

DAX 40

Weitere Verbesserungen notwendig

Der DAX bildet als Leitindex die Wertentwicklung der größten, im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Unternehmen ab. Im September 2021 wurde der DAX von 30 auf 40 Werte erweitert, während der MDAX für mittelgroße Unternehmen von 60 auf 50 Unternehmen verkleinert wurde. Damit sollte die deutsche Wirtschaft besser abgebildet und die Sichtbarkeit bei internationalen Investoren erhöht werden (Deutsche Börse, 2022). Obwohl der DAX ein breites Spektrum an Branchen abdeckt, bildet er die stark mittelständisch geprägte deutsche Wirtschaftsstruktur nur unzureichend ab. Vor allem der bedeutende Maschinen- und Anlagenbau sowie die Autozuliefererindustrie sind auch im DAX 40 unterrepräsentiert. Zu überlegen wäre daher eine Ausweitung des DAX auf z. B. 100 Werte, denn international sind deutlich breiter diversifizierte Aktienindizes wie der S&P 500 oder FTSE 100 durchaus üblich. Als Grundlage für die Ermittlung des Rankings dient seither nur noch der Parameter der Marktkapitalisierung der frei handelbaren Aktien. Dieser wird aus dem volumengewichteten Durchschnittspreis der letzten 20 Handelstage vor dem jeweiligen Stichtag ermittelt. Darüber hinaus müssen die Unternehmen im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet sein, fortlaufend auf XETRA gehandelt werden und mindestens 30 Handelstage seit Erstnotiz aufweisen. Dabei ist die maximale Gewichtung einer Indexkomponente auf 10 % beschränkt. Diese Maßnahmen sind mit Blick auf eine Angleichung an internationale Standards zu begrüßen und haben sich bewährt.

Um die Qualität des DAX zu verbessern, wurde das Kriterium der Profitabilität eingeführt, wonach DAX-Kandidaten in den beiden Jahresabschlüssen vor der Erstaufnahme ein positives EBITDA aufweisen müssen. Dieses Kriterium könnte auch Teil der regulären DAX-Überprüfungen werden, wobei ein Ausschluss droht, wenn etwa DAX-Unternehmen zwei Jahre infolge kein positives EBITDA erwirtschaften. Ausnahmen in Zeiten schwerer Wirtschaftskrisen sollten möglich sein. Außerdem wurde das Kriterium der Mindestliquidität eingeführt, das für eine Erstaufnahme ein Order-Book-Volumen von mindestens 1 Mrd. Euro oder 20 % Umschlagshäufigkeit über die letzten zwölf Monate vor dem relevanten Stichtag vorsieht bzw. 0,8 Mrd. Euro bzw. 10 % Umschlagshäufigkeit bei bestehenden Index-Unternehmen (STOXX, 2022). Auch hier wäre die durchgängige Erfüllung einer hohen Liquidität vorzuziehen.

© Der/die Autor:in 2022. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Seit März 2021 wurden die Berichterstattungspflichten verschärft, um Verzögerungen zur Not durch einen raschen Ausschluss sanktionieren zu können. Diese sehen vor, dass die erforderlichen Jahresabschlüsse spätestens vier Monate, die Halbjahresabschlüsse spätestens drei Monate und Quartalsabschlüsse spätestens 75 Tage nach Ablauf der jeweiligen Berichtsperioden veröffentlicht werden müssen. Andernfalls erfolgt der Ausschluss aus dem DAX. Auch im Fall einer Insolvenz kann ein rascher Ausschluss aus dem DAX erfolgen. Darüber hinaus dürfen DAX-Mitglieder nicht von bestimmten Vorschriften des Deutschen Corporate Governance Kodex abweichen, die die Einrichtung eines Prüfungsausschusses im Aufsichtsrat sowie die Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer betreffen (Regierungskommission, 2022). Diese Veränderungen sind Konsequenzen aus dem Wirecard-Skandal. Allerdings sollte man von DAX-Unternehmen erwarten, dass alle Empfehlungen des Kodex erfüllt werden. Um künftig schneller auf Änderungen bei den Index-Parametern reagieren zu können, wurde zusätzlich zum September-Termin eine reguläre DAX-Überprüfung im März eingeführt.

Zu bemängeln ist nach wie vor, dass Nachhaltigkeitsaspekte keine Rolle bei der Aufnahme in den DAX spielen. Unternehmen wie Airbus, RWE, E.ON und MTU qualifizieren sich nicht für eine Aufnahme in den wichtigsten Nachhaltigkeitsindex, den DAX 50 ESG, der im März 2020 eingeführt wurde. Das gilt auch für Rheinmetall, einen Kandidaten für eine Aufnahme in den DAX. Mit Blick auf die Performance der Unternehmen, die zum 20.9.2021 neu in den DAX aufgenommen worden sind, zeigt sich, dass sich die zehn Neulinge (Airbus, Zalando, Siemens Healthineers, Symrise, HelloFresh, Sartorius, Porsche Automobil Holding, Brenntag, Puma und Qiagen) zum Stichtag 10.9.2022 bis auf Symrise und Qiagen schwächer als der DAX entwickelt haben. Insgesamt sind die vorgenommenen Verschärfungen der Regeln zu begrüßen und haben vor allem bei den Konstruktionsprinzipien zu einer Angleichung an internationale Standards geführt. Allerdings sind andere Aspekte wie die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren, verschärfte Profitabilitäts- und Governance-Anforderungen nach wie vor Ansatzpunkte für weitere qualitative Verbesserungen des deutschen Leitindex (Brühl, 2020).

Volker Brühl

Center for Financial Studies, Frankfurt a. M.

Literatur

- Brühl, V. (2020), Mehr Nachhaltigkeit im deutschen Leitindex DAX, *Wirtschaftsdienst*, (100)12, 952-957.
 Deutsche Börse (2022), DAX-Index – Benchmark und Barometer für die deutsche Wirtschaft.
 Regierungskommission (2022), Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 28. April.
 STOXX (2022), Guide to the DAX Equity Indices, Version 11.3.0., August.