



Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.

DVFA e.V.
Der Berufsverband der Investment Professionals
Mainzer Landstraße 47a | 60329 Frankfurt
Tel: 069 50 00 42 31 55 | info@dvfa.org

Frankfurt, 03. November 2020

Stellungnahme des DVFA zur Marktkonsultation „Methodologieänderungen zu den Headline DAX®-Auswahlindizes“ von Qontigo / Stoxx / Deutsche Börse

DVFA Kommission Unternehmensanalyse | DVFA Kommission Governance & Stewardship

Konsultation Fragen (<https://go.qontigo.com/Marktkonsultation-Deutsch.html>)

1. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Maßnahmenpaket einverstanden?

Nein

Begründung: In der Summe ist das Paket mit Blick auf ESG und dabei vor allem Corporate Governance nicht ambitioniert genug.

2. In Bezug auf die Dimension Qualifikationskriterien haben Sie die Möglichkeit, die Maßnahmen anzukreuzen, die Sie NICHT unterstützen.

Folgende Maßnahmen unterstützen wir NICHT:

1. Einführung der Anforderung, dass der Prüfungsausschuss im Aufsichtsrat existiert und personell besetzt ist.

Begründung: Dieser Vorschlag ist unseres Erachtens nicht ambitioniert genug, da z.B. die Unabhängigkeit fehlt —> vollständige DCGK-Compliance.

2. Einführung des Ausschlusses der Beteiligung an umstrittenen Waffen

Begründung: Nicht ambitioniert genug, wir erwarten die Einbeziehung umfassenderer ESG-Kriterien —> UN Global Compact Compliance / TCFD-Berichterstattung).

3. Einführung der Profitabilitätsanforderung

Begründung: Nicht ambitioniert genug, wir erwarten Abstellung auf berichteten Jahresüberschuss und nicht EBITDA.

3. Zusätzlich zu den oben genannten Verbesserungsmaßnahmen beabsichtigt STOXX, sich mit Marktteilnehmern darüber zu beraten, welche die optimale Anzahl von Konstituenten für DAX, MDAX und SDAX ist (Appendix II). Welche der folgenden Kombinationen ist Ihrer Meinung nach vorzuziehen?

DAX 40 / MDAX 50 / SDAX 70

Zusätzliche Kommentare (consultation@stoxx.com):

Als Berufsverband der Investment Professionals ist der DVFA sehr daran interessiert, mit dem DAX einen Qualitätsindex zu haben, der ein verlässliches Börsenbarometer für die nationalen und internationalen Investoren ist. Wir erwarten, dass der Hauptindex der Deutschen Börse zum einen ein Spiegelbild der in Deutschland ansässigen Unternehmen ist und zum anderen Investoren nachhaltig eine Beteiligung am Gewinn ihres unternehmerischen Risikos ermöglicht. Zudem erachten wir es als dringend notwendig, künftig klar definierte ESG-Kriterien bei der Zusammensetzung des Index zu berücksichtigen.

Der DVFA begrüßt die Überlegungen zu Änderungen der Methodologie der Zusammensetzung der DAX-Auswahlindizes, insbesondere den Versuch, auch stärker die ESG-Qualität von Unternehmen einfließen zu lassen. Um allerdings einem vorbildlichen Qualitätsanspruch bei Governance- und ESG-Kriterien insgesamt zu genügen, sieht der DVFA noch einigen Anpassungsbedarf.

Die Hauptanforderungen der Investment Professionals an einen Qualitätsindex stellen sich wie folgt dar:

- 1.) Der DAX sollte ein Spiegelbild der deutschen Wirtschaft sein. Hierbei geht es nicht darum, dass der DAX die Sektorenaufteilung des BIP widerspiegelt. Vielmehr erwartet der DVFA bei künftigen Neuaufnahmen in den Index gezielt die Tatsache zu berücksichtigen, dass die im DAX vertretenen Unternehmen ihre Basis der geschäftlichen Aktivitäten in Deutschland haben.
- 2.) Gerade für viele weltweiten Kapitalmarktteilnehmer ist es nach unserer Auffassung relevant, dass die Unternehmen in der obersten Börsenliga in der Lage sind, verlässlich (im Sinne von Kontinuität) Gewinne auszuschütten, um die engagierten Investoren angemessen am unternehmerischen Risiko zu beteiligen. Wir empfehlen, künftig nur noch Unternehmen in den DAX neu aufzunehmen, die in zwei der letzten drei Jahre einen Jahresüberschuss (reported, nicht adjusted) in der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung gezeigt haben.
- 3.) Der DVFA empfiehlt, Unternehmen im DAX dazu zu verpflichten, ihre Quartalsberichte künftig 45 Tage nach Quartalsende und ihre Jahresberichte 90 Tage nach dem Geschäftsjahresende zu veröffentlichen. Sollte ein Unternehmen dieser Verpflichtung nicht nachkommen, sollte ein Ausschluss aus dem Index erfolgen.

4.) Der DVFA würde es sehr begrüßen, wenn bei der Zusammensetzung des DAX die Corporate Governance der einzelnen Indexmitglieder berücksichtigt werden würde. Um die Qualität und Unabhängigkeit dieses Gremiums sicherzustellen erwarten wir, dass nur Unternehmen für den DAX zugelassen werden, die allen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex entsprechen. Zusätzlich sollte als Qualitätsmerkmal nicht nur der Vorsitzende des Prüfungsausschusses, sondern der gesamte Prüfungsausschuss mehrheitlich unabhängig sein. Außerdem sollten die Prüfungsausschüsse in einer der Größe des Gesamtaufsichtsrats angemessenen personellen Stärke besetzt sein, z.B. bei mit 20 Mitgliedern voll mitbestimmten Aufsichtsräten mindestens vier/fünf Vertreter von Kapital- und Arbeitnehmerseite. Bei der Auswahl der jeweiligen Kandidaten ist gleichzeitig auf die fachliche Eignung zu achten und es sollte mehr als nur ein qualifizierter Finanzexperte den notwendigen Sachverstand im Gremium sicherstellen. Zu diesem Punkt können wir uns eine Übergangsfrist vorstellen, z.B. geltend ab dem Geschäftsjahr 2022.

5.) Als weitere Stärkung der Corporate Governance fordert der DVFA von einem Qualitätsindex, dass Aktien, die nicht mit einem Stimmrecht versehen sind, künftig nicht mehr bei der Berechnung des Free Float berücksichtigt werden. Somit sollten nur Stimmrechtsaktien in die Berechnung des Free Float einbezogen werden, da ansonsten die wirtschaftliche Minderheit Stimmrechtsmehrheit besitzt. Die Auswahlkriterien für den Index „Börsenliquidität“ und „Free Float Marketcap“ haben sich unseres Erachtens etabliert und sollten unter der modifizierten Berechnungsweise weiter gelten.

6.) Zur Stärkung der Qualität des DAX hinsichtlich ESG-Kriterien insgesamt sollten Indexmitglieder mindestens den Prinzipien des UN Global Compact (UNGC) folgen. Als Aufnahmekriterium sollte daher mindestens die Unterzeichnung des UNGC sowie die tatsächliche Berichterstattung nach dem UNGC etabliert werden. Als höheres Ambitionsniveau empfehlen wir die Anwendung der bereits beim DAX 50 ESG eingeführten normbasierte Ausschlusskriterien, die den UN Global Compact-Prinzipien folgen, außerdem produktbasierte Ausschlusskriterien, die umstrittene Waffen, Tabak, Kohle, Kernkraft und militärische Verträge umfassen. Zu diesem Punkt können wir uns eine Übergangsfrist vorstellen, z.B. geltend ab dem Geschäftsjahr 2022.

7.) Der DVFA fordert im Einklang mit der „Task Force on Climate-Related Financial Disclosures“ (TCFD) mehr Transparenz in der Klimaberichterstattung von Unternehmen. Diese sind aufgefordert, die Chancen und Risiken, die sich aus dem Klimawandel ergeben, zu analysieren und zu bewerten. Um Mitglied im Auswahlindex DAX zu sein erwarten wir, dass eine Klimaberichterstattung nach TCFD existiert. Dies sehen wir auch, um die besonders dringlichen Anforderungen aus dem Klimawandel zu adressieren. Unternehmen in einem deutschen Leitindex wie dem DAX sollten hierbei als Vorbild fungieren. Zu diesem Punkt können wir uns eine Übergangsfrist vorstellen, z.B. geltend ab dem Geschäftsjahr 2022.

8.) Wir empfehlen wie dargestellt, die Zahl der Mitglieder des DAX von 30 auf 40 auszuweiten, um den Investoren eine bessere Diversifikationsmöglichkeit zu geben. Gleichwohl würden wir eine Ausweitung auf 50 Mitglieder nicht empfehlen, da dann die Gewichte einzelner Unternehmen im Auswahlindex vernachlässigbar klein sein können.



Wir begrüßen es, wenn die Entscheidungen über die Zusammensetzung des Index auch künftig „binär“ getroffen werden, um so allen Marktteilnehmern eine transparente und nachvollziehbare Grundlage bei der Indexzusammensetzung zu bieten. Gleichwohl empfehlen wir, den Arbeitskreis Aktienindizes wieder zu stärken, um vor der Veröffentlichung etwaiger Indexveränderungen eine Verifizierung der binären Entscheidung nachzuvollziehen.

Der DVFA steht für einen Austausch zur Vertiefung der obigen Empfehlungen gerne bereit.

Kontakt:

Mirka Kučerová
Leiterin Verbandsgeschäftsstelle
E-Mail: mirka.kucerova@dvfa.org
Tel.: +49 (0) 69 50 00 42 31 55

<https://www.dvfa.de/der-berufsverband/ueber-uns.html>

<https://www.dvfa.de/der-berufsverband/kommissionen/unternehmensanalyse.html>

<https://www.dvfa.de/der-berufsverband/kommissionen/governance-stewardship.html>

DVFA e.V.: Die Landesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit mehr als 1.400 Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Finance-Nachwuchs. Der Verband bündelt die Meinung seiner Mitglieder und bringt sich über die DVFA Gremien in die regulatorische und politische Diskussion ein. Er ist Mitglied von EFFAS - European Federation of Financial Analysts Societies mit über 17.000 Investment Professionals europaweit und Mitglied bei der ACIIA - Association of Certified International Investment Analysts, einem Netzwerk mit 100.000 Investment Professionals weltweit. Der Verband ist zudem Mitglied im ICGN - International Corporate Governance Network. Hier haben sich vorwiegend internationale Asset Manager organisiert, um Corporate Governance Standards zu entwickeln.