

Seite: 25
Ressort: Wirtschaft
Seitentitel: Finanzen
Serientitel: Standpunkte
Ausgabe: Hauptausgabe

Mediengattung: Tageszeitung
Nummer: 274
Auflage: 203.585 (gedruckt)¹ 199.899 (verkauft)¹
 208.438 (verbreitet)¹
Reichweite: 0,963 (in Mio.)²

¹ IVW 3/2020² AGMA ma 2020 Tageszeitungen

STANDPUNKT

Mehr Nachhaltigkeit im Dax

Dax-Unternehmen sollten ein bestimmtes ESG-Risikopotential nicht überschreiten dürfen.

Von Volker Brühl

In den letzten Monaten hat der Aufstieg und Fall des Zahlungsdienstleisters Wirecard vielfache Diskussionen ausgelöst über mögliche Unzulänglichkeiten bei der Bafin, die Verantwortung der Wirtschaftsprüfer und auch über die Kriterien für eine Aufnahme in den deutschen Leitindex Dax. Schließlich hatte Wirecard die Commerzbank am 24. September 2018 aus dem Dax verdrängt. Mit einem Börsenwert von bis zu 25 Milliarden Euro war Wirecard zeitweise höher bewertet als die Deutsche Bank. Der Dax ist das wichtigste deutsche Börsenbarometer und misst die Wertentwicklung der 30 größten und liquidesten börsennotierten Unternehmen in Deutschland. Er repräsentiert rund 75 Prozent der Marktkapitalisierung und etwa 85 Prozent der Handelsumsätze des deutschen Aktienmarktes. Der Dax dient als Benchmark für eine Vielzahl von Finanzprodukten, wie etwa ETFs (Exchange Traded Funds), die es auch privaten Anlegern ermöglichen, etwa im Rahmen der privaten Altersvorsorge in den Dax zu investieren.

Daher ist die Insolvenz eines Dax-Unternehmens ein schwerer Schlag für das Vertrauen vor allem von Privatanlegern in die Integrität der Kapitalmärkte. Denn der Dax wird als eine Gruppe von "Blue Chip"-Unternehmen positioniert, die besonders hohe Qualitätsstandards erfüllen. Kritisch diskutiert wird wegen fehlender Profitabilität auch der Aufstieg des Unternehmens Delivery Hero in den Dax. Außerdem hat das Unternehmen keinerlei Geschäftsaktivitäten in Deutschland. Dies gab es in der Geschichte des Dax noch nie.

Die Deutsche Börse hat eine Marktkonkultation zu den Auswahlindizes Dax, M-Dax, S-Dax und Tec-Dax mit dem

Ziel initiiert, striktere Kriterien bei der Aufnahme in die betreffenden Indizes einzuführen. Zahlreiche Vorschläge gehen in die richtige Richtung. So wird vorgeschlagen, die Anzahl der Dax-Mitglieder von derzeit 30 auf 40 zur weiteren Verbesserung der Marktabdeckung zu erhöhen. Die bisherige Voraussetzung, dass Dax-Unternehmen dem Marktsegment "Prime Standard" angehören müssen, soll abgeschafft werden. Gleichzeitig soll eine Verpflichtung zur Quartalsberichterstattung eingeführt werden.

Bislang wird neben der Marktkapitalisierung des Free Floats auch die Rangfolge des Unternehmens auf der Grundlage der 12-Monats-Börsenumsätze berücksichtigt. Künftig soll stattdessen eine Mindestliquidität während des vierteljährlichen Index-Reviews ausgewertet werden, um die Vergleichbarkeit des Dax mit anderen internationalen Benchmarks zu erleichtern. Bemerkenswert ist ebenfalls die Einführung eines Profitabilitätskriteriums. Delivery Hero hätte sich demnach nicht für den Dax qualifiziert.

Zwei weitere Reformvorschläge resultieren unmittelbar aus dem Wirecard-Skandal. Demnach sollen Dax-Unternehmen, die nicht fristgerecht ihren testierten Jahresbericht oder verpflichtende unterjährige Finanzinformationen vorlegen, über einen Fast Exit aus dem Index ausgeschlossen werden. Des Weiteren müssen Index-Unternehmen künftig die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in Bezug auf den Prüfungsausschuss zwingend erfüllen. Schließlich soll ein Ausschlusskriterium für Unternehmen greifen, die sich an bestimmten Waffengeschäften beteiligen ("Controversial Weapons"). Wenn man den Dax reformiert, sollten

Nachhaltigkeitsaspekte stärker als bisher berücksichtigt werden. Hier greifen die bisherigen Vorschläge zu kurz. Von einem Dax-Unternehmen kann man erwarten, dass es hohe Standards bei allen wesentlichen Nachhaltigkeitskriterien erfüllt. In der Finanzindustrie wird Nachhaltigkeit anhand von drei Dimensionen definiert, die man unter ESG (Environment, Social, Governance) zusammenfasst. Daher wäre es sinnvoll, wenn künftig jedes Dax-Unternehmen ein bestimmtes ESG-Risikopotential - gemessen durch einen "ESG-Risk-Score" - nicht überschreiten darf. Inzwischen gibt es mehrere etablierte Ratingagenturen, die sich auf die Messung von Nachhaltigkeitsrisiken spezialisiert haben.

Wie stark die Verschiebungen im Dax durch die Einführung eines solchen ESG-Risk-Score sein könnten, verdeutlicht eine Szenariorechnung, bei der die derzeitigen Dax-Unternehmen (zum 30. September) anhand der ESG-Rating-Methodik von Systainalytics bewertet werden. Mit Hilfe eines Scoring-Modells wird das ESG-Risiko eines Unternehmens anhand einer Vielzahl von Kriterien bewertet. Aus der gewichteten Summe der einzelnen Risikoparameter wird ein aggregierter ESG-Risk-Score ermittelt, der dann zu einer Einordnung der Unternehmen in eine von insgesamt fünf ESG-Risikoklassen führt. Diese reichen von "vernachlässigbar" über "niedrig", "mittel" bis "hoch" und "sehr hoch".

Wenn künftig Unternehmen mit einem ESG-Risk-Score von "hoch" oder "sehr hoch" dem Dax nicht mehr angehören dürften, würden prominente Namen wie Bayer, Volkswagen und RWE nicht mehr dem Dax angehören. Statt derer würden die Unternehmen Symrise,

Zalando und Quiagen in den Dax auf-rücken. Dies mag auf den ersten Blick weit hergeholt erscheinen, gehören doch diese drei Unternehmen zu den Gründungsmitgliedern des Dax.

Andererseits würde die Einführung eines ESG-Kriteriums für den Dax klare Anreize bei den Unternehmen setzen, Nachhaltigkeitsaspekte stärker als bisher in ihrer Strategie zu berücksichtigen.

Die Deutsche Börse selbst hat im März dieses Jahres mit dem Dax 50 ESG einen neuen Index eingeführt, bei dem in die Selektion der Index-Unternehmen neben den Kriterien Börsenwert und Börsenumsatz auch ESG-Kriterien einfließen. Auch wenn die Einführung spezifischer Nachhaltigkeitsindizes wünschenswert ist, ersetzt dies nicht eine Reform der jeweiligen Leitindizes

wie hierzulande des Dax. Denn eine Neugestaltung wichtiger Aktienindizes kann einen Beitrag dazu leisten, dass mehr Kapital in nachhaltig wirtschaftende Unternehmen und Sektoren fließt. Der Autor ist Geschäftsführer des Center for Financial Studies an der Goethe-Universität in Frankfurt.

Wörter:

765