



2020/49 Inland

<https://jungle.world/artikel/2020/49/der-dax-auf-neuem-kurs>

Der Deutsche Aktienindex soll neu geregelt werden

Der Dax auf neuem Kurs

Von **Marek Winter**

Mehr Unternehmen, bessere Kontrolle - der Deutsche Aktienindex soll sich im kommenden Jahr erheblich verändern. Nicht nur der Wirecard-Skandal war dafür ausschlaggebend.

Die Deutsche Börse AG verfügt über ein interessantes Geschäftsmodell. Zum einen ist sie die Trägerin der Frankfurter Wertpapierbörse und Herausgeberin des Deutschen Aktienindex (Dax). Sie entscheidet anhand des Umsatzes im Wertpapierhandel und der Marktkapitalisierung, also dem Gesamtwert der sich im Umlauf befindenden Aktien eines Unternehmens, welche Aktiengesellschaften in den Index aufgenommen beziehungsweise aus ihm ausgeschlossen werden. Zugleich werden ihre Aktien selbst an der Börse gehandelt, sie gehört zu den derzeit 30 Unternehmen, die im Dax verzeichnet sind. Das Unternehmen hat also ein Interesse daran, dass das »Börsenbarometer«, wie der Dax im metaphernverliebten Jargon von Wirtschaftsjournalisten häufig genannt wird, verlässliche Daten liefert.

Der Vorschlag, Unternehmen, die mit »umstrittenen Waffen« Geld verdienen, aus dem Dax auszuschließen, wurde abgelehnt.

Anfang vergangener Woche sah sich die Deutsche Börse AG dazu veranlasst, die umfangreichsten Veränderungen für den Dax seit seiner Einführung im Jahr 1988 anzukündigen. Sie sollen ab September 2021 gelten. Am 5. Oktober hatte die Deutsche Börse Pläne für Änderungen der Dax-Regularien vorgestellt. Die Anzahl der der Berechnung des Dax zugrunde gelegten Unternehmen soll von 30 auf 40 erhöht werden. Unternehmen sollen außerdem erst in den Dax aufgenommen werden können, wenn sie zwei Jahre hintereinander Gewinne erwirtschaftet haben.

Verschärft werden sollen die Anforderungen für Geschäftsberichte. Unternehmen, die diese verspätet vorlegen oder später korrigieren müssen, sollen umgehend aus dem Dax ausscheiden. Auch sollen Dax-Unternehmen verpflichtet werden, interne Prüfungsgremien einzurichten, die die Bilanzen und die Buchführung kontrollieren.

Das quantitative Kriterium für die Aufnahme in den Dax soll der Gesamtwert der Aktien eines Unternehmens sein, nicht mehr der Umfang des Handels mit diesen an der Börse. Ebenfalls vorgesehen war ein Ausschluss von Unternehmen, zu deren Geschäftsfeldern »umstrittene Waffen« gehören. Diese Formulierung knüpft an den englischen Begriff *controversial weapons* an, der Waffen beschreibt, deren Herstellung oder Verbreitung durch internationale Verträge begrenzt werden soll oder gar verboten ist.

Über diese Pläne wurde bis Anfang November eine »Marktkonsultation« eingeholt, bei der etwa 600 Vertreter von Unternehmen, Finanzinstituten und Verbänden befragt wurden. Trotz Kritik im Detail fanden die Pläne im Allgemeinen Zustimmung. Nur der Vorschlag, Unternehmen, die mit »umstrittenen Waffen« Geld verdienen, aus dem Dax auszuschließen, wurde von der Mehrheit der Konsultierten abgelehnt. Vertreter der Rüstungsindustrie beklagten, derartige Bestimmungen hätten eine »Diskriminierung« ihrer Firmen beim Zugang zu Fremdkapital zur Folge. Betroffen hätte diese Regel unter anderem den deutsch-französischen Luftfahrtkonzern Airbus, wartet doch eine seiner Tochterfirmen die Trägerraketen der französischen Atomwaffen. Der Dachverband der kritischen Aktionärinnen und Aktionäre zeigte Unverständnis über die Entscheidung. »Die Deutsche Börse stellt sich selbst ein Armutszeugnis aus und knickt vor der Rüstungsindustrie ein. Zu minimalen Qualitätsanforderungen für Dax-Indizes gehört auch die Ächtung kontroverser Waffen wie Atomwaffen – gerade im Hinblick auf den am 22. Januar 2021 in Kraft tretenden UN-Verbotsvertrag«, sagte eine Sprecherin. Nach der Auswertung der Ergebnisse der Konsultation gab die Deutsche Börse am 24. November bekannt, dass die mehrheitlich befürworteten Änderungen im Herbst 2021 in Kraft treten sollen.

Unmittelbarer Anlass für die Reform war der Skandal um das Unternehmen Wirecard. Der Finanzdienstleister gehörte seit 2018 zu den Dax-Unternehmen. Im Juni dieses Jahres musste die Unternehmensführung eingestehen, Guthaben von fast zwei Milliarden Euro nur erfunden zu haben. Nachdem sie einen Insolvenzantrag gestellt hatte, dauerte es noch fast zwei Monate, bis das Unternehmen aus dem deutschen Leitindex ausgeschlossen werden konnte. Derartigen Peinlichkeiten will die Deutsche Börse in Zukunft durch die verschärften Auflagen zur Berichterstattung und Kontrolle vorbeugen.

Neben diesem Skandal gibt es weitere wichtige Gründe für eine Reform des Dax. Derzeit wird dieser von lang etablierten Großkonzernen aus der Chemie- und Pharmaindustrie, der Automobilproduktion und der Versicherungswirtschaft dominiert. Zwar beruht die Stärke der deutschen Wirtschaft im internationalen Vergleich tatsächlich auf diesen Unternehmen, doch stehen manche ihrer Geschäftsmodelle unter derart starkem Druck, dass fraglich ist, ob das so bleiben wird.

Die Profite der deutschen Autoindustrie beispielsweise gefährden die zaghaften Bemühungen zur Verlangsamung des Klimawandels und es treten neue Konkurrenten auf den Plan. Die Errichtung einer »Gigafactory« des Elektrofahrzeugherstellers Tesla im Berliner Umland stellt nicht nur einen symbolischen Angriff auf die wirtschaftliche und politische Dominanz der deutschen Automobilindustrie dar. Möglich ist der Vorgang vor allem, weil diese auf dem Gebiet der Produktion elektrisch angetriebener Fahrzeuge ins Hintertreffen geraten ist.

Eine höhere Anzahl der Dax-Unternehmen soll da für etwas mehr Diversität sorgen und so die Krisenanfälligkeit des Dax verringern. Unternehmen der Digitalwirtschaft, die im Bemühen darum, in ihrer Branche eine Monopolstellung zu erreichen, bei schwindelerregenden Umsätzen jahrelang Verlust machen, werden allerdings wegen der neuen Profitabilitätskriterien nicht in den Dax aufgenommen. Erst wenn sie ihre unmittelbaren Konkurrenten ausgestochen haben und Profite erzielen, steht ihnen der Zugang offen.

Ein weiterer Grund für die beschlossenen Neuerungen ist der EU-Austritt des Vereinigten Königreichs. Dieser könnte den Wettbewerb zwischen den Finanzstandorten in London und Frankfurt am Main zu verschärfen, nicht zuletzt, weil es sonst kaum Bereiche mehr gibt, in denen die britische Wirtschaft noch im Weltmaßstab konkurrenzfähig ist. In diesem möglichen Konkurrenzkampf wird es zum einen darauf ankommen, an welchem Standort sich Firmen die größeren Kapitalmengen beschaffen können, indem sie Wertpapiere ausgeben; zum anderen darauf, wo Anleger die gewinnträchtigsten Anlageformen finden. Derzeit versucht die Frankfurter Börse, der Konkurrenz in London mit dem Erlassen von Buchungsgebühren Kunden abspenstig zu machen, sie verlängerte dieses Rabattangebot kürzlich bis Juni 2021.

Die Modernisierung des Dax kann auch als vorsichtige Anpassung an diesen Wettbewerbsdruck verstanden werden. So stellt sich die Überarbeitung der Dax-Regularien nicht allein als Reaktion auf das kriminelle Agieren eines einzelnen Unternehmens dar, sondern als Anpassung an grundlegende Veränderungen der wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland und Europa. Zudem stellt die Pandemie auch die Finanzwirtschaft vor existentielle Probleme: Diese stand im Frühjahr, zur Zeit der ersten großen lockdown mit seinen Einschränkungen, kurz vor dem Kollaps. Der Winter könnte also auch für die Börsen noch hart werden.