstigen rechtlich annehmbaren Anlagen festgelegt, die mit den nachstehend aufgeführten Grundsätzen der Sharia übereinstimmen. Der Fonds darf nur in Komponenten des Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) investieren. Alle Subfonds können weltweit in Aktien, sonstigen Kapitalanteilen (Genossenschaftsanteilen, Genussscheinen), Anteilsscheinen an Dividendenrechten und sonstigen Beteiligungspapieren und –rechten, die an einer Börse notiert sind oder an einem geregelten Markt gehandelt werden, sowie in sonstigen vom Sharia-Board freigegebenen übertragbaren Wertpapieren anlegen.“

¹⁰ Jedenfalls soweit islamische Banken Bankgeschäfte im Sinne der Aufsichtsgesetze betreiben. Das ist mit Blick auf manche der islamischen Bankgeschäfte (etwa der *murābaha*, die dem äußeren Anschein nach ein Veräußerungs- und kein Kreditgeschäft ist) nicht so eindeutig.

¹¹ Eine Ausnahme ist der Beitrag von *Wegen/Wichard*, RIW 1995, 826 ff. In England hingegen werden die aufsichtsrechtlichen Aspekte des Islamic Investment schon seit einigen Jahren – kontrovers – diskutiert. Hierzu: *Omer/Abdel Haq*, Islamic Banking, 1996, S. 35 ff.

¹² Bekanntmachungen des *Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen* vom 2. Juni 1998 und des *Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel* zum Verkaufsprospektgesetz und zur Verkaufsprospektverordnung vom 6.9.1999; vgl. hierzu *von Kopp-Colomb/Lenz*, BKR 2002, 5 ff.

Das deutsche Aufsichtsrecht unterscheidet zunächst zwischen in- und ausländischen Fonds: In Deutschland aufgelegte Fonds unterliegen dem KAGG und im Ausland aufgelegte Fonds unterliegen dem AusInvestmentG, das wiederum zwischen Fonds, die der Richtlinie EWG 85/611 entsprechen (sog. „richtlinienkonforme Fonds“) und sonstigen ausländischen Fonds differenziert. Das Auflegen eines Fonds und der Vertrieb ausländischer Investmentanteile in Deutschland ist genehmigungs- bzw. anzeigepflichtig. Die wichtigste Besonderheit richtlinienkonformer Fonds besteht im Vergleich zu sonstigen ausländischen Fonds darin, dass bei ersteren die Beaufsichtigung wesentlich eingeschränkt ist, weil der Prospekt und die Vertragsbedingungen des Fonds ohne materielle Nachprüfung in anderen EU-Staaten anerkannt werden (so genannter „Euro-Pass“); die Aufsicht in Deutschland beschränkt sich bei solchen Fonds auf die Modalitäten des Vertriebs. Für das Genehmigungs- bzw. Anzeigeverfahren ist bislang das BAKred zuständig; künftig wird dies in die Zuständigkeit der neuen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht fallen.

Die beiden zurzeit im deutschen Markt vertriebenen Shariafonds sind richtlinienkonforme Fonds, die unter der EG-Richtlinie im Ausland (Irland bzw. Luxemburg) gegründet und nachfolgend zum Vertrieb in Deutschland zugelassen worden sind. Soweit ersichtlich, besteht noch kein in Deutschland nach dem KAGG aufgelegter islamischer Fonds. Gleichwohl bestehen Bestrebungen in diese Richtung.

Die technischen Einzelheiten der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen und des Genehmigungs- bzw. Anzeigeverfahrens im Einzelnen zu erörtern, würde den Rahmen dieses Beitrages sprengen. Im Folgenden werden daher vier Problemkreise herausgegriffen, die aus der islamischen Orientierung eines Fonds folgen können, und zwar mit Blick auf 1. die Definition der Anlagegrundsätze, 2. die Rolle des Sharia-Boards, 3. die Werbung mit der islamischen Erlaubtheit des Fonds und 4. Prospekthaftung für unrichtige Angaben über die islamische Erlaubtheit. Hingewiesen sei darauf, dass sich diese Fragen – abhängig von Sitz und Struktur des Fonds – nicht notwendigerweise in der gleichen Weise stellen. So ist es aufgrund des Euro-Passes durchaus möglich, dass ein im Ausland aufgelegter richtlinienkonformer Fonds in Deutschland vertrieben werden darf, obgleich die Formulierung der Anlagegrundsätze oder seine körperschaftliche Struktur nicht den Bestimmungen des deutschen Rechts entspricht.

1. Bestimmung der Anlagegrundsätze

Eine Investmentgesellschaft muss gemäß § 15 Abs. 3 a) KAGG definieren, „nach welchen Grundsätzen die Auswahl der zu beschaffenden Wertpapiere erfolgt“. Folglich müssen die Anlagegrundsätze eines Fonds präzise und objektiv nachvollziehbar bestimmt sein, was immer dann Schwierigkeiten aufwirft, wenn bei der Bestimmung der Anlagegrundsätze auf andere als „harte“ ökonomische Kriterien zurückgegriffen wird.

Ob und inwieweit es möglich ist, die Anlageentscheidung an ethischen oder religiösen Kriterien auszurichten, wird seit langem bei den Ethik- und Umweltfonds diskutiert. In diesem Zusammenhang wird argumentiert, dass ein Rekurs auf außerökonomische Kriterien zwar nicht grundsätzlich unzulässig ist, diese Kriterien jedoch so formuliert sein müssen, dass ein Außenstehender sie aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen nachvollziehen kann¹³. Ein allgemeiner Hinweis, wonach die Anlagepolitik eines Fonds „im Einklang mit den Bestimmungen des islamischen Rechts“ steht, wird diesen Anforderungen kaum genügen. Der Interpretationspluralismus des islamischen Rechts und das Fehlen einer allseits anerkannten Autorität, die die

13 Dürr, ZIP 1991, 286, 289 ff.; Baur, Investmentgesetze, 2. Aufl., 1997, Einleitung I, RdNr. 17 und §15 KAGG RdNr. 16; die grundsätzliche rechtliche Anerkennung ethischer, sozialer oder ökologischer Anlagegrundsätze folgt nun aus § 1 Abs. 1 Nr. 9 AltZertG, wonach der Vermögensverwalter bei „Rieser-Produkten“ verpflichtet ist, „schriftlich zu informieren, ob und wie er ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Altersvorsorgebeiträge berücksichtigt.“

„Bestimmungen des islamischen Rechts“ autoritativ festlegen könnte, hätten in diesem Fall zur Folge, dass keine eindeutige Definition der Anlagegrundsätze besteht.

Um die Prinzipien des islamischen Rechts für die Praxis der Fondsverwaltung operabel zu machen, sind daher verschiedene Modelle entwickelt worden, mit deren Hilfe eine bestimmte Auslegung des islamischen Rechts für die Zwecke der Vermögensverwaltung festgelegt wird. Teilweise verweisen die Anlagegrundsätze der Shariafonds dabei auf anerkannte Standards des Islamic Investment, etwa den Dow Jones Islamic Market Index¹⁴. Durch eine solche Bezugnahme wird die Konkretisierung der Bestimmungen der Sharia einer externen Institution überlassen, der Fonds hängt sich, was seine religiöse Legitimation angeht, an eine andere Institution oder Autorität an. Andere Fonds hingegen stellen eigene Grundsätze des islamisch erlaubten Investments auf. Verbreitet ist hier eine Methode, bei der zunächst ein bestimmter Anlagehorizont bestimmt wird (z.B. Euroland Aktien), aus dem dann im Wege von „Negativlisten“ unzulässige Anlagen aussortiert werden. Eine solche Negativliste umfasst regelmäßig:¹⁵

- Unternehmen, die einer unzulässigen Geschäftstätigkeit nachgehen wie etwa Glücksspiel, Nachtclubs, Kasinos, Tabak, Brauereien, Hotels, Banken, Versicherungen, Fluglinien und Kaufhäuser;
- Unternehmen, deren Verbindlichkeiten einen Wert von 30% der Bilanzsumme übersteigen, berechnet auf Grundlage der aktuellen Marktkapitalisierung;
- Unternehmen, deren Forderungen und liquide Mittel einen Wert von 49% des Buchwertes der Bilanzsumme übersteigen;
- Unternehmen, deren Bilanzgewinn zu mehr als 5% aus Zinseinkünften stammt.

Mit Hilfe einer solchen Screening Procedure werden die zunächst eher vagen „islamischen Prinzipien“, denen die Anlagepolitik verpflichtet ist, in einer objektiv nachvollziehbaren Weise konkretisiert. Die Anlagekriterien reflektieren dabei traditionelle Verbote des islamischen Rechts (Alkohol, Glücksspiel, Zinsen), wobei das Islamic Investment bei diesen überkommenen Kriterien aber nicht stehen bleibt, sondern auch neue Prinzipien entwickelt hat, die – wie zum Beispiel die unzulässigen Bilanzkennzahlen – nur schwerlich aus den traditionellen Kompendien des islamischen Rechts herauszulesen sind.

2. Funktion des Sharia-Boards

Ein Outsourcing der Vermögensverwaltung, durch das eine Investmentgesellschaft die eigentliche Anlageentscheidung einer externen Person oder Institution überträgt, ist nach Ansicht der Aufsichtsbehörden nicht zulässig¹⁶. Dem liegt zugrunde, dass eine Investmentgesellschaft nach § 1 Abs. 1 Nr. 6 KWG ein Kreditinstitut ist, zu dessen wesentlichen Tätigkeiten nach § 10 Abs. 1 KAGG die Verwaltung des Sondervermögens gehört. Ein Outsourcing der Vermögensverwaltung würde ermöglichen, einen ganz wesentlichen Tätigkeitsbereich der Bankaufsicht zu entziehen. Ein deutscher Fonds kann demnach die Anlageentscheidung nicht einem externen Sharia-Board überlassen, vielmehr muss das Fondsmanagement die konkrete Auswahl der Aktien, in die der Fonds investiert, selbst treffen.

¹⁴ So etwa der *UBS (Lux) Islamic Fund*.

¹⁵ So etwa die Ausschlusskriterien des *AlSukoor European Equity Fund*.

¹⁶ Schreiben des *Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen* vom 29.09.1997; zuvor bereits *Dürr*, WM 1990, 621, 622; *Baur*, § 10 KAGG, RdNr. 9.

Das Verbot des Outsourcing wird zwar gerade bei Emerging Market Fonds nicht ganz konsequent durchgehalten und die Aufsichtsbehörden akzeptieren etwa bei Fonds, deren Anlageschwerpunkt im asiatischen Raum liegt, dass die Anlageentscheidungen weitestgehend durch einen vor Ort ansässigen „Funds Advisor“ vorbereitet werden. Ebenso soll zulässig sein, wenn bei Spezialfonds Anlageausschüsse, die dem KAGG fremd sind, das Fondsmanagement mit Blick auf die Anlageentscheidung beraten. Auch in diesen Fällen wird jedoch die eigentliche Anlageentscheidung von dem in Deutschland ansässigen Fondsmanagement getroffen und verantwortet. Es handelt sich so um eine Auflockerung, nicht aber um eine Ausnahme von dem Verbot des Outsourcing.

Aus diesem Grund sollte die Rolle des Sharia-Boardes darauf beschränkt werden, die Anlagegrundsätze abstrakt zu definieren und die allgemeine Ausrichtung der Anlagepolitik zu überwachen. Die konkrete Investmententscheidung hingegen sollte dem Fondsmanagement vorbehalten bleiben. Eine solche Kompetenzverteilung, bei der das Sharia-Board die allgemeinen Leitlinien festlegt und das Fondsmanagement diese in konkrete Anlageentscheidungen umsetzt, hat sich im Islamic Investment inzwischen weitgehend durchgesetzt. Sie reflektiert eine Kompetenzteilung zwischen den religiösen und säkularen, ausschließlich wirtschaftlich ausgerichteten Funktionen in der Verwaltung solcher Fonds.

3. Werbung mit islamischer Erlaubtheit

Beim Vertrieb von Investmentanteilen in Deutschland sind die neben anderen die Bestimmungen des UWG zu beachten (§§ 10 und 15g AuslInvestmG). Nach (bisher) ständiger Rechtsprechung verstößt dabei „übermäßig gefühlsbetonte Werbung“, wie etwa der allgemeine Appell an „das Gute im Mensch“, gegen die Generalklausel in § 1 UWG, weil solche Werbung dem Prinzip des „Preis- und Leistungswettbewerbs“ widerspricht¹⁷. § 3 UWG enthält darüber hinaus ein Verbot „irreführender Werbung“, was gerade dann zu Abgrenzungsschwierigkeiten führen kann, wenn die Eigenschaft, mit der für ein Produkt geworben wird (etwa die „religiöse Erlaubtheit“ oder „Umweltverträglichkeit“), schwer mit objektiven Kriterien zu fassen ist¹⁸. Diese Fallgruppen sind gleichermaßen einschlägig, wenn ein Investmentanteil pauschal mit seiner „islamischen Erlaubtheit“ beworben wird.

Durch die Benetton-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, nach der auch hochgradig emotionale, so genannte „Schockwerbung“ den Schutz der Meinungsfreiheit (Art. 5 Abs. 1 GG) genießt und die Auslegung der §§ 1 und 3 UWG daher im Lichte der Meinungsfreiheit (restriktiv) zu erfolgen hat¹⁹, ist diese Diskussion jüngst in Bewegung gekommen. Es ist nicht ausgeschlossen, dass in Umsetzung der Grundsätze der Benetton-Entscheidung die Fallgruppe der „übermäßig gefühlsbetonten Werbung“ insgesamt aufgegeben werden wird²⁰; die Entwicklung ist allerdings noch nicht absehbar²¹.

Aus diesem Grund sollte derzeit nur zurückhaltend mit der islamischen Erlaubtheit eines Fonds geworben werden, weil es nach den überkommenen Grundsätzen unlauter im Sinne von § 1 UWG ist, wenn pauschal an „den guten Muslim“ appelliert wird. Um dem Vorwurf der irreführenden Werbung nach § 3 UWG zu

¹⁷ Ausführlicher Nachweis der Rechtsprechung bei Köhler/Piper-Piper, UWG, 2. Aufl., München, 2001, § 1 RdNr. 239 ff.; *Baumbach/Hefermehl*, UWG, 22. Aufl., München, 2001, § 1 RdNr. 174 ff.

¹⁸ Köhler/Piper-Piper, UWG, § 3 RdNr. 272 ff.

¹⁹ NJW 2001, 591 ff.

²⁰ *Fezer*, NJW 2001, 580, 582 konstatiert: „Der Fallgruppe der gefühlsbetonten Werbung wird künftig keine wettbewerbsrechtliche Relevanz mehr zukommen.“

²¹ Der *BGH* (WM 2002, 710 ff.) hält auch nach der Entscheidung des *BVerfG* an seiner Rechtsprechung fest, wonach „Schockwerbung“ sittenwidrig im Sinne des § 1 UWG ist, begründet dies nun allerdings mit einem Verstoß gegen die Menschenwürde (Art. 1 Abs. 1 GG).

begegnen, ist zudem erforderlich, dass die Konformität des Fonds mit den Bestimmungen der Sharia objektiv nachvollziehbar ist. Das ist mit Blick auf die durchaus unterschiedlichen Auslegungen des islamischen Rechts schwierig und es wird kaum gelingen, einen allgemein gültigen Kriterienkatalog zu entwickeln, den eine Kapitalanlage erfüllen muß, um als „islamisch erlaubt“ zu gelten. Als Ausweg bietet sich an, wie bei der Definition der Anlagepolitik darauf auszuweichen, das Verfahren zu erläutern, nach dem die Bestimmungen des islamischen Rechts gewonnen werden, die für die Investmentgesellschaft und ihre Geschäftspolitik verbindlich sind. Im Gegensatz zu einer allgemeinen Werbung mit der „islamischen Erlaubtheit“ eines Fonds knüpft die Werbung in diesem Fall an das Screening-Verfahren und die Überwachung durch das Sharia-Board an. Es wird also nicht marktschreierisch mit der „islamischen Erlaubtheit“, sondern mit der Kontrolle durch ein kompetentes Gremium und der Einhaltung eines Bewertungsverfahrens anhand islamischer Prinzipien geworben.

4. Prospekthaftung bei unrichtigen Islamangaben

Nach § 20 Abs. 1 KAGG und §§ 12 Abs. 1 und 15i AuslInvestmG haften die Investmentgesellschaft und diejenigen, die ihre Anteile gewerbsmäßig vertreiben, wenn die im Verkaufsprospekt enthaltenen Angaben in wesentlichen Punkten unrichtig oder unvollständig sind („Prospekthaftung“). Neben die investimentrechtliche Prospekthaftung kann zudem eine Prospekthaftung nach allgemein zivilrechtlichen Grundsätzen treten²². Bei einem islamischen Fonds stellt sich dabei die Frage, ob auch eine unrichtige Aussage über die „islamische Erlaubtheit“ der von der Investmentgesellschaft getätigten Geschäfte die dort beschriebenen Rechtsfolgen auslösen (Rücknahme des Investmentanteils bzw. Schadensersatz): liegen die Voraussetzungen einer Prospekthaftung vor, wenn die Investmentgesellschaft nach dem Verkaufsprospekt an „die Bestimmungen des islamischen Rechts“ gebunden ist, diesen aber zuwider handelt? Und: Wer bestimmt in einem solchen Fall, was unter den Bestimmungen des islamischen Rechts zu verstehen ist und wann ihnen zuwider gehandelt wird?

Ausgehend von dem allgemeinen Grundsatz, dass eine „wesentliche Angabe“ im Sinne der Prospekthaftungsbestimmungen jeder Umstand sein kann, der objektiv zu den wertbildenden Faktoren einer Anlage gehört und den ein verständiger Anleger „eher als nicht“ bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde²³, kann eine unrichtige Angabe zur islamischen Erlaubtheit durchaus haftungsrelevant sein. Denn erkennt man an, dass sich inzwischen ein islamischer Kapitalmarkt herausgebildet hat, verstanden als ein Sondermarkt für Kapitalanlagen, die den Bestimmungen der Sharia entsprechen, handelt es sich bei der islamischen Erlaubtheit einer Anlage durchaus um einen wertbildenden Faktor, den ein verständiger Anleger zur Grundlage seiner Anlageentscheidung macht. Die Konformität des Investmentanteils mit den Bestimmungen des islamischen Rechts ist so nicht nur eine Frage eines rechtlich nicht erheblichen Affektionsinteresses²⁴. Vielmehr umreißt dies einen bestimmten Markt mit eigener Wertbildung, was nicht zuletzt die Indices für islamische erlaubte Aktien belegen. Soweit für Investmentanteile ein Sekundärmarkt besteht, entscheidet die islamische Erlaubtheit weiter darüber, ob eine Weiterveräußerung in einem bestimmten Marktsegment möglich

²² Zur zivilrechtlichen Prospekthaftung vgl. *Grumann*, BKR 2002, 310 ff. Das Verhältnis von investimentrechtlicher und allgemein zivilrechtlicher Prospekthaftung ist umstritten; zum Meinungsstand etwa *Baur*, § 20 KAGG RdNr. 33; *Eyles*, in: *Vortmann*, Prospekthaftung und Anlageberatung, 2000, § 2, RdNr. 19.

²³ *Assmann*, in: *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Aufl., 1997, § 7, RdNr. 66; *Baur*, § 20 KAGG RdNr. 9; *Hauptmann*, in: *Vortmann* (Anm. 22) § 3, RdNr. 64.

²⁴ *Bälz*, WM 1999, 2443, 2450.

ist²⁵. Unrichtige Angaben zu der islamischen Erlaubtheit einer Kapitalanlage können daher eine Prospekthaftung begründen. Schwierig wird in einem solchen Fall allerdings zu bestimmen sein, was unter den Bestimmungen des islamischen Rechts zu verstehen ist. Dies kann sich weder an der Ansicht des Fondsmanagements noch an der des „hauseigenen“ Sharia-Boards orientieren. Vielmehr ist hier auf die objektiven Erwartungen der angesprochenen Verkehrskreise – der islamisch orientierten Investoren – abzustellen.

Um das Risiko einer möglichen Haftung für unrichtige Islamangaben von vornherein zu reduzieren, enthalten manche der Verkaufsprospekte islamischer Fonds ausführliche Hinweise dazu, dass die islamische Erlaubtheit nicht von der Investmentgesellschaft selbst, sondern von dem Sharia-Board verantwortet wird und die Investmentgesellschaft und deren Initiatoren keine Haftung dafür übernehmen kann, dass die vom Sharia-Board vertretene Auslegung des islamischen Rechts allgemein akzeptiert wird. Neben der allgemeinen Volatilität der Aktienmärkte wird der Interpretationspluralismus des islamischen Rechts so als Risikofaktor im Prospekt aufgeführt.

V. Perspektiven des Islamic Investment in Deutschland

Islamische Investmentfonds sind im deutschen Markt erst vergleichsweise spät in Erscheinung getreten, was eine ganze Reihe von Gründen hat. So führte das Kapitalmarktsparen vor der Aktieneuphorie der letzten Jahre in Deutschland eher ein Schattendasein. Hinzu kommt, dass das ethische und religiöse Investment seine Wurzeln in England und den USA hat und erst in den letzten Jahren in Deutschland richtig Fuß gefaßt hat. So fehlten bislang zwei der wesentlichen Voraussetzungen, die die Entwicklung des Islamic Investment gerade in England und den USA begünstigt haben. Weiter ist zu berücksichtigen, dass die muslimischen Gemeinschaften in der europäischen Diaspora durchaus unterschiedlich sind²⁶. Ist der englische Islam überwiegend pakistanisch geprägt, sind die meisten Muslime, die in Deutschland leben, türkischer Abstammung. Sie sind eher gewohnt und bereit, sich mit einer säkularisierten Umwelt zu arrangieren als Muslime pakistanischer Herkunft, wo schon seit vielen Jahren eine intensive Diskussion über eine Islamisierung des gesamten Finanzsystems geführt wird²⁷.

Gleichwohl hat auch in Deutschland ein Umdenken eingesetzt und es ist zu erwarten, dass der bislang wenig entwickelte Markt für islamische Finanzprodukte weiter an Bedeutung gewinnen wird: Deutschlands multikulturelle Gesellschaft wird sich zunehmend auch in der Aktionärskultur widerspiegeln, die in den letzten Jahren entstanden ist. Im Jahr 2001 wurde eine erste Finanzdienstleistungsagentur gegründet, die sich speziell an islamisch orientierte Anleger richtet. Ziel dieser Agentur ist es, eine umfassende Finanzberatung für in Deutschland lebende Muslime anzubieten. Angestrebt wird dabei, eine Palette von Finanzdienstleistungen (Kapitalanlage, Bausparen, Versicherung) zusammenzustellen, die dem islamischen Recht entsprechen. Von anderer Seite bestehen Pläne, islamische Private Equity Fonds in Deutschland aufzulegen. Solche Private Equity Fonds hätten weniger Kleinanleger als institutionelle Investoren mit einer islamischen Ausrichtung im Blick. Hierdurch würde der deutsche Markt für Unternehmensbeteiligungen, der für internationale Investoren zurzeit durchaus interessant ist, auch systematisch für internationale islamische Banken und

²⁵ Das ist bei Investmentfonds, die nach deutschem Rechts aufgelegt wurden, nicht der Fall, weil dort die Investmentgesellschaft zur Rücknahme der Investmentanteile verpflichtet ist. Sekundärmärkte bestehen jedoch in Rechtsordnungen, in denen die Investmentfonds *körperschaftlich* strukturiert sind und der Anleger *Aktionär* einer Investmentgesellschaft wird. Dort kann der Anleger seinen Anteil auch auf einem Sekundärmarkt veräußern.

²⁶ Hierzu *Kepel*, Allah im Westen, 1994; *Hartmann/Krannich*, Muslime im säkularen Rechtsstaat, 2001; *Landmann* u.a. in: Ende/Steinbach, Der Islam in der Gegenwart, 4. Aufl., 1996, S. 556 ff.

²⁷ Das Pakistanische Verfassungsgericht hat zudem am 23. Dezember 1999 entschieden, dass Zinsen gegen das islamische Recht verstoßen und die entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen des pakistanischen Rechts verfassungswidrig sind. Ob und wie dieses Urteil umgesetzt werden wird, ist nach wie vor ungewiss (*Ahmad*, International Business Lawyer, September 2001, 374 ff. und IFLR, März 2000, 25 ff.)

Investmentgesellschaften erschlossen. Schließlich bestehen seit einigen Jahren verschiedene Pläne, eine islamische Bank in Deutschland zu gründen. Die aufsichtsrechtlichen Fragen, die sich in diesem Zusammenhang stellen, sind jedoch noch nicht abschließend geklärt (etwa, inwieweit die islamischen Bankgeschäfte in den Katalog der Geschäfte in § 1 Abs. 1 KWG fallen und ob eine islamische Finanzinstitution die Bezeichnung Bank nach § 39 KWG führen darf).

VI. Zusammenfassung

Die Tätigkeit islamischer Banken und Investmentgesellschaften ist längst nicht mehr auf die islamisch geprägten Staaten in Afrika und Asien beschränkt. Inzwischen hat diese Entwicklung auch Deutschland mit einer muslimischen Bevölkerung von ca. 3 Millionen erreicht. Die Bestimmungen des deutschen Rechts stehen dabei Aktienfonds mit einer islamischen Ausrichtung nicht entgegen. Voraussetzung ist allerdings, dass solche Shariafonds in objektiv nachvollziehbarer Weise definieren, was sie unter islamischen Prinzipien verstehen, die sie der Vermögensverwaltung zugrunde legen. Auch sollten Fonds mit der religiösen Erlaubtheit derartiger Kapitalanlagen nur zurückhaltend werben.

Der Autor



Dr. Kilian Bälz
Gärtnerweg 2
D-60322 Frankfurt

Tel. +49 69 955 14-446
Fax +49 69 955 14-198
kilian.baelz@gleisslutz.com

Dr. Kilian Bälz, geboren 1968. Studium der Rechts- und Islamwissenschaft in Freiburg, Berlin, Damaskus, Kairo (Diploma in Middle East Studies, American University, 1994) und London (LL.M., 1995). Promotion 1997. Seit 1999 Rechtsanwalt im Büro Frankfurt.

Mitglied der International Bar Association, Gesellschaft für Arabisches und Islamisches Recht, Gesellschaft für Afrikanisches Recht, Middle East Studies Association of North America, Deutsche Arbeitsgemeinschaft Vorderer Orient.

Schwerpunkte

Gesellschaftsrecht, M&A, Investitionen in den Staaten des Nahen und Mittleren Ostens.



GLEISS LUTZ BERLIN

Friedrichstadt-Passagen
Friedrichstraße 71
D-10117 Berlin
Tel. +49 30 2094-6400
Fax +49 30 2094-6444

GLEISS LUTZ BRÜSSEL

Rue Guimard 7
B-1040 Brüssel
Tel. +32 255110-20
Fax +32 25121568

GLEISS LUTZ FRANKFURT

Gärtnerweg 2
D-60322 Frankfurt/Main
Tel. +49 69 95514-0
Fax +49 69 95514-198

GLEISS LUTZ PRAG

Jugoslávská 29
CZ-12000 Prag 2
Tel. +420 2 24007-500
Fax +420 2 24007-555

GLEISS LUTZ MÜNCHEN

Prinzregentenstraße 50
D-80538 München
Tel. +49 89 21667-0
Fax +49 89 21667-111

GLEISS LUTZ WARSCHAU

ul. Sienna 39
PL-00-121 Warschau
Tel. +48 22 52655-00
Fax +48 22 52655-55

GLEISS LUTZ STUTTART

Maybachstraße 6
D-70469 Stuttgart
Tel. +49 711 8997-0
Fax +49 711 855096

GLEISS LUTZ SHANGHAI

Shanghai Bund Int. Tower
17th Floor, 99 Huangpu Road
PR-Shanghai 200080
Tel. +86 21 63939-155
Tel. +86 21 63939-156



GLEISS LUTZ in association with

HERBERT SMITH Bangkok
Beijing Brussels Hong Kong
London Moscow Paris
Singapore Tokyo

STIBBE Amsterdam Brussels
London New York

info@gleisslutz.com
www.gleisslutz.com