

Deutsche Börse AG  
60485 Frankfurt

per Mail: [Index\\_Services@deutsche-boerse.com](mailto:Index_Services@deutsche-boerse.com)

Frankfurt, den 22.03.2018

**Stellungnahme zu möglichen Regeländerungen des  
MDAX / SDAX / TecDAX**

Sehr geehrte Damen und Herren,

gerne nimmt der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband<sup>1</sup> die Möglichkeit wahr, zu den am 26.01.2018 veröffentlichten Vorschlägen zu möglichen Regeländerungen des MDAX / SDAX / TecDAX Stellung zu nehmen.

**Im Ergebnis befürworten wir die angedachten Änderungen, insbesondere eine Aufhebung der industriebasierten Trennung, um geeigneten Emittenten, unabhängig von ihrer Sektorzugehörigkeit, den Zugang zum MDAX oder SDAX zu ermöglichen.**

**Allerdings halten wir die Erhöhung der Anzahl der Komponenten des MDAX sowie des SDAX von derzeit 50 auf 60 für nicht ausreichend, um den Folgen der Aufhebung der Trennung zwischen „Classic“- und „Tech“-Segment Rechnung zu tragen.**

**Gegen die Aufhebung der Trennung nach Größe sowie Liquidität um geeigneten Emittenten des Technologiesektors, unabhängig von ihrer Größe und Liquidität, den Zugang zum TecDAX zu ermöglichen, bestehen diesseits keine Bedenken. Allerdings sollte überlegt werden, auch den TecDAX zu erweitern.**

DIRK – Deutscher  
Investor Relations Verband e.V.

Reuterweg 81  
60323 Frankfurt am Main

T +49(0)69.95 90 94 90  
F +49(0)69.95 90 94 999

info@dirk.org  
www.dirk.org

Bankverbindung  
Commerzbank  
Frankfurt

IBAN DE 8450 0800  
0002 0000 0300  
BIC DRESDEFFXXX

Steuernummer  
045/227/31300

USt-IdNr.  
DE275909903

<sup>1</sup> Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband ist der größte europäische Fachverband für die Verbindung von Unternehmen und Kapitalmärkten. Wir geben Investor Relations (IR) eine Stimme und repräsentieren rund 90% des börsennotierten Kapitals in Deutschland.

Hierzu im Einzelnen:

### **1. Aufhebung der industriebasierten Trennung zwischen „Classic“- und „Tech“-Segment**

Mit der bisherigen industriebasierten Trennung in „Technologie“ oder „Classic“ (aka „Nicht-Technologie“) hat Deutschland im europäischen Vergleich bislang eine Sonderrolle eingenommen. Diese Unterscheidung ist insbesondere ausländischen Investoren bis heute nicht leicht zu vermitteln. Auf zahlreiche Marktteilnehmer wirkt diese Trennung nicht nur schwer nachvollziehbar, sondern teilweise sogar willkürlich.

Die vorgeschlagene Neustrukturierung vereinheitlicht die Zugangsvoraussetzungen für die Größenindices und trägt damit auch zu einer klareren nationalen Repräsentativität von MDAX und SDAX bei. Zudem wird die Diversifikation dieser Indices erhöht.

**Daher befürworten wir die angedachte Aufhebung der industriebasierten Trennung nach Sektorzugehörigkeit als Kriterium für die Aufnahme in den MDAX oder SDAX.**

### **2. Erhöhung der Anzahl der Unternehmen im MDAX und SDAX**

Nach der vorgeschlagenen Aufhebung der industriebasierten Trennung zwischen „Classic“ und „Tech“-Segment haben bislang ausschließlich im TecDAX notierte Unternehmen die Möglichkeit, zusätzlich im MDAX oder SDAX aufgenommen zu werden.

Derzeit umfassen die Mid- und Smallcap-Indices insgesamt 130 Unternehmen (MDAX 50 / SDAX 50 / TecDAX 30). Dem Vorschlag der Deutschen Börse (MDAX 60 / SDAX 60) folgend, würden zehn Unternehmen aus dieser Indexwelt herausgedrängt werden („Crowding out“).

#### **a) Negative Folgen für nicht mehr in einem Auswahlindex vertretene Unternehmen**

Dies hätte für die betroffenen Unternehmen zur Folge, dass sie nicht nur aus indexbasierten passiven Finanzprodukten herausfallen würden, sondern ihre ohnehin schon geringe Sichtbarkeit am Kapitalmarkt weiter massiv eingeschränkt werden würde oder sie sogar komplett vom Radarschirm der Investoren verschwinden würden.

Die Zugehörigkeit zu einem Auswahlindex steigert gerade bei kleineren Unternehmen deren Bekanntheitsgrad nicht unerheblich, was zu mehr Geschäft und höheren Umsatzzahlen führen kann. Zudem kann eine Indexzugehörigkeit zu einer größeren Aufmerksamkeit des Kapitalmarktes und damit zu einer schärferen Effizienzkontrolle des Managements des Indexunternehmens durch Analysten, Presse und Finanzplatzaufsicht beitragen, was eine höhere Kostendisziplin und damit höhere Gewinne erbringen kann.

Nicht unerheblich verstärkt wird dieser Effekt durch jüngste Änderungen von Finanzmarktregelungen. So wird u.a. auch in einem von der Deutschen Börse im Dezember 2017 veröffentlichten Papier<sup>2</sup> zu Recht festgehalten, dass in Folge der Einführung der überarbeiteten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II) zu befürchten steht, dass vor allem kleinere börsennotierte Unternehmen zukünftig nicht mehr von Brokern gecouvert werden, was wiederum zu einer weiteren Abnahme der Sichtbarkeit am Kapitalmarkt führt.

Durch die Erweiterung von MDAX und SDAX auf jeweils nur 60 Unternehmen, würde eine Gruppe von Emittenten jede repräsentative Abbildung in einem Index verlieren, was die schon heute eher schwache Kapitalmarktorientierung des deutschen Mittelstands zusätzlich schädigt.

Zudem wird für gerade mittelgroße, bislang noch nicht börsennotierte Unternehmen ein Börsengang aufgrund der vorgeschlagenen Neuregelung weniger attraktiv. Es wäre für diese Unternehmen künftig ungleich schwieriger, die mit der Aufnahme in die Auswahlindices verknüpften Reputations- und Bewertungsvorteile zu realisieren.

Des Weiteren tragen aktuell anstehende Börsengänge sowie die gut gefüllte „IPO-Pipeline“ dazu bei, diesen „Crowding out“-Effekt noch zu verstärken. In der Folge wären noch weitere Unternehmen von einem Indexausschluss betroffen.

## **b) Negative Folgen für die Deutsche Börse**

Diese Benachteiligung kleinerer Emittenten kann nicht im Sinne der Deutschen Börse sein und steht im krassen Widerspruch zu Bemühungen, den Börsengang auch für kleinere und mittelgroße Unternehmen attraktiver zu gestalten und die Aktienkultur in Deutschland zu befördern.

---

<sup>2</sup> [https://www.dirk.org/dirk\\_webseite/static/uploads/Market-Trends\\_Auswirkungen\\_MiFID-II\\_auf\\_Research.pdf](https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/Market-Trends_Auswirkungen_MiFID-II_auf_Research.pdf)

Die vorgeschlagene Regelung würde nicht nur für die aus allen Auswahlindizes fallenden Unternehmen, sondern auch für die Börse als zentraler Markt zur Eigenkapitalfinanzierung für kleinere Unternehmen negative Auswirkungen haben.

Erst kürzlich hat die Deutsche Börse als Kooperationspartner und Unterstützer einer vom Deutschen Aktieninstitut durchgeführten Umfrage bei KMUs und Kapitalmarktexperten festgestellt, dass es „weiterer gemeinsamer Anstrengungen bedarf, um die Unternehmensfinanzierung über die Börse attraktiv zu gestalten“.<sup>3</sup>

Auch mit Blick auf die Stärkung der Börse als attraktive Finanzierungsmöglichkeit und der Stärkung der Aktienkultur in Deutschland gehen die Pläne der Börse nicht weit genug. Vielmehr sind sie geeignet, der Glaubwürdigkeit der Deutschen Börse in Hinblick auf die erwähnten Forderungen und Bemühungen zu schaden.

### **c) Negative Folgen für Investoren**

Im Gegensatz zu der vorgeschlagenen Erweiterung würde eine Erhöhung auf mehr als 60 Unternehmen je Index auch aus Sicht von Investoren erhebliche Vorteile mit sich bringen.

Institutionelle Investoren hätten einen besseren Zugang zu einer größeren Anzahl von Unternehmen, da sie häufig nur in Index-Unternehmen investieren können/dürfen.

Auch für Privatinvestoren, die ihre Anlageentscheidung – sei es aktiv oder passiv mittels ETFs – mitunter stark von einer Indexzugehörigkeit des Zielunternehmens abhängig machen, ergäben sich größere Auswahlmöglichkeiten.

### **d) Keine negativen Folgen bei Erhöhung auf jeweils mindestens 70 Unternehmen**

Die Bedenken, dass sich eine Erweiterung auf jeweils mindestens 70 Werte im MDAX und SDAX negativ auf die Liquidität der kleinsten im Index vertretenen Unternehmen und damit auch auf den Index insgesamt negativ auswirken könnte, können nicht geteilt werden.

Wie oben bereits hinlänglich ausgeführt, hat bereits die bloße Notierung in einem Auswahlindex positive Folgen auf die Nachfrage nach den betroffenen Aktien. Im Gegenteil wäre eine größere als die angedachte Erweiterung ein geeignetes Mittel die Liquidität einzelner Werte und damit der gesamten Börsenlandschaft zu erhöhen.

---

<sup>3</sup> <https://www.dai.de/de/presse/pressemitteilungen.html?d=551>

Zudem ist der Größenunterschied zwischen dem kleinsten Index-Unternehmen bei einer Erweiterung auf mindestens 70 Unternehmen je Index im Vergleich zu einer geringeren Erweiterung auf 60 Unternehmen vernachlässigbar.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die vorgeschlagene Erhöhung der Anzahl der im MDAX und SDAX gelisteten Unternehmen auf 60 **nicht** ausreicht, um die Folgen der Aufhebung der industriebasierten Trennung zwischen „Classic“- und „Tech“-Segment auszugleichen.

**Der DIRK plädiert daher eindringlich für eine Erhöhung der im MDAX und SDAX gelisteten Unternehmen von jeweils 50 auf jeweils mindestens 70.**

### **3. Aufhebung der Trennung nach Größe sowie Liquidität und Vergrößerung TecDAX**

Der Vorschlag, auch DAX-Unternehmen den Zugang zum TecDAX zu ermöglichen, indem die Trennung nach Größe und Liquidität aufgehoben wird, ist grundsätzlich zu begrüßen.

Allerdings gelten auch hier die unter Ziffer 2 genannten Argumente mit der Folge, dass eine Erhöhung der Zahl von Unternehmen im TecDAX auf mehr als 30 Unternehmen zielführend erscheint.

### **4. Überführung vom angedachten auf das neue Regelwerk**

Wir halten die auf Seite 13 der dem Marktkonsultationsschreiben vom 26. Januar 2018 beigefügten Präsentation beschriebenen Vorschläge zur Überführung des alten auf das neue Regelwerk nach einem regelbasierten Prozess für angemessen.

## 5. Berechnung und Veröffentlichung von „Schattenindizes“

Nach unserem Verständnis werden ab dem 01.05.2018 Schattenindices nach dem neuen Regelwerk berechnet. Im Zuge der regelmäßigen Überprüfung der Index-Zusammenstellung am 05.09.2018 wird auf Basis des Stichtages 31.08.2018 auch die neue – und in diesem Falle nach dem neuen Regelwerk erstmalige – Zusammensetzung von MDAX / SDAX / TecDAX bekannt gegeben, die dann mit dem Verkettungstermin am 24.09.2018 umgesetzt wird.

Unter dieser Annahme erscheint die Berechnung und Veröffentlichung von „Schattenindizes“, welche den MDAX, den SDAX und den TecDAX unter Anwendung des neuen Regelwerks widerspiegeln, in der vorgeschlagenen Form hilfreich.

Für Rückfragen zu dieser Stellungnahme stehen wir ebenso wie für den weiteren Austausch gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Kay Bommer  
- Geschäftsführer -