

Zug, 24. November 2020

Ergebnisse der Marktkonsultation

Sehr geehrte Damen und Herren,

STOXX Ltd., der globale Indexanbieter von innovativen und handelbaren Indexkonzepten von Qontigo, teilt heute die Ergebnisse der Marktkonsultation zur Anpassung der Regeln für die DAX Indexfamilie mit. Im Anschluss an die Marktkonsultation hat Qontigo umfassende Änderungen im Indexregelwerk beschlossen, um die Qualität der DAX-Indizes zu erhöhen und diese an internationale Standards anzugleichen.

Die wesentlichen Ergebnisse zur Änderung des Indexregelwerkes sind:

- Ab September 2021 wird der Leitindex DAX um zehn Werte auf insgesamt 40 Werte erweitert. Damit wird er die größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland noch umfassender abbilden. Im Gegenzug verkleinert sich der MDAX-Index auf 50 statt bisher 60 Werte.
- Ab Dezember 2020 müssen alle künftigen DAX-Kandidaten vor Aufnahme ein positives EBITDA in den zwei letzten Finanzberichten aufweisen.
- Ab März 2021 wird es Bestandteil der Indexmethodologie, dass zukünftig alle Unternehmen in den DAX-Auswahlindizes testierte Geschäftsberichte und vierteljährlich Quartalsmitteilungen veröffentlichen müssen. Nach einer 30-tägigen Warnfrist führt ein Verstoß gegen diese Anforderungen unmittelbar zum Indexausschluss.
- Infolge dessen entfällt für alle Unternehmen in den DAX-Auswahlindizes die Pflicht zur Notierung im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Die Notierung im Regulierten Markt ist künftig ausreichend. Diese neue Regel wird eingeführt, um dem Indexanbieter zu ermöglichen, im Falle einer Regelverletzung unabhängig und schneller reagieren zu können.
- Zusätzlich müssen ab März 2021 alle Neuzugänge zur DAX-Familie den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex hinsichtlich eines Prüfungsausschusses im Aufsichtsrat entsprechen. Für bestehende Mitglieder gilt eine Übergangsfrist, um Kontinuität in der DAX-Familie zu bewahren; sie müssen die Vorgabe ab September 2022 erfüllen.
- Ab 2021 gibt es beim DAX-Index zweimal im Jahr eine planmäßige Hauptüberprüfung (März und September). Zurzeit gibt es eine derartige Überprüfung nur im September.
- Um die Regeln zu vereinfachen, ohne jedoch auf Investierbarkeit zu verzichten, werden ab der Überprüfung im September 2021 Indexmitglieder nur noch nach Marktkapitalisierung bestimmt. Der Börsenumsatz wird bei der Rangliste nicht mehr berücksichtigt; stattdessen müssen Indexmitglieder eine Mindestliquidität aufweisen.
- Nicht übernommen wird der Vorschlag zum Ausschluss von Unternehmen mit Beteiligung an kontroversen Waffen.

1. ÜBERBLICK ANTWORTEN ZUR MARKTKONSULTATION

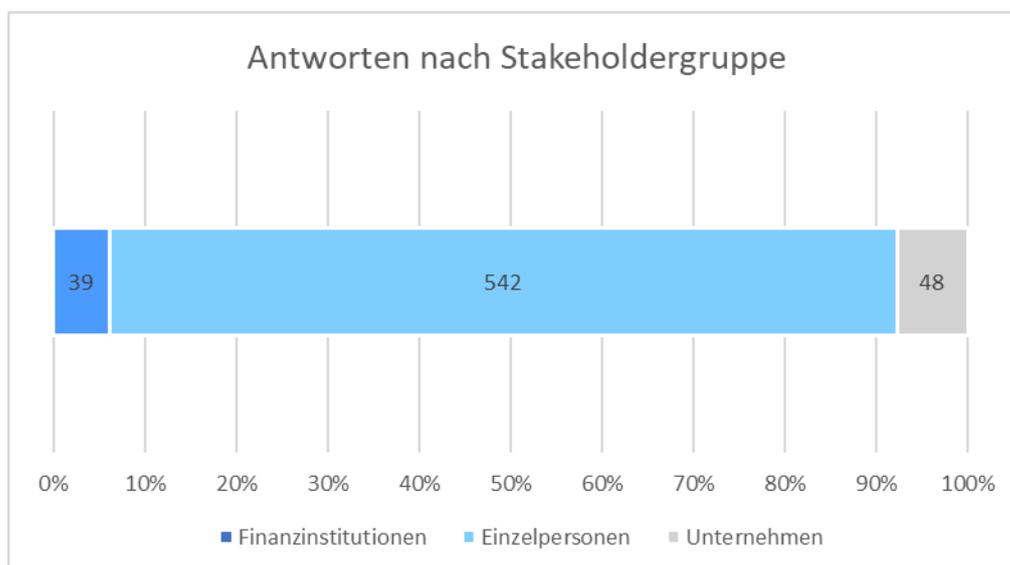
Insgesamt hat STOXX 629 Antworten auf die Marktkonsultation erhalten. 208 Antwortende haben zusätzliche Kommentare übermittelt. Die Antworten wurden für die Bewertung der Ergebnisse in drei Stakeholder-Kategorien unterteilt:

Finanzinstitutionen (39): Diese Kategorie umfasst alle Antworten, die einer Finanzinstitution zugeordnet werden können und die Meinung dieser Institution widerspiegelt. Verbände, die die Interessen von Finanzinstituten vertreten, werden dieser Kategorie zugerechnet. Die Ergebnisse enthalten Antworten von sieben Verbänden.

Einzelpersonen (542): Diese Kategorie umfasst antworten von Einzelpersonen unabhängig von ihrer Firmenzugehörigkeit. Verbände, die die Interessen von Einzelinvestoren vertreten, werden dieser Kategorie zugerechnet. Die Ergebnisse enthalten Antworten von zwei Verbänden.

Unternehmen (48): Diese Kategorie umfasst Antworten von börsennotierten Unternehmen, die nicht der Kategorie Finanzinstitutionen zugerechnet werden. Verbände, die die Interessen von Unternehmen aus verschiedenen Sektoren vertreten, werden dieser Kategorie zugerechnet. Die Ergebnisse enthalten Antworten von sechs Verbänden.

Die Antworten der Verbände als Interessensvertretungen wurden zunächst einzeln gewichtet dem Gesamtergebnis zugerechnet. Im Falle von nicht eindeutigen Aussagen der Einzelantworten haben wir diese stärker repräsentativen Stellungnahmen besonders berücksichtigt.



2. KONSULTATIONSERGEBNISSE

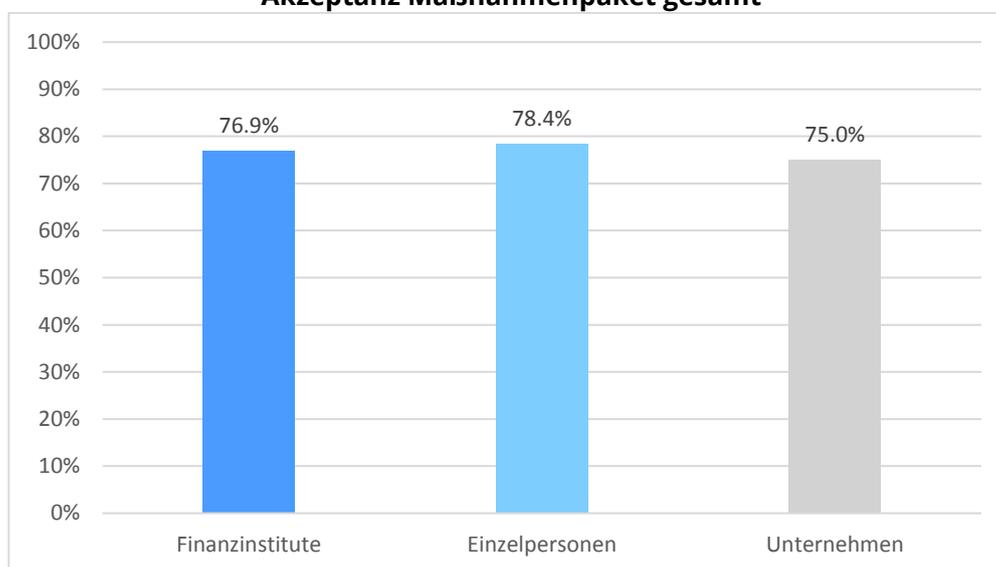
In den folgenden Kapiteln werden die Ergebnisse der Konsultation dargestellt. Zusätzlich werden häufig vorkommende Kommentare zu jedem Themenbereich zusammengefasst dargestellt und durch eine Einwertung durch Qontigo ergänzt.

2.1. ANPASSUNG DER INDEXREGELN

In der Marktkonsultation wurde ein Paket an Anpassungen der Indexregeln für die führenden Auswahlindizes der DAX Familie (DAX, MDAX, SDAX und TecDAX) sowie für die von diesen abgeleitete Indizes vorgeschlagen.

Eine klare Mehrheit der Antwortenden unterstützt die grundsätzliche Weiterentwicklung der Indexregeln und somit generell die vorgeschlagenen Regelanpassungen.

Akzeptanz Maßnahmenpaket gesamt



Kommentare (zusammengefasst)

Einige Antwortende haben umfangreich zu der Berücksichtigung von ESG Aspekten Stellung genommen. Einerseits haben Antworten hervorgehoben, dass die DAX Indizes Marktbenchmarks auf Basis von objektiven Fakten (und ohne Überlagerung mit ESG Aspekten) verbleiben sollen. Andererseits gab es Antworten, denen die vorgeschlagenen Änderungen insbesondere im Bereich ESG und Nachhaltigkeitskriterien nicht weit genug gingen.

Einige Antwortende sehen grundsätzlich keinen Anpassungsbedarf bei den Indexregeln.

Anmerkungen von Qontigo

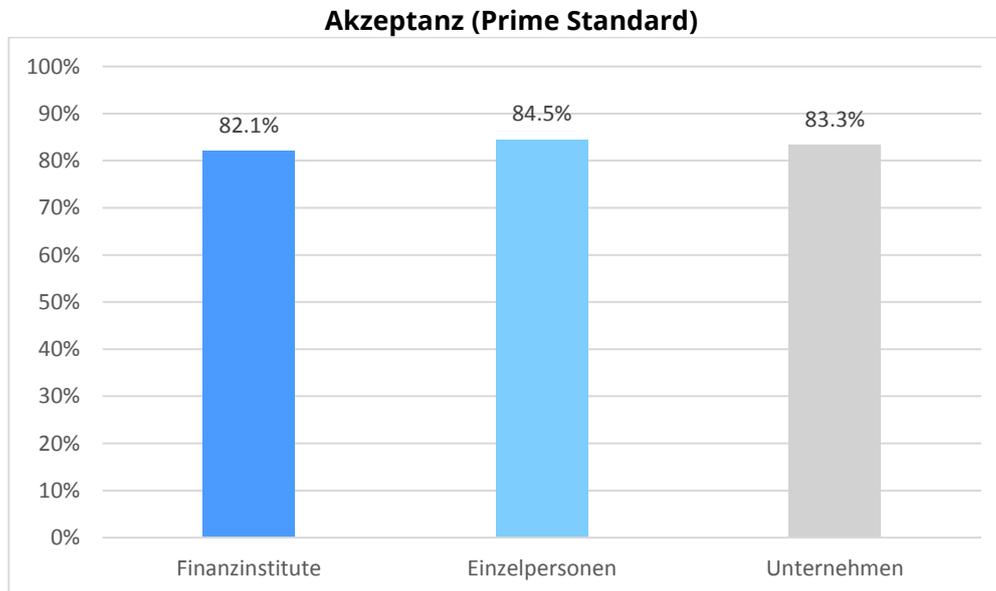
Qontigo sieht die DAX Familie primär als objektive Marktbenchmark und will daher im Ergebnis keine ESG Kriterien in die Regelwerke der Marktbenchmarks aufnehmen. Diese Kriterien sollen in den dedizierten ESG Indizes von Qontigo entsprechend zum Tragen kommen und auch kontinuierlich weiterentwickelt werden.

Die Ergebnisse der Konsultation zeigen, dass eine klare Mehrheit in allen Stakeholdergruppen die Maßnahmen grundsätzlich unterstützt.

2.2. RÜCKMELDUNGEN ZU EINZELNEN MASSNAHMEN

2.2.1. ENTKOPPLUNG DER AUFNAHMEKRITERIEN VON EINEM LISTING IM PRIME STANDARD

Eine klare Mehrheit der Antwortenden unterstützt die Einführung dieser Maßnahme.



Kommentare (zusammengefasst)

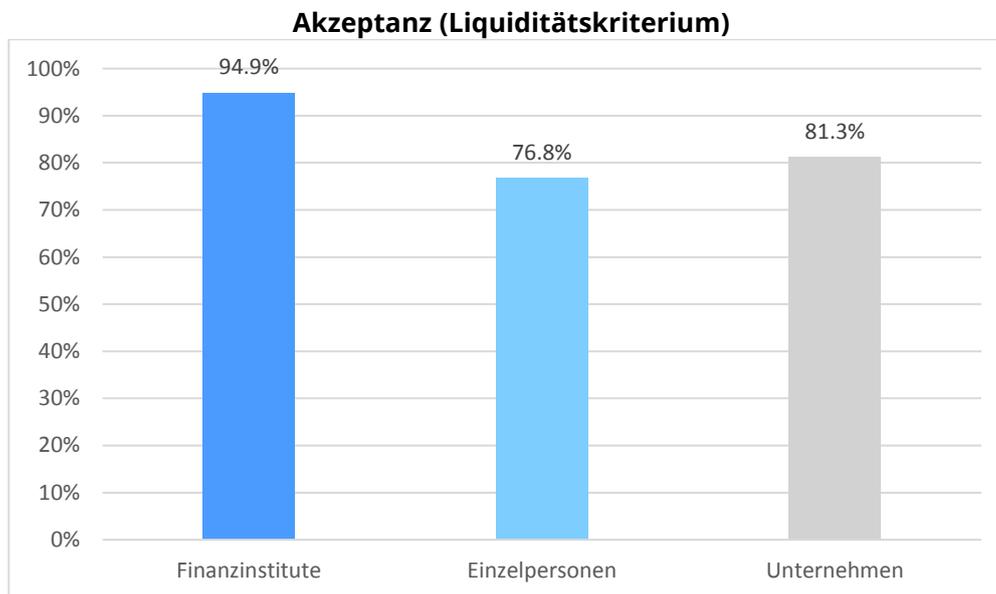
Einige Antwortende merken an, dass Qualitätsstandards in den Indizes durch eine Entkopplung vom Prime Standard reduziert werden.

Anmerkungen von Qontigo

Durch die zusätzliche Einführung der Regeln zur Berichterstattung werden die wesentlichen Qualitätsmerkmale des Prime Standards mit ins Indexregelwerk übernommen. Durch eine Integration dieser Anforderungen in das Indexregelwerk kann Qontigo zudem bei Nichterfüllung schneller und unabhängig von den Abläufen im Prime Standard reagieren.

2.2.2. AUSWAHL DER INDEXMITGLIEDER AUSSCHLIESSLICH NACH FREE FLOAT MARKTKAPITALISIERUNG (WEGFALL DER AUSWAHL NACH BÖRSENUMSATZ)

Eine klare Mehrheit der Antwortenden unterstützt die Einführung dieser Maßnahme.



Kommentare (zusammengefasst)

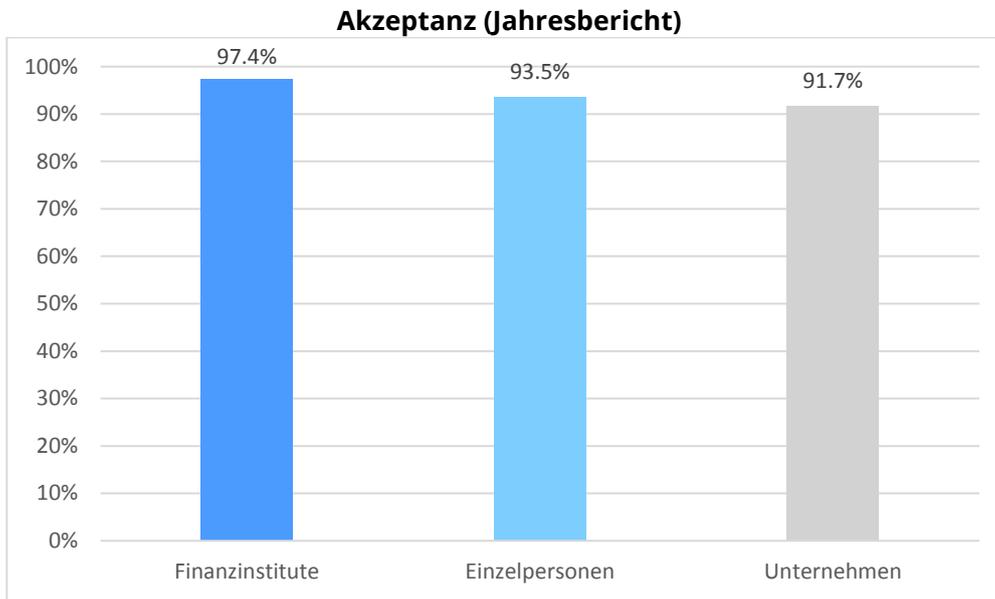
Einige Antwortende befürworten eine Beibehaltung der Selektion nach Liquidität, da diese speziell für kleinere Unternehmen ein besonders wichtiges Auswahlkriterium darstellt und sicherstellt, dass ausreichend Liquidität und repräsentative Börsenpreise vorliegen.

Anmerkungen von Qontigo

Qontigo versteht die Relevanz von Liquidität für die Indexprodukte. Durch die hohe Korrelation von Marktkapitalisierung und Börsenumsatz sind wir aber der Meinung, dass eine Umsetzung der internationalen Standards durch eine Selektion nach Marktkapitalisierung in Verbindung mit den neuen Mindestliquiditätsanforderungen eine ausreichende Liquidität in den Indizes sicherstellt.

2.2.3. EINFÜHRUNG DER ANFORDERUNG ZUR VORLAGE EINES TESTIERTEN JAHRESBERICHTS MIT FAST EXIT IM FALLE DER NICHTERFÜLLUNG

Eine klare Mehrheit der Antwortenden unterstützt die Einführung dieser Maßnahme.



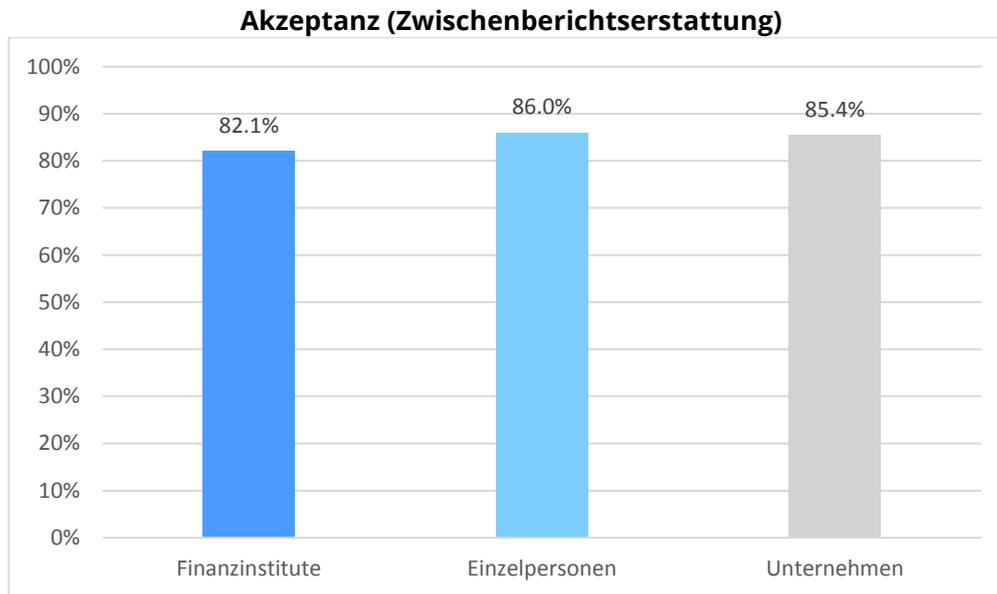
Kommentare (zusammengefasst)

Anmerkungen von Qontigo

keine

2.2.4. EINFÜHRUNG DER ANFORDERUNG DER VIERTELJÄHRLICHEN ZWISCHENBERICHTERSTATTUNG MIT FAST EXIT IM FALLE DER NICHTERFÜLLUNG

Eine klare Mehrheit der Antwortenden unterstützt die Einführung dieser Maßnahme.



Kommentare (zusammengefasst)

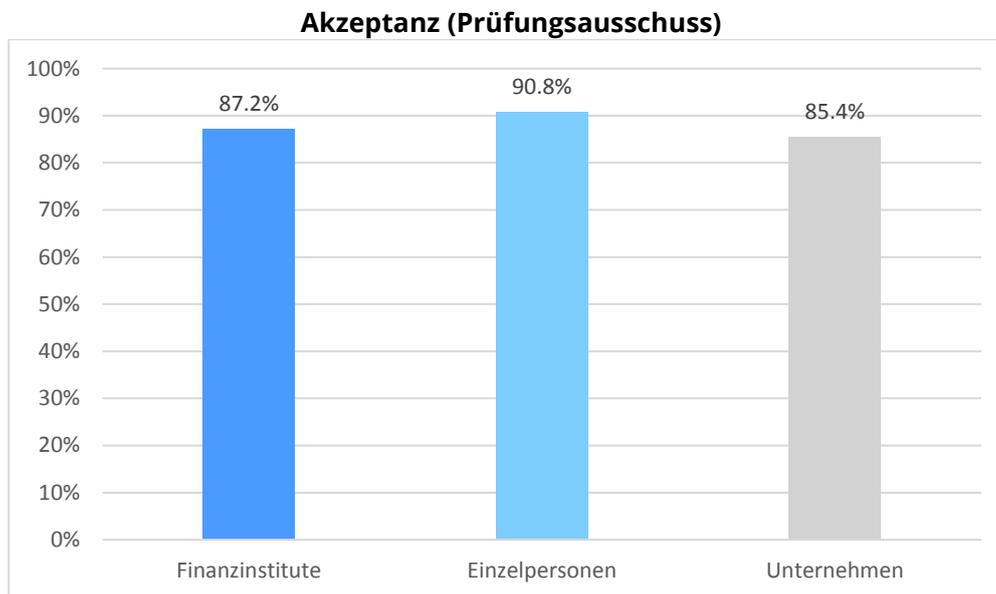
Einige Antwortende lehnen die Maßnahme ab, da die Erstellung von Quartalsberichten ein unerwünscht kurzfristiges Denken und Agieren der Unternehmen fördert.

Anmerkungen von Qontigo

Durch Einführung dieser Regel wird sichergestellt, dass die Qualitätskriterien aus dem Prime Standard auch im neuen Indexregelwerk abgebildet werden.

2.2.5. EINFÜHRUNG DER ANFORDERUNG, DASS DER PRÜFUNGSAUSSCHUSS IM AUFSICHTSRAT EXISTIERT UND PERSONELL BESETZT IST

Eine klare Mehrheit der Antwortenden unterstützt die Einführung dieser Maßnahme.



Kommentare (zusammengefasst)

Einige Antwortende fordern eine Erweiterung dieser Maßnahme auf die Notwendigkeit einer vollständigen Erfüllung der Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Einige Antwortende weisen darauf hin, dass diese Regelung im Kontext von KGaA Strukturen aufgrund der abweichenden Funktion des Aufsichtsrates nicht angewendet werden sollte.

Anmerkungen von Qontigo

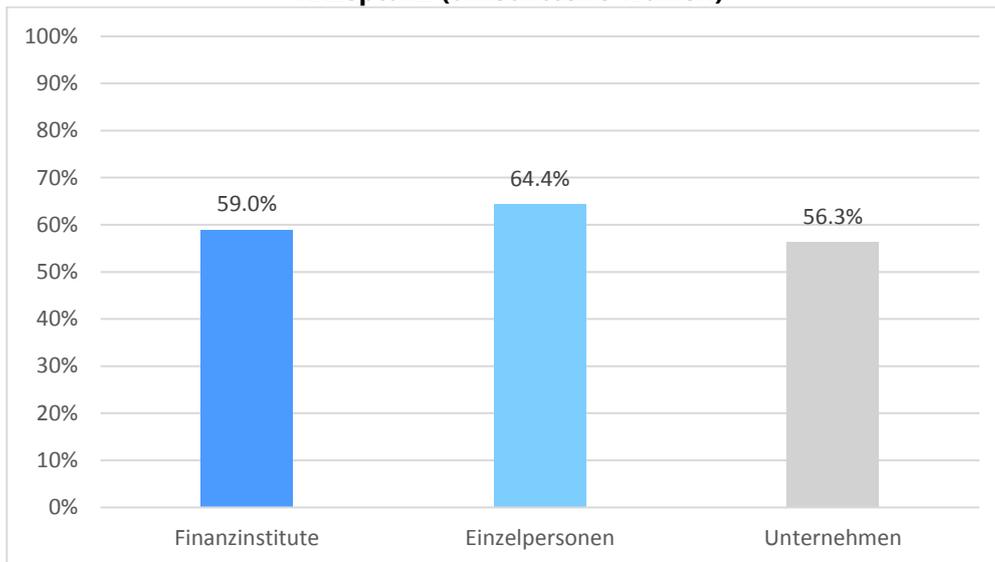
Qontigo erkennt die wichtige Rolle des Deutschen Corporate Governance Kodex für die Förderung von Transparenz und guter Unternehmensführung an. Durch die Umsetzung von bestimmten Anforderungen aus dem Kodex als Indexauswahlkriterium wird die Qualität der Indizes erhöht. Bei der Entwicklung von Indexregeln müssen aber auch praktische Aspekte der Umsetzbarkeit der Anforderungen für die gelisteten Unternehmen eine Rolle spielen. Qontigo wird aber die Erweiterung der Anforderungen in Bezug auf Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex bei der zukünftigen Anpassung der Indexregeln berücksichtigen.

Qontigo versteht die Besonderheiten der KGaA Struktur. Dennoch hält Qontigo die Umsetzung der Vorgaben aus dem Deutschen Corporate Governance Kodex für Unternehmen für zumutbar. Um den Unternehmen ausreichend Zeit für diese Umstellung zu geben wird die Regel auf bestehende Indexmitglieder erst ab September 2022 angewendet.

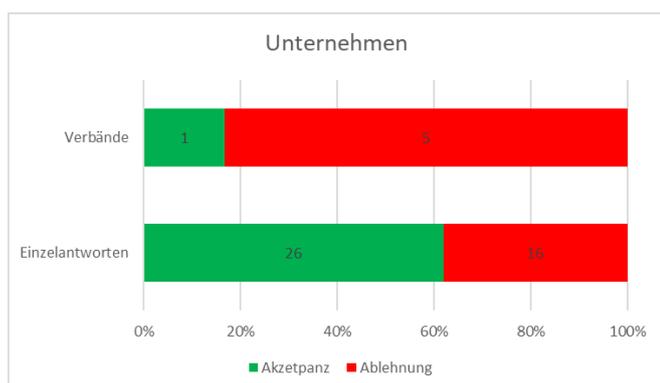
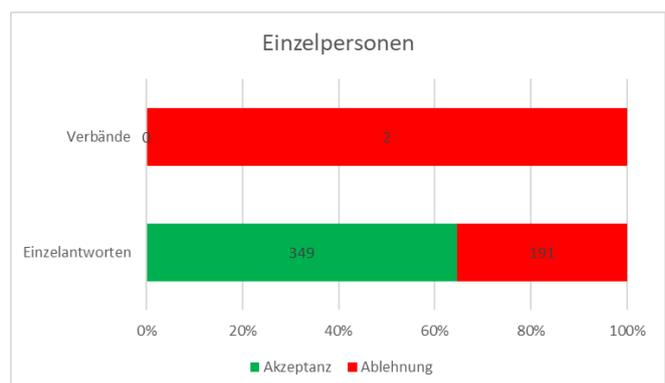
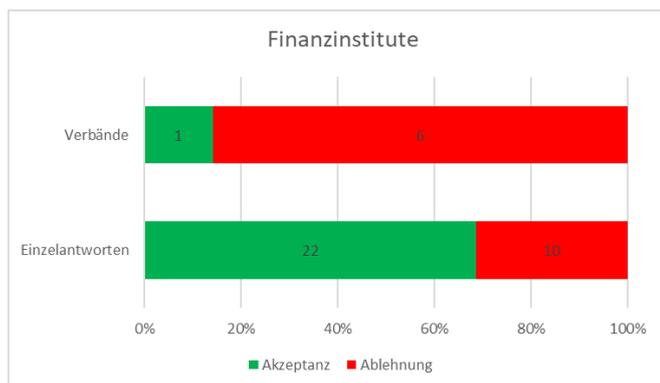
2.2.6. EINFÜHRUNG DES AUSSCHLUSSES DER BETEILIGUNG AN UMSTRITTENEN WAFFEN (CONTROVERSIAL WEAPONS)

Eine knappe Mehrheit der Antwortenden unterstützt die Maßnahme. Allerdings lehnt ein signifikanter Teil der Antwortenden die Maßnahme ab. Viele Antwortende haben zudem weiterführende Kommentare zum Thema ESG abgegeben. Insbesondere die kritischen Kommentare von grundsätzlichen Unterstützern der Einführung von ESG Kriterien an der konkreten Umsetzung sowie der Verweis auf eine klare Trennung von objektiven Marktindizes und dedizierten ESG Indizes zeigen weiteren Diskussionsbedarf über Integration und Umfang von ESG Kriterien in den Indizes auf. Qontigo hat daher entschieden dieses Kriterium nicht im Indexregelwerk der Marktbenchmarks umzusetzen.

Akzeptanz (umstrittene Waffen)



In der weiteren Analyse der Konsultationsergebnisse zeigt sich, dass sich vor allem die antwortenden Verbände im Namen ihrer zahlreichen Mitglieder mehrheitlich deutlich gegen die Maßnahme aussprechen während individuelle Antworten mehrheitlich eher für die Umsetzung der Maßnahme plädieren.



Begründung zur Streichung des Kriteriums umstrittene Waffen

Im Rahmen der Konsultation und in den begleitenden Gesprächen mit Stakeholdern und deren Vertreter hat Qontigo ein sehr breit diversifiziertes Feedback zu diesem Kriterium und zu ESG Kriterien im Allgemeinen erhalten. Nach eingängiger Betrachtung hat Qontigo entschieden das Kriterium umstrittene Waffen nicht im Regelwerk umzusetzen.

Die Ablehnungsquote für das Kriterium ist konsistent in allen drei Stakeholder Gruppen mit bis zu 40% sehr hoch. Zusätzlich sprechen sich die befragten Verbände im Namen ihrer Mitglieder sogar mehrheitlich gegen eine Umsetzung des Kriteriums aus.

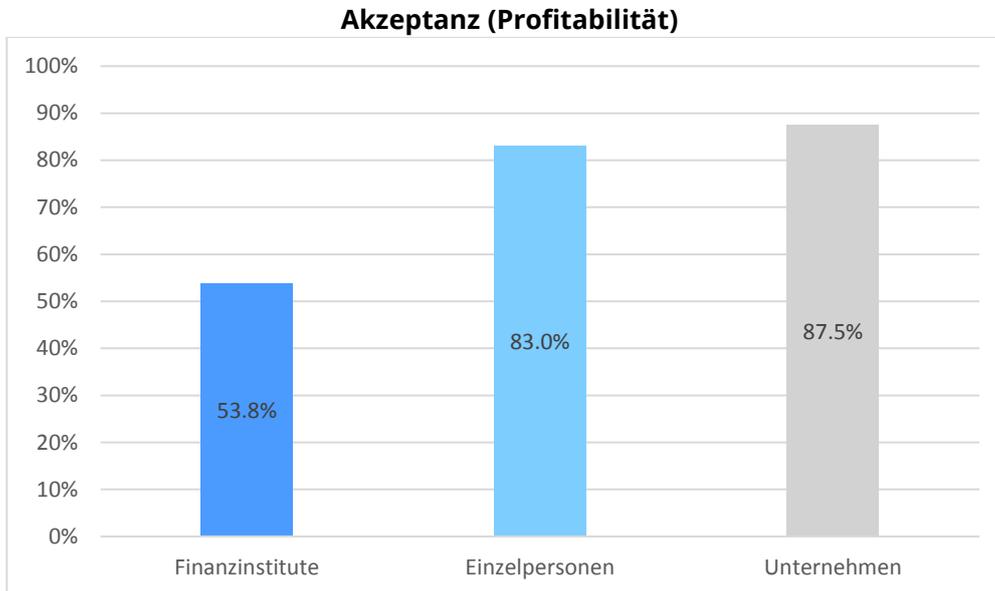
Qontigo sieht daher keine ausreichend breite Unterstützung für die Einführung eines von den internationalen Normen für Marktindizes deutlich abweichenden Kriteriums.

Die wichtigen und richtigen Anmerkungen zu bestehenden und potentiellen neuen ESG Kriterien in den Indizes werden wir in einen separaten Stakeholder Dialog zur Ausgestaltung der ESG Indexprodukte von Qontigo einfließen lassen.

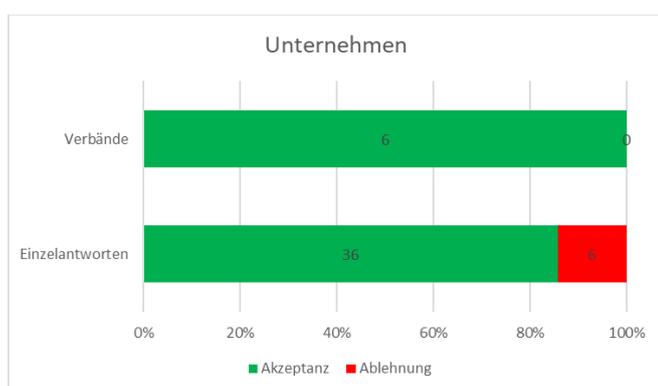
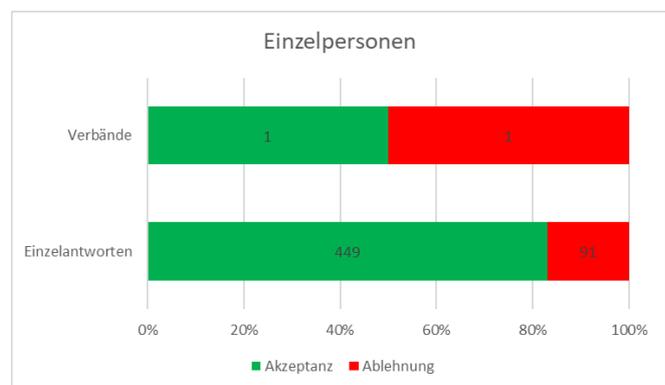
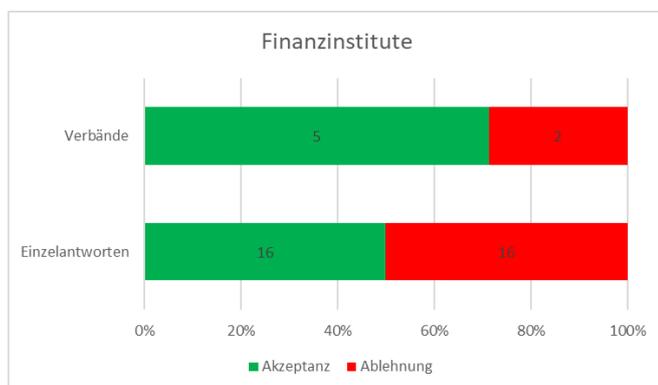
Kommentare (zusammengefasst)	Anmerkungen von Qontigo
<p>Viele Antwortende fordern eine klare Trennung von Marktindizes und ESG Indizes. Sie fordern daher keine ESG Regeln in die DAX Kernindexfamilie zu integrieren und diese stattdessen in den dedizierten ESG Indizes anzuwenden.</p>	<p>Auf Basis der Ergebnisse und Kommentare in der Marktkonsultation hat Qontigo entschieden diese Regel nicht für die Kernindizes, die als Marktbenchmarks fungieren, umzusetzen. Das gesammelte Meinungsbild hat ein sehr breites Spektrum an Rückmeldungen zu ESG Kriterien ergeben. Dabei mussten wir auch feststellen, dass nicht alle Aspekte dieser Diskussion in der Marktkonsultation ausreichend abgedeckt wurden. Insbesondere auch die Abgrenzung und Funktionen der dedizierten ESG Indizes im Zusammenspiel mit den Marktbenchmarks waren nicht Teil der Konsultation. Hier ist ein weiterer Dialog mit den Stakeholdergruppen erforderlich.</p>
<p>Viele Antwortende sind der Meinung, dass zusätzlich weitere ESG Kriterien in die Auswahlregeln für die Indizes integriert werden sollten und sehen die vorgeschlagene Regel als nicht ausreichend an.</p>	<p>Das gesammelte Meinungsbild hat ein sehr breites Spektrum an Rückmeldungen zu ESG Kriterien ergeben. Dabei mussten wir auch feststellen, dass nicht alle Aspekte dieser Diskussion in der Marktkonsultation ausreichend abgedeckt wurden.</p> <p>Insbesondere die kritischen Kommentare von grundsätzlichen Unterstützern der Einführung von ESG Kriterien an der konkreten Umsetzung zeigen weiteren Diskussionsbedarf über die Integration und dem Umfang von ESG Kriterien in den Indizes.</p>
<p>Weitere Antwortende kritisieren die Definition von kontroversen Waffen. Insbesondere sollten nur solche Waffen ausgeschlossen werden, die im Widerspruch zu internationalen Verträgen oder Abkommen stehen.</p>	<p>Im Rahmen der Konsultation hat Qontigo sich auf die Definition von kontroversen Waffen der ESG Rating Agentur Sustainalytics bezogen. Auch die Diskussion zur Definition von umstrittenen Waffen werden wir in den kommenden Diskussionen aufgreifen.</p>

2.2.7. EINFÜHRUNG DER PROFITABILITÄTSANFORDERUNG

Eine klare Mehrheit der Antwortenden aus den Kategorien Einzelpersonen und Unternehmen unterstützt die Umsetzung der Maßnahme. Allerdings wird die Umsetzung nur von knapp über 50% der Antwortenden aus den Finanzinstitutionen unterstützt.



In der weiteren Analyse der Konsultationsergebnisse zeigt sich, dass sich aber die antwortenden Verbände im Namen ihrer zahlreichen Mitglieder klar für die Umsetzung der Maßnahme einsetzen. Einige antwortende Verbände haben angegeben, dass sie ein Profitabilitätskriterium grundsätzlich begrüßen, aber nicht mit der Metrik EBITDA einverstanden sind. Diese Antworten wurden als Zustimmung gewertet.



Kommentare (zusammengefasst)

Anmerkungen von Qontigo

Viele Antwortende lehnen die Metrik EBIDTA zur Messung der Profitabilität ab. Alternative Vorschläge umfassten z.B. Net Income oder EBIT. Grundsätzlich wurde EBITDA von den kommentierenden weitestgehend als nicht ausreichend strikt angesehen.

Die Intention dieser Regel ist eine grundlegende Prüfung der Validität des Geschäftsmodells einer Gesellschaft zum Zeitpunkt der Aufnahme in den DAX Index. Qontigo versteht den Wunsch einzelner Marktteilnehmer nach einem härteren Kriterium. Da aber auch zu dieser Regel ein sehr heterogenes Meinungsbild vorherrscht, hat Qontigo entschieden die Messung nach EBITDA beizubehalten.

Einige Antwortende weisen darauf hin, dass die Einführung eines Profitabilitätskriteriums vor allem Wachstumsunternehmen und hoch bewertete Unternehmen mit zukunftsorientierten Geschäftsmodellen zu Unrecht bestraft und diese damit vom deutschen Markt abschreckt. Zusätzlich könnten so zu große Unternehmen zukünftig in den unteren Indizes festgehalten werden.

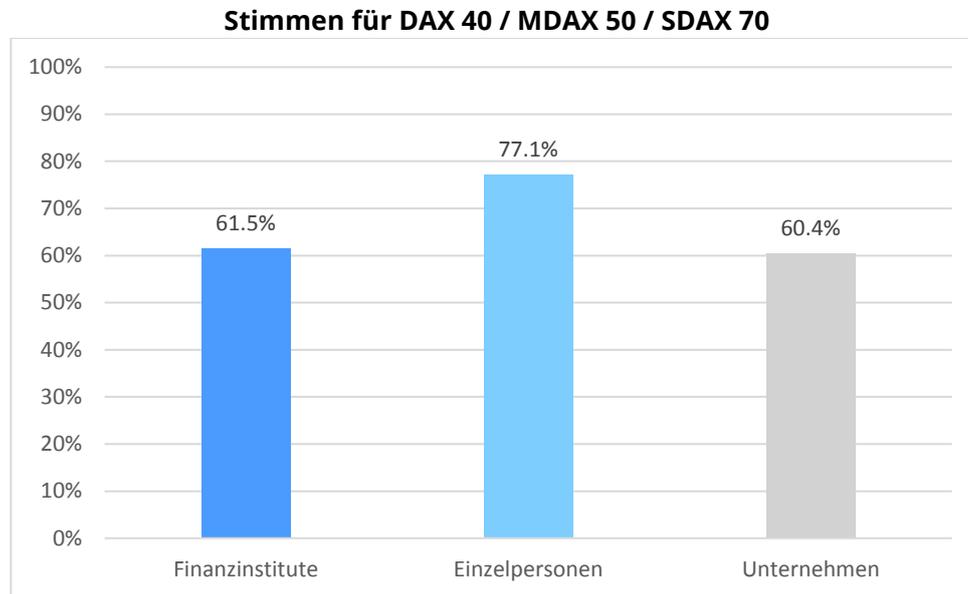
Die vorgeschlagene Regel zielt einzig auf eine Validierung des Geschäftsmodells zum Zeitpunkt der Indexaufnahme ab. Die Regel wird nur für den DAX Index angewendet.

Einige Antwortende regen an die Regel zukünftig auch fortlaufend auf die Indexmitglieder anzuwenden und Unternehmen bei entsprechender Nichterfüllung aus den Indizes auszuschließen.

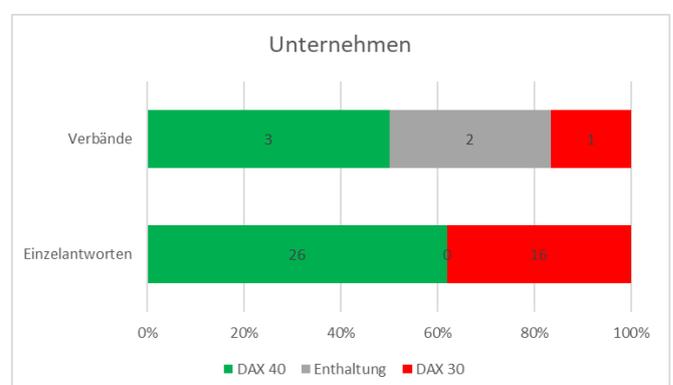
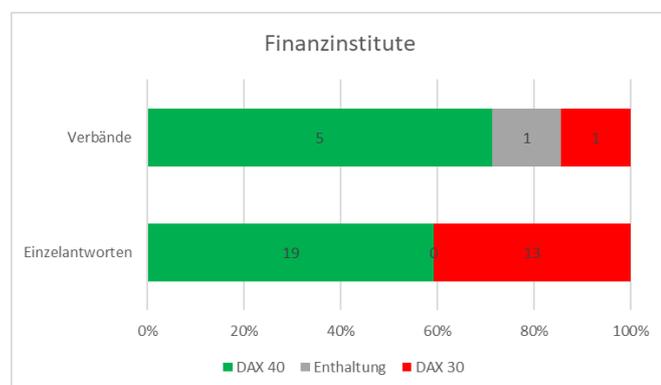
Die vorgeschlagene Regel zielt einzig auf eine Validierung des Geschäftsmodells zum Zeitpunkt der Indexaufnahme ab. Eine fortlaufende Überprüfung ist auch weiterhin nicht angedacht.

2.3. ANZAHL DER INDEXWERTE IN DEN DAX INDIZES

Über 60% der Antwortenden in allen Stakeholdergruppen präferieren die Erweiterung des DAX Index auf 40 Komponenten. Die Antworten auf diese Frage sind als direkte Abstimmung zwischen den beiden Optionen zu werten.



In der Detailanalyse zeigt sich, dass sich eine große Mehrheit der Verbände für Unternehmen und Finanzinstitutionen für eine Umstellung ausspricht.



Kommentare (zusammengefasst)	Anmerkungen von Qontigo
Viele Antwortende haben alternative Größen für die Auswahlindizes vorgeschlagen. Der häufigste Vorschlag war eine Ausweitung des DAX auf 40 Komponenten bei Beibehaltung der 60 Komponenten im MDAX.	Die Mehrheit der Antwortenden unterstützt die vorgeschlagenen Indexgrößen. Ein MDAX mit 60 Titeln würde in diesem Szenario die Liquidität im Index weiter verringern.
Einige Antwortende lehnen die Änderung ab, da die negativen Auswirkungen auf Größe, Liquidität und Reputation des MDAX die Vorteile einer Erweiterung des DAX klar überwiegen.	Qontigo versteht und teilt die Bedenken bezüglich der Auswirkung auf den MDAX. Qontigo hat sich jedoch entschieden die Änderungen entsprechend der mehrheitlichen Meinung der Antwortenden umzusetzen.
Einige Antwortende weisen darauf hin, dass der aktuelle DAX 30 die Marktkapitalisierung des Gesamtmarkts bereits ausreichend abdeckt und durch eine Erweiterung eher zu einem Mid-Cap Index wird.	Qontigo ist überzeugt, dass ein DAX 40 ausreichend liquide und investierbar ist und das Segment der Deutschen Blue Chip Aktien adäquat abdeckt.