

**Indexuniversum sollte  
Kapitalmarktwirklichkeit so  
breit wie möglich reflektieren**

Das Deutsche Aktieninstitut nimmt aus Sicht der börsennotierten Unternehmen gern Stellung zu den geplanten Änderungen am Indexuniversum der Deutschen Börse AG.

Es ist unser Verständnis, dass die Deutsche Börse AG mit der Veränderung der Indexlandschaft letztlich bezweckt, die Attraktivität von MDAX, SDAX und TecDAX für Emittenten und Investoren zu stärken und ein faires Abbild der Kapitalmarkt- und Unternehmenswirklichkeit zu bieten.

Wir hatten uns deshalb in der ersten Phase der Marktkonsultation dafür ausgesprochen, die Zahl der Indexplätze in MDAX und SDAX auf je 70 und im TecDAX auf 35 oder 40. Entsprechend begrüßen wir, dass die Deutsche Börse AG in der zweiten Phase der Konsultation diese Anregung aufgreift und zur Diskussion stellt.

Vor diesem Hintergrund beantworten wir die von der Deutschen Börse AG gestellten Fragen aus der Konsultation wie folgt. In der Verlängerung der Marktkonsultation neu aufgenommene Fragen haben wir in der entsprechende Stelle gekennzeichnet.

**(1) Erachten Marktteilnehmer die angedachten Anpassungen des Indexregelwerks, die es geeigneten Emittenten, unabhängig von ihrer Sektorzugehörigkeit ermöglichen, in den MDAX oder den SDAX aufgenommen zu werden, als sinnvoll? Falls nein, warum nicht?**

Die Öffnung von MDAX und SDAX für Unternehmen des „Tec“-Segments halten wir für sinnvoll, denn sie stärkt die Repräsentativität dieser Indizes. Investoren können dadurch sicher sein, dass DAX, MDAX und SDAX zusammen die größten deutschen Börsenwerte repräsentieren.

**(2) Erachten Marktteilnehmer die angedachten Anpassungen des Indexregelwerks, die es geeigneten Technologieunternehmen unabhängig von ihrer Größe und Liquidität (d.h. auch Konstituenten des DAX) ermöglichen, in den TecDAX aufgenommen zu werden, als sinnvoll? Falls nein, warum nicht?**

Auch diese Anpassung halten wir für sinnvoll, denn dadurch repräsentiert der TecDAX vollumfänglich die Breite deutscher Unternehmen aus dem „Tec“-Bereich und wird zu einem reinen Sektorindex, der wiederum für Investoren, die eher einen sektorenbezogenen Investmentstil verfolgen, zu einer repräsentativeren Benchmark für den deutschen Kapitalmarkt wird.

**(3) Anpassung der Anzahl der Komponenten des MDAX, SDAX sowie des TecDAX. In diesem Zusammenhang sind folgende Szenarien angedacht:**

**MDAX/SDAX**

**(a) Sollte die Anzahl der Komponenten des MDAX sowie des SDAX von derzeit 50 auf 60 Aktientitel erweitert werden?**

Hauptproblem der Veränderungen am Indexuniversum aus Sicht der börsennotierten Unternehmen ist es, dass es die Aufhebung der Branchentrennung zu Verdrängungseffekten sowohl im TecDAX als auch in MDAX und SDAX kommen wird.

Die Deutsche Börse AG will diesem Effekt durch eine Erhöhung der Zahl der Indexplätze in MDAX und SDAX entgegenwirken. Die Erhöhung der Zahl wird diesen Crowding-Out-Effekt jedoch nicht vollständig verhindern, denn die Eingangsschwellen in Bezug auf die Marktkapitalisierung erhöhen sich in allen drei Indizes z.T. signifikant.



*Daher plädieren wir dafür, die Reform so zu gestalten, dass alle der derzeitigen Unternehmen des MDAX, SDAX und TecDAX auch weiterhin in mindestens einem der genannten Indizes vertreten sein werden. Darüber hinaus sollte man die Reform als Chance nutzen, die Zahl der für die Investoren über die Auswahlindizes sichtbaren Unternehmen insgesamt zu erhöhen.*

Andernfalls wären vor allem die kleinen und mittleren Unternehmen des derzeitigen SDAX sowie die kleineren „Tec“-Unternehmen die Hauptleidtragenden der Veränderungen, da sie drastisch an Kapitalmarktsichtbarkeit verlieren.

Die Zugehörigkeit zu einem Auswahlindex ist für die Unternehmen aber nicht nur ein Qualitätssignal. Sie ist zugleich oft auch eine Voraussetzung, dass Fondsmanager überhaupt in eine Aktie investieren dürfen oder zumindest dafür, ein Engagement zu erwägen. Bei passiven Indexfonds ist dies sogar zwingend der Fall.

Mindestens ebenso wichtig ist aber, dass die Zugehörigkeit zu den vier Auswahlindizes die Sichtbarkeit bei Investoren, aber auch in der Öffentlichkeit erhöht. Gerade kleinere Unternehmen kämpfen aber schon jetzt mit der Sichtbarkeit, so dass die Reform diese Problematik noch einmal zu verschärfen droht.

Eine Verdrängung kleinerer und mittlerer Börsenwerte wäre auch kapitalmarktpolitisch das falsche Signal, denn wir sollten zusammen ein Interesse daran haben, dass möglichst viele deutsche Unternehmen im Sichtfeld von privaten und internationalen Investoren bleiben. Das stärkt die Aktienkultur und ist letztlich auch ein Faktor im Standortwettbewerb.

Es wäre daher auch inkonsistent, wenn die Deutsche Börse auf der einen Seite Initiativen initiiert und unterstützt, die gerade den kleinen und mittelgroßen Börsenwerten helfen sollen, auf der anderen Seite aber diese Initiativen zu konterkarieren droht, indem die Zahl der im Schaufenster nationaler und internationaler Investoren stehenden Unternehmen reduziert wird.

→ *Wir hielten es daher für zielführender, die Zahl der Plätze in MDAX und SDAX im Zuge der Reform auf jeweils 70 zu erhöhen und auch im TecDAX z.B. 35 oder 40 Unternehmen zuzulassen.*

Wir befürchten bei einer solchen Erhöhung im Übrigen keine negativen Effekte mit Blick auf Marktliquidität oder Investoreninteresse. Eher im Gegenteil: Investoren hätten auf einen Blick den Zugriff auf mehr Unternehmen, was die Liquidität dieser Unternehmen verbessern dürfte.

**(b) Sollte die Anzahl der Komponenten des MDAX sowie des SDAX von derzeit 50 auf 60 (MDAX) sowie auf 70 (SDAX) Aktientitel erweitert werden? (ergänzte Frage vom 19.4.2018)**

Nein, wir schlagen vor, sowohl im MDAX als auch im SDAX 70 Plätze zur Verfügung zu stellen. Zur Begründung siehe Frage MDAX/SDAX (a).

**(c) Sollte die Anzahl der Komponenten des MDAX sowie des SDAX von derzeit 50 auf 70 (MDAX) sowie auf 70 (SDAX) Aktientitel erweitert werden? (ergänzte Frage vom 19.4.2018)**

Ja. Zur Begründung siehe Frage MDAX/SDAX (a).

## TecDAX

**(a) Beibehaltung der aktuellen Anzahl der Komponenten des TecDAX (30)**

Nein. Zur Begründung siehe Frage MDAX/SDAX (a).

**(b) Sollte die Anzahl der Komponenten des TecDAX von derzeit 30 auf 40 Aktientitel erweitert werden? (ergänzte Frage vom 19.4.2018)**

Ja. Zur Begründung siehe Frage MDAX/SDAX (a).

**(4) Ist die angedachte Überführung vom aktuellen auf das neue Regelwerk, wie auf Seite 13 der unter dem oben aufgeführten Link zugänglichen Präsentation angemessen?**

Der Prozess scheint uns plausibel.

**(5) Ist die Berechnung und Veröffentlichung von "Schattenindizes", welche den MDAX, den SDAX sowie den TecDAX unter Anwendung des neuen Regelwerks widerspiegeln, hilfreich?**

Im Hinblick auf einen geordneten Übergang sind nicht nur Schattenindizes sinnvoll.

➔ *Aus der Perspektive der börsennotierten Unternehmen ist es auch notwendig, dass für die neuen Indizes (MDAX-neu, SDAX-neu, TecDAX-neu) Rückrechnungen für einige Jahre verfügbar sind und zugänglich gemacht werden.*

Die Folien 15-17 des Begleitmaterials legen nahe, dass solche Rückrechnungen bereits bis 2005 vorliegen. Dies würde genügen.

Die Rückrechnungen sind z.B. wichtig, weil z.B. Vergütungssysteme häufig auf Indizes referenzieren. Für die Rechtssicherheit sollten daher Indexdaten für typische Vertragslaufzeiten verfügbar sein, ohne dass komplizierte Umrechnungen aus der neuen in die alte Indexwelt vom Emittenten durchgeführt werden müssen.

## Kontakt

---

Dr. Gerrit Fey  
Leiter Kapitalmarktpolitik  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915-41  
Fax + 49 69 92915-12  
fey@dai.de  
www.dai.de

