



# Markt & Wirtschaft

Ausgabe 18/2020 – 07. Dezember 2020

## DAX-REFORM: WAS INVESTOREN ERWARTEN KÖNNEN

Ab September 2021 wird der hiesige Leitindex zehn zusätzliche Mitglieder enthalten. Im Rahmen der Index-Überarbeitung sind zudem Änderungen bei den Auswahlkriterien für den DAX vorgenommen worden.

### ANFORDERUNGSKATALOG

Das Umsatzranglistenkriterium fällt beim überarbeiteten DAX weg. Zukünftig kommt es auf den Börsenwert der im Streubesitz befindlichen Aktien an. Zudem soll es eine Mindestliquidität geben. Diese sieht u. a. einen Börsenumsatz in den zurückliegenden zwölf Monaten von mindestens EUR 1 Mrd. vor. Außerdem gilt zukünftig, dass Unternehmen vor der Indexaufnahme für die beiden zurückliegenden Geschäftsjahre ein positives EBITDA, also einen Gewinn, ausweisen müssen. Damit reagiert die Deutsche Börse auch auf die Kritik am DAX-Aufstieg von Delivery Hero, die im Sommer 2020 in das deutsche Leitbarometer aufgenommen wurde, obwohl der Lieferdienst seit Gründung 2011 operativ Verlust macht. Während dieses Kriterium einerseits grundsätzlich zu begrüßen ist, führt es andererseits unter Umständen auch dazu, dass die Finanzierung von Wachstumsmodellen über den Aktienmarkt schwieriger wird. Hier muss die Indexkommission der Deutsche Börse gegebenenfalls nochmal nachbessern.

### PERFORMANCE DES „ALTEN“ DAX SEIT 2004



Quelle: Bloomberg; Indexpunkte

Darüber hinaus gibt es qualitative Anforderungen, wie die rechtzeitige Vorlage von Geschäftsberichten bzw. der Ausschluss bei Säumnis: Wenn Quartalsabschlüsse und testierte Jahresabschlüsse nach 30 Tagen nicht vorgelegt werden, kommt es zum „Fast

Exit“ binnen zwei Tagen. Diese Anforderungen gelten bereits ab März 2021. Hervorzuheben sind, nicht zuletzt als Reaktion auf den Wirecard-Fall, die strengeren Corporate-Governance-Regeln. Alle Unternehmen müssen künftig einen unabhängigen Prüfungsausschuss im Aufsichtsrat haben. Anpassungsbedarf dürfte es hier vor allem beim Pharmakonzern Merck, dem Mobilfunkanbieter United Internet sowie dem Baustoffsoftwareanbieter Nemetschek geben.

Die Reform, die bereits vor dem Wirecard-Skandal angestoßen wurde, durch diesen aber sicherlich unter höherer Beobachtung steht, führt zu mehrfachen Verbesserungen. Neben den höheren Qualitätsanforderungen an die Emittenten werden Regeln klarer und die Indexadjustierungen damit vorherseh- und nachvollziehbarer. Ebenso wird eine stärkere Annäherung an international übliche Standards erreicht. So enthält beispielsweise der französische Leitindex CAC 40 und das europäische Pendant EuroStoxx 50 Werte. Viele internationale Investoren, die keinen reinen Bluechip-Index wollen, sondern einen diversifizierten Index, der auch kleine und mittelgroße Unternehmen enthält, hätten sich augenscheinlich einen noch größeren DAX gewünscht – nach amerikanischem Vorbild: S&P 500. Allerdings geht dieser Wunsch an der hiesigen Realität vorbei, da es schlicht zu wenig gelistete Unternehmen gibt. Dass der DAX 40 rund 94 % des Börsenwertes aller deutschen Unternehmen umfassen wird, spricht für sich. Zum Vergleich: der S&P 500 (88 %), der Nikkei mit seinen 225 Unternehmen (60 %) und der französische CAC 40 (75 %) kommen auf teils deutlich niedrigere Anteile an den jeweiligen nationalen Börsenwerten.

Ein künftig breiterer DAX bedeutet letztlich mehr Streuung und damit mehr Stabilität, zumindest theoretisch. Denn die DAX-Erweiterung wird kurzfristig

relativ wenig am Kräfteverhältnis in der DAX-Familie ändern. Beim Branchenmix gibt es allenfalls marginale Veränderungen. Die bereits vor der Reform stark vertretenen Sektoren Pharma und Chemie werden ihr Indexgewicht durch potentielle Aufsteiger wie den Chemiehändler Brenntag, den Medizintechnikhersteller Siemens Healthineers und den Laborrüster Sartorius tendenziell eher ausbauen.

Festzuhalten ist überdies, dass das Thema ESG bei der DAX-Überarbeitung außen vor blieb. Letztlich fordern viele Marktakteure eine klare Trennung von Markt- und ESG-Indizes und plädieren mithin für die Anwendung von Nachhaltigkeitsregeln in eigens dafür vorgesehenen Indizes. Ob diese Entscheidung und damit die These, dass sich Nachhaltigkeit und Markt ausschließen, von nachhaltiger Natur ist, muss abgewartet werden. Sicher ist: Airbus wird der ESG-Verzicht freuen, da der DAX-Aufstieg ansonsten obsolet geworden wäre.

### MÖGLICHE EFFEKTE

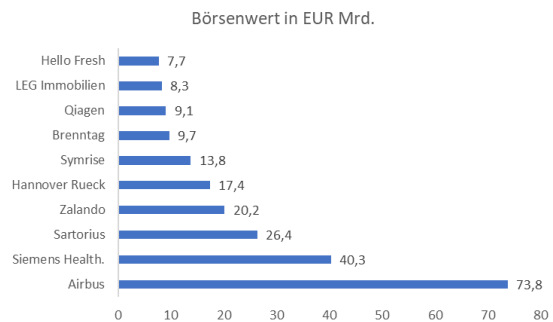
Sobald der deutsche Leitindex in neun Monaten erweitert wird, müssen Indexfonds (ETF) qua Definition ihre Portfolios anpassen. Da ETFs den DAX eins zu eins abbilden, sind, je nach Indexgewichtung, entsprechende Käufe bei den Neuankömmlingen respektive Verkäufe bei den 30 bisherigen Mitgliedern vorprogrammiert. Allerdings liegen in den DAX-ETFs mit einer Summe von EUR 13,6 Mrd. nur rund 1 % der DAX-Aktien, was den ETF-Effekt demnach sehr gering ausfallen lassen wird. Da das Thema Indexerweiterung dem Markt darüber hinaus schon länger bekannt ist, dürften die nun vorliegenden Details der DAX-Überarbeitung und die damit verbundenen Gewichte zudem größtenteils eingepreist sein.

Wenngleich die Indexanpassung zum Anlass genommen werden kann, die potentiellen Kandidaten näher zu beleuchten, kommt es am Ende auf ein Geschäftsmodell an, das (auch) in der Zukunft erfolgreich ist. Bis zur endgültigen Kandidatenkür dürfte sich das Feld der Aspiranten zwar noch leicht ändern, da sich der Börsenwert naturgemäß über die Zeit ändert. Dennoch lohnt sich bereits heute ein Blick auf die Kandidaten.

### DIE AUFSTIEGSKANDIDATEN

Zu den aussichtsreichsten Kandidaten für einen Aufstieg in den neuen DAX gehört Airbus. Der europäische Flugzeug- und Rüstungskonzern wurde vom exogenen Corona-Schock hart getroffen: In den ersten neun Monaten 2020 hat Airbus, das ohne direkte Staatsunterstützung durch die Krise kommt, einen Verlust von über EUR 2 Mrd. sowie ein Umsatzrückgang von 35 % eingefahren. Der Aktienkurs hat sich allerdings wieder stark erholt. Unter der Annahme eines „Back to Normal“, was durch die jüngsten Impfstoffmeldungen untermauert wird, sollte Airbus nicht zuletzt dank seiner starken Marktposition samt Auftragsbuch von einem zukünftig wachsenden Flugzeugmarkt profitieren. Auch der Umstand, dass China Flugzeuge in Eigenregie erst in ein paar Jahren in Serie herstellen können, flankiert dieses Szenario. Airbus dürfte aller Voraussicht nach zukünftig nach Marktkapitalisierung das sechstschwerste Unternehmen im neuen DAX sein.

### KANDIDATEN IM FOKUS



Quelle: Bloomberg

Mit Zalando kommt ein Unternehmen in den neuen DAX, das mit seinem Plattform-Ansatz im Online-Mode-Business von einem strukturellen Wachstum profitiert und in der Corona-Krise besonders seinen Vorteil gegenüber dem stationären Handel ausspielte und Marktanteile hinzugewann.

Durch Siemens Healthineers wird der DAX zukünftig beim Thema Med-Tech bereichert. Mit der medizintechnischen Produktpalette trifft der Gesundheitstechnik-Konzern auf demografische Faktoren sowie eine Kostenexplosion im Gesundheitswesen, was insgesamt nachhaltig zu einem ansehnlichen strukturellen Wachstum beitragen dürfte.

### DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden ausschließlich zu Informationszwecken für den Empfänger erstellt. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Aktien sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu den mit einem Investment in Aktien verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihre Beraterin/Ihr Berater für Sie bereit hält. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG unter <https://www.hauck-aufhaeuser.com/rechtliche-hinweise/rechtliche-hinweise> veröffentlicht.

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG oder deren assoziierter Unternehmen dar. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird.