ISLAMISCHE ETF-FONDS

Scharia-konformes Investieren über börsengehandelte Fonds

Prof. Dr. Suad Bećirović
E-Mail: s.becirovic@uninp.edu.rs

A

Das Equity Premium Puzzle

Vorab: Warum Aktien so viel mehr Rendite bringen als Anleihen

Aktien vs. Anleihen: die Aktienrisikoprämie

≈ 7,0 %
reale Aktienrendite pro Jahr (USA, 1889–1978)

≈ 0,8 %
reale Rendite (fast) risikoloser Staatspapiere

≈ 6,2 %
Aktienrisikoprämie – der Renditevorsprung der Aktien

- Die Aktienrisikoprämie (Equity Premium) ist die Mehrrendite von Aktien gegenüber (fast) risikolosen Staatsanleihen.
- Dass Aktien mehr bringen, ist logisch: Sie schwanken stärker, und Anleger wollen für dieses Risiko entschädigt werden.
- Das Rätsel ist die Höhe: Die Prämie ist viel größer, als es die ökonomische Standardtheorie erklären kann.

- Rajnish Mehra und Edward Prescott haben dieses Problem 1985 als „Equity Premium Puzzle“ bekannt gemacht.

Quelle: Mehra, R. & Prescott, E. C. (1985): The Equity Premium: A Puzzle, Journal of Monetary Economics 15, S. 145–161. Werte gerundet, inflationsbereinigt.

Warum ist das ein Rätsel?

1

Was die Theorie vorhersagt

Nach dem ökonomischen Standardmodell dürfte die Prämie bei realistischer Risikoscheu höchstens etwa 0,35 Prozentpunkte betragen – nicht rund 6 Prozentpunkte.

2

Was man dafür annehmen müsste

Um eine Prämie von 6 % zu erklären, müssten Anleger extrem risikoscheu sein – so sehr, dass es mit ihrem sonstigen Verhalten nicht zusammenpasst.

Bis heute gibt es keine allgemein akzeptierte Lösung – das Puzzle gilt als eines der großen offenen Rätsel der Finanzökonomie.

Erklärungsversuche – und was sie für Anleger bedeuten

1

Verlustaversion

Verluste schmerzen etwa doppelt so stark, wie Gewinne freuen. Wer sein Depot oft kontrolliert, sieht häufig Verluste und verlangt deshalb eine hohe Prämie (Benartzi & Thaler, 1995).

2

Seltene Katastrophen

Die Angst vor seltenen, extremen Einbrüchen (Kriege, Finanzkrisen) kann eine hohe Prämie rechtfertigen, auch wenn sie in den Daten kaum vorkommen (Rietz, 1988; Barro, 2006).

3

Bezug zu islamischen ETFs

Aktien sind Unternehmensbeteiligungen und damit grundsätzlich erlaubt, verzinste Anleihen nicht – ihre Rolle übernehmen Sukuk. Die Daten in dieser Präsentation zeigen dasselbe Muster: Aktien-ETFs bringen mehr Rendite, schwanken aber deutlich stärker als Sukuk-Fonds.

B

Grundlagen der Portfoliotheorie

Warum in mehrere Fonds statt in einen investieren – und warum die Korrelation entscheidend ist

Was ist ein Portfolio und warum Diversifikation?

1

Was ist ein Portfolio?

Ein Portfolio ist eine Kombination mehrerer Anlagen (z. B. mehrerer ETFs), die ein Anleger gleichzeitig hält, statt alles in ein einziges Wertpapier zu investieren.

2

Ziel der Diversifikation

Durch die Kombination verschiedener Anlagen will der Anleger das Gesamtrisiko senken, ohne zu viel erwartete Rendite aufzugeben.

3

Portfoliotheorie nach Markowitz

Dieser Ansatz wurde 1952 vom Ökonomen Harry Markowitz formalisiert (Nobelpreis 1990) – bekannt als Prinzip „Nicht alle Eier in einen Korb legen“.

Die Grundidee von Markowitz (1952)

1

Rendite = erwarteter Ertrag

Wie viel eine Anlage im Durchschnitt pro Jahr einbringt – gemessen als Mittelwert der Renditen.

2

Risiko = Schwankung

Wie stark die Rendite um diesen Durchschnitt schwankt – gemessen als Standardabweichung (Volatilität). Anleger sind risikoscheu: Für mehr Risiko verlangen sie mehr Rendite.

3

Das Portfolio zählt, nicht die Einzelanlage

Entscheidend ist, wie sich eine Anlage zusammen mit den anderen bewegt (Korrelation). Durch geschickte Mischung sinkt das Risiko, ohne dass die erwartete Rendite sinkt – der einzige „Gratis-Vorteil“ an der Börse.

Warum die Korrelation über die Diversifikation entscheidet

1

Hohe Korrelation (nahe +1)

Bewegen sich zwei Anlagen gemeinsam – steigen und fallen sie gleichzeitig –, bringt ein zweiter Fonds kaum zusätzlichen Schutz vor Risiko.

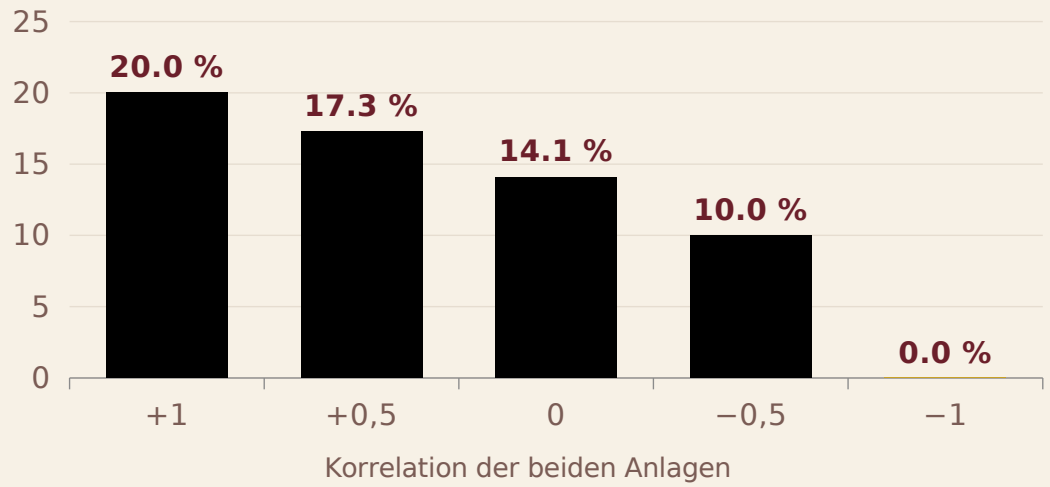
2

Niedrige oder negative Korrelation

Bewegen sich Anlagen unterschiedlich – der Verlust der einen wird durch den Gewinn der anderen abgefedert –, senkt die Kombination das Gesamtrisiko wirksam, auch ohne weniger erwartete Rendite.

Deshalb ist die Korrelation in der Portfoliotheorie oft genauso wichtig wie Rendite und Risiko des einzelnen Fonds – entscheidend ist nicht nur, was man hinzufügt, sondern wie es sich im Verhältnis zum bestehenden Portfolio bewegt.

Diversifikation: Die Korrelation entscheidet

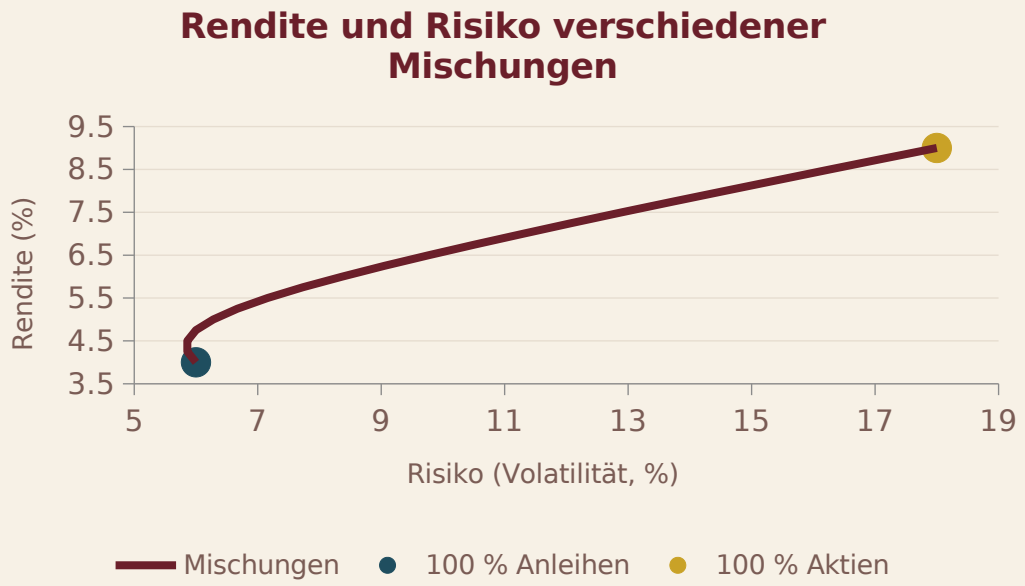


i

Beispiel: zwei Anlagen, 50/50 gemischt

Beide Anlagen bringen 8 % Rendite bei 20 % Risiko. Die Mischung bringt immer 8 % – ihr Risiko hängt aber nur von der Korrelation ab: von 20 % (völliger Gleichlauf) bis 0 % (genau gegenläufig). Je weniger die Anlagen zusammenlaufen, desto mehr Risiko verschwindet.

Die Effizienzlinie



i

Wie liest man die Grafik?

Jeder Punkt ist eine andere Mischung aus Anleihen und Aktien. Effizient sind nur die Portfolios auf dem oberen Ast: Dort gibt es für jedes Risiko die höchste Rendite. Schon etwas Aktien senkt anfangs sogar das Risiko. Welcher Punkt passt, hängt von der eigenen Risikobereitschaft ab. (Beispielzahlen)

Inhalt der Präsentation

1. Was ist ein ETF?
2. AAOIFI-Kriterien für Aktien
3. Beispiele islamischer ETFs
4. Wertentwicklung und Korrelation der Fonds – reale Daten
5. Diskussion

01

Was ist ein ETF?

Grundbegriffe, bevor wir zu islamischen ETFs kommen

Was ist ein ETF (Exchange-Traded Fund)?

1

Definition

Ein ETF ist ein Investmentfonds, der – anders als ein klassischer Investmentfonds – den ganzen Tag an der Börse gehandelt wird, genau wie eine normale Aktie.

2

Ein Korb von Anlagen

Statt eine einzelne Aktie zu kaufen, erwirbt der Anleger mit einem ETF-Anteil auf einen Schlag einen ganzen „Korb“ von Aktien oder anderen Instrumenten.

3

Warum ist er so beliebt?

ETFs sind attraktiv durch die Kombination aus niedrigen Verwaltungskosten, täglicher Handelbarkeit und eingebauter Streuung schon bei kleinen Anlagebeträgen.

Wie funktioniert ein islamischer ETF?

1

Anleger kaufen Anteile

Anleger kaufen und verkaufen Fondsanteile während des Handelstages an der Börse zum Marktpreis.

2

Scharia-Screening des Portfolios

Der Fondsmanager wählt nur Aktien von Unternehmen, die die Scharia-Filter für Geschäftstätigkeit und Finanzen bestehen.

3

Abbildung eines Index

Die meisten Fonds bilden einen vorab festgelegten, schariakonformen Index möglichst genau ab.

4

Regelmäßige Ertragsreinigung

Der Teil der Erträge aus unerlaubten Quellen wird regelmäßig abgezogen und gespendet, damit der Gewinn „rein“ bleibt.

ETF vs. klassischer Investmentfonds (Mutual Fund)

1

Handelbarkeit

Ein ETF wird den ganzen Tag zum aktuellen Marktpreis gehandelt, Anteile eines klassischen Fonds werden nur einmal täglich abgerechnet.

2

Kosten

ETFs haben meist niedrigere jährliche Verwaltungsgebühren (TER) als aktiv verwaltete Investmentfonds.

3

Transparenz

Die Zusammensetzung eines ETF wird in der Regel täglich veröffentlicht – der Anleger weiß immer genau, worin er investiert.

02

AAOIFI-Kriterien für Aktien

Standard Nr. 21 – Bedingungen für den Aktienhandel

Fünf Bedingungen für schariakonforme Aktien

Klausel	Bedingung	Bedeutung
3/4/1	Haupttätigkeit	Ein Unternehmen darf Zinsgeschäfte oder verbotene Waren nicht als Hauptzweck nennen.
3/4/2	Verschuldungsgrenze	Verzinste Kredite (kurz- und langfristig) ≤ 30 % der Marktkapitalisierung.
3/4/3	Grenze für verzinste Einlagen	Verzinste Einlagen ≤ 30 % der Marktkapitalisierung.
3/4/4	Grenze für unerlaubte Erträge	Erträge aus verbotenen Quellen ≤ 5 % der Gesamterträge.
	Pflicht zur	Der unerlaubte Ertrag je Aktie muss aus dem Gewinn des Aktionärs

Hinweis: Verzinste Kredite und Einlagen sind grundsätzlich unabhängig von ihrer Höhe verboten – die Grenzen von 30 % und 5 % sind eine praktische Toleranz, da kaum ein großes Unternehmen heute völlig ohne solche Posten auskommt.

AAOIFI STANDARD 21

Was passiert, wenn ein Unternehmen den Filter nicht besteht?

1

Ausschluss aus dem Index

Ein Unternehmen, das nicht alle Bedingungen erfüllt, wird nicht in den Scharia-konformen Index aufgenommen bzw. bei der nächsten regelmäßigen Überprüfung (Rebalancing) entfernt.

2

Laufende Überwachung

Die Prüfung ist nicht einmalig – jedes Unternehmen wird regelmäßig neu geprüft, da sich Kennzahlen (Schulden, Einlagen, Erträge) von Quartal zu Quartal ändern.

3

Rolle des Scharia-Rats

Ein unabhängiger Scharia-Aufsichtsrat bestätigt die Screening-Methode und berichtet jährlich über die Konformität und die Ertragsreinigung.

03

Beispiele islamischer ETFs

Überblick über siebzehn Fonds verschiedener Anbieter

Wahed und Amana

Fonds	Kürzel	Fokus
Wahed Dow Jones Islamic World ETF	UMMA	Globale Aktienmärkte (außerhalb der USA) in mehreren Sektoren.
Wahed FTSE USA Shariah ETF	HLAL	Große und mittlere schariakonforme US-Unternehmen.
Amana Growth Fund	AMAGX	Langfristiges Wachstum mit großen US-Aktien.
Amana Income Fund	AMANX	Laufende Erträge und Kapitalerhalt mit Dividendenaktien.
Amana Developing World Fund	AMDWX	Langfristiges Wachstum über Schwellenländer.
Amana Participation Fund	AMAPX	Kapitalerhalt und Erträge durch Anlage in Sukuk.

SP Funds und iShares

Fonds	Kürzel	Fokus
SP Funds S&P 500 Shariah Industry Exclusions ETF	SPUS	Bildet den S&P 500 ohne nicht konforme Branchen ab.
SP Funds S&P World (ex-US) ETF	SPWO	Globaler Scharia-Index ohne USA (50/50 Industrie-/Schwellenländer).
SP Funds S&P Global Technology ETF	SPTE	Fokus auf den globalen Technologiesektor, schariakonform.
SP Funds S&P Global REIT Sharia ETF	SPRE	Immobilienfonds (REITs) aus Industrie- und Schwellenländern.
iShares MSCI USA Islamic UCITS ETF	ISDU	Führende US-Unternehmen im Einklang mit islamischen Prinzipien.
iShares MSCI World Islamic UCITS ETF	ISWD	Globaler Aktienindex mit islamischer Konformität.
iShares MSCI EM Islamic UCITS ETF	ISDE	Schwellenländer-Aktien mit islamischer Konformität.

HSBC

Fonds	Kürzel	Fokus
HSBC ICAV Global Sukuk UCITS ETF	HBKS	Globale Sukuk (islamische Anleihen); Preise in britischen Pence.
HSBC MSCI World Islamic ESG UCITS ETF	HIWO	Scharia-Screening kombiniert mit ESG-Kriterien.
HSBC MSCI Europe Islamic ESG UCITS ETF	HIEU	Europäische Aktien, scharia- und ESG-konform.
HSBC MSCI Emerging Markets Islamic ESG UCITS ETF	HIES	Schwellenländer, scharia- und ESG-konform.

ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) filtrieren Unternehmen zusätzlich nach Umwelt-, Sozial- und Führungsstandards – über das Scharia-Screening hinaus.

04

Wertentwicklung und Korrelation der Fonds

Reale Daten zu Rendite, Risiko und Zusammenhang der Fonds

PORTFOLIOTHEORIE

Warum ist das bei islamischen ETFs besonders wichtig?

1

Sektorkonzentration

Das Scharia-Screening schließt konventionelle Banken und hoch verschuldete Unternehmen aus – islamische Indizes sind daher oft stärker in Technologie und Gesundheit investiert als der breite Markt.

2

Risiko der Schein-Diversifikation

Zwei islamische ETFs können trotz unterschiedlicher Namen sehr ähnliche Unternehmen enthalten – ihre Kombination bietet dann keinen echten Risikoschutz.

3

Rolle unkorrelierter Anlagen

Sukuk-Fonds oder goldbasierte Instrumente können echtere Diversifikation bringen, da sie sich nicht unbedingt in dieselbe Richtung wie Aktien bewegen.

Durchschnittliche jährliche Rendite und Risiko

Fonds	Durchschn. jährliche Rendite	Jährliche Volatilität (Standardabweichung)
UMMA	37,5%	21,0%
HLAL	30,5%	17,9%
AMAGX	22,0%	16,6%
AMANX	−15,0%	13,0%
AMDWX	17,6%	17,1%
AMAPX	−0,2%	2,7%
SPUS	17,2%	14,8%
SPTE	37,5%	25,8%

Durchschnittliche jährliche Rendite und Risiko

Fonds	Durchschn. jährliche Rendite	Jährliche Volatilität (Standardabweichung)
SPWO	26,1%	18,0%
SPRE	8,2%	12,8%
ISWD	23,1%	12,2%
HBKS	−0,9%	7,5%
HIWO	27,3%	14,0%
HIEU	21,8%	14,7%
HIES	66,1%	36,9%

Die Volatilität (Standardabweichung) zeigt, wie stark die Renditen im Betrachtungszeitraum schwankten. Auffällig: Die Fonds mit der geringsten Volatilität (AMAPX, HBKS) sind keine Aktienfonds, sondern Sukuk-Fonds. Vergangene Renditen garantieren keine künftigen Ergebnisse.

Beispiele für Korrelationen zwischen Fonds

Fondspaar	Korrelation	Interpretation
UMMA ↔ SPWO	0,93	Sehr hoch – beide bilden globale Aktienindizes ohne USA ab.
HLAL ↔ AMAGX	0,87	Hoch – beides sind schariakonforme US-Aktienstrategien.
AMAPX ↔ SPTE	0,16	Niedrig – der Sukuk-Fonds bewegt sich unabhängig von Technologieaktien.
HBKS ↔ AMDWX	−0,15	Negativ – der Sukuk-Fonds bewegt sich entgegengesetzt zum Schwellenländer-Aktienfonds.
IGLN (Gold) ↔ SPTE	0,05	Nahezu keine – Gold bewegt sich nicht mit Technologieaktien.
RMAU (Gold) ↔ UMMA	0,30	Niedrig – Gold bietet eine moderate, aber echte Diversifikation.

RMAU und IGLN sind ETFs/ETCs auf physisches Gold, als Vergleichsgröße zu Aktien- und Sukuk-Fonds in die Analyse aufgenommen.

DIE KORRELATION DER FONDS ZÄHLT!

Praktische Lehren für Anleger

1

Ähnliche Fonds bringen wenig Diversifikation

Zwei hoch korrelierte Aktien-ETFs (z. B. zwei ähnliche US-Fonds) zu kombinieren, bringt kaum zusätzlichen Risikoschutz – egal wie verschieden ihre Namen klingen.

2

Sukuk und Gold senken die Portfolio-Volatilität

Ein Sukuk-Fonds oder ein Goldinstrument im Portfolio senkt die Gesamtvolatilität deutlich, weil sich diese Instrumente nicht in dieselbe Richtung wie Aktien bewegen.

3

Echte Diversifikation ist auch mit islamischen ETFs möglich

Auch im Angebot islamischer ETFs gibt es Raum für echte Diversifikation – man muss nur Fonds wählen, die sich nicht identisch bewegen.

FAZIT

Islamische ETFs – das Gesamtbild

17

Beispiele islamischer ETFs verschiedener Anbieter

5

AAOIFI-Bedingungen für schariakonforme Aktien (Standard 21)

30% / 5%

Finanzgrenzen für Schulden/Einlagen und unerlaubte Erträge

- Ein ETF verbindet die Handelbarkeit einer Aktie mit eingebauter Diversifikation – zu geringeren Kosten als klassische Investmentfonds.
- Islamische ETFs durchlaufen einen doppelten Filter – die Prüfung der Haupttätigkeit und Finanzgrenzen für Schulden, Einlagen und unerlaubte Erträge (AAOIFI Standard 21).
- Die Portfoliotheorie lehrt: Diversifikation wirkt nur, wenn sich die Anlagen nicht gemeinsam bewegen – die Korrelation ist daher genauso wichtig wie Rendite und Risiko eines Fonds.
- Die realen Daten zeigen: Islamische Aktien-ETFs korrelieren oft stark miteinander, während Sukuk-Fonds und Gold echtere Diversifikation bieten.

Die gezeigten Renditen, Volatilitäten und Korrelationen sind historische Daten für den Betrachtungszeitraum und dienen ausschließlich Lehrzwecken – sie sind keine Anlageberatung und keine Garantie für künftige Ergebnisse.