

Düsseldorf, den 30. Oktober 2020

Stellungnahme

der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

zu den

vorgeschlagenen Methodologieänderungen bei den DAX-Auswahlindizes

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) nimmt gerne im Rahmen einer angestoßenen Marktkonsultation die Gelegenheit wahr, ihre Gedanken und Ideen hinsichtlich möglicher Methodologieänderungen bei den DAX-Auswahlindizes vorzubringen.

Grundsätzlich sind wir für Veränderungen bei den DAX-Auswahlindizes offen.

Entscheidend ist für uns jedoch, dass sich durch mögliche Anpassungen auch eine merkliche und damit messbare Qualitätssteigerung ergibt.

Vor diesem Hintergrund können wir auf Basis der vorgetragenen Veränderungsvorschläge heute nicht präzise erkennen, was das eigentliche Ziel Ihrer Reformvorschläge sein soll. Ist es letztendlich das Ziel, ein breiteres Spektrum der deutschen Wirtschaft abzubilden oder aber soll die Index-Mitgliedschaft zukünftig ein höheres Qualitätsmerkmal darstellen?

Insbesondere der Wirecard-Skandal als Anlass für Ihre Reformierungsvorschläge lässt uns den letztgenannten Aspekt als besonders wesentlich erscheinen.

In diesem Zusammenhang ist allerdings der Wegfall der zwingenden Notwendigkeit, die Anforderungen des Prime Standards zu erfüllen, schon im Ansatz nicht nachvollziehbar.

Ohne die folgenden Kommentierungen einzelner, aus unserer Sicht kritischer Aspekte vorwegzunehmen, möchten wir grundsätzlich anmerken und betonen, dass wir die Erfüllung weiterer, bewusst ausgewählter Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex als Aufnahmekriterien sinnvoll erachten. Isoliert für den Prüfungsausschuss ist dies in Ihren Vorschlägen bereits wiederzufinden.

Allerdings werden die auf den Prüfungsausschuss bezogenen Anforderungen zukünftig für alle kapitalmarktorientierten Unternehmen gemäß Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) gesetzlich vorgeschrieben sein, so dass dies dann kein gesondert zu adressierendes Auswahlkriterium mehr darstellt.

Wir möchten Sie auffordern, mehr auf die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex zu rekrutieren, der nach einer intensiven Konsultationsphase von den Marktteilnehmern 1. akzeptiert und 2. im großen Umfang auch umgesetzt wird.

Im Folgenden möchten wir zu einzelnen Aspekten konkret Stellung beziehen, sofern wir diese kritisch sehen:

1. Abkehr vom Prime Standard als Aufnahmekriterium

Wie bereits voranstehend kurz aufgegriffen, sehen wir die Abkehr von der Anforderung einer Notierung im Prime Standard bzw. von der Erfüllung der Voraussetzungen des Prime Standards als Aufnahmekriterium kritisch. Wir sind der Ansicht, dass ein Unternehmen nicht den DAX-Auswahlindizes angehören sollte, wenn es nicht ein höchstes Maß an Transparenz walten lässt und sich dazu auch entsprechend verpflichtet. Die Abkehr vom Prime Standard als Aufnahmekriterium stellt insofern für uns das deutlich falsche Signal dar und ist nicht der gewünschte Schritt hin zu mehr Qualität, mehr Transparenz und damit auch mehr Zuverlässigkeit. Letztlich erscheint uns die vorgeschlagene Änderung auch im Hinblick auf die geringe Anzahl zusätzlicher Unternehmen im Indexuniversum fragwürdig.

Vielmehr sollte darüber nachgedacht werden, den Prime Standard bewusst aufzuwerten, indem man noch weitere Anforderungen an ihn knüpft, damit die bestehende Erwartungslücke gegenüber der Titulierung des Segments geschlossen wird.

2. Einführung der Anforderungen an den Prüfungsausschuss

Wir begrüßen, dass Sie in Bezug auf den Prüfungsausschuss Regelungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, die in Kürze allerdings voraussichtlich teilweise gesetzlich vorgeschrieben werden, als Voraussetzung für die Aufnahme in die DAX-Auswahlindizes vorsehen.

Wie bereits in unseren einleitenden Worten erwähnt, sehen wir aber auch in deutlich mehr Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex Ansätze und damit fundamentale Grundpfeiler guter Corporate Governance, die DAX-Unternehmen definitiv erfüllen sollten.

Neben den Empfehlungen zur Einrichtung sowie Besetzung des Prüfungsausschusses sollten daher auch weitere Punkte aufgegriffen werden, wie z. B. hinsichtlich der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats bzw. seiner Mitglieder.

Derartige Qualitätsanforderungen an die Unabhängigkeit der Direktoren bzw. des gesamten Boards sowie zusätzlich in Bezug auf die Sitzungsfrequenz sehen beispielsweise sowohl die NYSE als auch die NASDAQ vor. Wir erkennen nicht, warum der DAX in diesen Fragen gegenüber den genannten Indizes zurückstehen sollte. Gerade das Thema Unabhängigkeit des Aufsichtsrats ist nicht nur im Kodex sehr dezidiert ausgearbeitet, sondern auch für die Investoren ein sehr relevanter Aspekt.

3. Einführung des Ausschlusses der Beteiligung an umstrittenen Waffen

Wir erkennen, dass mit dem Vorschlag in Bezug auf „umstrittene Waffen“ das Thema ESG adressiert werden soll. Dies ist selbstverständlich zu begrüßen und spiegelt auch die aktuelle Diskussion wider. Allerdings scheint uns die Auswahl bzw. die Beschränkung auf „umstrittene Waffen“ willkürlich.

Die Antwort auf die Frage, wann das von Ihnen gewählte Auswahlkriterium letztendlich erfüllt sein soll, ist bereits mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden. Viele Investoren sehen gerade im Bereich der von Ihnen aufgeführten „umstrittenen Waffen“ auch die finanzierenden Adressen unter ESG-Gesichtspunkten höchst kritisch. Eine Bewertung und auch Abgrenzung ist hier insofern komplex.

So richtig es ist, auch ESG-Kriterien vorzugeben, so sehr ist die Fokussierung auf einen einzelnen Aspekt aus unserer Sicht zudem zu kurz gesprungen. Gleiches wird aber aufgrund des sehr breiten Spektrums von relevanten ESG-Kriterien auch für weitere Festlegungen gelten.

4. Einführung der Profitabilitätsanforderung

Die DSW begrüßt ausdrücklich die Entscheidung, dass an die erstmalige Aufnahme von Unternehmen in den DAX auch Anforderungen an die Profitabilität gestellt werden.

Allerdings werten wir die Kennzahl EBITDA nicht als richtigen Maßstab. Das EBITDA ist eine alternative Leistungskennzahl, deren genaue Definition durch die Unternehmen vorgenommen wird. Insofern ist diese Kennzahl nicht objektiv und nicht vergleichbar.

Investoren schauen auf aussagekräftigere Kennzahlen, die sich in der Erfolgsrechnung unterhalb des EBITDA bewegen. Letztendlich sind der Jahresüberschuss bzw. der Bilanzgewinn entscheidend.

Wir erkennen aber, dass Sie hier einen Mittelweg suchen wollen. Den würden wir aber eher beim EBIT und damit beim Ergebnis vor Steuern und Zinsen sehen.

Würde man dennoch auf das EBITDA abstellen wollen, so wäre diese Kennzahl zunächst von der Börse klar zu definieren. Dies wird sicher nicht gewollt sein.

Darauf aufsetzend möchten wir die Forderung formulieren, dass Unternehmen, die über einen längeren Zeitraum die Profitabilitätsanforderung nicht (mehr) erfüllen, auch wieder aus dem DAX entfernt werden sollten.

Stellt man auf die Qualität beim Thema Profitabilität beim Entry ab, so muss dies auch für den Exit gelten. Hier alleine auf die Marktkapitalisierung und damit das Votum der Aktionäre bzw. des Kapitalmarkts zu schauen, greift zu kurz und wäre ein Argument dafür, ausschließlich die Marktkapitalisierung auch beim Entry als Anforderung heranzuziehen.

Ergänzend zu den voran genannten Anmerkungen möchten wir zudem folgende neue Vorschläge in die Diskussion einbringen:

1. Internationale Emittenten

Erhöht man die Qualitätsanforderungen auch in Bezug auf eine gute und bessere Corporate Governance, so ist die Frage zu stellen, ob nicht auch die Relevanz von Anlegerrechten und damit die Möglichkeit für Investoren, Kontrolle sachgerecht auszuüben, von Bedeutung sein muss.

Unmittelbar und anschaulich ist dies an dem Beispiel der Linde plc zu erläutern. So ist die Linde plc zwar Teil des DAX, da das Ordervolumen vor allen Dingen in Deutschland konzentriert ist. Die Ausübung der Stimmrechte und des Fragerechts auf der Hauptversammlung, soweit es überhaupt besteht, ist jedoch mit erheblichen Schwierigkeiten - gerade für inländische Aktionäre - verbunden. Legt man die Latte beim Thema Qualität höher, ist auch darauf zu achten, dass der Zugang der Aktionäre zur Hauptversammlung und zu Informationen möglichst ohne Hürden erfolgen kann.

2. DAX30, DAX40 oder DAX50?

Betont man die Qualität der Emittenten, deren Transparenz sowie deren Corporate Governance so ist eine Ausweitung des DAX auf 40 oder gar 50 Werte zunächst nicht per se angezeigt.

Will man (zugleich) den Aspekt der besseren und breiteren Abdeckung der einzelnen Branchen sowie der wirtschaftlichen Stärken Deutschlands adressieren, so sollte überlegt werden, den DAX nicht nur auf 40, sondern sogar auf 50 Werte auszuweiten.

Allerdings würde damit zugleich der MDAX kannibalisiert und in seiner Wertigkeit deutlich reduziert werden. Dies ist bei einer Entscheidung ebenfalls ins Kalkül zu ziehen und lässt uns daher eher ambivalent auf eine Erweiterung des DAX auf 40 oder gar 50 Werte schauen.

Für uns ist insofern die Qualität der im DAX gelisteten Unternehmen entscheidender als die Quantität.

Daneben ist die Gewichtung einzelner Titel im DAX zu überdenken. Der Kurssturz der SAP-Aktie am 26. Oktober 2020 hat anschaulich die (negativen) Auswirkungen der Performance einer einzelnen Aktie auf den gesamten Leitindex gezeigt.

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.