

München, den 22. November 2004

## **Presseerklärung: German Entrepreneurial Index (GEX<sup>®</sup>) – Ein Gemeinschaftsprojekt der Deutschen Börse AG und des CEFS**

Die Deutsche Börse AG wird zum 3. Januar einen neuen Index einführen, den „German Entrepreneurial Index“ (GEX<sup>®</sup>). Der GEX<sup>®</sup> wird alle deutschen Unternehmen aus dem Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse enthalten, deren Stammaktien seit maximal zehn Jahren börsennotiert sind und die von Eigentümern geführt werden. Ein Unternehmen gilt als eigentümergeführt, sofern aktive und ehemalige Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder kumulativ mindestens 25 Prozent - aber auch nicht mehr als 75 Prozent - der stimmberechtigten Anteile halten. Aktuell qualifizieren sich rund 120 Unternehmen für den Index.

Der Index wurde von der Deutschen Börse AG gemeinsam mit dem Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) an der Technischen Universität München entwickelt. Dieses Forschungszentrum wird getragen vom KfW-Stiftungslehrstuhl für Entrepreneurial Finance und vom Lehrstuhl für Finanzmanagement der Technischen Universität München und konnte durch eine Anschubfinanzierung der Bayerischen Sparkassenstiftung und des Sparkassenverbandes Bayern ins Leben gerufen werden. Die beiden Lehrstuhlinhaber, Frau Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner und Herr Prof. Dr. Christoph Kaserer, sind gleichzeitig wissenschaftliche Direktoren des CEFS.

Die theoretischen Grundlagen für die Entwicklung des GEX<sup>®</sup> wurden am CEFS entwickelt. Ausgangspunkt hierbei war die Überlegung, dass sich die Wachstumspotentiale in mittelständischen - also eigentümerdominierten - Unternehmen nur dann ausschöpfen lassen, wenn diese in hinreichendem Maße die Börse als Quelle für Risikokapital in Anspruch nehmen. Der GEX<sup>®</sup> lenkt nun bewusst die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf diese besondere Gruppe von Unternehmen, indem er die Performance von eigentümerdominierten Unternehmen in jener Phase abbildet, in welcher die Wachstumsfinanzierung für sie eine herausragende Rolle spielt. Vom CEFS durchgeführte Untersuchungen zeigen, dass Unternehmen in den ersten 10 Jahren nach ihrem

Börsengang ihr Eigenkapital um durchschnittlich 120% erhöhen. In den darauf folgenden 5 Jahren kommt es im Schnitt nur noch zu Kapitalerhöhungen um rund 20%. Der Börsengang ist somit für eigentümergeleitete Unternehmen der Einstieg in eine intensive Wachstumsphase, welche bei der Indexkonstruktion aus Vereinfachungsgründen pauschal auf 10 Jahren festgesetzt wurde. In dieser Zeit vollzieht sich gleichzeitig der Übergang von einem rein eigentümergeleiteten Unternehmen hin zu einer etablierten Publikumsgesellschaft.

Der GEX<sup>®</sup> kann wegen seiner Konzentration auf eigentümergeleitete Unternehmen als Style-Index betrachtet werden. Da er als Freefloat-gewichteter Performanceindex konzipiert ist, bildet er die Performance einer Anlagestrategie ab, bei welcher man ausschließlich in eigentümergeleitete Unternehmen während eines 10-Jahreszeitraums nach ihrem IPO investiert. Man hat es hier also mit einer Gruppe von Unternehmen zu tun, in welchen aufgrund der Tatsache, dass das Management in erheblichem Maße am Unternehmensrisiko beteiligt ist, die bei großen Publikumsgesellschaften typischerweise auftretenden Kontrollprobleme von untergeordneter Bedeutung sein dürften. In der Tat gibt es verschiedene empirische Befunde, welche darauf hindeuten, dass die langfristige Performance von Unternehmen mit nennenswerter Kapitalbeteiligung des Managements über jener von Publikumsgesellschaften mit breit gestreutem Anteilsbesitz liegt. Am CEFS läuft derzeit ein umfangreiches Forschungsprojekt zu dieser Fragestellung.

Aufgrund dieser besonderen Style-Eigenschaften weist der GEX<sup>®</sup> eine über die gesamte Historie gemessene Korrelation mit den Renditen von DAX, MDAX, TecDAX und SDAX auf, die zwischen 0,6 und 0,8 liegt. Die Volatilität liegt derzeit bei 17% und damit in etwa im Bereich des MDAX. Seit dem 25.6.2002 lag die durchschnittliche jährliche Rendite bei 10,9%; für DAX, MDAX, TecDAX und SDAX liegen diese Werte bei 5,9, 14, -2,1 bzw. 10,4%.

Neben dieser Informationsfunktion waren bei der Entwicklung des GEX<sup>®</sup> noch die folgenden drei Punkte ausschlaggebend. Erstens soll er als Benchmark für eigentümergeleitete Unternehmen dienen, insbesondere dann, wenn sie sich in einer überdurchschnittlichen Wachstumsphase befinden. Hierzu gehören insbesondere auch junge und innovative Unternehmen, welche die Börsenreife noch nicht erreicht haben. Damit könnte der Index gerade für Private Equity-Investoren ein interessanter Benchmark sein. Zweitens könnte der Index als Anlagevehikel für solche Investoren dienen, die im Rahmen ihrer Vermögensallokation mittelständischen und innovativen Unternehmen eine besondere Rolle beimessen. In diesem Zusammenhang könnte insbesondere die Nähe der GEX<sup>®</sup> Unternehmensfamilie zu Private Equity-finanzierten Unternehmen für institutionelle Investoren im Rahmen ihrer taktischen Vermögensallokation interessant sein. Dieses setzt schließlich drittens voraus, dass der Index, oder zumindest ein noch zu konstruierender Subindex als Basis für Indexkontrakte verwendet werden kann.

# German Entrepreneurial Index (GEX®)

## *-Technische Kurzbeschreibung -*

Mit dem German Entrepreneurial Index (GEX®) führt die Deutsche Börse AG einen neuen All-Share-Index ein, der das Segment der sog. Entrepreneurial Firms an der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse abbildet. Entrepreneurial Firms sind mittelständische oder junge, innovative Unternehmen. Diese Unternehmen leisten einen besonderen Beitrag zum Wachstum der Volkswirtschaft. Um dieses wichtige Segment zu stärken, wurde der GEX® in Kooperation mit dem Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) an der Technischen Universität München (TUM) entwickelt, das für die wissenschaftliche Betreuung des Index verantwortlich ist. Im Folgenden werden die wichtigsten Eckdaten des GEX® kurz zusammengefasst:

- Der GEX® beinhaltet alle Werte, die zu den deutschen sog. Entrepreneurial Firms zählen und die im Prime Standard der FWB® gelistet sind (Sektoren: Tech & Classic). Nach dem im GEX® angewandten Verständnis zeichnen sich Entrepreneurial Firms insbesondere durch das gleichzeitige Vorhandensein zweier Merkmale aus:
  - **Eigentümergebiet:** Die Unternehmensleitung (d.h. Vorstand und Aufsichtsrat) ist zugleich maßgeblicher (Mit-)Eigentümer des Unternehmens. Bei GEX®-Werten muss der Anteilsbesitz dieser Personengruppe (einschließlich Familien sowie ehemalige Mitglieder) zwischen 25 und 75% liegen.
  - **Post-IPO-Alter:** Das Unternehmen befindet sich in der Übergangsphase zu einer Publikumsgesellschaft. Bei GEX®-Werten darf das Post-IPO-Alter (der Stammaktien) höchstens 10 Jahre betragen.
- Die Zusammensetzung des GEX® wird regelmäßig in vierteljährlichen Abständen zu den Verkettungsterminen der Aktienindizes der Deutschen Börse (jeweils der dritte Freitag im Quartalsendmonat) aktualisiert, d.h. es wird überprüft, ob die GEX®-Indexwerte noch die geforderten Kriterien erfüllen (insb. Eigentümergebiet und Post-IPO-Alter) bzw. ob Nicht-Indexwerte in den GEX aufgenommen werden. Der Stichtag, zu dem die Kriterien überprüft werden, ist der sieben Wochen vor dem Verkettungstermin liegende Freitag.
- Zur Zeit sind 124 Unternehmen, d.h. knapp ein Drittel der Prime Standard Unternehmen, im GEX® enthalten (Stand: November 2004). Die Gewichtung erfolgt nach der Marktkapitalisierung des Freefloat Anteils, wobei das Gewicht eines einzelnen Wertes auf 10% begrenzt wird.
- Der GEX® wird zum 03.01.2005 eingeführt und erstmalig am 23. November 2004 auf dem Deutschen Eigenkapitalforum öffentlich präsentiert. Zum GEX® existiert eine historische Zeitreihe, die bis zum 24.06.2002 zurückreicht. Der Basiswert von 1.000 bezieht sich auf den 30.07.2004.

Ausführlichere Informationen zum GEX® sind im „Leitfaden zum German Entrepreneurial Index (GEX)“ verfügbar, der auf der Website der Deutschen Börse ([www.deutsche-boerse.com](http://www.deutsche-boerse.com)) zum Download bereitsteht.