

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg

Deutsche Börse AG

per Mail: Index_Services@deutsche-boerse.com

Ihr Zeichen

Ihre Nachricht vom

Ort_Datum

Hamburg, 28.03.2018

Marktkonsultation zu geplanten „Regeländerungen MDAX/SDAX/TechDAX“

Sehr geehrte Damen und Herren,

in dieser Sache nehmen wir im Rahmen der laufenden Marktkonsultation zu den geplanten Regeländerungen der Deutschen Börse AG wie folgt Stellung, wobei wir vorausschicken möchten, dass eine Veränderung der bisherigen Rahmenbedingungen des Indexregelwerkes überaus zweckmäßig erscheint und die diesbezügliche Initiative daher zu begrüßen ist:

1. Im Rahmen der geplanten Neugestaltung des Regelwerkes zeichnen sich künftig zahlreiche Doppelmitgliedschaften von Unternehmen bzw. Emittenten in den verschiedenen Indizes ab. M.a.W.: Einerseits würden DAX-Unternehmen aus der „Tech-Branche“ künftig zusätzlich im TecDAX geführt, andererseits würden TecDAX-Titel bei entsprechender Marktkapitalisierung und Handelsumsatz künftig zusätzlich in die Indizes MDAX und SDAX aufgenommen. Dabei findet die neugestaltete Index-Zuordnung bzw. die künftige Mitgliedschaft ohne „Zutun“ der Emittenten, sondern gewissermaßen „von Amts wegen“ statt. – Dies stellt im Vergleich zur bisherigen „Index-Landschaft“ vor allem deshalb einen Paradigmenwechsel statt, weil bislang keine Doppelmitgliedschaften statthaft waren und solche nunmehr in durchaus signifikantem Umfang stattfinden dürften. Hierzu ist anzumerken, dass in den Konsultationsunterlagen der Börse die genannte Auswirkung der Änderungen u.E. nur unzureichend wiedergeben wird und man sich insoweit einen deutlicheren Hinweis zu den künftig gängigen Doppelmitgliedschaften gewünscht hätte. Zwar wird zur „aktuellen Methodologie“ angemerkt, dass „keine Doppelmitgliedschaft[en] möglich“ seien; andererseits findet sich

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.

Sitz des Verbandes
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle
Friedrichstraße 52
60323 Frankfurt/Main

Tel.: +49 (0) 69 92 10 16 91
Fax: +49 (0) 69 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand
Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)
Carsten Bokelmann
Stefan Bolle
Dirk Freitag
Holger Gröber
Kai Jordan
Thorsten Klanten
Annick Kleine
Dr. Annette Kliffmüller-Frank

Geschäftsführer
Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar
Dr. Hans Mewes
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40 36 80 5 - 132
Fax: +49 (0) 40 36 80 5 - 333
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung
Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 018 32 10 00

hinsichtlich des geplanten Regelwerkes kein ausdrücklicher Hinweis, dass es künftig zu zahlreichen solcher Doppelmitgliedschaften kommen dürfte und dies auch unabhängig von einer Mitwirkung der Emittenten – also quasi „von Amts wegen“ – geschehen wird. Insoweit vermittelt auch der Hinweis in den Konsultationsunterlagen, es den Unternehmen „zu ermöglichen“, in einen weiteren Index aufgenommen zu werden, eher den Eindruck, dass die Begründung einer solchen Doppelmitgliedschaft auf Initiative des betreffenden Emittenten stattfände – was aber offensichtlich so nicht geplant ist.

2. Ob sich überdies die Aufgabe der bisher praktizierten „exklusiven bzw. randscharfen“ Trennung der in den einzelnen Indizes geführten Unternehmen („Keine Doppelmitgliedschaft möglich“) ggf. nachteilig auf einzelne Facetten des Börsen- und Wertpapierhandels auswirken würde/könnte, vermögen wir nicht abschließend zu beurteilen. Insoweit gehen wir davon aus, dass hierzu belastbare Untersuchungsergebnisse vorliegen und etwaige negative Folgewirkungen nicht zu erwarten sind.
3. Auf der Grundlage der genannten Doppelmitgliedschaften nach Maßgabe des neuen Indexregelwerkes wird es zwangsläufig zu einer „Herabstufung“ bis zur „Verdrängung“ zahlreicher Unternehmen aus den bestehenden Indizes kommen („Crowding Out“). Insoweit erscheint auch nicht nur eine Bestandsaufnahme der bisherigen Indextitel hilfreich, sondern es sollten sogleich auch weitere bzw. künftige Börsengänge ins Kalkül gezogen werden, die den genannten Verdrängungswettbewerb noch weiter forcieren. Folgendes Beispiel mag die illustrieren: Ein neu zum Börsenhandel zugelassenes Tech-Unternehmen wird in den DAX aufgenommen und erhält eine weitere bzw. Doppelmitgliedschaft im TecDAX. Dies führt zu einem Ausschluss eines Unternehmens aus dem TecDAX, der Herabstufung eines Unternehmens aus dem DAX in den MDAX, der Herabstufung eines Unternehmens aus dem MDAX in den SDAX sowie dem Ausschluss eines Unternehmens aus dem SDAX. – Die „Indexwelt“ würde also regelmäßig „bunt durcheinandergewürfelt“ und viele in den Indizes bislang „alteingesessene“ Unternehmen würden auf diesem Wege „nach unten“ verdrängt oder gar aus den Indizes hinausgedrängt.

Vor diesem Hintergrund erscheint die geplante „Aufstockung“ des MDAX und des SDAX um jeweils zehn Unternehmen als keineswegs ausreichend für einen angemessenen und sachgerechten künftigen „Fundus“ an Index-Unternehmen an. Vielmehr würde auf diesem Wege das berechtigte Anliegen zahlreicher „indexgeeigneter“ Unternehmen, Mitglied in einem Börsenindex zu sein, faktisch konterkariert. Dies gilt insbesondere auch für Titel, die bislang – und das teil-

weise schon langjährig – Mitglied in einem der Börsenindizes waren und nun mit einem „Downgrading“ oder gar einem Indexausschluss konfrontiert wären. Letzteres wäre für die Unternehmen besonders nachteilig, zumal sich die „Sichtbarkeit am Markt“ für Emittenten auf der Grundlage von MiFID/MiFIR und dem dortigen restriktiven Research-Regime gerade zunehmend „verschlechtert“ haben (gilt in gewisser Weise im Übrigen durchaus auch für bestehende und künftige Index-Mitglieder). Insoweit sollte im Rahmen der Implementierung des neuen Indexregelwerkes dessen Bedeutung für die hiesige Aktienkultur und die Ausgestaltung und Fortentwicklung des Wertpapierhandels nicht unterschätzt werden. Andererseits würde zahlreichen Unternehmen, die faktisch keine Chance (mehr) hätten, in einen der in Rede stehenden Indizes aufgenommen zu werden oder in einen „höheren“ Index aufzusteigen, vielfach die „Motivation“ genommen, sich insgesamt „kapitalmarktgerechter“ auszurichten und ihre internen Unternehmensstrukturen entsprechend zu optimieren (Stichwort „werteorientierte Unternehmensführung“) – was für die Fortentwicklung des hiesigen Finanzmarktes und mit Blick auf eine künftige Kapitalmarktunion, deren zentrales Anliegen u.a. ein sachgerecht ausgestaltetes und zukunftsweisendes KMU-Regime ist, insgesamt wenig zielführend wäre.

Aus diesem Grunde erscheint eine deutlichere Aufstockung aller vier in Rede stehenden Indizes erforderlich und geboten, die insbesondere über die bislang geplante bloße Aufstockung von MDAX und SDAX im Umfang von jeweils zehn Titel hinausgeht. Insoweit ist auch zu bedenken, dass das neue Regelwerk aus vielerlei Hinsicht möglichst langfristig Bestand haben und nicht bereits kurz- oder mittelfristig eines erneuten „Relaunches“ in der Form weiterer Aufstockungen unterzogen werden sollte.

4. Möglicherweise könnten die vorstehenden Überlegungen auch zum Anlass genommen werden, über einen „noch größeren Wurf“ zur Umgestaltung der Index-Landschaft als bislang geplant nachzudenken. Nicht neu dürfte insoweit die Idee sein, ähnlich dem paneuropäischen Stoxx 600 einen Index „DAX 200“ zu implementieren, in dem sich ohne jegliche Sektorklassifizierung die gemessen an Marktkapitalisierung und Handelsumsatz (sowie ggf. weiterer Kriterien) qualitativ gewichtigsten Unternehmen wiederfinden. Auf diesem Wege könnten dann auch etwaige nicht absehbare nachteilige Folgewirkungen der genannten Doppelmitgliedschaften vermieden werden.
5. Soweit im Zuge der geplanten Aufhebung der Exklusivität der Index-Mitgliedschaft künftig Tech-Unternehmen außer im TecDAX vielfach auch in den Indizes M- und SDAX geführt würden, bitten wir höflichst um Erwägung und Beantwortung folgender Frage: Würde auch ein

Tech-Unternehmen, das nicht zu den 30 TecDAX-Unternehmen gehört (also z.B. das Unternehmen Nr. 31) künftig im M- oder SDAX geführt werden, wenn es die hier geltenden Kriterien (Marktkapitalisierung und Handelsvolumina) erfüllt? – Wenn dem so wäre, würde dies dazu führen, dass letztlich noch mehr „Classic-Unternehmen“ in den Indizes M- und SDAX erheblich „unter Druck“ gerieten (Herabstufung oder Ausschluss).

6. Hinzuweisen ist im Zusammenhang mit den bisherigen Plänen der Börse zur Neugestaltung der Index-Regelwerke auch auf den Umstand, dass die drohende Verdrängung kleinerer und mittlerer Unternehmen insbesondere aus dem SDAX realistischer Weise nicht dazu führen dürfte, dass diese Unternehmen rein aus Gründen der Indexzugehörigkeit ein entsprechendes „Downgrading“ vom regulierten Markt in das Freiverkehrssegment Scale betreiben würden. Es käme dann auf der Grundlage der Exit-Regelungen des künftigen „regelbasierten Prozesses“ faktisch zu einer „Index-Lücke“ für Unternehmen, die im Streubesitz eine Marktkapitalisierung in der „Range“ zwischen etwa Mio. EUR 100 und Mio. EUR 400 (SDAX) bzw. 600 (TecDAX) ausweisen. Ob und wie diese Lücke durch etwaige Ausgleichsmaßnahmen „geschlossen“ werden könnte, ist den Überlegungen der Börse zu ihren geplanten Änderungen bisher nicht zu entnehmen.
7. Was überdies die geplanten „Schattenindizes“ zur Abbildung der neuen Index-Landschaft im Vorfeld der Implementierung betrifft, wäre es wünschenswert gewesen, dass ein solches Szenario den Unternehmen bereits zusammen mit der laufenden Marktkonsultation zur Verfügung gestellt worden wäre. Diesbezügliche Erfahrungen wären im Hinblick auf eine sachgerechte Beurteilung der geplanten Regelwerksänderungen sicherlich von Vorteil gewesen.

Für Rückfragen, Abstimmungen oder weitere Erläuterungen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Prof. Dr. Jörg Franke
Vorsitzender

Dr. Hans Mewes
Justiziar