

# HALBJAHRES- FINANZBERICHT

ZUM 31. MÄRZ 2020

1. HALBJAHR UND 2. QUARTAL 2019/2020

## AUF EINEN BLICK

Die börsennotierte Deutsche Beteiligungs AG investiert in gut positionierte mittelständische Unternehmen mit Potenzial. Einen besonderen Schwerpunkt legen wir seit vielen Jahren auf die Industriesektoren, in denen der deutsche Mittelstand im internationalen Vergleich stark ist. Ein zunehmender Anteil der Eigenkapitalbeteiligungen entfällt auf Unternehmen in den neuen Fokussektoren Breitband-Telekommunikation, IT-Services/Software und Healthcare. Unser langfristiger, wertsteigernder unternehmerischer Investitionsansatz macht die DBAG zu einem begehrten Beteiligungspartner im deutschsprachigen Raum. Wir erzielen seit vielen Jahren überdurchschnittliche Erfolge – für unsere Portfoliounternehmen wie für unsere Aktionäre und Investoren.

## KONZERNKENNZAHLEN

		<b>1. Halbjahr 2019/2020 bzw. 31.3.2020</b>	1. Halbjahr 2018/2019 bzw. 30.9.2019	<b>2. Quartal 2019/2020</b>	2. Quartal 2018/2019
<b>Zentrales wirtschaftliches Ziel: Steigerung des Unternehmenswertes</b>					
Nettovermögenswert (Stichtag)	Mio. €	359,0	472,1		
Ergebnis Fondsberatung	Mio. €	3,5	1,8	1,8	0,4
<b>Segment Private-Equity-Investments</b>					
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	Mio. €	-76,2	9,5	-76,3	30,6
Ergebnis vor Steuern	Mio. €	-80,2	5,8	-78,3	28,7
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	-10,2	-25,1	33,6	-7,6
Nettovermögenswert (Stichtag)	Mio. €	359,0	472,1		
<b>Segment Fondsberatung</b>					
Erträge aus dem Fondsgeschäft	Mio. €	14,3	14,3	6,9	6,7
Ergebnis vor Steuern	Mio. €	3,5	1,8	1,8	0,4
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag)	Mio. €	1.690,7	1.704,4		
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Konzernergebnis	Mio. €	-76,7	7,6	-76,5	29,0
Eigenkapital (Stichtag)	Mio. €	360,1	460,2		
Ergebnis je Aktie <sup>1</sup>	€	-5,10	0,51	-5,09	1,93
Anzahl Mitarbeiter (Stichtag, einschl. Auszubildende) <sup>2</sup>		73	75		

1 Bezogen auf die gewichtete Anzahl der Aktien der jeweiligen Periode

2 31.3.2020: Zwei Positionen vorübergehend doppelt besetzt

# INHALT

## HALBJAHRESFINANZBERICHT ZUM 31. MÄRZ 2020

<b>BRIEF AN UNSERE AKTIONÄRE .....</b>	<b>5</b>
<b>DIE AKTIE.....</b>	<b>6</b>
<b>ZWISCHENLAGEBERICHT FÜR DAS 1. HALBJAHR UND DAS 2. QUARTAL DES GESCHÄFTSJAHRES 2019/2020 .....</b>	<b>10</b>
GRUNDLAGEN DES KONZERNS .....	11
WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS .....	21
CHANCEN UND RISIKEN .....	40
PROGNOSE .....	41
<b>HALBJAHRESABSCHLUSS ZUM 31. MÄRZ 2020 .....</b>	<b>43</b>
KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG .....	44
KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG .....	45
KONZERNBILANZ .....	46
KONZERN-EIGENKAPITALVERÄNDERUNGSRECHNUNG .....	47
VERKÜRZTER KONZERNANHANG FÜR DAS ERSTE HALBJAHR DES GESCHÄFTSJAHRES 2019/2020 .....	48
ERLÄUTERUNGEN ZUR KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG UND ZUR KONZERNBILANZ .....	53
SONSTIGE ANGABEN .....	56
<b>WEITERE INFORMATIONEN .....</b>	<b>66</b>
VERSICHERUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER .....	66
BESCHEINIGUNG ZUR PRÜFERISCHEN DURCHSICHT .....	67
PORTFOLIOUNTERNEHMEN .....	68
FINANZKALENDER .....	70

PLATZIERUNG  
DES NEUEN  
**DBAG FUND VIII**  
ERFOLGREICH  
ABGESCHLOSSEN ▶

NETTO-  
VERMÖGENS-  
WERT

SINKT AUF 359,0  
MILLIONEN EURO ▶

NEUE  
PROGNOSE

FÜR DAS  
LAUFENDE  
GESCHÄFTSJAHR

DIVERSE  
ZUKÄUFE

AUF EBENE DER  
PORTFOLIO-  
UNTERNEHMEN  
◀

ERGEBNIS  
FONDS-  
BERATUNG

◀ STEIGT AUF  
3,5 MILLIONEN  
EURO

## BRIEF AN UNSERE AKTIONÄRE

Frankfurt am Main, 13. Mai 2020

*Sehr geehrte Aktionärinnen  
und Aktionäre,*

das zweite Quartal war durch sehr unterschiedliche Ereignisse geprägt. Mit großem Einsatz haben wir die Platzierung des neuen DBAG Fund VIII vorangetrieben und konnten den Fonds kurz vor Veröffentlichung dieses Berichts erfolgreich schließen. Dies sichert unsere finanzielle Handlungsfähigkeit und ist eine wichtige Grundlage für die kontinuierliche Weiterentwicklung unseres Geschäfts in den nächsten Jahren.

Zugleich ist die Wirtschaft mit dem Corona-Schock in die schwerste Krise der deutschen Nachkriegsgeschichte gestürzt. Dies stellt uns und unsere Portfoliounternehmen vor erhebliche Herausforderungen.

Es zahlt sich allerdings aus, dass wir die Diversifizierung des DBAG-Portfolios in den vergangenen Jahren gezielt vorangetrieben haben und dass es inzwischen eine beachtliche Größe erreicht hat. Denn die Corona-Krise wirkt sich auf unsere insgesamt 28 Portfoliounternehmen unterschiedlich aus: Industrieunternehmen sind zurzeit tendenziell stärker, in einzelnen Fällen sogar deutlich, belastet; eine ganze Reihe von Unternehmen, etwa aus der Breitband-Telekommunikation, sind hingegen kaum oder gar nicht betroffen. Für das Gesamtportfolio der DBAG kann die Situation als beherrschbar beschrieben werden.

Am 20. März 2020 haben wir unsere im Geschäftsbericht 2018/2019 vorgestellte Prognose für das laufende Geschäftsjahr zurückgezogen. Inzwischen haben wir die Auswirkungen der Corona-Krise für die einzelnen Portfoliounternehmen detailliert analysiert und eine neue Prognose formuliert, die wir in diesem Halbjahresfinanzbericht im Einzelnen vorstellen.

Wir sind überzeugt, für die Zeit während und nach der Krise gut positioniert zu sein. Dank der bereits in den vergangenen Jahren in hohem Maße vorangetriebenen Digitalisierung der DBAG laufen unsere Geschäftsprozesse im gegenwärtigen Homeoffice-Modus reibungslos weiter. Die Rahmenbedingungen für neue Investments sind kurzfristig zwar ungünstig, allerdings ergeben sich für unser nochmal verbessertes Angebot mit langfristigem Eigenkapital auch zusätzliche Chancen. Auf Grundlage unserer jahrzehntelangen Erfahrung sind wir entschlossen, die Chancen, die sich in der Corona-Krise ergeben, konsequent zu nutzen.

Ihr Vorstand  
der Deutschen Beteiligungs AG



Torsten Grede



Dr. Rolf Scheffels



Susanne Zeidler

# DIE AKTIE

## Die DBAG-Aktie – Zugang zu einer attraktiven Anlageklasse

### Ein außergewöhnliches Geschäftsmodell – eine außergewöhnliche Aktie

Die DBAG-Aktie ermöglicht Anlegern, an einem einzigartigen integrierten Geschäftsmodell zu partizipieren: Sie erhalten Zugang zu kontinuierlichen Ergebnisbeiträgen aus der Beratung von Private-Equity-Fonds und zugleich Gelegenheit, an der Wertentwicklung eines Portfolios leistungsfähiger mittelständischer Unternehmen teilzuhaben, die ihrerseits nicht börsennotiert sind. Private Equity öffnet bei diesen Unternehmen Türen zu Potenzialen. Davon profitieren sowohl die Unternehmen als auch die Aktionäre der DBAG. Die Deutsche Beteiligungs AG bietet den Zugang zu der Anlageklasse Private Equity zum Preis einer Aktie – bei täglicher Handelbarkeit und bei höchster Transparenz, wie sie nur eine börsennotierte Gesellschaft bietet.

### Investor Relations: Aktive Ansprache steht im Vordergrund

Wir pflegen traditionell einen intensiven Dialog mit Investoren und Finanzanalysten. Auch im laufenden Geschäftsjahr nutzen wir dafür vielfältige Kommunikationswege – insbesondere persönliche Gespräche, Analystenkonferenzen sowie ausgewählte Kapitalmarktkonferenzen. Insgesamt haben wir im ersten Halbjahr an sechs Tagen Gespräche mit 17 Investoren in drei europäischen Ländern geführt, um unsere Aktie vorzustellen, über die Geschäftsentwicklung zu informieren und die strategische Weiterentwicklung zu erläutern.

Für das zweite Halbjahr waren vor Ausbruch der Corona-Krise bereits vier Konferenzen bzw. Roadshows geplant. Ob diese alle stattfinden können, und ob dies dann persönliche Treffen sein oder digitale Formate genutzt werden, ist derzeit noch nicht absehbar. In jedem Fall werden wir weiter alle verfügbaren Kanäle für einen engen Austausch mit unseren Partnern nutzen, und wir sind vorbereitet, sie sobald wie möglich auch wieder vor Ort zu treffen.

Per 27. März 2020 wurde unsere Aktie in den DivMSDAX aufgenommen – den Index aus der DAX-Familie der Gruppe Deutsche Börse für die 15 Aktien des gemeinsamen Indexportfolios von MDAX und SDAX mit der höchsten Dividendenrendite. Diese Mitgliedschaft wollen wir nutzen, um zusätzliche Aufmerksamkeit für unsere Aktie zu generieren.

## Entwicklung der Aktie und Analysteneinschätzungen

### Aktie entwickelt sich im Zuge der Corona-Krise im Gleichklang mit dem Markt

Der Kurs der DBAG-Aktie hat sich über weite Strecken der ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres sehr positiv und deutlich besser als die Vergleichsindizes entwickelt. In einer kontinuierlichen Aufwärtsbewegung legte er seit Geschäftsjahresbeginn bis Ende November um rund 20 Prozent zu. Dieses Kursniveau konnte die Aktie unter Schwankungen bis Mitte Februar halten. Während der SDAX gegenüber der DBAG-Aktie sukzessive aufholte, blieben der LPX50 – der Branchenindex der internationalen börsennotierten Private-Equity-Gesellschaften – und insbesondere der DAX deutlich dahinter zurück. Auf die steigende Zahl der Meldungen über die Ausbreitung des Coronavirus reagierten die DBAG-Aktie und ihre relevanten Vergleichsindizes ab Mitte Februar mit kräftigen Kursrückgängen, sodass die Kursveränderungen auf Halbjahressicht per Saldo in einem engen Korridor lagen.

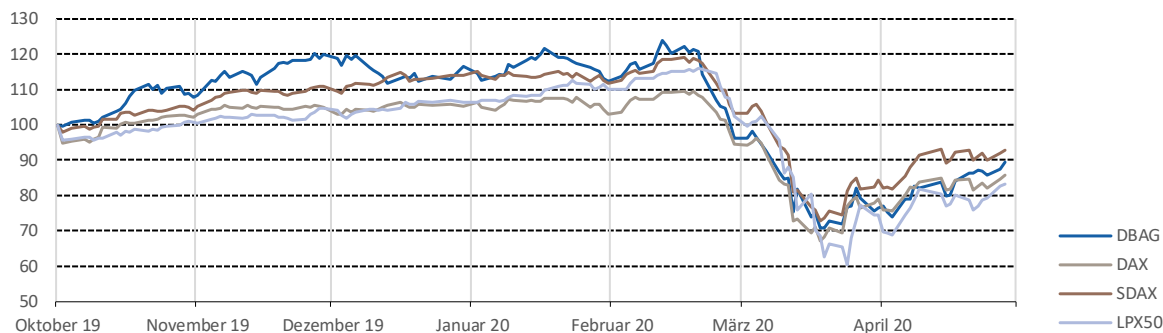
In dieser Periode schoss der VDAX-NEW, der Volatilitätsindex der Deutschen Börse auf einen Wert bis annähernd 90 nach oben. In den vergangenen drei Jahren hatte er hingegen selten einen Wert von 20 überschritten. Auch zum Ende der Berichtsperiode war sein Wert mit 51,9 im historischen Vergleich weiter ungewöhnlich hoch. Die Volatilität der DBAG-Aktie blieb hingegen deutlich niedriger und lag zum Ende des ersten Halbjahres bei einem Wert von 21,9.

Die DBAG-Aktie beendete das erste Halbjahr mit einem Kurs von 25,90 Euro. Unter Berücksichtigung der in dieser Periode ausgeschütteten Dividende von 1,50 Euro je Aktie ergibt sich eine negative Wertentwicklung im ersten Halbjahr von 19,1 Prozent.

Bei den Vergleichsindizes lagen die Einbußen mit -21,1 Prozent (DAX), -15,7 Prozent (SDAX) und -25,6 Prozent (LPX50) in einer Größenordnung, die angesichts des hochvolatilen Umfelds als vergleichbar angesehen werden kann. Zu Beginn des zweiten

Halbjahres haben sich die Kurse der DBAG-Aktie und ihrer Vergleichsindizes weiter erholt und unverändert in einer engen Bandbreite entwickelt.

In die Schwächephase hinein haben die drei Vorstandsmitglieder der DBAG nach der Hauptversammlung Ende Februar in bedeutendem Umfang Aktien der Gesellschaft gekauft, um ihre Überzeugung, dass die DBAG gute Perspektiven hat, zu unterstreichen. In Summe haben sie 11.810 Aktien erworben.



### Liquidität: Handelsvolumen trotz der einschneidenden Veränderungen unter Vorjahr

Die Verwerfungen am Aktienmarkt gingen mit deutlich steigenden Handelsumsätzen einher. Dies galt auch für die DBAG-Aktie: Im zweiten Quartal 2019/2020 nahm der an den deutschen Börsen durchschnittlich gehandelte Tagesumsatz in der Aktie auf das Doppelte des Durchschnitts im ersten Quartal zu.

Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, dass die Handelsaktivität in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres ungewöhnlich niedrig war und dass die DBAG-Aktie traditionell im zweiten Quartal eines Geschäftsjahres, in dem auch die Dividende gezahlt wird, eine höhere Umsatzaktivität – gemessen an der Anzahl der gehandelten Aktien – aufweist. In Summe wurden im Berichtshalbjahr mit 2,9 Millionen Aktien jedoch deutlich weniger Aktien gehandelt als im Vorjahreszeitraum (3,6 Millionen Stück). Da die Kurse der Aktie im ersten Quartal des Berichtszeitraums über denen des entsprechenden Vorjahreszeitraums lagen, ging die Handelsaktivität – gemessen am Wert der gehandelten Stücke in Euro – weniger stark zurück. Der Handelsumsatz in Euro der deutschen Aktien im C-Dax wies einen ähnlichen Verlauf wie der der DBAG-Aktie auf, war allerdings in den ersten Monaten des Geschäftsjahres 2019/2020 weniger stark rückläufig als bei der DBAG-Aktie und lag daher auf Sechsmonatssicht über dem Volumen des Vorjahreszeitraums.

Bezüglich des Handels der DBAG-Aktie im Direktgeschäft der Banken und auf elektronischen Handelsplattformen ergaben sich in einzelnen Monaten sehr deutliche Verschiebungen zwischen den einzelnen Handelsplätzen. Auf Halbjahressicht ist festzustellen, dass die Bedeutung der Plattform Xetra, die im langfristigen Trend bisher kontinuierlich abgenommen hatte, in der Berichtsperiode stabil blieb: Dort wurden unverändert rund 45 Prozent aller Aktien gehandelt. Die Bedeutung des Direktgeschäfts, das langfristig bisher stetig gewachsen war, hat sich hingegen von 44 Prozent im Vorjahreszeitraum auf nun rund 37 Prozent zurückgebildet. Dort wurden im ersten Halbjahr 2019/2020 im Tagesdurchschnitt rund 14.000 Aktien gehandelt.

#### HANDELSDATEN DER DBAG-AKTIE

		1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018	1. Halbjahr 2016/2017	1. Halbjahr 2015/2016
Schlusskurs Halbjahresbeginn	€	33,85	35,45	45,98	30,38	24,95
Schlusskurs Halbjahresende	€	25,90	33,10	39,35	31,95	26,95
Höchstkurs (Schlusskurs)	€	41,95	36,90	52,10	36,40	29,76
Tiefstkurs (Schlusskurs)	€	23,95	31,00	39,35	29,59	23,53
Marktkapitalisierung <sup>1</sup> – gesamt	Mio. €	360,3	498,0	601,0	480,7	368,6
Durchschnittlicher Umsatz je Handelstag <sup>2</sup>	Stück	22.955	28.525	44.017	31.061	32.425
Durchschnittlicher Umsatz je Handelstag <sup>2</sup>	Mio. €	0,809	0,971	2,031	1,022	0,875

1 Ende des Halbjahreszeitraumes

2 Börsenhandel

## Research: Analysten beurteilen Geschäftsmodell der DBAG positiv

Weiterhin begleiten vier Banken die DBAG-Aktie mit regelmäßigen Einschätzungen. Zusätzlich zu diesen erstellen zwei unabhängige Researchhäuser Analysen. Die Einschätzungen der Analysten werden jeweils aktuell auf der Website der Deutschen Beteiligungs AG veröffentlicht. Seit dem Ausbruch der Corona-Krise sind erst wenige Einschätzungen der Analysten zu deren Auswirkungen auf die DBAG und ihre Aktie veröffentlicht worden.

In den zuvor erschienenen Studien wird die Attraktivität des DBAG-Geschäftsmodells unter anderem mit der Kombination aus regelmäßigen Erträgen aus dem Fondsgeschäft und der Chance auf Realisierung hoher Wertsteigerungen aus dem breit aufgestellten Portfolio positiv hervorgehoben. Auch die umfangreiche Erfahrung des Investmentteams und die stabile Entwicklung der DBAG über konjunkturelle Zyklen hinweg findet Anerkennung. Während darauf hingewiesen wird, dass die Unternehmensbeteiligungen in der Industrie in diesem Jahr eine Begrenzung für das Wertsteigerungspotenzial der Aktie darstellen dürften, wird die kontinuierliche Branchendiversifikation des Portfolios in den vergangenen Jahren positiv gewertet. Nicht zuletzt wird auf die erfolgreiche Platzierung des DBAG Fund VIII und den daraus zu erwartenden Anstieg der Erträge aus dem Fondsgeschäft hingewiesen.

## Dividende

Unsere Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Zudem betrachten wir eine – gemessen am Kapitalmarktumfeld – attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe unserer Aktionäre am Erfolg der DBAG. Das ist eines unserer finanziellen Ziele. Ende Februar haben wir die Dividende für das Geschäftsjahr 2018/2019 ausgeschüttet; dividendenberechtigt waren 15.043.994 Aktien. Aus dem Bilanzgewinn von 178,1 Millionen Euro wurden je Aktie 1,50 Euro ausgeschüttet, fünf Eurocent mehr als im Vorjahr, insgesamt 22,6 Millionen Euro. Die Ausschüttung entspricht einer Dividendenrendite von 4,3 Prozent bezogen auf den Kurs unserer Aktie zum Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres.

Für das laufende Jahr und die beiden Folgejahre hatten wir mit der Veröffentlichung der Prognose für 2019/2020 eine stabile Dividende angekündigt. Diese Prognose haben wir inzwischen zurückgezogen.

## Aktionärsstruktur

Die Aktien der Deutschen Beteiligungs AG werden als Namensaktien gehandelt. Dies führt zu einer gewissen Transparenz über die Struktur ihres Aktionariats. Zum Stichtag 31. März 2020 waren rund 38 Prozent der Aktien im Besitz von 15.016 privaten Einzelaktionären (Personen und Personengemeinschaften). Das sind rund zwei Prozentpunkte weniger als zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres am 30. September 2019. Zu diesem Datum waren im Register 15.601 private Einzelaktionäre registriert.

Zwei Aktionäre halten mehr als fünf Prozent der Aktien: Die Rossmann Beteiligungs GmbH hatte im November 2019 mitgeteilt, dass sie die Schwelle von 25 Prozent überschritten habe und nun mit 25,01 Prozent investiert sei. Herr Ricardo Portabella hält einer Meldung aus dem Dezember 2017 zufolge über die ihm zuzurechnende Taiko SA 6,65 Prozent der DBAG-Aktien. Diese beiden Positionen mindern den Streubesitzanteil. Am Stichtag betrug er, berechnet nach der Definition der Deutschen Börse, 68,3 Prozent.



**BASISDATEN**

ISIN	DE000A1TNUT7
Börsenkürzel	DBANn (Reuters) / DBAN (Bloomberg)
Handelsplätze	Frankfurt (Xetra und Präsenzhandel), Berlin-Bremen, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart
Börsensegment	Regulierter Markt (Prime Standard)
Index-Zugehörigkeit (Auswahl)	S-Dax, Classic All Share, C-Dax Prime All Share, DivMSDAX, DAXsector All Financial Services, DAXsubsector Private Equity & Venture Capital, LPX Buyout, LPX Europe, LPX50
Designated Sponsors	Bankhaus Lampe KG, M.M.Warburg & Co. KGaA, Oddo Seydler Bank AG
Grundkapital	53.386.664,43 Euro
Ausgegebene Aktien	15.043.994 Stück
davon im Umlauf	15.043.994 Stück
Erstnotiz	19. Dezember 1985

# ZWISCHEN- LAGEBERICHT

FÜR DAS 1. HALBJAHR UND DAS 2. QUARTAL  
DES GESCHÄFTSJAHRES 2019/2020

## Grundlagen des Konzerns

### Struktur und Geschäftstätigkeit

#### Aufstellung: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (im Folgenden auch: „DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Sie initiiert geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente an vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen und berät diese Fonds. Mit dem eigenen Vermögen geht sie Beteiligungen ein, und zwar überwiegend als Co-Investor der DBAG-Fonds. Seit dem Geschäftsjahr 2018/2019 kann die DBAG auch unabhängig von den Fonds Beteiligungen außerhalb der Anlagestrategien von DBAG-Fonds eingehen. Als Investor und Fondsberater liegt ihr Investitionsschwerpunkt auf dem deutschen Mittelstand.

Die DBAG begleitet ihre Portfoliounternehmen üblicherweise in einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor mit dem Ziel der Wertsteigerung. Die Unternehmen setzen ihre Entwicklung anschließend in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem strategischen Partner, mit einem neuen Finanzinvestor oder als börsennotierte Gesellschaft.

Die Aktien der DBAG sind seit 1985 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Sie werden im Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen, dem Prime Standard, gehandelt.

Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist eine Tochtergesellschaft betraut, die als sogenannte kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert ist; eine weitere Tochtergesellschaft ist auf Guernsey als KVG registriert und verwaltet die in Luxemburg und auf Guernsey ansässigen Fondsgesellschaften.

#### Geschäftsmodell: Zwei Geschäftsfelder, die eng mit den DBAG-Fonds verbunden sind

Die Wurzeln der Deutschen Beteiligungs AG reichen bis 1965 zurück. Seither ist sie bzw. ihre Ursprungsgesellschaft Eigenkapitalbeteiligungen an mehr als 300 Unternehmen eingegangen – von Beginn an (auch) über geschlossene Fonds, die auf eigene Rechnung investieren. Heute bündeln die DBAG-Fonds Mittel deutscher und internationaler Investoren.

Die DBAG berät diese Fonds über Konzerngesellschaften und co-investiert Mittel aus ihrer Bilanz in die DBAG-Fonds. Das Einwerben von Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds ist sowohl für die DBAG und ihre Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft:

- › Die Aktionäre partizipieren an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds („Fondsberatung“) und an den Wertsteigerungen aus den Co-Investments („Private-Equity-Investments“).
- › Durch die Mittel der Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, in größere Unternehmen zu investieren, ohne die Streuung des Portfolios zu verringern.
- › Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG nur in engen Grenzen mehrheitliche Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds ist hingegen die Strukturierung von Management-Buy-outs (MBOs) ohne Beschränkungen möglich.
- › Die Fondsinvestoren können sich sicher sein, dass ihr Berater als Co-Investor die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst.

Die beiden derzeit investierenden Fonds, der DBAG Fund VII und der DBAG Expansion Capital Fund (ECF), können mit Eigenkapitalbeteiligungen zwischen zehn und 100 (in Ausnahmefällen bis zu 200) Millionen Euro in Unternehmen ganz unterschiedlicher Größenordnung im Zuge von Management-Buy-outs und Wachstumsfinanzierungen investieren. Insgesamt bestehen zurzeit fünf DBAG-Fonds, die sich in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus befinden:

- › Der DBAG Fund IV hat alle Portfoliounternehmen verkauft; er befindet sich in Liquidation.
- › Seine beiden Nachfolgefonds befinden sich in der Desinvestitionsphase. Der DBAG Fund V hat von ehemals elf Portfoliounternehmen zehn veräußert. Der DBAG Fund VI hält noch Beteiligungen an sieben von ehemals elf MBOs.
- › Der DBAG ECF hat seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist ein MBO eingegangen; zwei dieser Beteiligungen sind inzwischen veräußert. Im Juni 2017 begann die erste, im Juli 2018 die zweite neue Investitionsperiode (DBAG ECF I bzw. DBAG ECF II), die bis höchstens Ende 2020 dauern wird. Zum Berichtsstichtag liegen die Investitionsgrade der drei ECF-Fonds in der Spanne zwischen 68 und 81 Prozent.
- › Den DBAG Fund VII hatte die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016; seither hat der Fonds acht MBOs strukturiert. Die Mittel des Fonds sind zu rund 79 Prozent abgerufen.<sup>1</sup>

Dem fortgeschrittenen Investitionsgrad der beiden derzeit investierenden Fonds entsprechend, wurde bereits 2019 ein weiterer Fonds initiiert und dessen Platzierung nach dem Ende des Berichtsquartals abgeschlossen: Für den DBAG Fund VIII haben Investoren nun 1,1 Milliarden Euro zugesagt; 255 Millionen Euro davon entfallen auf Co-Investitionen der Deutschen Beteiligungs AG.

Fonds		Fokus	Beginn Investitionsperiode	Ende Investitionsperiode	Volumen	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG
DBAG Fund IV (in Liquidation)	Verwaltet durch die DBG New Fund Management	Buy-outs	September 2002	Februar 2007	322 Mio. €	94 Mio. €	29 %
DBAG Fund V	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG Expansion Capital Fund (ECF)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF erste neue Investitionsperiode ("DBAG ECF I")	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF zweite neue Investitionsperiode ("DBAG ECF II")	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	spätestens Dezember 2020	96 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. € <sup>1</sup>	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Dezember 2016	spätestens Dezember 2022	1.010 Mio. € <sup>2</sup>	200 Mio. € <sup>3</sup>	20 % <sup>4</sup>

1 Ohne die Beteiligung von erfahrenen Mitgliedern des Investmentteams der DBAG

2 Der DBAG Fund VII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Mio. €); ohne die Beteiligung von Mitgliedern des Investmentteams der DBAG; der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

3 Die DBAG hat für den Hauptfonds 183 Mio. €, für den Top-up Fund 17 Mio. € zugesagt.

4 Der Anteil der Co-Investitionen für den Hauptfonds beträgt 20 %, der für den Top-up Fund 8 %.

<sup>1</sup> Hauptfonds; Top-up Fund: 63 Prozent

## Geschäftsfeld Fondsberatung

Im Geschäftsfeld Fondsberatung ist die Beratung der DBAG-Fonds gebündelt.

### Beratungsleistungen durch das Investmentteam

Die Beratungsleistungen für die Fonds lassen sich in drei wesentliche Prozesse gliedern: Erstens erschließt und bewertet die DBAG Beteiligungsmöglichkeiten („Investieren“), zweitens begleitet sie den Entwicklungsprozess der Portfoliounternehmen („Entwickeln“), bevor sie drittens mit dem Beenden einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur die Wertsteigerung realisiert („Realisieren“).

Diese Prozesse werden mit eigenen Ressourcen in langjährig erprobten und bewährten Geschäftsabläufen gesteuert; dafür ist in erster Linie das Investmentteam verantwortlich. Es besteht einschließlich zwei Vorstandsmitgliedern aus 23 Investmentmanagern. Die beiden Vorstandsmitglieder tragen die Verantwortung für das Team. Es ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch drei Mitarbeiter für Research und Business Development sowie zwei auf M&A-Recht spezialisierte Juristen, die bei Vertragsverhandlungen und rechtlichen Strukturierungen unterstützen. Die unterstützenden Funktionen für den Investmentprozess und die administrativen Aufgaben, zusammengefasst die „Corporate Functions“, sind beim Finanzvorstand gebündelt. Zu dessen Aufgaben gehören auch die Portfoliobewertung und das Risikomanagement.

Jede Transaktion wird üblicherweise von einem Projektteam geführt, das aus zwei bis vier Personen besteht. Jedem Projektteam ist eines der beiden Vorstandsmitglieder, die Teil des Investmentteams sind, zugeordnet. Ein Mitglied des Projektteams übernimmt typischerweise ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens, um auf diesem Weg die Geschäftsführung des Unternehmens zu begleiten.

### Vergütung aus Dienstleistungen für DBAG-Fonds als Ertragsquelle

Für ihre Beratungsleistungen erhält die DBAG eine volumenabhängige Vergütung, die eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle darstellt. Bei den Buyout-Fonds (derzeit DBAG Fund VI und DBAG Fund VII<sup>2</sup>) bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital. Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital. Für den DBAG ECF erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals und kann zusätzlich einmalige Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen vereinnahmen.

Diese Systematik hat zur Folge, dass die Vergütung aus der Fondsberatung mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines der Fonds zurückgeht. Größere Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen, kleinere Zuwächse entstehen mit jeder neuen Beteiligung des DBAG ECF, weil die Leistungen im Zusammenhang mit diesem Fonds auf Basis des investierten Kapitals vergütet werden.

### Gleichlauf der Interessen und Incentivierung des Investmentteams

Die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung (16 von 23) – einschließlich der beiden für das Investmentteam verantwortlichen Vorstandsmitglieder – co-investieren persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, und zwar wie branchenüblich rund ein Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG eingebrachten Kapitals. Sie entsprechen damit der Erwartung der Fondsinvestoren nach einem solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen des Gleichlaufs der Interessen. Davon profitieren auch die Aktionäre der DBAG. Der Gesamtbetrag dieser privaten Co-Investitionen sämtlicher Teammitglieder beträgt zum 31. März 2020 25,9 Millionen Euro. Die co-investierenden Mitglieder des Investmentteams erhalten einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für den Fonds zu erzielen: Sie bekommen auf ihr privates Co-Investment eine kapitaldisproportionale Beteiligung am Ergebnis (sogenannter Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben.

### Investmentteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt

Das Investmentteam kann auf ein starkes Netzwerk zurückgreifen; dessen Kern ist ein „Executive Circle“ aus 72 Personen. Die Mitglieder des Executive Circle unterstützen das Team bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, helfen in der Einschätzung bestimmter Branchen oder unterstützen im Vorfeld einer Investition bei der besonders ausführlichen

<sup>2</sup> Die Vergütung für den Top-up Fund bemisst sich auch in der Investitionsperiode nach dem investierten Kapital.

und sorgfältigen Prüfung („Due Diligence“) des Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen Industrieexperten, zu denen auch Partner aus früheren Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über Branchenerfahrung, die für die DBAG relevant ist. Das Netzwerk wird ergänzt durch eine große Gruppe von Finanzexperten, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern.

## **Geschäftsfeld Private-Equity-Investments**

### **Wertsteigerungen aus Unternehmensbeteiligungen als Ertragsquelle**

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments umfasst im Wesentlichen die Unternehmensbeteiligungen; diese Beteiligungen werden über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Die DBAG co-investiert über diese Investmentgesellschaften jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente wie die DBAG-Fonds. Dazu hat die DBAG Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds getroffen, die für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vorsehen. Auch bei der Beendigung einer Beteiligung gelten diese vereinbarten Quoten. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen und Veräußerungen der Beteiligungen.

Darüber hinaus hat die DBAG ihr Angebot an Eigenkapitallösungen für den Mittelstand erweitert: Es können nun auch Beteiligungsmöglichkeiten wahrgenommen werden, die die Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds überschreiten. Solche Beteiligungen geht die DBAG künftig allein ein, also nicht wie sonst üblich als Co-Investor eines der DBAG-Fonds. Damit kann die DBAG nun langfristiges Eigenkapital anbieten. Auch andere Beteiligungssituationen, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen, sind denkbar.

Die DBAG bietet damit inzwischen eine sehr breite Palette von Finanzierungsinstrumenten für den gesamten Mittelstand an.

Die Form und die konkrete Ausgestaltung einer Beteiligung orientieren sich an dem jeweiligen Finanzierungsanlass. Dafür kommen zum Beispiel in Betracht:

- › Nachfolgeregelung in einem Familienunternehmen,
- › Abspaltung eines Randgeschäfts aus einem Konzernverbund,
- › Veräußerung aus dem Portfolio eines anderen Finanzinvestors,
- › Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum.

Entsprechend kann eine Beteiligung mit Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Instrumenten mehrheitlich oder minderheitlich ausgestaltet sein. Die ersten drei zuvor genannten Finanzierungsanlässe werden meist als Mehrheitsbeteiligungen ausgestaltet. Wachstumsfinanzierungen erfolgen hingegen über eine minderheitliche Beteiligung oder durch das Bereitstellen eigenkapitalähnlicher Mittel.

### **Portfoliostruktur: Überwiegend MBOs**

Die Bilanz der bisherigen Investitionstätigkeit der DBAG ist erfolgreich: Seit 1997 wurden zusammen mit dem DBG Fonds III, dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund VII sowie seit Juni 2017 auch mit dem DBAG ECF insgesamt 55 MBOs finanziert.

Der Wert des hierfür eingesetzten Eigenkapitals konnte dabei bisher auf das 1,8-Fache gesteigert werden. 32 dieser Engagements wurden bis zum Ende der Berichtsperiode ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde das 2,7-Fache des eingesetzten Kapitals Erlöst.

### **Langfristige Finanzierung der Co-Investitionen über den Aktienmarkt**

Die DBAG finanziert die Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds langfristig ausschließlich über den Aktienmarkt. Ihre Bilanzstruktur trägt dem Charakter des Private-Equity-Geschäfts mit zeitlich nicht planbaren Investitionen und Realisierungen Rechnung. Die DBAG hält ausreichend Finanzmittel vor, um jederzeit Investitionschancen wahrnehmen und die Co-Investitionsvereinbarungen erfüllen zu können. Kredite werden nur in Ausnahmefällen aufgenommen und nur, um kurzfristige

Liquiditätsbedarfe zu bedienen. Langfristig wird die Höhe des Eigenkapitals über Ausschüttungen, Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016) gesteuert.

## Strategie

### Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

#### *Klare Investitionskriterien*

Wir investieren in etablierte Unternehmen mit einem bewährten Geschäftsmodell. Damit schließen wir die Beteiligung an sehr jungen Unternehmen und solchen mit sehr hohem Restrukturierungsbedarf aus. Darüber hinaus legen wir Wert auf erfahrene und engagierte Geschäftsführungen oder Vorstände, die in der Lage sind, die mit ihnen vereinbarten Ziele umzusetzen.

Wir suchen Unternehmen, die über Entwicklungsmöglichkeiten verfügen. Beispielsweise kann eine Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette – oder die Verbesserung operativer Prozesse Wertsteigerungspotenzial freisetzen. Besonders starke Unternehmen können sogar in manchen Fällen die Konsolidierung in der Branche vorantreiben.

Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, ein unternehmerisch agierendes Management, hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Zudem sind die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen darauf ausgerichtet, von den Megatrends in ihren jeweiligen Sektoren zu profitieren.

Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl, etwa im Maschinen- und Anlagenbau, in der Automobilzulieferindustrie, bei Industriedienstleistern und bei den Herstellern industrieller Komponenten. Transaktionen in diesen Sektoren, die wir als unsere Kernsektoren betrachten, haben jedoch einen begrenzten und zuletzt eher rückläufigen Anteil am Private-Equity-Markt. Außerdem sind diese Sektoren stärkeren konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als andere. Wir haben deshalb für eine weitere Risikodiversifizierung in unserem Portfolio seit 2013 unser Branchenspektrum außerhalb der Kernsektoren kontinuierlich verbreitert. Beispiele hierfür sind Unternehmen, deren Geschäft mit dem Ausbau der digitalen Infrastruktur in Deutschland zusammenhängt. Auch in der Softwarebranche lassen sich immer häufiger Unternehmen mit reifen und attraktiven Geschäftsmodellen finden. Zudem hat sich in den vergangenen Jahren der Gesundheitssektor für Finanzinvestoren geöffnet.

Regional konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit Sitz oder Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum; Beteiligungen außerhalb dieser Region beschränken wir auf unsere Kernsektoren.

Unabhängig von der Beteiligungsform sehen unsere Fonds Eigenkapitalinvestitionen zwischen zehn und 100 Millionen Euro für einzelne Transaktionen vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 200 Millionen Euro beziehen wir den Top-up Fund des DBAG Fund VII ein. Für uns bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen fünf und 20 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von grundsätzlich maximal 34 Millionen Euro. Unser Angebot für langfristiges Eigenkapital soll in einer vergleichbaren Größenordnung liegen; größere Beteiligungen gehen wir gegebenenfalls mit Co-Investoren ein.

Der Eigenkapitaleinsatz entspricht einem Unternehmenswert zwischen 20 und 400 Millionen Euro. Der Schwerpunkt liegt weiterhin auf Beteiligungen an Unternehmen mit einem Unternehmenswert zwischen 50 und 250 Millionen Euro, also an Unternehmen, die am oberen Ende des Mittelstandssegments liegen. Dieses Segment umfasst in Deutschland nahezu 9.000 Unternehmen.

Wir streben ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus dem gleichen Sektor achten wir darauf, dass sie sich hinsichtlich ihrer Nischenmärkte, ihrer regionalen Absatzmärkte oder ihrer Geschäftsmodelle unterscheiden. Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, aber auch für ihre Produktionsstätten.

Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her. Die Nachfrage nach diesen unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als diejenige nach Konsumgütern. Daher achten wir bei diesen Unternehmen ganz besonders auf eine angemessene Finanzierungsstruktur. Beteiligungen an Unternehmen, deren Erfolg stärker an die Konsumnachfrage gekoppelt ist, mindern die Wirkung konjunktureller Zyklen auf den Wert des Portfolios insgesamt. Dies trifft insbesondere auf die Beteiligungen in den neuen Fokussektoren Breitband-Telekommunikation und IT-Services/Software zu.

### *Investitionserfolg als Voraussetzung für Wachstum in beiden Geschäftsfeldern*

In unserem Geschäftsfeld Fondsberatung streben wir an, dass die Summe des verwalteten und beratenen Vermögens nachhaltig steigt. Dies erreichen wir dadurch, dass der jeweilige Nachfolgefonds größer ist als der aktuelle Fonds oder indem wir weitere DBAG-Fonds mit Investitionsstrategien initiieren, die wir zuvor nicht verfolgt haben. Die Aufteilung eines höheren Fondsvolumens auf die DBAG und die übrigen Investoren entscheidet darüber, wie sich die Basis der Vergütung aus der Fondsberatung verändert, vor allem aber über die Wachstumsmöglichkeiten des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments.

Die Investitionszusagen für einen (Nachfolge-)Fonds werden maßgeblich vom Erfolg des laufenden Fonds beeinflusst. Eine Steigerung des verwalteten und beratenen Vermögens setzt also unter anderem eine erfolgreiche Investitionstätigkeit voraus. Investoren schätzen darüber hinaus den Zugang zum Mittelstand, die langfristige Stabilität unseres Investmentteams und unsere tiefe Verwurzelung in der deutschen Wirtschaft.

## **Ziele**

### **Zentrales Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes**

Das **zentrale wirtschaftliche Ziel** der Geschäftstätigkeit der Deutschen Beteiligungs AG ist, ihren Unternehmenswert langfristig zu steigern. Dieses Ziel soll durch die Steigerung des Wertes der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung erreicht werden.

Den Erfolg der DBAG zu beurteilen erfordert – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen langen Betrachtungshorizont. Die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden maßgeblich von den Wertsteigerungen der Portfoliounternehmen beeinflusst. Das Ausschöpfen der Entwicklungspotenziale erfordert Geduld; im Durchschnitt begleitet die DBAG die Unternehmen über einen Zeitraum von vier bis sieben Jahren. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst, das etwa alle vier bis fünf Jahre stattfindet; die Laufzeit eines Fonds beträgt planmäßig zehn Jahre.

Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufige Werte aufweisen. Dies ist teils geschäftstypisch, weil beispielsweise Erträge aus dem Fondsgeschäft nach Veräußerungen sinken. Teils ist es aber auch auf externe Einflussfaktoren zurückzuführen, die kurzfristig stark schwanken können, das gilt zum Beispiel für die Bewertungsniveaus börsennotierter Vergleichsunternehmen. Ein einzelnes Quartal und selbst ein Geschäftsjahr sagen deshalb wenig über den Erfolg der DBAG aus. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann Aufschluss darüber geben, ob das zentrale wirtschaftliche Ziel der Geschäftstätigkeit erreicht wurde.

### **Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen**

Um das zentrale wirtschaftliche Ziel zu erreichen, verfolgt die DBAG drei finanzielle und drei nichtfinanzielle Ziele, die unmittelbar und mittelbar zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels beitragen.



---

**ZIELE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG**


---

*Finanzielle Ziele*


---



**ZENTRALES WIRTSCHAFTLICHES ZIEL**  
LANGFRISTIGE STEIGERUNG  
DES UNTERNEHMENSWERTES DER DBAG




---

*Nichtfinanzielle Ziele*


---

**Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments**

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments ist zunächst, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Um den Wert der Unternehmensbeteiligungen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen in einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung. Die Wertsteigerung wird durch laufende Ausschüttungen, Rekapitalisierungen und die Veräußerung der Beteiligung realisiert. Der Wert des Geschäftsfelds wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen sind, die mit den getätigten Investments realisiert werden können, und je höher der Anteil der so erzielten Rückflüsse aus früheren Investments ist, der in neue Beteiligungen reinvestiert wird.

**Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der Fondsberatung**

Eine Wertsteigerung des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes und beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Geschäftsfelds bemisst sich am nachhaltigen Wachstum der in der Regel volumenabhängigen Erträge aus dem Fondsgeschäft und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand. Der Wert des Fondsgeschäfts kann mittels DCF-Verfahren oder durch Anwendung eines Multiplikators auf Basis einer Peer Group

oder von Markttransaktionen ermittelt werden. Der Wert des Geschäftsfelds steigt, wenn (bei gegebenem Multiplikator) der Überschuss der Erträge über die Aufwendungen steigt.

***Finanzielles Ziel: Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden***

Die Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Bei der Entscheidung über die Höhe der Ausschüttung spielen drei Aspekte eine wichtige Rolle: die Mittelzuflüsse aus beiden Geschäftsfeldern (Erträge aus dem Fondsgeschäft und Nettozuflüsse nach Beteiligungsveräußerungen), der künftige Mittelbedarf für (Co-)Investitionen und die Sicherung der nachhaltigen Dividendenfähigkeit. Zudem betrachtet die DBAG eine – gemessen am Kapitalmarktumfeld – attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe der Aktionäre am Unternehmenserfolg.

***Nichtfinanzielles Ziel: Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand***

Wir wollen die Mittel investieren, die Aktionäre und Fondsinvestoren uns anvertrauen. Dazu müssen wir nicht nur Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Zielmarkt identifizieren und analysieren. In einem starken Wettbewerbsumfeld kommt es darauf an, sich zu differenzieren. Wertschätzung und Vertrauen sind dabei wesentliche Entscheidungsfaktoren und deshalb eine wichtige Grundlage für unseren Erfolg.

Wertschätzung und Vertrauen werden genährt durch unsere jahrzehntelange Marktpräsenz im Mittelstand. In dieser langen Zeit haben wir vielfach unter Beweis gestellt, dass wir die Lebenswerke von Gründern oder Familien nicht nur bewahren, sondern auch in eine erfolgreiche Zukunft führen können. Aus dem Fokus geratenen Randgeschäften großer Konzerne konnten wir zu einer erfolgreichen selbstständigen Weiterentwicklung verhelfen. Unser Erfolg lässt sich dabei an der Wertsteigerung unserer Portfoliounternehmen messen, die wir auf unser eingesetztes Kapital erzielen. Mindestens genauso wichtig ist jedoch, dass unsere Beteiligungen nach einer Veräußerung weiter wachsen, ihre Marktposition ausbauen oder ihre Ertragskraft steigern.

***Nichtfinanzielles Ziel: Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds***

Die Mittel der DBAG-Fonds sind ein wesentlicher Teil unserer Investitionsbasis. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet; regelmäßig müssen deshalb Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden.

Daher ist es wichtig, dass Investoren uns als Berater wertschätzen und zum Beispiel wiederkehrend investieren. Unsere Fonds sollen zudem so erfolgreich sein, dass wir unsere Flexibilität hinsichtlich Fondsvolumina und -bedingungen aufrechterhalten und ausbauen können. Die Wertschätzung hängt nicht nur davon ab, ob die Investoren eine angemessene Rendite erzielt haben, sondern auch davon, ob wir als solide und vertrauenswürdig wahrgenommen werden. Wir legen deshalb großen Wert auf einen offenen, vertrauensvollen Umgang mit den Fondsinvestoren.

***Nichtfinanzielles Ziel: Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter***

Der Erfolg unseres Unternehmens hängt maßgeblich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter in allen Unternehmensbereichen ab. Das Beteiligungsgeschäft erfordert von den Mitarbeitern eine hohe Belastbarkeit. Der in diesem Geschäft erforderliche Einsatz setzt daher eine starke Identifikation mit den anfallenden Aufgaben voraus. Diese fördern wir auf unterschiedliche Weise: Wir kommunizieren direkt, arbeiten in einer auf Teamarbeit basierenden Projektorganisation und übertragen in allen Bereichen des Unternehmens rasch Verantwortung. Unser Vergütungs- und Anreizsystem ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern, unseren Mitarbeitern – neben einem attraktiven Arbeitsplatz – einen wirtschaftlichen Anreiz für eine dauerhafte Bindung an das Unternehmen zu bieten und damit zugleich unseren Unternehmenserfolg zu steigern.

## **Steuerung und Kontrolle**

### **Steuerungskennzahlen**

***Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel „Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG***

Der Unternehmenswert der DBAG soll langfristig steigen. Dazu soll der Wert der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung gesteigert werden. Zu diesem Ziel leisten alle finanziellen und nichtfinanziellen Ziele einen Beitrag. Der Unternehmenswert der DBAG leitet sich summarisch aus dem Wert der beiden Geschäftsfelder ab. Dabei hat jede

Wertermittlung einen subjektiven Charakter. Deshalb nehmen wir keine eigene Bewertung der DBAG vor. Allerdings soll durch größtmögliche Transparenz sichergestellt werden, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

#### ***Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments“***

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments ist wie ein börsennotiertes Private-Equity-Portfolio strukturiert, das von einem externen Manager verwaltet wird. Vergleichbare Geschäftsmodelle werden üblicherweise zum Nettovermögenswert bewertet.

Der Nettovermögenswert setzt sich zusammen aus den Finanzanlagen, den kurzfristigen Darlehen an konzerninterne Investmentgesellschaften zur Vorfinanzierung von Beteiligungserwerben, ausgewiesen im Posten „sonstige Finanzinstrumente“, und den Finanzmitteln. Die Finanzanlagen beinhalten im Wesentlichen den Brutto-Portfoliowert, gemindert um erfolgsabhängige Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams an den DBAG-Fonds (Carried Interest). Der Brutto-Portfoliowert entspricht dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag, der nach branchenüblichen anerkannten Bewertungsverfahren ermittelt wird. Er kann in einzelnen Jahren durchaus sinken, denn er unterliegt auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa den Entwicklungen am Kapitalmarkt.

Der Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments verändert sich nicht durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen lediglich zu einer Umschichtung zwischen Portfoliowert und Finanzmitteln. Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios.

Mit der Dividende haben die Aktionäre der DBAG teil am Erfolg; die Ausschüttung vermindert allerdings die Finanzmittel und damit den Nettovermögenswert. Um die Steigerung des Nettovermögenswertes in einem Geschäftsjahr sichtbar zu machen, wird daher die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung aus dem Anfangsbestand des Nettovermögenswertes bereinigt.

#### ***Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“***

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes und beratenes Vermögen voraus; dessen Volumen bestimmt die Erträge aus dem Fondsgeschäft. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben diesen Erträgen maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, die Begleitung der Portfoliounternehmen und deren Veräußerung beeinflusst.

Ob wir das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“ erreicht haben, messen wir an der langfristigen Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung.

Das Ergebnis aus der Fondsberatung kann in einzelnen Perioden sinken. Das liegt daran, dass die Bemessungsgrundlage für die Beratungserträge abhängig vom Portfoliovolumen ist. Selbst wenn die Beratungserträge längere Zeit konstant bleiben, wie es in der Investitionsphase eines Fonds grundsätzlich der Fall ist, können höhere Kosten eine Ergebnisminderung verursachen. Deshalb ist auch für diese Steuerungskennzahl ein angemessen langer Betrachtungshorizont wichtig.

#### ***Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden“***

Die Teilhabe der Aktionäre am Erfolg messen und steuern wir anhand der Dividende je Aktie sowie der Dividendenrendite. Wir streben – wie bereits dargelegt – eine stabile, möglichst jährlich steigende Ausschüttung in Euro je Aktie an. Darüber hinaus sollen unsere Aktionäre eine attraktive Dividendenrendite erzielen; das bedeutet: Wir berücksichtigen auch das Kapitalmarktumfeld bei der Festlegung des Dividendenvorschlags an die Hauptversammlung.

#### ***Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“***

Der Anteil der MBOs, bei denen Unternehmensgründer oder Familiengeschafter auf der Verkäuferseite stehen, ist bei uns besonders hoch. Wir streben an, auch weiterhin einen hohen Anteil unserer Transaktionen aus diesem Umfeld zu generieren. Grundlage dafür ist ein Marktauftritt, der eine quantitativ und qualitativ hochwertige Auswahl an Beteiligungsmöglichkeiten generiert. Wir messen das Erreichen dieses Ziels insbesondere anhand der Zahl und der Qualität der Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns jährlich befassen können.

### ***Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“***

Unsere Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds messen und steuern wir anhand des Prozentanteils der Kapitalzusagen für einen Fonds, die von Investoren früherer DBAG-Fonds stammen. Grundsätzlich drückt sich eine hohe Wertschätzung in einem möglichst hohen Wert aus. Wir betrachten diese Kennzahl allerdings nicht isoliert von strategischen Erwägungen. So kann es sinnvoll sein, neue Investorenkreise zu erschließen und deshalb bewusst niedrigere Werte in Kauf zu nehmen, als sie sich aus der Nachfrage bisheriger Investoren ergeben könnten. Diese Kennziffer können wir nur in einem Jahr aktualisieren, in dem ein neuer DBAG-Fonds aufgelegt wurde.

### ***Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter“***

Ob es uns gelungen ist, erfahrene und motivierte Mitarbeiter zu binden, messen wir anhand der durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit. Die Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend über Befragungen. Zudem überprüfen wir regelmäßig die Angemessenheit der Vergütung im Marktvergleich und bieten dem Investmentteam mit der Möglichkeit, am Erfolg der DBAG-Fonds zu partizipieren (Carried Interest), ein branchenübliches Anreizsystem, dessen Angemessenheit wir ebenfalls regelmäßig überprüfen.

### **Regelmäßige Beurteilung der Unternehmensbeteiligungen**

Aufgrund der Besonderheit des Private-Equity-Geschäfts steuert die DBAG nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Steuerungskennzahlen auf Konzernebene sind stattdessen – wie beschrieben – die von der DBAG beeinflussbaren Größen, die den Wert der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung bestimmen. Dies sind der Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments und das Ergebnis der Fondsberatung.

Auf der Ebene der Portfoliounternehmen spielen die klassischen Kennzahlen hingegen eine wichtige Rolle: Mit der Investitionsentscheidung der DBAG werden auf Basis der vom Management der Unternehmen entwickelten Geschäftspläne Zielwerte festgelegt, etwa für die Entwicklung von Umsatz, Profitabilität und Verschuldung. Während der Beteiligungsphase werden die Unternehmen quartalsweise anhand aktueller Finanzdaten (Ergebnisgrößen wie EBITDA und Nettoverschuldung) bewertet und auf dieser Grundlage ihre Entwicklung im Vergleich zu den Vorjahren und zu ihrem Budget verfolgt. Dabei werden weitere Kennzahlen einbezogen, etwa der Auftragseingang und der Auftragsbestand.

### **Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in relevante operative Prozesse**

In die Kernprozesse des DBAG-Geschäfts (also Investieren, Entwickeln, Realisieren) sind – wie erwähnt – auch Vorstandsmitglieder involviert. Sie engagieren sich insbesondere bei der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie bei der Due Diligence und der Verhandlung von Unternehmenskäufen und -verkäufen. Darüber hinaus erörtern sie in wöchentlichen Sitzungen zusammen mit den Mitgliedern des Investmentteams, die mit Beteiligungstransaktionen oder der Begleitung der Portfoliounternehmen befasst sind, neue Beteiligungsmöglichkeiten und neue wesentliche Entwicklungen in den Portfoliounternehmen.

Ein wichtiges Instrument zur Erfolgssicherung ist das Investment-Controlling, das zum Beispiel Abweichungen von den ursprünglich vereinbarten Entwicklungsschritten erfasst oder Hinweise zur Steuerung des Beteiligungsportfolios gibt, etwa hinsichtlich eines möglichen negativen Einflusses konjunktureller Entwicklungen auf die Portfoliounternehmen.

## Wirtschaftliche Lage des Konzerns

### Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

#### Realwirtschaft: Corona-Krise zerstört die Hoffnungen auf eine konjunkturelle Belebung nach der weltweiten Abkühlung im Jahr 2019

Die Weltwirtschaft kühlte sich im Laufe des Jahres 2019 sowohl in den Industrieländern einschließlich der Eurozone als auch in den sich entwickelnden Regionen auf breiter Front deutlich ab: Nach 3,6 Prozent im Vorjahr sank das reale Wirtschaftswachstum auf nur noch 2,9 Prozent. Auf diesem ermäßigten Niveau zeigte die Wirtschaft im Verlauf des Jahresschlussquartals 2019 sowie in den ersten Wochen des neuen Jahres bei einigen vorausschauenden Indikatoren zunächst wieder gewisse Stabilisierungstendenzen. Dies nährte die Hoffnung auf einen etwas steileren Wachstumspfad in 2020. Auch der internationale Währungsfonds (IWF) ging im Januar noch von einer – wenn auch mit hohen Risiken behafteten – Belebung des globalen Realwachstums auf 3,3 Prozent aus.<sup>3</sup>

Für Europa erwartete der IWF unterschiedliche, insgesamt aber auf niedrigen Niveaus verharrende Wachstumsraten. Deutschland (1,1 Prozent in 2020 nach 0,5 Prozent in 2019), Italien (0,5 Prozent nach 0,2 Prozent) und Großbritannien (1,4 Prozent nach 1,3 Prozent) sollten beim Wachstum leicht zulegen, während das Wachstum der französischen Wirtschaft auf dem Niveau des Vorjahres von 1,3 Prozent verbleiben sollte. In Spanien sollte sich das Wachstum hingegen abschwächen (1,6 Prozent nach 2,0 Prozent).

Mit Blick auf die deutsche Wirtschaft war deren konjunkturelle Schwächephase sowie ihre Zerteilung in schwache Industriekonjunktur und robuste Binnennachfrage zu Beginn des Jahres 2020 gemäß der Einschätzung der Bundesregierung noch nicht überwunden. Einer durch den flauen Welthandel deutlich beeinträchtigten Industrie standen nach wie vor mehrheitlich prosperierende Dienstleistungsbereiche sowie der boomende Bausektor gegenüber.<sup>4</sup>

Dieses weltwirtschaftliche Gesamtbild vom Jahresbeginn 2020 hat inzwischen durch die Corona-Krise seine Gültigkeit verloren. Weltweit leiden angesichts der erheblichen Unsicherheit über deren weiteren Verlauf sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite der Wirtschaft unter der eingeschränkten Mobilität, den unterbrochenen Versorgungsketten, der schwierigeren Kapitalbereitstellung sowie der Investitions- und Anschaffungszurückhaltung.

Im März 2020 zeigten sich erste konkrete Folgen der Krise: So hat sich zum Beispiel in Europa (EU27 & EFTA & UK), China und Indien der Pkw-Absatz im März gegenüber dem Vorjahr jeweils halbiert. In den USA und Brasilien ging es ebenfalls deutlich zweistellig abwärts.<sup>5</sup> Die Hersteller reagierten mit zum Teil umfassenden Produktionsstopps. Infolge zahlreicher Grenzschließungen kam der internationale Luftverkehr zum Erliegen und Versammlungsverbote sowie Schließungsanordnungen legten das öffentliche Leben in sehr vielen Ländern lahm. Die Aktienmärkte reagierten mit sehr hohen Bewertungsabschlägen. Zumindest für das erste Halbjahr 2020 scheint ein scharfer weltwirtschaftlicher Einbruch vorprogrammiert. Dabei sind die Auswirkungen der Krise sowohl gesellschaftlich als auch wirtschaftlich so schwerwiegend und wirken in so einheitlicher Weise auf alle Bereiche, dass derzeit die makroökonomische Entwicklung diejenigen einzelner Branchen nicht nur überlagert, sondern dominiert. Insofern konzentrieren wir uns im Folgenden auf die Darstellung des aktuellen Agierens von Notenbanken und Regierungen und gehen auf mögliche volkswirtschaftliche Entwicklungsszenarien ein.

Zur Unterstützung der Wirtschaft haben Regierungen in vielen Ländern kurzfristig große Unterstützungsprogramme bis hin zu Garantieerklärungen zur Sicherung der Unternehmen beschlossen – Letztere in Deutschland vor allem auch für Selbstständige, kleinere und mittlere Unternehmen. Hierfür hat der Bundestag sogar die im Grundgesetz festgeschriebene Schuldenbremse ausgesetzt. Auch Notenbanken ergreifen Unterstützungsmaßnahmen insbesondere in Form von Zinssenkungen und Programmen zur Stützung der Liquidität von Banken und Unternehmen.

Über die umfassenden gesundheitspolitischen Maßnahmen zum Schutz der Bevölkerung hinaus soll der erwartete Wirtschaftsabschwung gebremst werden. Die Corona-Krise soll nicht als Folge einer Konkurswelle zahlreicher Unternehmen und Verbraucher in eine Finanzkrise und damit eine neue Staatsschuldenkrise münden. Dies wäre ein Worst-Case-Szenario, das mit allen

<sup>3</sup> „Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?“ World Economic Outlook Update, International Monetary Fund, Januar 2020

<sup>4</sup> „Die wirtschaftliche Lage in Deutschland im Januar 2020“, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Januar 2020

<sup>5</sup> [www.vda.de/de/presse/Pressemeldungen/200417-Coronakrise-jaesst-internationale-Automobilmaerkte-im-Maerz-einbrechen](http://www.vda.de/de/presse/Pressemeldungen/200417-Coronakrise-jaesst-internationale-Automobilmaerkte-im-Maerz-einbrechen)

verfügbaren Kräften verhindert werden soll. Die Eurozone ist in dieser Hinsicht besonders gefährdet, da gerade wirtschaftlich eher anfällige Länder wie Italien von besonders hohen Erkrankungszahlen getroffen sind und dort mit entsprechend massiven Einbrüchen des BIP zu rechnen ist. So geht der IWF in seinem April-Update für die Eurozone von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung in 2020 um 7,5 Prozent aus, für Italien wird hingegen ein Rückgang um 9,1 Prozent erwartet.<sup>6</sup>

Die Konjunkturbeobachter entwickeln derzeit Verlaufsmodelle, mit denen sie versuchen, so genannte Best- und Worst-Case-Szenarien abzustecken. Die entscheidende Einflussgröße stellt hierbei der quantitative Verlauf der Infektionen dar. Positiv wirkt die inzwischen in vielen Ländern rückläufige Anzahl der Ansteckungen. Dies eröffnet die Möglichkeit, die Quarantänemaßnahmen sukzessive zu lockern, und eröffnet somit auch die Chance einer, wesentlich von einem sich wieder normalisierenden Konsum getragenen, wirtschaftlichen Erholung ab dem zweiten Halbjahr 2020.<sup>7</sup> Das schrittweise Hochfahren der Produktionskapazitäten in China gibt bei aller Vorsicht über die weitere Entwicklung Anlass zu einer gewissen Hoffnung.

Allerdings sind alle diese Szenarien mit sehr hoher Unsicherheit behaftet, da der weitere Verlauf der Krise in keiner Weise absehbar ist. Dies resultiert nicht nur aus der Neuartigkeit des Corona-Virus, der die Mediziner vor große Herausforderungen stellt, sondern auch aus den mangelnden Erfahrungen, die unsere Gesellschaften und Volkswirtschaften mit der Eindämmung einer Infektionswelle des aktuellen Ausmaßes haben.

Die Rahmenbedingungen für die Portfoliounternehmen der DBAG haben sich daher seit Jahresanfang 2020 spiegelbildlich zur Gesamtwirtschaft insgesamt zumindest vorübergehend deutlich verschlechtert. Den konsumnahen Unternehmen kam bisher zwar die immer noch gute Binnennachfrage in Deutschland zugute, aber auch hier sind die Verunsicherungen auf der Verbraucherseite inzwischen deutlich spürbar, insbesondere bei größeren Anschaffungen. Dies betrifft vor allem Unternehmen, die der Automobilindustrie zuliefern, aber auch weite Teile des übrigen industriellen Sektors. Relativ stabil entwickeln sich hingegen Unternehmen aus den Branchen IT-Services, Software und Breitband-Telekommunikation.

### Finanzmärkte: Finanzierungsbedingungen leiden unter der Corona-Krise

Das Abflauen der wirtschaftlichen Dynamik im Jahr 2019 ist nicht spurlos an den Finanzmärkten vorübergegangen. So hat die US-amerikanische Zentralbank zum Jahresbeginn 2019 die Leitzinsen nach vier Erhöhungen im Jahr 2018 zunächst unverändert gelassen, im Verlauf des zweiten Halbjahres jedoch mehrmals gesenkt.<sup>8</sup> Auch die Europäische Zentralbank hat ihre Anleihekäufe nach zwischenzeitlichem Zurückfahren zuletzt wieder aufgestockt und die Negativzinsen für bei ihr geparkte Liquidität verteuert.<sup>9</sup> Die im Jahresverlauf 2019 wieder deutlich in Richtung Expansion gewendete internationale Notenbankpolitik hat die Finanzmärkte bis zuletzt stimuliert. Neue Höchststände an zahlreichen Börsen insbesondere in den USA waren die Folge.<sup>10</sup> Erst mit Ausbruch der Corona-Krise im ersten Quartal 2020 kam es dann zu allerdings sehr scharfen Einbrüchen, die zum Teil zeitweilig wieder – wie beim Dax Index – auf Kursniveaus von vor vier Jahren zurückführten.

Die Finanzierungssituation der Unternehmen in Deutschland war hingegen angesichts der niedrigen Zinsen und der hohen Liquiditätsversorgung durch die EZB bis zuletzt grundsätzlich gut.<sup>11</sup> Allerdings könnten Banken angesichts der Corona-Krise zu einer restriktiveren Kreditvergabe neigen, vor allem, wenn Unternehmen aufgrund von Umsatzausfällen in Liquiditätsengpässe geraten. Die Bundesregierung hat hier kurzfristig ein sehr großes finanzielles Hilfsprogramm für diejenigen Unternehmen auf den Weg gebracht, die aufgrund der Corona-Krise in Bedrängnis geraten. Das Programm umfasst im Wesentlichen Hilfen zur Liquiditätssicherung wie die unbürokratische und schnelle Gewährung von Kurzarbeitergeld und Möglichkeiten der Steuerstundung. Zudem hat die Bundesregierung neue Garantieregelungen zur Stabilisierung des inländischen Warenkreditversicherungsmarktes getroffen, die inzwischen auch von der Europäischen Kommission genehmigt wurden. Selbst zwischenzeitliche staatliche Unternehmensbeteiligungen zur Rettung in Schieflage geratener Unternehmen werden nicht ausgeschlossen.<sup>12</sup>

Die Rahmenbedingungen für die Finanzierung der Portfoliounternehmen der DBAG waren bis zum Ausbruch der Corona-Krise günstig. Auch das für unser Geschäft wichtige Angebot von Akquisitionsfinanzierungen war im vergangenen Halbjahr weiterhin gut und kein Engpassfaktor. Die weitere Entwicklung ist jedoch von erheblicher Unsicherheit gekennzeichnet, die

<sup>6</sup> World Economic Outlook Update, International Monetary Fund, April 2020

<sup>7</sup> „Die gesamtwirtschaftliche Lage angesichts der Corona-Pandemie“, Sondergutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, März 2020

<sup>8</sup> „Monetary Policy Report“, Board of Governors of the Federal Reserve System, Februar 2020

<sup>9</sup> Monatsbericht Februar 2020, Seiten 26, 43ff; Deutsche Bundesbank

<sup>10</sup> ebenda, Seite 42

<sup>11</sup> ebenda, Seite 29f

<sup>12</sup> „Corona Schutzschild“, Bundesministerium der Finanzen, [www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Schlaglichter/Corona/corona](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Schlaglichter/Corona/corona)

Fremdfinanzierungsmärkte sind derzeit de facto geschlossen. Damit steht für die Unternehmen in der nahen Zukunft die Liquiditätssicherung und, sofern nötig und sinnvoll, die Inanspruchnahme staatlicher Unterstützung klar im Fokus.

#### **Währungen: Einfluss auf Portfoliowert gering**

Der direkte Einfluss veränderter Währungsparitäten auf den Wert des DBAG-Portfolios ist weiterhin gering, weil Beteiligungen nur in Ausnahmefällen nicht in Euro eingegangen werden. Gegenwärtig unterliegen die Beteiligungen an vier Portfoliounternehmen (duagon, mageba, Pfaudler und Sjølund) Währungsrisiken. Der Schweizer Franken gewann seit Geschäftsjahresbeginn gegenüber dem Euro leicht an Wert, die dänische Krone ist an den Euro gebunden, so dass diese Parität nahezu konstant blieb. Die Veränderungen der Wechselkurse in einer Bandbreite von -2,7 Prozent bis 0,2 Prozent waren insgesamt gering; gegenüber dem Stichtag 30. September 2019 ergab sich eine Brutto-Wertsteigerung von 0,9 Millionen Euro aus veränderten Währungsparitäten.

Darüber hinaus wirken sich veränderte Währungsparitäten auf die geschäftlichen Aktivitäten der Portfoliounternehmen der DBAG in ihren jeweiligen internationalen Märkten aus. Ein Ausgleich ergibt sich zum Teil dadurch, dass die Unternehmen in verschiedenen Währungsräumen produzieren.

#### **Private-Equity-Markt: Anzahl und Gesamtvolumen der Transaktionen zuletzt gewachsen, durchschnittliche Unternehmenswerte kaum verändert**

Angesichts der beschränkten Größe und der heterogenen Struktur des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig. Auch die Transparenz ist eingeschränkt: Auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, kommen mehrere, zu denen es keine quantitativen Angaben gibt. Die statistischen Angaben aus verschiedenen Quellen bilden das Marktgeschehen deshalb nicht vollständig ab.

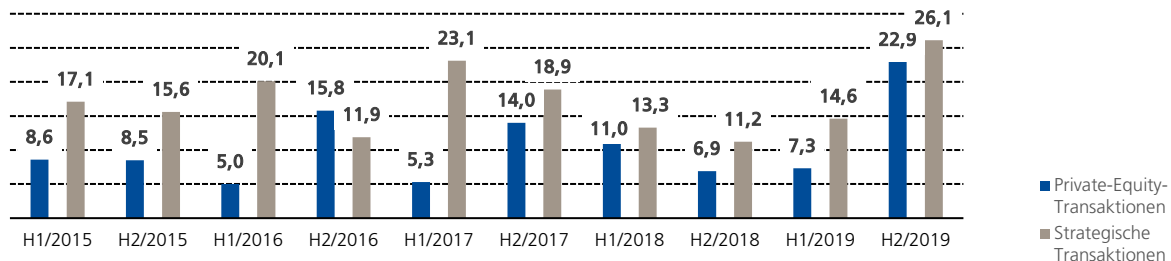
Eventuelle Tendaussagen auf Basis des jüngsten Transaktionsgeschehens haben zudem seit dem Ausbruch der Corona-Krise keine Aussagekraft mehr. Derzeit ist die M&A-Aktivität weitgehend zum Erliegen gekommen. Wann die Erholung einsetzen wird, ist gegenwärtig für den Private-Equity-Markt genauso wenig abzuschätzen wie für die Volkswirtschaften insgesamt. Wir gehen jedoch davon aus, dass mit dem Beginn der Erholungsphase die im Folgenden dargestellten unser Geschäft kennzeichnenden langfristigen Markttrends wieder ihre bisherige Bedeutung zurückgewinnen.

Insgesamt hat Private Equity im Mittelstand – der Kernzielgruppe der DBAG – auch 2019 weiter an Akzeptanz gewonnen: Weit mehr als jedes zweite Management-Buy-out (MBO) im mittleren Segment des deutschen Buy-out-Marktes war 2019 ein Verkauf eines mittelständischen Unternehmens aus privater (Familien-)Hand an einen Finanzinvestor. Dies vergleicht sich zu einem Anteil von durchschnittlich rund 20 Prozent in den vergangenen zehn Jahren. Generell an Bedeutung verlieren hingegen „Secondaries“, also Transaktionen zwischen Finanzinvestoren. Insgesamt strukturierten Finanzinvestoren im vergangenen Jahr mit 51 Transaktionen im deutschen Mittelstand vier MBOs mehr als noch 2018. Dies ist ebenfalls ein neuer Höchstwert für dieses Marktsegment seit Beginn der Auswertung durch die DBAG im Jahr 2002.

In dieser Auswertung sind ausschließlich Transaktionen berücksichtigt, in denen Finanzinvestoren Unternehmen mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erworben haben und die einen Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen von 50 bis 250 Millionen Euro aufweisen. Grundlage sind öffentlich zugängliche Quellen sowie Schätzungen und Recherchen der DBAG in

## M&A-Markt Deutschland – Transaktionswert

in Mrd. €



Zusammenarbeit mit dem Fachmagazin FINANCE.<sup>13</sup> Private-Equity-Gesellschaften finanzierten im vergangenen Jahr Buy-outs im deutschen Mittelstand im Wert von rund 5,4 Milliarden Euro nach 4,8 Milliarden Euro im Vorjahr. Der durchschnittliche Unternehmenswert veränderte sich gegenüber dem Vorjahr hingegen kaum und erreichte 106 Millionen Euro. Dabei nimmt die Wettbewerbsintensität tendenziell weiter zu. An den 51 Transaktionen des vergangenen Jahres waren 27 Private-Equity-Gesellschaften beteiligt. Rund 60 Prozent der Transaktionen (31 von 51) wurden durch multinationale, paneuropäische Private-Equity-Fonds strukturiert (Vorjahr: 22 von 47, knapp 50 Prozent).

Über die vergangenen zehn Jahre erreicht die DBAG in dem fragmentierten Markt mit 23 von 335 MBOs den höchsten Marktanteil (sieben Prozent); in der Auswertung folgt ein weiterer Wettbewerber mit 17 Transaktionen in dem betrachteten Marktsegment, alle weiteren verzeichnen deutlich niedrigere Werte. 2019 war die DBAG in der Liste der Buy-outs mit einem MBO vertreten (Vorjahr: drei von 47). Darüber hinaus hat sie drei weitere MBOs strukturiert: In einem Fall war der Transaktionswert größer als 250 Millionen Euro, ein weiteres MBO betraf ein österreichisches Unternehmen.

Die Branchenstruktur des Buy-out-Marktes hat sich in den vergangenen Jahren stark gewandelt: Rund ein Drittel (16 von 51) der Transaktionen entfiel 2019 auf Unternehmen aus den Bereichen Healthcare, IT-Dienstleistungen und Software. Im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre war der Anteil weniger als halb so hoch. Reine Industrieunternehmen tauchen in der Liste der 2019er-MBOs hingegen seltener auf als in den vergangenen Jahren, blieben mit einem Anteil von knapp 25 Prozent jedoch eine bedeutende Quelle für MBOs.

## Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

In diesem Kapitel erläutern wir für jeden Fonds, an dessen Seite die DBAG investiert, die wesentlichen Veränderungen in dessen Beteiligungsportfolio sowie den aktuellen Stand bezüglich des bereits 2019 initiierten neuen DBAG Fund VIII. Veränderungen im Beteiligungsportfolio eines Fonds betreffen Vereinbarungen und Abschlüsse von Transaktionen sowohl auf der Ebene des Fonds wie auch auf der Ebene der Portfoliounternehmen. Die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Geschäftstätigkeit der Unternehmen stellen wir im Kapitel „Ertragslage“ dar.

Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2019/2020 hat die Deutsche Beteiligungs AG eine ganze Reihe von Zukäufen auf Ebene der Portfoliounternehmen von zwei DBAG-Fonds begleitet, die im Berichtshalbjahr abgeschlossen bzw. vereinbart wurden.

Darüber hinaus wurden auf der Fondsebene Transaktionen vollzogen, die bereits im vierten Quartal des vorangegangenen Geschäftsjahres vereinbart worden waren. Dies betraf die Veräußerung der Minderheitsbeteiligung an der inxio Beteiligungs GmbH & Co. KGaA, die die DBAG an der Seite des DBAG ECF gehalten hatte. Ferner wurde das MBO der Cartonplast Holding GmbH vollzogen, in das die DBAG im vierten Quartal 2018/2019 gemeinsam mit dem DBAG Fund VII investiert hatte. Gleiches trifft auf das MBO der STG-Gruppe zu, an dem die DBAG zusammen mit dem DBAG ECF beteiligt ist.

<sup>13</sup> Die Angaben beruhen auf einer Erhebung des Fachmagazins FINANCE im Auftrag der DBAG. Berücksichtigt sind mehrheitliche Übernahmen im Rahmen von MBOs, MBIs sowie Secondary/Tertiary Buy-outs deutscher Unternehmen unter Beteiligung eines Finanzinvestors mit einem Transaktionsvolumen zwischen 50 und 250 Millionen Euro.



### **Platzierung DBAG Fund VIII mit einem Volumen von 1,1 Milliarden Euro abgeschlossen**

Bereits 2019 haben wir mit dem DBAG Fund VIII einen neuen Private-Equity-Fonds mit einem Volumen von 1,1 Milliarden Euro initiiert. Mit dem Abschluss der Platzierung nach dem Ende des Berichtsquartals steigen die abrufbaren Kapitalzusagen und damit das verwaltete und beratene Vermögen auf rund 2,5 Milliarden Euro deutlich.

Auch dieser Fonds besteht wie sein Vorgänger, der DBAG Fund VII, aus zwei Teilfonds: einem Hauptfonds und einem sogenannten Top-up Fund. Der Hauptfonds wird überwiegend Eigenkapitalinvestments zwischen 40 und 100 Millionen strukturieren. Einschließlich des Top-up Fund können bis zu rund 220 Millionen Euro je Transaktion investiert und damit auch größere Unternehmen in den Blick genommen werden. Insgesamt gehen wir von zwölf bis 14 Unternehmensbeteiligungen für diesen Fonds aus.

### **DBAG Fund VII: MBO von Cartonplast vollzogen, blick verstärkt sich mit Zukäufen, duagon expandiert in Spanien**

Das im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2018/2019 vereinbarte MBO von Cartonplast wurde im Berichtszeitraum vollzogen. Für diese Beteiligung aus unserem Kernsektor Industriedienstleistungen wurde an der Seite des DBAG Fund VII unter Einsatz des Top-up Fund mit 25,7 Millionen Euro eine der größten Einzelinvestitionen in der DBAG-Geschichte ausgelöst. Cartonplast vermietet in erster Linie Kunststoff-Zwischenlagen für den Transport von Glasbehältern für Nahrungsmittel. Hierfür hat die Gesellschaft innerhalb der Wertschöpfungskette ihrer Kunden einen geschlossenen Logistikkreislauf etabliert. Sie profitiert vom zunehmenden Outsourcing-Trend sowie von den immer wichtiger werdenden Nachhaltigkeitsbestrebungen. In den kommenden Jahren soll Cartonplast durch die Internationalisierung seines Geschäfts sowie durch die Verbreiterung seines Angebots wachsen.

Die Radiologie-Gruppe blick aus dem Portfolio des DBAG Fund VII wächst zügig durch Zukäufe. Im Berichtshalbjahr wurde die Übernahme einer weiteren Dialysepraxis sowie eines hoch spezialisierten Regionalkrankenhauses (Klinik Helle Mitte) in Berlin abgeschlossen. Da der größere Teil des Umsatzes des Krankenhauses auf ambulanten Untersuchungen bzw. auf Behandlungen mit Schwerpunkt radiologische Leistungen entfällt, passt es strategisch sehr gut zu blick. Die Gruppe erhöht mit der Klinik „Helle Mitte“ GmbH die Anzahl ihrer Ärzte um rund ein Fünftel. Das Krankenhaus wird künftig als Kern der weiteren Buy-and-build-Strategie von blick fungieren. Der DBAG Fund VII und die Deutsche Beteiligungs AG haben für diese Transaktion Eigenkapital zur Verfügung gestellt.

Die duagon AG konnte einen weiteren Zukauf abschließen. Die in der Schweiz ansässige Gesellschaft ist einer der führenden unabhängigen Anbieter von Netzwerkkomponenten für die Datenkommunikation in Schienenfahrzeugen. Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres hat sie MNI Technology on Rails S.L. in Madrid übernommen. Die Gesellschaft bietet sowohl Entwicklungsleistungen für die hardwarebasierte Datenkommunikation unter anderem im Bereich Signalanlagen als auch für softwarebasierte Lösungen an. Sie wird das globale Kompetenzzentrum der duagon-Gruppe für diese beiden Bereiche werden sowie die Führung ihrer Aktivitäten im iberischen und südamerikanischen Markt übernehmen. TechOnRails verstärkt die 250 spezialisierten Entwickler von duagon um weitere 150 Fachkräfte. Mit bisherigen Projekten in 20 Ländern und auf vier Kontinenten ist sie weltweit unterwegs.

### **DBAG ECF: MBO von STG und bereits drei Unternehmenszukäufe vollzogen, auch netzkontor nord und vitronet wachsen weiter akquisitorisch**

Das MBO der STG-Gruppe wurde im vergangenen Geschäftsjahr an der Seite des DBAG ECF vereinbart und im Berichtshalbjahr vollzogen. Inzwischen wurde die Gruppe in „Deutsche Infrastruktur- und Netzgesellschaft mbH“ (DING-Gruppe) umfirmiert.

Bei dieser sechsten Beteiligung der DBAG im Fokussektor Breitband-Telekommunikation folgt der Buy-and-build-Ansatz der strategischen Logik der Beteiligung: Regionale Geschäfte sollen zusammengefasst werden, um den Kundenservice durch ein überregionales Angebot zu verbessern und um mithilfe einer größeren Struktur Synergieeffekte zu realisieren. Das Unternehmen ist auf die Errichtung von Glasfasernetzen fokussiert. Neben der Erweiterung der regionalen Präsenz soll künftig auch das Dienstleistungsangebot als Betreiber von Glasfasernetzen für große Telekommunikationsunternehmen und für die Wohnungswirtschaft ausgebaut werden.

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres wurden mit dem Erwerb der Leinberger-Bau GmbH und drei weiteren Tochtergesellschaften der Leinberger-Gruppe, mit dem Erwerb der ISKA Schön GmbH und mit dem Erwerb der IMD-Gruppe

bereits drei Zukäufe abgeschlossen: Leinberger-Bau (Umsatz 2019: rund 22 Millionen Euro) ist ein Komplettanbieter für Versorgungs- und Kommunikationsnetze mit Schwerpunkt in Hessen, ISKA Schön (Umsatz 2019: rund 35 Millionen Euro) bietet spezialisierte unterirdische Bau- und Instandhaltungsdienstleistungen, hauptsächlich in den Bereichen Telekommunikation und Kanalbau mit Fokus auf Bayern, an.

Die aus drei Gesellschaften bestehende IMD-Gruppe (Umsatz 2019: knapp 25 Millionen Euro) verstärkt die Präsenz der DING-Gruppe in Nordwestdeutschland und erweitert das Kundenportfolio bei regionalen Versorgern und Stadtwerken. Über das klassische Geschäft im Bau von Glasfasernetzwerken hinaus kann IMD künftig auch als Türöffner im Bereich elektrischer Netzwerke fungieren. Hier wird für die Zukunft ein hochattraktives Marktpotenzial erwartet, da im Zuge des Ausbaus der E-Mobility wie auch des Ersatzes von Ölheizungen aufgrund verschärfter Umweltgesetzgebung die Anforderungen an die elektrischen Netzwerke in den privaten Haushalten künftig deutlich steigen werden. Alle drei Akquisitionen hat die DING-Gruppe ohne weiteren Eigenkapitaleinsatz der DBAG finanziert.

Mit netzkontor nord halten der DBAG ECF und an seiner Seite die DBAG ein weiteres Portfoliounternehmen in der Breitband-Telekommunikation, das im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres die beiden Akquisitionen von Voss Telecom Services GmbH und SSF Telekommunikations Management GmbH abschließen konnte.

Die Geschäftsmodelle von Voss und netzkontor nord sind hochgradig komplementär, beide Unternehmen bieten Dienstleistungen in der Planung, der Beratung und dem Projektmanagement im Glasfaserausbau an. Voss ist zudem in Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg und Hessen aktiv und wird für netzkontor nord, dessen regionaler Fokus bisher Norddeutschland ist, die Plattform des künftigen Wachstums in Westdeutschland bilden.

Auch vitronet, ein weiteres Portfoliounternehmen der DBAG an der Seite des DBAG ECF in der Breitband-Telekommunikation, nutzt seine akquisitorischen Wachstumschancen und hat im zweiten Quartal des Berichtsjahres mit der Horstmann GmbH, Mülheim a. d. Ruhr, sowie der Telewenz GmbH, Bochum, zwei Zukäufe vereinbart. Beide Gesellschaften sind nahe dem Firmensitz von vitronet in Essen ansässig und erhöhen damit die Präsenz von vitronet im Ruhrgebiet. Sie ergänzen zudem die Kompetenz des Unternehmens um die attraktive Leistung von Entstörungen des großen Kupfernetzes der Deutschen Telekom AG und tragen zu einer weiteren Auffächerung seines Kundenportfolios bei. Zudem werden mit der Horstmann GmbH die Kapazitäten von vitronet im Tiefbau für Versorgungsunternehmen ergänzt. Mit den beiden Akquisitionen kann vitronet seine Umsätze kräftig steigern. An einem weiteren Zukauf wurde gearbeitet. Er konnte kurz nach Ende der Berichtsperiode vereinbart werden.

## Ertragslage

### Überblick

Das Ergebnis vor Steuern für das erste Halbjahr 2019/2020 beträgt -76,7 Millionen Euro. Es ist maßgeblich geprägt durch den Ausbruch der Corona-Krise im zweiten Quartal. Im ersten Quartal hatte das Ergebnis noch -0,2 Millionen Euro betragen. In dieser Periode standen unter anderem positive Effekte aus der Veränderung der Multiplikatoren, die wir für die Bewertung unserer Portfoliounternehmen heranziehen, negativen Effekten aus der operativen Entwicklung der Portfoliounternehmen gegenüber.<sup>14</sup>

Im Berichtsquartal führte der Ausbruch der Krise zu einem erheblichen Rückgang der Multiplikatoren. Zudem haben wir im Hinblick auf die Belastungen der konjunkturellen Entwicklung im Allgemeinen und einiger Branchen im Besonderen die Ergebnisse dort angepasst, wo wir aus heutiger Sicht geringere nachhaltige Ergebnisse erwarten. In der Summe fielen die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft im Sechsmonatszeitraum von 9,5 Millionen Euro im Vorjahr auf -76,2 Millionen Euro im laufenden Geschäftsjahr.

Die Erträge aus dem Segment Fondsgeschäft blieben mit 13,7 Millionen Euro nach 13,8 Millionen Euro erwartungsgemäß auf dem Vorjahresniveau. Der Aufwandssaldo der übrigen Ergebnisbestandteile verbesserte sich auf 14,1 Millionen Euro, nach 15,7 Millionen Euro im Vorjahr, weil sich insbesondere der Personalaufwand ermäßigte.

<sup>14</sup> Die Angaben zum zweiten Quartal sind nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Im vorangegangenen Geschäftsjahr hatte das Konzernergebnis für das erste Halbjahr 7,7 Millionen Euro betragen. Damals war der Ergebnisbeitrag aus der operativen Entwicklung der Portfoliounternehmen mit 22,3 Millionen Euro positiv und hat den negativen Einfluss aus den Multiplikatoren um knapp 10 Millionen Euro übertraffen.

#### VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

in Tsd. €	1. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Quartal	2. Quartal
	2019/2020	2018/2019	2019/2020	2018/2019
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-76.239	9.539	-76.298	30.645
Erträge aus dem Fondsgeschäft	13.676	13.791	6.579	6.386
<b>Erträge aus dem Fonds- und dem Beteiligungsgeschäft</b>	<b>-62.563</b>	<b>23.330</b>	<b>-69.719</b>	<b>37.031</b>
Personalaufwand	-8.299	-10.004	-3.504	-5.151
Sonstige betriebliche Erträge	1.736	3.141	883	1.287
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.380	-9.057	-4.113	-4.480
Zinsergebnis	-203	200	-69	340
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-14.145</b>	<b>-15.720</b>	<b>-6.804</b>	<b>-8.004</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-76.709</b>	<b>7.609</b>	<b>-76.523</b>	<b>29.027</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	17	0	17	0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>-76.692</b>	<b>7.609</b>	<b>-76.506</b>	<b>29.027</b>
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-5	-5	-2	-1
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-76.696</b>	<b>7.604</b>	<b>-76.508</b>	<b>29.026</b>
Sonstiges Ergebnis	-747	63	-653	365
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>	<b>-77.443</b>	<b>7.682</b>	<b>-77.161</b>	<b>29.430</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDS- UND DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** betragen im Berichtshalbjahr -62,6 Millionen Euro nach 23,3 Millionen Euro im Vorjahr. Sie werden unverändert maßgeblich durch die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft bestimmt, sowohl in ihrer absoluten Höhe als auch in ihrer Volatilität (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft lagen aus den folgenden Gründen auf dem Vorjahresniveau: Für den DBAG Fund V werden vereinbarungsgemäß keine Vergütungen mehr gezahlt, für den DBAG Fund VI und den DBAG ECF waren sie wie erwartet rückläufig. Die Erträge aus dem DBAG Fund VII nahmen hingegen gegenüber dem Vorjahr zu, da mit den beiden Beteiligungen an blick und an Cartonplast nun zwei weitere – und damit insgesamt drei – Transaktionen unter Einsatz des Top-up Fund strukturiert wurden.

Der Aufwandssaldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie Zinsergebnis, war mit 14,1 Millionen Euro niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (15,7 Millionen Euro). Dies ergab sich im Wesentlichen aus dem Personalaufwand, der um 1,7 Millionen Euro unter dem des Vorjahres lag. Dafür gab es folgende Gründe: Die Rückstellungen für variable Vergütungen waren in der Vorjahresperiode höher als in der Berichtsperiode. Dort waren zudem Aufwendungen für Abfindungen angefallen. Inzwischen haben wir darüber hinaus vorübergehende Doppelbesetzungen auf einzelnen Positionen reduziert.

Die sonstigen betrieblichen Erträge ermäßigten sich zwar deutlich auf 1,7 Millionen Euro im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres nach 3,1 Millionen Euro im Vorjahr. Dem stand jedoch eine etwas stärkere Reduzierung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegenüber. Beide Veränderungen sind maßgeblich durch die Entwicklung des weiterbelastbaren Beratungsaufwands geprägt, der sich sowohl bei den Erträgen als auch bei den Aufwendungen in annähernd gleicher Höhe zurückbildete. Darin spiegelt sich die niedrigere Anzahl der Beteiligungsmöglichkeiten wider, mit denen wir uns im ersten Halbjahr 2019/2020 befassten. Dieser Rückgang resultierte insbesondere daraus, dass der Transaktionsmarkt aufgrund der Corona-Krise im März weitgehend zum Erliegen kam.

Jenseits dieser Einflüsse aus dem Transaktionsgeschehen blieben bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen unter anderem die Reise- und Repräsentationsaufwendungen Corona-bedingt unter denen des Vorjahres. Die Erstanwendung von IFRS 16 führte zudem zu einer niedrigeren Belastung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, da die kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen aus Mietvereinbarungen nun als Verbindlichkeit und korrespondierend einem Nutzungsrecht in der Bilanz aktiviert werden. Im Gegenzug ist dieses Recht abzuschreiben, sodass die Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte deutlich über dem Vorjahreswert lagen.

### Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft

Die Veränderung der **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** von 9,5 Millionen Euro im Vorjahr auf -76,2 Millionen Euro in der Sechsmonatsperiode 2019/2020 ergab sich im Wesentlichen aus der Wertentwicklung der mit einer Ausnahme (JCK) über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** widerspiegelt. Dessen erheblicher Rückgang wurde nur zu einem Teil kompensiert durch eine Verbesserung des Ergebnisses für Anteile anderer Gesellschafter sowie des Ergebnisses aus übrigen Aktiva und Passiva dieser konzerninternen Investmentgesellschaften.

#### ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT (NETTO)

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	2. Quartal 2019/2020	2. Quartal 2018/2019
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	-93.203	10.947	-93.241	34.809
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	15.140	-1.198	15.089	-4.831
<b>Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)</b>	<b>-78.064</b>	<b>9.749</b>	<b>-78.152</b>	<b>29.978</b>
Laufende Erträge aus dem Portfolio	2.001	3.637	99	2.613
<b>Erträge aus dem Portfolio</b>	<b>-76.063</b>	<b>13.386</b>	<b>-78.052</b>	<b>32.591</b>
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-178	-3.849	1.753	-1.952
Ergebnis aus sonstigen Finanzanlagen	1	2	1	6
<b>Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)</b>	<b>-76.239</b>	<b>9.539</b>	<b>-76.298</b>	<b>30.645</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

**QUELLENANALYSE 1:** Nach dem ersten Quartal hatten wir berichtet, dass eine Reihe unserer Portfoliounternehmen verhalten in das neue Jahr gestartet waren. Dies galt insbesondere für die Unternehmen mit Industriebezug. Unsere Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation entwickelten sich hingegen weiterhin positiv. Im Saldo ergab sich ein Ergebnisbeitrag aus dem Portfolio von -4,9 Millionen Euro.<sup>15</sup>

Die Corona-Krise führte im zweiten Quartal unseres Geschäftsjahres zu einer gravierenden Störung der gesamtwirtschaftlichen Prozesse. Insbesondere Beteiligungen mit Industriebezug verzeichnen seitdem einen deutlichen Rückgang der Nachfrage und haben darauf mit Kurzarbeit reagiert. Vergleichsweise wenig oder gar nicht betroffen sind Unternehmen aus den Branchen IT-Services, Software und Breitband-Telekommunikation. Drei unserer Portfoliounternehmen konnten im zweiten Quartal sogar noch ihre Wertsteigerungsstrategie weiterverfolgen und erfolversprechende Zukäufe vereinbaren bzw. vollziehen.

Wir stellen unsere Bewertungen üblicherweise zum 31. Dezember auf die Budgets der Portfoliounternehmen für das neue Jahr um. Abhängig von unseren Erfahrungswerten bezüglich der jeweiligen Planungssicherheit berücksichtigen wir, dass die Erreichbarkeit der Budgets zu diesem frühen Zeitpunkt im Geschäftsjahr mit einer höheren Unsicherheit behaftet ist als in der zweiten Jahreshälfte. Wir nehmen daher in Einzelfällen entsprechende Abschläge auf die budgetierten Ergebnisse vor – so auch zum 31. Dezember 2019. Zu den nachfolgenden Stichtagen – in Einzelfällen bereits zum 31. März, zumeist jedoch erst zum 30. Juni – fließen aktualisierte Budgetwerte anhand tatsächlich erzielter Ergebnisse und der fortlaufenden Ergebnisvorschau der Unternehmen in die Bewertungen ein. Liegen keine aktualisierten Zahlen vor, berücksichtigen wir

<sup>15</sup> Die Angaben zum zweiten Quartal sind nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

aktuelle Erkenntnisse aus den Portfoliounternehmen durch diskretionäre Anpassungen der Budgetwerte im Rahmen der Portfoliobewertung.

Die zum 31. März 2020 vorliegenden Informationen aus den Unternehmen bestätigen insbesondere für die Beteiligungen mit Industriebezug, dass die Corona-Krise Hoffnungen auf eine konjunkturelle Belebung nach der Abkühlung im Jahr 2019 zerstört hat und die Belastungen aus den strukturellen Veränderungen in der Automobilindustrie länger andauern werden als noch vor drei Monaten angenommen. Entsprechend haben wir die Ergebnisse dort angepasst, wo wir aus heutiger Sicht geringere nachhaltige Ergebnisse erwarten. Kurzfristige, nach unserer Ansicht vorübergehende Effekte aus der Corona-Krise haben wir allerdings nicht über Ergebnisabschläge berücksichtigt; diese sehen wir in den Multiplikatoren der börsennotierten Vergleichsunternehmen abgebildet, die wir für die Bewertung heranziehen.

Insgesamt fällt der Beitrag aus der **ERGEBNISVERÄNDERUNG** der Unternehmen mit -27,2 Millionen Euro im zweiten Quartal negativ aus (Vorjahr: -8,4 Millionen Euro).<sup>16</sup> Im ersten Halbjahr 2019/2020 lieferte die Ergebnisentwicklung der Portfoliounternehmen einen negativen Beitrag von -38,3 Millionen Euro zum Bewertungsergebnis – nach einem positiven Beitrag von 22,4 Millionen Euro im entsprechenden Zeitraum des Vorjahres. Zu diesem Saldo trugen 15 Unternehmen (Vorjahr: vier) negativ und 6 (Vorjahr: 14) positiv bei. Einen positiven Ergebnisbeitrag lieferten im ersten Halbjahr 2019/2020 vor allem Unternehmen aus dem Fokussektor Breitband-Telekommunikation. Zum Teil ist dieser Beitrag auf Zukäufe zurückzuführen.

#### BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 1

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	2. Quartal 2019/2020	2. Quartal 2018/2019
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen				
Ergebnisveränderung	-38.323	22.394	-27.160	-8.420
Veränderung Verschuldung	-10.432	-141	-10.235	2.512
Veränderung Multiplikatoren	-47.272	-12.868	-57.582	34.207
Veränderung Wechselkurse	923	1.843	1.238	2.022
Veränderung Sonstiges	441	804	617	3.975
	-94.663	12.032	-93.122	34.296
Abgangsergebnis	1.127	557	247	242
Sonstiges	334	-1.641	-366	271
	<b>-93.203</b>	<b>10.947</b>	<b>-93.241</b>	<b>34.809</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Während der Haltedauer der Beteiligungen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Die Portfoliounternehmen können deshalb Überschüsse zur Verringerung ihrer **VERSCHULDUNG** nutzen. Dies steigert zunächst üblicherweise den Wert unserer Beteiligungen. Im ersten Halbjahr hat jedoch die Fremdfinanzierung von Zukäufen bei zwei Portfoliounternehmen zu einem Anstieg der Verschuldung geführt; darauf entfällt ein negativer Wertbeitrag aus der Verschuldung von -8,2 Millionen Euro. Einzelne Portfoliounternehmen haben im Zuge der Corona-Krise einen zusätzlichen Finanzierungsbedarf; dies wirkt sich mit einem negativen Wertbeitrag aus der Verschuldung in Höhe von insgesamt -8,0 Millionen Euro aus. Diese beiden Effekte haben den im Saldo positiven Effekt aus der Entschuldung der übrigen Portfoliounternehmen (5,8 Millionen Euro) überkompensiert. Im vergangenen Geschäftsjahr hatte bei zwei Beteiligungen die operative Verschlechterung zu einer deutlich höheren Verschuldung geführt. Auf diese Beteiligungen war ein negativer Wertbeitrag aus der Verschuldung von -7,8 Millionen Euro entfallen, der die positiven Effekte aus der Entschuldung der übrigen Portfoliounternehmen (7,7 Millionen Euro) überkompensiert hatte.

Die **MULTIPLIKATOREN**, die wir zur Bewertung der Portfoliounternehmen zum Stichtag 31. März 2020 heranzuziehen hatten, waren mit einer Ausnahme deutlich niedriger als jene zum 30. September 2019; nur in einem Fall ergab sich ein geringfügig

<sup>16</sup> Die Angaben zum zweiten Quartal sind nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

höherer Multiplikator. Die Höhe des Rückgangs fiel für die verschiedenen Peer Groups sehr unterschiedlich aus, lag jedoch in den meisten Fällen deutlich über eins. In dem Rückgang der Multiplikatoren spiegeln sich ausschließlich die gesunkenen Aktienkurse der Vergleichsunternehmen im Zuge der Corona-Krise wider: einige wenige Vergleichsunternehmen, bei denen die Ergebnisschätzungen der Analysten bereits nach unten angepasst worden waren, mussten wir zum 31. März 2020 aus den Peer Groups ausschließen. Dieser Schritt war im Interesse einer konsistenten Bewertungslogik erforderlich: Da die nachhaltigen Ergebnisse unserer Portfoliounternehmen keine Corona-Effekte beinhalten, war für die Bewertung auf Multiplikatoren abzustellen, bei denen sich der Corona-Effekt lediglich im Zähler (Aktienkurs) und nicht im Nenner (Ergebnisgröße) niedergeschlagen hatte.

Die Corona-Krise führte im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2019/2020 zu einem negativen Ergebnisbeitrag aus den Multiplikatoren in Höhe von -57,6 Millionen Euro. Diese Ergebnisbelastung war – ebenso wie reduzierte nachhaltige Ergebniserwartungen – bei Abgabe unserer Prognose für das laufende Geschäftsjahr im Dezember 2019 nicht zu erwarten gewesen; als sie sich abzeichnete, haben wir am 20. März 2020 im Wege der Ad-hoc-Publizität mitgeteilt, dass die Jahresprognose für das laufende Geschäftsjahr 2019/2020 nicht mehr aufrechterhalten werden kann.

Veränderungen der **WÄHRUNGSPARITÄTEN** wirkten sich wie im entsprechenden Vorjahreszeitraum positiv aus, wenn auch in geringerem Maße als ein Jahr zuvor. Der Schweizer Franken gewann seit Geschäftsjahresbeginn gegenüber dem Euro leicht an Wert. Inzwischen ist der Wert von vier Beteiligungen durch Wechselkursschwankungen beeinflusst.

Als **VERÄNDERUNG SONSTIGES** hat sich der gesunkene Kapitalisierungszins und die daraus resultierende leicht höhere Bewertung eines nach dem DCF-Verfahren bewerteten Portfoliounternehmens niedergeschlagen; das Geschäft dieser Beteiligung wächst mit zweistelligen Zuwachsraten und zeigt eine erfreuliche operative Entwicklung. Im Vorjahr war der positive Beitrag von damals noch zwei mit dem DCF-Verfahren bewerteten Beteiligungen von insgesamt 6,7 Millionen Euro weitgehend durch den negativen Wertbeitrag aus einer anderen Beteiligung kompensiert worden: Aufgrund eines Compliance-Verstoßes in dem Portfoliounternehmen hatten wir bei dessen Bewertung einen Risikoabschlag berücksichtigt und die Beteiligung zu diesem Stichtag vollständig abgewertet.

Das **ABGANGSERGEBNIS** von 1,1 Millionen Euro entfällt im Wesentlichen auf die Veräußerung der verbliebenen Anteile der Romaco-Gruppe sowie auf einen bereits im ersten Quartal entstandenen technischen Effekt, der die kurz vor Ende des Geschäftsjahres 2018/2019 vereinbarte Veräußerung von inexo betrifft. Im Vorjahr resultierte das Abgangsergebnis von 0,6 Millionen Euro überwiegend aus der Vereinnahmung eines Rückbehalts aus einer bereits in Vorjahren veräußerten Beteiligung.

Die im Posten „**SONSTIGES**“ berücksichtigten Beiträge zum Bewertungsergebnis betreffen im Wesentlichen leicht veränderte Bewertungen von Kaufpreiseinbehalten und Abzinsungseffekte bei Restanten.

**QUELLENANALYSE 2:** Die positiven Wertänderungen des ersten Halbjahres entfallen auf sechs aktive Portfoliounternehmen (Vorjahr: 13 Portfoliounternehmen und zwei fremdgemanagte ausländische Buy-out-Fonds), darunter vier Unternehmen aus dem Fokussektor Breitband-Telekommunikation und zwei Unternehmen aus dem Kernsektor Industrielle Komponenten. Drei (Vorjahr: fünf) Beteiligungen sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten mit dem Transaktionspreis bewertet; sie machen 14 Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: 13 Prozent). 19 (Vorjahr: neun) Unternehmensbeteiligungen und die beiden Beteiligungen an fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds trugen negativ zum Bewertungs- und Abgangsergebnis des ersten Halbjahres bei. In 18 Fällen war die Bewertung auch durch niedrigere Multiplikatoren der börsennotierten Referenzunternehmen belastet. Sofern die negative Wertentwicklung nicht allein auf Veränderungen am Kapitalmarkt zurückgeht, ist neben jeweils unternehmensindividuellen Gründen auch unsere angepasste Erwartung hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung zu nennen.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN  
QUELLENANALYSE 2**

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	2. Quartal 2019/2020	2. Quartal 2018/2019
Positives Ergebnis	6.385	40.503	1.042	38.852
Negatives Ergebnis	-99.588	-29.556	-94.283	-4.043
	<b>-93.203</b>	<b>10.947</b>	<b>-93.241</b>	<b>34.809</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

**QUELLENANALYSE 3:** Das Bewertungs- und Abgangsergebnis nach den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2019/2020 ist wesentlich von der veränderten Bewertung des Portfolios geprägt. Das Abgangsergebnis entfällt im Wesentlichen auf die Veräußerung der verbliebenen Anteile der Romaco-Gruppe sowie auf einen bereits im ersten Quartal entstandenen technischen Effekt, der die kurz vor Ende des Geschäftsjahres 2018/2019 vereinbarte Veräußerung von inexo betrifft.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN  
QUELLENANALYSE 3**

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	2. Quartal 2019/2020	2. Quartal 2018/2019
Bewertungsergebnis	-94.330	10.390	-93.488	34.566
Abgangsergebnis	1.127	557	247	242
	<b>-93.203</b>	<b>10.947</b>	<b>-93.241</b>	<b>34.809</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Das **ERGEBNIS FÜR ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** war im ersten Halbjahr 2019/2020 mit 15,1 Millionen Euro deutlich positiv (Vorjahr: -1,2 Millionen Euro) und kompensierte zum Teil den drastischen Rückgang des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um erfolgsabhängige Anteile aus persönlichen Beteiligungen an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG-Fonds („Carried Interest“), und zwar des DBAG Fund V und des DBAG ECF (im Vorjahr auch des DBAG Fund VI). Sie entfallen auf diejenigen aktiven und ehemaligen Mitglieder des Investmentteams der DBAG, die an der Seite der Fonds co-investiert haben.

Die in diesem Abschluss berücksichtigten Carried Interest-Ansprüche spiegeln im Wesentlichen den Saldo der Wertentwicklung der Beteiligungen der DBAG-Fonds wider. Entsprechend verändern sich die Anteile mit der weiteren Wertentwicklung der Beteiligungen der Fonds und im Zuge von Auszahlungen nach Veräußerungen aus dem Portfolio eines Fonds, sofern die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind. Der DBAG Fund VII investiert erst seit Dezember 2016. Für diesen Fonds ist bisher kein Carried Interest zu berücksichtigen. Im Berichtshalbjahr ergab sich eine vollständige Auflösung des zuvor berücksichtigten Carried Interest für den DBAG Fund VI, da infolge der Wertentwicklung der Beteiligungen dieses Fonds die Voraussetzungen für die Berücksichtigung von Carried Interest nicht mehr gegeben sind.

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen.

Das **ERGEBNIS AUS ÜBRIGEN AKTIVA UND PASSIVA** der konzerninternen Investmentgesellschaften betrug nach sechs Monaten -0,2 Millionen Euro (Vorjahr: -3,8 Millionen Euro). In dem Posten ist im Wesentlichen die Vergütung für den Verwalter des DBAG Fund VI und des DBAG Fund VII auf Basis des investierten bzw. zugesagten Kapitals der DBAG enthalten.

## Finanzlage

Die Finanzmittel der DBAG setzen sich aus flüssigen Mitteln in Höhe von 12,4 Millionen Euro und Anteilen an Renten- und Geldmarktfonds von 10,0 Millionen Euro zusammen. Weitere Finanzmittel in Höhe von 18,5 Millionen Euro liegen in den konzerninternen Investmentgesellschaften. Hierbei handelt es sich ausschließlich um flüssige Mittel, die zum Teil künftig an die DBAG ausgeschüttet werden sollen. Sie stehen insgesamt für Investitionen zur Verfügung. Die nachfolgende verkürzte Kapitalflussrechnung nach IFRS erläutert die Veränderung der flüssigen Mittel der DBAG.

Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2019/2020 verminderte sich der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS um 31,5 Millionen Euro auf 12,4 Millionen Euro (Stichtag 30. September 2019: 43,9 Millionen Euro).

Der negative Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** betrug 13,5 Millionen Euro nach 7,7 Millionen Euro im Vorjahr. Er ist geprägt durch die sonstigen nicht zahlungswirksamen Veränderungen. In diesen kommen die geschäftsüblichen unregelmäßigen Abruftermine für die Erträge aus dem Fondsgeschäft zum Ausdruck. Der Abruf dieser Erträge bei den Fondsinvestoren wird üblicherweise mit dem Abruf für neue Investments kombiniert oder mit Rückzahlungen nach Veräußerungen verrechnet.

### VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

#### MITTELZUFLUSS (+)/ MITTELABFLUSS (-)

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	2. Quartal 2019/2020	2. Quartal 2018/2019
Konzernergebnis	-76.696	7.604	-76.508	29.026
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+)				
Abgangsergebnisse von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	76.428	-9.284	76.491	-30.377
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	-13.228	-6.051	-6.848	3.175
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>-13.497</b>	<b>-7.731</b>	<b>-6.865</b>	<b>1.824</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	43.882	28.103	40.708	334
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-42.595	-63.697	-7.102	-29.126
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	14.518	32.915	0	22.822
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-26.047	-22.424	0	-1.647
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	-10.242	-25.103	33.606	-7.617
Einzahlungen (+)/Auszahlungen (-) von Wertpapieren	15.488	48.085	-4.509	25.798
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-188	-69	-108	-81
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>5.057</b>	<b>22.913</b>	<b>28.989</b>	<b>18.100</b>
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-489	0	-247	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-22.566	-21.814	-22.566	-21.814
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-23.054</b>	<b>-21.814</b>	<b>-22.813</b>	<b>-21.814</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands</b>	<b>-31.494</b>	<b>-6.632</b>	<b>-689</b>	<b>-1.890</b>
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	43.934	23.571	12.989	18.829
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>12.440</b>	<b>16.939</b>	<b>12.300</b>	<b>16.939</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

**DER CASHFLOW AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** betrug im Berichtszeitraum -10,2 Millionen Euro im Vergleich zu -25,1 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Die Volatilität der Zahlungsströme aus dem Beteiligungsgeschäft ist stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft. Sie ist damit typisch für unser Geschäftsmodell.



Ein- und Auszahlungen aus Veränderungen der Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen glichen sich in der Berichtsperiode im Wesentlichen aus. Die Einzahlungen betrafen im Wesentlichen zwei Transaktionen: Nach der zum Ende des Geschäftsjahres 2018/2019 realisierten Veräußerung von inexo seitens des DBAG ECF hat der Fonds in der Berichtsperiode die erste Tranche des Veräußerungserlöses ausgeschüttet. Darüber hinaus haben wir aus dem DBAG Fund V eine Ausschüttung erhalten, die die Veräußerung der Romaco-Gruppe betraf. Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen resultierten aus Kapitalabrufen konzerninterner Investmentgesellschaften für die im Kapitel „Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“ beschriebenen neuen Beteiligungen sowie aus Folgeinvestitionen des DBAG Fund VII und des DBAG ECF. Für Folgeinvestitionen gewährt die DBAG ihren Portfoliounternehmen regelmäßig kurzfristige Darlehen. Sie werden in den Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente erfasst.

Aus der Veräußerung von Anteilen an Renten- und Geldmarktfonds resultierte ein Mittelzufluss von 15,5 Millionen Euro. Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit belief sich damit im Saldo auf 5,1 Millionen Euro. Der **CASHFLOW AUS DER FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT** war durch die Ausschüttung der Dividende an die Aktionäre nach der Hauptversammlung am 20. Februar 2020 geprägt. Er belief sich auf -23,1 Millionen Euro.

## Vermögenslage

### Vermögens- und Kapitalstruktur

Die Bilanzsumme betrug zum Stichtag 31. März 2020 388,4 Millionen Euro. Das sind 103,2 Millionen Euro weniger als zum Ende des Geschäftsjahres 2019/2020. Der Rückgang ergab sich vor allem aufgrund des stark gesunkenen Portfoliowertes. Hierzu wird auf die Ausführungen im Kapitel „Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen“ verwiesen.

Die **VERMÖGENSSTRUKTUR** hat sich dennoch kaum verändert: Der Anteil der langfristigen Vermögenswerte am Gesamtvermögen lag zum aktuellen Stichtag bei 80,0 Prozent (Stichtag 30. September 2019: angepasst 78,8 Prozent).

Dies ist dadurch begründet, dass auch die kurzfristigen Vermögenswerte zum 31. März 2020 gesunken sind. Sie liegen im Saldo um 26,8 Millionen Euro niedriger als sechs Monate zuvor. Dies resultierte zum einen aus einem Anstieg der sonstigen Finanzinstrumente, bei denen es sich um kurzfristige Darlehen handelt, die die DBAG im Zuge der Strukturierung neuer Beteiligungen gewährt hat. Zum anderen beliefen sich die kurzfristigen Wertpapiere und die flüssigen Mittel auf 22,4 Millionen Euro nach 69,4 Millionen Euro zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres. Knapp die Hälfte dieses Rückgangs entfiel auf die Ausschüttung der Dividende an die Aktionäre.

Im Einzelnen werden die Veränderungen, die die Entwicklung der Finanzmittel in der Berichtsperiode beeinflusst haben, im vorangegangenen Kapitel „Finanzlage“ dargestellt. Insgesamt ist die Aussagekraft der Summe von 22,4 Millionen Euro zum 31. März 2020 eingeschränkt. So waren die Mittel aus dem bereits realisierten Verkauf von inexo zum Bilanzstichtag noch nicht vollständig zugeflossen. Darüber hinaus werden die Erträge aus dem Fondsgeschäft – wie bei den Erläuterungen zum Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit dargestellt – unregelmäßig abgerufen und oft auch mit dem Abruf für neue Investments kombiniert oder mit Rückzahlungen nach Veräußerungen verrechnet.

Zum 31. März 2020 waren wie zum 30. September des vergangenen Jahres 79 Prozent des Gesamtvermögens in Finanzanlagen investiert. Sechs Prozent des Gesamtvermögens entfielen auf die Finanzmittel der DBAG, bestehend aus flüssigen Mitteln sowie kurzfristigen Wertpapieren. Zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres hatte ihr Anteil noch 14 Prozent betragen.

Das Eigenkapital belief sich auf 360,1 Millionen Euro; das sind aufgrund des negativen Konzernergebnisses sowie der Ausschüttung für das Vorjahr 100,1 Millionen Euro weniger als zum 30. September 2019. Damit verminderte sich das Eigenkapital je Aktie von 30,59 Euro auf 23,94 Euro.

## VERKÜRZTE KONZERNBILANZ

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	307.964	385.693
Übrige langfristige Vermögenswerte	2.220	883
Aktive latente Steuern	658	658
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>310.842</b>	<b>387.233</b>
Sonstige Finanzinstrumente	28.531	17.002
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	9.257	7.398
Kurzfristige Wertpapiere	10.036	25.498
Flüssige Mittel	12.440	43.934
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	17.302	10.550
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>77.567</b>	<b>104.382</b>
<b>Aktiva</b>	<b>388.408</b>	<b>491.615</b>
Eigenkapital	360.142	460.152
Langfristiges Fremdkapital	20.180	19.677
Kurzfristiges Fremdkapital	7.715	11.787
<b>Passiva</b>	<b>388.408</b>	<b>491.615</b>

Die **KAPITALSTRUKTUR** blieb gegenüber dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres nahezu unverändert; die Eigenkapitalquote belief sich auf 93 Prozent nach 94 Prozent. Das Eigenkapital deckt das langfristige Vermögen vollständig und das kurzfristige Vermögen zu 64 Prozent (30. September 2019: 70 Prozent). Das langfristige Fremdkapital blieb zum Berichtsstichtag gegenüber dem Stand zum 30. September 2019 fast unverändert. Zum aktuellen Stichtag wurden 4,1 Millionen Euro weniger kurzfristiges Fremdkapital ausgewiesen als zum 30. September 2019. Dies resultierte insbesondere aus niedrigeren Rückstellungen im Personalbereich.

Die **KREDITLINIE** von 50 Millionen Euro wurde während des ersten Halbjahres und zum Stichtag nicht gezogen.

#### Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen

Die Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen werden maßgeblich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt, der – vor Berücksichtigung der Anteile der Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften (im Wesentlichen Carried Interest) – zum 31. März 2020 bei 307,8 Millionen Euro lag im Vergleich zu 422,1 Millionen Euro zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres. Den Zugängen aus der laufenden Investitionstätigkeit der DBAG-Fonds standen im Berichtszeitraum höhere Abgänge aus Veräußerungen sowie hohe negative Wertänderungen gegenüber, die sich vor allem als Folge der Corona-Krise ergaben (vgl. dazu die untenstehenden Ausführungen zum Portfoliowert).

## FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen)		
brutto	307.786	422.109
Anteile Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften	-22.863	-39.850
netto	284.924	382.260
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	22.965	3.359
Sonstige Finanzanlagen	75	74
<b>Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen</b>	<b>307.964</b>	<b>385.693</b>

Die **ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** reduzierten sich gegenüber dem Stand zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres per saldo um 17,0 Millionen Euro. Berücksichtigt sind Wertveränderungen der Portfolios des DBAG Fund VI, DBAG ECF und DBAG Fund V. Der aktuelle Zeitwert des Portfolios des DBAG Fund VII erfordert noch keine Berücksichtigung des Carried Interest.

Die Zunahme der **ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** ergab sich im Wesentlichen aus der Veräußerung von inxio kurz vor Abschluss des vergangenen Geschäftsjahres. Der Wertansatz der Gesellschaft ist zum Stichtag nicht mehr im Portfoliowert enthalten, der Erlös liegt jedoch teilweise noch bei der konzerninternen Investmentgesellschaft. Dies hatte Auswirkungen auf die sonstigen Finanzanlagen und Vermögensgegenstände sowie die flüssigen Mittel dieser Konzerngesellschaft. Gegenläufig wirkte ein sichtbarer Anstieg des Fremdkapitals, der aus der Strukturierung neuer Beteiligungen resultierte.

## Portfolio und Portfoliowert

Das Portfolio der DBAG bestand am 31. März 2020 aus 28 Unternehmensbeteiligungen. Hinzu kommen zwei Beteiligungen an fremdgemagten ausländischen Private-Equity-Fonds, die jedoch von untergeordneter Bedeutung waren. Die Unternehmensbeteiligungen der DBAG werden mit nur noch einer Ausnahme (JCK) indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Es handelt sich um 23 Beteiligungen an Management-Buy-outs und fünf Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung.

Am 31. März 2020 betrug der Wert der 28 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung von kurzfristigen Zwischenfinanzierungen 299,4 Millionen Euro (30. September 2019: 409,0 Millionen Euro); hinzu kommen im Wert von 8,3 Millionen Euro Gesellschaften, über die (überwiegend) Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden („sonstige Beteiligungen“) und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (30. September 2019: 13,1 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 307,8 Millionen Euro (30. September 2019: 422,1 Millionen Euro).

Seit Geschäftsjahresbeginn hat sich der Portfoliowert mit einem Rückgang um 114,3 Millionen Euro massiv reduziert. Den Zugängen von insgesamt 45,6 Millionen Euro – im Wesentlichen durch die neuen Beteiligungen Cartonplast sowie DING-Gruppe – stehen Abgänge von 65,6 Millionen Euro gegenüber, die überwiegend die Veräußerung der Beteiligung an inxio sowie der verbliebenen Beteiligung an der Romaco-Gruppe betrafen. Zudem ergaben sich vor allem aus den negativen **Einflüssen der Multiplikatoren an den Kapitalmärkten im Zuge der Corona-Krise** und der Anpassungen der nachhaltigen Ergebniserwartungen einzelner Portfoliounternehmen negative Wertänderungen in Höhe von 94,3 Millionen Euro. Dies betraf insbesondere Portfoliounternehmen mit Industriebezug sowie Automobilzulieferer.

Diese Auswirkungen der Corona-Krise trugen maßgeblich dazu bei, dass auf die Portfoliounternehmen in den DBAG-Kernsektoren Maschinen- und Anlagenbau, Industrielle Komponenten und Automobilzulieferer zum Berichtsstichtag nur noch 39 Prozent des Portfoliowertes entfielen, während es zu Quartalsbeginn 44 Prozent waren. Dem Rückgang um fünf

Prozentpunkte stand ein Anstieg des Anteils der Portfoliounternehmen im DBAG-Fokussektor Breitband-Telekommunikation um sechs Prozentpunkte gegenüber. Im zweiten Quartal hat sich zudem der Anteil der Portfoliounternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 bis  $\geq 4,0$  deutlich erhöht. Während zu Quartalsbeginn noch 39 Prozent des Portfoliowertes auf Unternehmen mit einem Verschuldungsgrad in dieser Bandbreite entfielen, waren es zum Berichtsstichtag 57 Prozent. Wesentlicher Grund hierfür war der erfolgreiche Abschluss eines größeren Zukaufs durch eines der Portfoliounternehmen. Daraus hat sich eine Erhöhung des Verschuldungsgrades ergeben, sodass das Unternehmen nun im unteren Bereich der oben genannten Bandbreite liegt. Zwei weitere Unternehmen liegen zum Berichtsstichtag am unteren Rand der Bandbreite, weil sich in einem Fall ihre Verschuldung gegenüber dem Stand zu Quartalsbeginn erhöht und im anderen Fall ihr EBITDA ermäßigt hat; ein viertes Unternehmen konnte seine Verschuldung im Vergleich zum 31. Dezember 2019 reduzieren, sodass dessen Verschuldungsgrad sich zum Berichtsstichtag auf weniger als 3,0 reduzierte.<sup>17</sup>

Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 31. März 2019 rund 83 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2019: 79 Prozent). In der folgenden Tabelle sind diese 15 Beteiligungen alphabetisch geordnet. Eine vollständige Liste der Portfoliounternehmen findet sich auf der Website der DBAG sowie am Ende dieses Halbjahresfinanzberichtes.

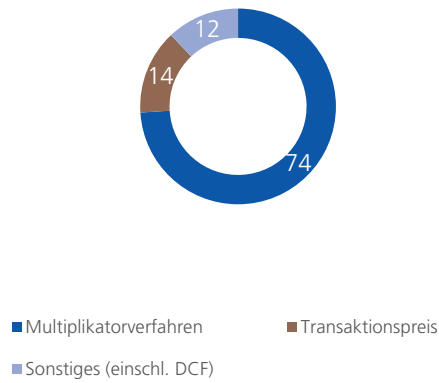
Die Darstellung des Portfolios basiert auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert zum Stichtag 31. März 2020. Die Beteiligungen an Gesellschaften, über die Rückbehalte für Garantien aus veräußerten Engagements gehalten werden, sind jeweils unter „Sonstige“ erfasst. Die Angaben zur Verschuldung (Nettoverschuldung, EBITDA) basieren auf den Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2020.

Unternehmen	Anschaffungs-	Anteil	Beteiligungsart	Branche
	kosten	DBAG		
	in Mio. €	in %		
blick Holding GmbH	19,0	11,0	MBO	Healthcare
Cartonplast Holding GmbH	24,9	16,4	MBO	Industriedienstleistungen
Cloudflight GmbH	8,2	13,5	MBO	Software
Deutsche Infrastruktur- und Netzgesellschaft mbH (DING-Gruppe)	9,6	36,0	MBO	Breitband-Telekommunikation
DNS:Net GmbH	16,1	15,7	Wachstum	Breitband-Telekommunikation
duagon AG	23,8	21,2	MBO	Industrielle Komponenten
JCK KG	8,8	9,5	Wachstum	Konsumgüter
Kraft & Bauer GmbH	14,1	17,9	MBO	Industrielle Komponenten
netzkontor nord GmbH	5,0	35,9	MBO	Breitband-Telekommunikation
Oechsler AG	11,2	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer
Pfautler Group	13,3	17,8	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Polytech Health and Aesthetics GmbH	13,3	15,0	MBO	Industrielle Komponenten
Telio GmbH	14,3	15,6	MBO	Sonstige
vitronet GmbH	4,5	41,3	MBO	Breitband-Telekommunikation
von Poll Immobilien GmbH	11,7	30,1	MBO	Dienstleistungen

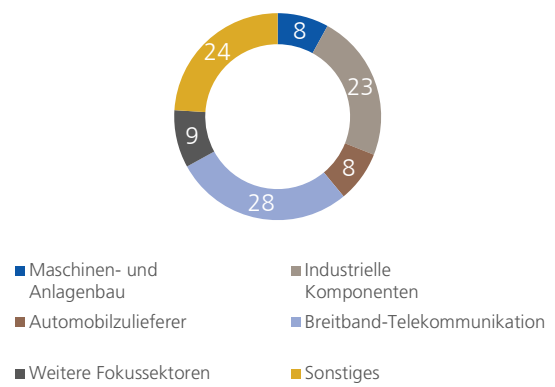
<sup>17</sup> Die Angaben zum zweiten Quartal sind nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

## Portfoliostruktur

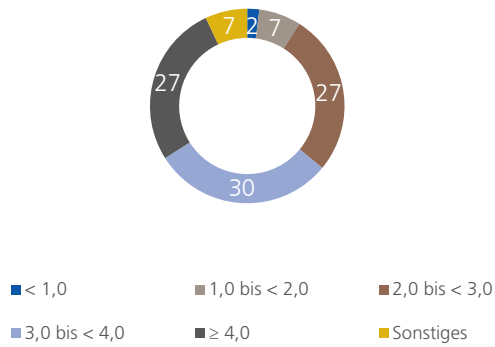
PORTFOLIOWERT NACH BEWERTUNGSANSATZ  
in %



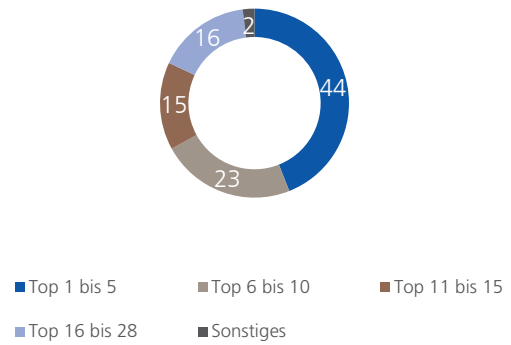
PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN  
in %



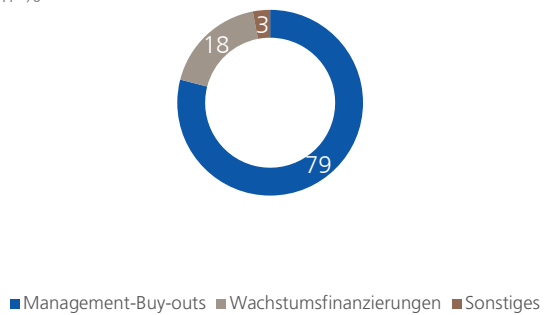
PORTFOLIOWERT NACH NETTOVERSCHULDUNG/  
EBITDA DER PORTFOLIOUNTERNEHMEN  
in %



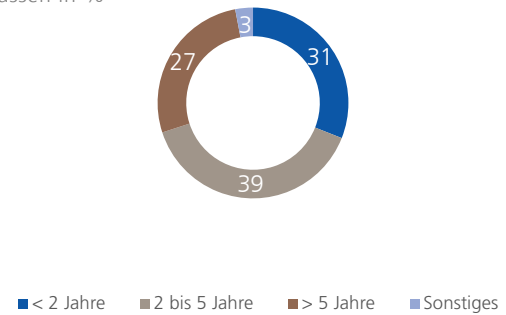
KONZENTRATION DES PORTFOLIOWERTES  
Größenklassen in %



PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM  
in %



PORTFOLIOWERT NACH ALTER  
Klassen in %



## Geschäftsentwicklung nach Segmenten

### Segment Private-Equity-Investments

#### ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	2. Quartal 2019/2020	2. Quartal 2018/2019
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-76.239	9.539	-76.298	30.645
Übrige Ergebnisbestandteile	-3.968	-3.750	-2.011	-1.985
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-80.207</b>	<b>5.788</b>	<b>-78.309</b>	<b>28.660</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** des Segments Private-Equity-Investments lag nach dem ersten Halbjahr 2019/2020 bei -80,2 Millionen Euro; im Vorjahreszeitraum waren 5,8 Millionen Euro erreicht worden. Grund dafür ist das deutlich niedrigere **NETTOERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“. Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) war gegenüber dem Vorjahr im Wesentlichen unverändert. Die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft, ist mit 0,6 Millionen Euro enthalten (Vorjahr: 0,5 Millionen Euro).

#### NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	307.964	385.693
Sonstige Finanzinstrumente	28.531	17.002
Finanzmittel	22.476	69.432
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>358.971</b>	<b>472.126</b>
Finanzmittel	22.476	69.432
Kreditlinie	50.000	50.000
<b>Verfügbare Mittel</b>	<b>72.476</b>	<b>119.432</b>
<b>Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds</b>	<b>86.218</b>	<b>129.733</b>

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** sank seit dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres um 113,2 Millionen Euro auf 359,0 Millionen Euro. Finanzanlagen und Finanzmittel gingen seit dem 30. September 2019 in Summe um 47,0 Millionen Euro zurück. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die offenen **CO-INVESTITIONSZUSAGEN AN DER SEITE DER DBAG-FONDS** haben sich im Saldo um 43,5 Millionen Euro vermindert. Für neue Beteiligungen und Zukäufe von Portfoliounternehmen wurden Kapitalabrufe bedient. Wie stets beim Auflegen eines neuen Fonds erhöhen sich die Co-Investitionszusagen mit dem Abschluss der Platzierung des DBAG Fund VIII. Für diesen Fonds belaufen sich die Co-Investitionszusagen auf 255 Millionen Euro.

Die Co-Investitionszusagen waren zum 31. März 2020 zu 26 Prozent durch die vorhandenen Finanzmittel (flüssige Mittel einschließlich Wertpapiere) gedeckt (30. September 2019: rund 53 Prozent). Zum Ausgleich der unregelmäßigen Zah-

lungsströme, die unser Geschäftsmodell mit sich bringt, steht eine Kreditlinie in Höhe von 50 Millionen Euro zur Verfügung. Sie wird von einem Konsortium aus zwei Banken bis 2023 gestellt. Der Überhang der Co-Investitionszusagen über die verfügbaren Mittel entspricht rund vier Prozent der Finanzanlagen; zum 30. September 2019 waren es drei Prozent. Wir gehen davon aus, diesen Überhang mit Veräußerungen aus dem Portfolio decken zu können.

## Segment Fondsberatung

### ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019	2. Quartal 2019/2020	2. Quartal 2018/2019
Erträge aus dem Fondsgeschäft	14.315	14.324	6.893	6.716
Übrige Ergebnisbestandteile	-10.817	-12.503	-5.107	-6.349
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3.498</b>	<b>1.821</b>	<b>1.786</b>	<b>367</b>

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Das Segment Fondsberatung schloss mit einem **ERGEBNIS VOR STEUERN** in Höhe von 3,5 Millionen Euro ab, nach 1,8 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** blieben im Vorjahresvergleich im Wesentlichen unverändert. Die Erträge aus dem DBAG Fund VII lagen über dem Vorjahreswert, da mit den beiden Beteiligungen an blick und an Cartonplast nun zwei weitere Transaktionen unter Einsatz des Top-up Fund strukturiert wurden. Für den DBAG Fund VI und den DBAG ECF waren die Vergütungen wie erwartet rückläufig. Vereinbarungsgemäß werden für den DBAG Fund V keine Vergütungen mehr gezahlt. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 0,6 Millionen Euro (Vorjahr: 0,5 Millionen Euro).

Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** lag deutlich unter dem Wert des Vorjahreszeitraums. Dies resultierte im Wesentlichen aus den in dieser Berichtsperiode niedrigeren Rückstellungen für variable Vergütungen und aus Aufwendungen für Abfindungen im Vorjahr, die sich in der Berichtsperiode nicht wiederholten. Inzwischen haben wir darüber hinaus vorübergehende Doppelbesetzungen auf einzelnen Positionen reduziert.

### VERWALTETES UND BERATENES VERMÖGEN

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	1.191.676	1.088.298
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	167.626	94.492
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	308.872	452.212
Finanzmittel (der DBAG)	22.476	69.432
<b>Verwaltetes und beratenes Vermögen</b>	<b>1.690.650</b>	<b>1.704.434</b>

Das **VERWALTETE UND BERATENE VERMÖGEN** ist seit Geschäftsjahresbeginn leicht gesunken. Im Zuge der Investitionstätigkeit gingen die offenen Kapitalzusagen der Fondsinvestoren um 143 Millionen Euro zurück. Dem steht ein Anstieg der Summe der in Portfoliounternehmen oder Zwischenfinanzierungen investierten oder hierfür abgerufenen Mittel von rund 177 Millionen Euro gegenüber; der negative Saldo der beiden Größen ist auf die Ausschüttung eines Teils des Erlöses aus der Veräußerung von inxio an die Fondsinvestoren und die DBAG nach der Veräußerung dieser Beteiligung zurückzuführen. Die Finanzmittel der DBAG haben sich insbesondere im Zuge der Strukturierung weiterer Beteiligungen der ersten sechs Monate vermindert. Darüber hinaus wurde Ende Februar 2020 die Dividende an die Aktionäre ausgezahlt. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel der DBAG verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzlage“.

## Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

### Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments

Zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres betrug der Nettovermögenswert 472,1 Millionen Euro. Abzüglich der Ausschüttungssumme von 22,6 Millionen Euro ergibt sich ein bereinigter Anfangsbestand von 449,5 Millionen Euro. Zum Ende der Berichtsperiode lag der Nettovermögenswert bei 359,0 Millionen Euro. Der Rückgang um 90,5 Millionen Euro ist insbesondere auf das negative Bewertungsergebnis zurückzuführen, das sich vor allem aus dem deutlichen Rückgang der Multiplikatoren an den Kapitalmärkten im Zuge der Corona-Krise sowie einer Reduzierung der nachhaltigen Ergebniserwartungen einzelner Portfoliounternehmen ergab.

### Steigerung des Wertes der Fondsberatung

Das Ergebnis aus der Fondsberatung stieg in der Sechsmonatsperiode deutlich an. Bei im Wesentlichen unveränderten Erträgen aus dem Fondsgeschäft resultierte dies insbesondere aus niedrigeren Personalaufwendungen. Grund ist, dass im Berichtszeitraum geringere Rückstellungen für variable Vergütungen gebildet wurden als im Vorjahr und dort zudem Aufwendungen für Abfindungen angefallen waren. Inzwischen haben wir darüber hinaus vorübergehende Doppelbesetzungen auf einzelnen Positionen reduziert.

### Teilhabe der Aktionäre

Für das Geschäftsjahr 2018/2019 haben wir nach der Hauptversammlung am 20. Februar 2020 eine Dividende von 1,50 Euro je Aktie ausgeschüttet. Das waren fünf Eurocent mehr als im Vorjahr. Die Ausschüttungssumme betrug 22,6 Millionen Euro. Bezogen auf den Kurs der DBAG-Aktie zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres entsprach die Dividende je Aktie einer Rendite von 4,3 Prozent.

### Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand

In einem weiterhin sehr wettbewerbsintensiven Umfeld konnten wir uns im ersten Halbjahr mit 84 Beteiligungsmöglichkeiten befassen (vergleichbarer Vorjahreszeitraum: 116). Der deutliche Rückgang gegenüber der Vorjahreszahl resultierte insbesondere aus der Corona-Krise: Bereits Ende Februar waren erste Auswirkungen zu spüren, im März kam das Transaktionsgeschäft weitgehend zum Erliegen.

### Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds

Nach Ende der Berichtsperiode haben wir die Platzierung des neuen DBAG Fund VIII mit einem Volumen von 1,1 Milliarden Euro abgeschlossen. Der Prozentanteil der Kapitalzusagen seitens Investoren früherer DBAG-Fonds lag bei 86,1 Prozent. Dieser hohe Anteil an Investoren, die bereits in der Vergangenheit in DBAG-Fonds investiert hatten, drückt eine hohe Wertschätzung für unsere Leistung aus. Dies gilt in so krisenhaften Zeiten wie den gegenwärtigen in ganz besonderem Maße.

### Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter

Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sind unsere wichtigste Ressource; entsprechend hoch ist die Aufmerksamkeit, die wir unserer Unternehmenskultur und anderen Einflussfaktoren auf die Mitarbeiterzufriedenheit widmen. Über die entsprechenden Kennzahlen und unser Vergütungssystem berichten wir einmal jährlich.

## Chancen und Risiken

Zu den Chancen und Risiken verweisen wir auf die im zusammengefassten Lagebericht zum 30. September 2019 getroffenen Aussagen. Sie gelten im Grundsatz weiter.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 104 ff.



Bei vier Risiken mit hohen Erwartungswerten haben sich seither jedoch bedingt durch die massiven wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise die Werte auf „sehr hoch“ erhöht, da wir inzwischen davon ausgehen, dass die Eintrittswahrscheinlichkeiten dieser Risiken gestiegen sind.

So halten wir es nun für „wahrscheinlich“, dass derzeit der Zugang zu Aktien- und Kreditmärkten nicht gewährleistet ist. Bisher hatten wir die Eintrittswahrscheinlichkeit hierfür als „gering“ eingeschätzt. Diese Veränderung haben wir in unserer aktuellen Unternehmenssteuerung berücksichtigt. Zugleich bereiten wir uns auf eine erneute Anpassung vor, sobald sich die Gesamtsituation wieder entspannt.

Zudem waren wir bei den folgenden Risiken bisher davon ausgegangen, dass ihr Eintritt „möglich“ sei, während wir mittlerweile von „wahrscheinlich“ ausgehen:

- › Einen unzureichenden Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten (Deal Sourcing). Wir rücken daher verstärkt unser Angebot in den Vordergrund, Unternehmen langfristiges Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Gerade dieses Angebot dürfte in einer Zeit wie der gegenwärtigen auf deutliches Interesse treffen.
- › Negativer Einfluss der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und konjunkturellen Entwicklung auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen. Dieses Risiko steuern wir unter anderem durch die besonders enge Begleitung unserer Portfoliounternehmen bei den jetzt kurzfristig anstehenden Maßnahmen zur Ertrags- und Liquiditätssicherung.
- › Niedrigere Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten. Wir versuchen den Kapitalmarkteinfluss auf unsere Steuerungskennzahlen transparent zu machen und gleichzeitig das Verständnis dafür zu stärken, dass der langfristige Erfolg der DBAG nicht von kurzfristigen Schwankungen an den Kapitalmärkten abhängt, sondern vom unternehmerischen Erfolg unserer Portfoliounternehmen.

## Prognose

Der Ausbruch der Corona-Krise im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres hat erhebliche Auswirkungen auf unsere Portfoliounternehmen, so dass wir am 20. März 2020 unsere bisherige Prognose für das laufende Geschäftsjahr zurückziehen mussten. Inzwischen wurden die Auswirkungen für die einzelnen Portfoliounternehmen analysiert und auf dieser Basis die folgende neue Prognose formuliert. Da der künftige Verlauf der Corona-Krise unverändert sehr wenig abschätzbar ist, ist unsere im Folgenden dargestellte neue Prognose mit einer noch höheren Unsicherheit behaftet als sonst. Aus heutiger Sicht gehen wir davon aus, dass die Risiken die Chancen überwiegen.

Wie bisher haben wir eine **QUALIFIZIERT-KOMPARATIVE PROGNOSE** zur voraussichtlichen künftigen Entwicklung formuliert. Da wir unterjährig keine vollständige neue Planungsrechnung erarbeitet haben, geben wir diese für die wesentlichen finanziellen Steuerungskennzahlen, den Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments und das Ergebnis aus der Fondsberatung, sowie das Konzernergebnis ab.

Als **BEZUGSPUNKTE DER PROGNOSE** verwenden wir zum Teil andere Werte als bisher. Für den Nettovermögenswert und das Konzernergebnis ist eine qualitativ-komparative Prognose auf der Basis des Wertes zum 30. September 2019 bzw. des Durchschnittswertes der vergangenen fünf Jahre angesichts der massiven Auswirkung der Corona-Krise im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres nicht mehr sinnvoll. Als Bezugspunkte für die Prognose der genannten Größen stützen wir uns daher auf die nach dem ersten halben Jahr erreichten Werte: den Nettovermögenswert zum 31. März 2020 und das Konzernergebnis der ersten sechs Monate. Für das Ergebnis aus der Fondsberatung bildet weiterhin der Vorjahreswert die Grundlage für die neue Prognose.

Unsere bisherigen **PROGNOSEKATEGORIEN** wenden wir unverändert an:

- › Für den Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments und das Ergebnis aus der Fondsberatung verwenden wir folgendes Schema: Veränderungen von bis zu zehn Prozent nennen wir „leicht“, Veränderungen von mehr als zehn, aber weniger als 20 Prozent „moderat“, Veränderungen von 20 Prozent und mehr „deutlich“.

- › Die Veränderung des sehr volatilen Konzernergebnisses bewerten wir wie bisher in einer weiteren Bandbreite: „Leicht“ nennen wir Abweichungen von bis zu 20 Prozent, Veränderungen von mehr als 20, aber weniger als 40 Prozent bewerten wir als „moderat“. Veränderungen von 40 Prozent und mehr klassifizieren wir als „deutlich“.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft sind von entscheidender Bedeutung für die Entwicklung des Nettovermögenswertes und des Konzernergebnisses der DBAG. Sie können stark durch einzelne Ereignisse oder Entwicklungen geprägt sein, die zum Zeitpunkt der Erstellung der Prognose nicht absehbar sind. Dies betrifft insbesondere die Kursnotierungen börsennotierter Vergleichsunternehmen zu unseren Berichtsstichtagen, die über die Bewertung unserer Portfoliounternehmen nach branchenüblichen Methoden die Nettoerträge und damit das Konzernergebnis bzw. den Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments der DBAG beeinflussen. Die Prognose steht wie stets unter dem Vorbehalt, dass sich die Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten am Ende eines Geschäftsjahres nicht wesentlich von denen unterscheiden werden, die Grundlage für die Bezugsgrößen waren.

Dies vorausgeschickt erwarten wir, dass der Nettovermögenswert zum Stichtag 30. September 2020 leicht unter dem Wert zum 31. März 2020 in Höhe von 359,0 Millionen Euro liegen wird.

Das Ergebnis aus der Fondsberatung ist wesentlich durch das Volumen der Fonds bestimmt. Aufgrund des weitgehend zum Erliegen gekommenen M&A-Marktes gehen wir aktuell nicht mehr davon aus, dass der DBAG Fund VIII noch im laufenden Geschäftsjahr zu investieren beginnt und wir entsprechende Erträge aus der Beratung dieses Fonds erzielen werden. Die Aufwendungen aus der Fondsberatung werden vor allem wegen geringerer variabler Vergütungen niedriger liegen als zuletzt geplant. Insgesamt erwarten wir für die Fondsberatung unverändert ein Ergebnis, das deutlich, d.h. um mehr als 20 Prozent, über dem Vorjahresniveau von 3,0 Millionen Euro liegen wird. Es kann aus heutiger Sicht bis zu 100 Prozent über dem Vorjahreswert liegen.

Die beschriebenen Einflüsse auf den Nettovermögenswert wirken sich tendenziell in gleicher Weise auf das Konzernergebnis aus. Wir erwarten für das Gesamtjahr ein negatives Konzernergebnis, das noch leicht über dem nach dem ersten halben Jahr erreichten negativen Ergebnis in Höhe von -76,7 Millionen Euro liegen wird.

Unsere Dividendenpolitik bleibt aus heutiger Sicht grundsätzlich unverändert. Diese sieht vor, dass unsere Dividende stabil bleibt und, wann immer möglich, steigen soll. Bisher lautete unsere Prognose, dass unsere Dividende im Planungszeitraum bis 2022 stabil bleiben soll. Vor dem Hintergrund der Auswirkungen der Corona-Krise ziehen wir diese Prognose zurück. Eine neue Prognose zur Dividende für das laufende Geschäftsjahr können wir zurzeit nicht abgeben.

# HALBJAHRES- ABSCHLUSS

ZUM 31. MÄRZ 2020

## Konzern-Gesamtergebnisrechnung

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2019 bis zum 31. März 2020

in Tsd. €	1.10.2019 bis 31.3.2020	1.10.2018 bis 31.3.2019
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-76.239	9.539
Erträge aus dem Fondsgeschäft	13.676	13.791
<b>Erträge aus dem Fonds- und dem Beteiligungsgeschäft</b>	<b>-62.563</b>	<b>23.330</b>
Personalaufwand	-8.299	-10.004
Sonstige betriebliche Erträge	1.736	3.141
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.380	-9.057
Zinsertrag	296	533
Zinsaufwand	-499	-333
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-14.145</b>	<b>-15.720</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-76.709</b>	<b>7.609</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	17	0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>-76.692</b>	<b>7.609</b>
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-5	-5
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-76.696</b>	<b>7.604</b>
a) Posten, die künftig nicht in das Konzernergebnis umgegliedert werden		
Gewinne (+)/Verluste (-) aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	-747	63
b) Posten, die künftig in das Konzernergebnis umgegliedert werden		
Änderungen des beizulegenden Zeitwerts von erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten	0	15
<b>Sonstiges Ergebnis</b>	<b>-747</b>	<b>78</b>
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>	<b>-77.443</b>	<b>7.682</b>
Ergebnis je Aktie in € (verwässert und unverwässert) <sup>1</sup>	-5,10	0,51

<sup>1</sup> Das gemäß IAS 33 errechnete Ergebnis je Aktie basiert auf dem Konzernergebnis dividiert durch die im Berichtszeitraum durchschnittlich im Umlauf befindliche Anzahl von DBAG-Aktien.

## Konzern-Kapitalflussrechnung

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2019 bis zum 31. März 2020

MITTELZUFLUSS (+) / MITTELABFLUSS (-)

in Tsd. €	1.10.2019 bis 31.3.2020	1.10.2018 bis 31.3.2019
Konzernergebnis	-76.696	7.604
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) der Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen, Abschreibungen immaterieller Anlagewerte und Sachanlagen, Gewinn (-)/Verlust (+) aus Wertpapieren	76.990	-8.753
Gewinn (-)/Verlust (+) aus dem Abgang von Anlagevermögen	-14	-80
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Ertragsteuerforderungen	-5	-1.996
Zunahme (+)/Abnahme (-) übriger Aktiva (saldiert)	-8.460	894
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Pensionsrückstellungen	503	-209
Zunahme (+)/Abnahme (-) der sonstigen Rückstellungen	-5.680	-3.343
Zunahme (+)/Abnahme (-) übriger Passiva (saldiert)	-120	-1.849
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit<sup>1</sup></b>	<b>-13.497</b>	<b>-7.731</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	43.882	28.103
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-42.595	-63.697
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	14.518	32.915
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-26.047	-22.424
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	-10.242	-25.103
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens und von immateriellen Anlagewerten	68	57
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen und in immaterielle Anlagewerte	-256	-126
Einzahlungen aus Abgängen von Wertpapieren	25.473	48.270
Auszahlungen für Investitionen in Wertpapiere	-9.986	-185
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>5.057</b>	<b>22.913</b>
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-489	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-22.566	-21.814
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-23.054</b>	<b>-21.814</b>
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-31.494	-6.632
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	43.934	23.571
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>12.440</b>	<b>16.939</b>

1 Darin enthalten sind erhaltene und gezahlte Ertragsteuern in Höhe von 0 Tsd. € (Vorjahr: -1.942 Tsd. €) sowie erhaltene und gezahlte Zinsen in Höhe von -197 Tsd. € (Vorjahr: 669 Tsd. €).

## Konzernbilanz

zum 31. März 2020

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
<b>AKTIVA</b>		
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>		
Immaterielle Anlagewerte	377	301
Sachanlagen	1.843	582
Finanzanlagen	307.964	385.693
Aktive latente Steuern	658	658
<b>Summe langfristige Vermögenswerte</b>	<b>310.842</b>	<b>387.233</b>
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>		
Forderungen	3.420	1.565
Kurzfristige Wertpapiere	10.036	25.498
Sonstige Finanzinstrumente	28.531	17.002
Ertragsteuerforderungen	5.837	5.833
Flüssige Mittel	12.440	43.934
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	17.302	10.550
<b>Summe kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>77.567</b>	<b>104.382</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>388.408</b>	<b>491.615</b>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Eigenkapital</b>		
Gezeichnetes Kapital	53.387	53.387
Kapitalrücklage	173.762	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen	-14.775	-14.028
Konzernbilanzgewinn	147.769	247.031
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>360.142</b>	<b>460.152</b>
<b>Fremdkapital</b>		
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>		
Verbindlichkeiten aus Anteilen anderer Gesellschafter	56	55
Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen	20.096	19.593
Sonstige Rückstellungen	28	28
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	370	0
<b>Summe langfristiges Fremdkapital</b>	<b>20.551</b>	<b>19.677</b>
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>		
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2.886	1.260
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern	0	17
Sonstige Rückstellungen	4.829	10.509
<b>Summe kurzfristiges Fremdkapital</b>	<b>7.715</b>	<b>11.787</b>
<b>Summe Fremdkapital</b>	<b>28.266</b>	<b>31.463</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>388.408</b>	<b>491.615</b>

## Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2019 bis zum 31. März 2020

in Tsd. €	1.10.2019 bis 31.3.2020	1.10.2018 bis 31.3.2019
<b>Gezeichnetes Kapital</b>		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	53.387	53.387
<b>Kapitalrücklage</b>		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	173.762	173.762
<b>Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen</b>		
<b>Gesetzliche Rücklage</b>		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	403	403
<b>Erstanwendung IFRS</b>		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	16.129	16.129
<b>Rücklage für Änderungen von Rechnungslegungsmethoden</b>		
Zum Beginn der Berichtsperiode	-109	0
Umgliederungseffekte aus IFRS 9	0	-36
Bewertungseffekte aus IFRS 9	0	-74
Zum Beginn (angepasst) <sup>1</sup> und Ende der Berichtsperiode	-109	-109
<b>Rücklage für Gewinne/Verluste aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen</b>		
Zum Beginn der Berichtsperiode	-30.450	-22.760
Veränderung in der Berichtsperiode	-747	63
Zum Ende der Berichtsperiode	-31.197	-22.698
<b>Veränderung der unrealisierten Gewinne/Verluste von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren</b>		
Zum Beginn der Berichtsperiode	0	-102
Umgliederungseffekte aus IFRS 9	0	102
Zum Beginn (angepasst) <sup>1</sup> und Ende der Berichtsperiode	0	0
<b>Rücklagen für erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte</b>		
Zum Beginn der Berichtsperiode	0	0
Umgliederungseffekte aus IFRS 9	0	-67
Bewertungseffekte aus IFRS 9	0	52
Zum Beginn der Berichtsperiode (angepasst) <sup>1</sup>	0	-15
Erfolgswirksame Veränderung in der Berichtsperiode	0	15
Zum Ende der Berichtsperiode	0	0
<b>Zum Ende der Berichtsperiode</b>	<b>-14.775</b>	<b>-6.276</b>
<b>Konzernbilanzgewinn</b>		
Zum Beginn der Berichtsperiode	247.031	222.973
Dividende	-22.566	-21.814
Konzernergebnis	-76.696	7.604
<b>Zum Ende der Berichtsperiode</b>	<b>147.769</b>	<b>208.763</b>
<b>Gesamt</b>	<b>360.142</b>	<b>429.636</b>

1 Angepasst im Rahmen der Umstellung auf IFRS 9 (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 127 bis 130)

# Verkürzter Konzernanhang für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2019/2020

## Allgemeine Angaben

### 1. Grundlagen des Halbjahresabschlusses

Der Halbjahresabschluss der Deutscheneteiligungs AG (DBAG) zum 31. März 2020 wurde gemäß § 115 Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie in Übereinstimmung mit den Regelungen des International Accounting Standard 34 (IAS 34) aufgestellt. Er steht in Einklang mit den vom International Accounting Standards Board (IASB) verabschiedeten International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie von der Europäischen Kommission zur Anwendung in der Europäischen Union freigegeben sind. Ebenfalls angewendet wurden die für den Halbjahresabschluss verbindlichen Interpretationen des IFRS Interpretations Committee (IFRIC).

Der Halbjahresabschluss umfasst die Konzern-Gesamtergebnisrechnung, die Konzern-Kapitalflussrechnung, die Konzernbilanz, die Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung sowie diesen verkürzten Konzernanhang („ausgewählte erläuternde Anhangangaben“).

Die DBAG nimmt die Erleichterung der Börsenordnung (§ 53 BörsO FWB) in Anspruch und hat für das erste Quartal eine Quartalsmitteilung anstelle eines Quartalsfinanzberichts vorgelegt. Daher enthalten die Konzern-Gesamtergebnisrechnung, die Konzern-Kapitalflussrechnung und die Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung des Halbjahresabschlusses zum 31. März 2020 keine Quartalszahlen.

Der Halbjahresabschluss ist in Euro aufgestellt. Die Darstellung der Betragsangaben erfolgt gerundet auf Tausend Euro, es sei denn, aus Gründen der Transparenz sind Betragsangaben in Euro erforderlich. Dadurch kann es in den Tabellen dieses Berichts zu Rundungsdifferenzen kommen.

### 2. Änderungen von Rechnungslegungsmethoden aufgrund geänderter Vorschriften

#### Erstmals anzuwendende Standards und Interpretationen sowie Änderungen von Standards und Interpretationen, die Auswirkungen auf die laufende Berichtsperiode haben

Der neue Standard IFRS 16 ersetzt den bisherigen Standard IAS 17 „Leasingverhältnisse“ sowie die dazugehörigen Interpretationen. Die wesentlichen Neuerungen betreffen die Bilanzierung beim Leasingnehmer. Mit IFRS 16 wird die bisherige Klassifizierung von Leasingverträgen in Mietleasing- und Finanzierungsleasingvereinbarungen beim Leasingnehmer abgeschafft. Stattdessen führt der neue Standard ein einheitliches Bilanzierungsmodell ein, nach dem Leasingnehmer verpflichtet sind, für alle Leasingverträge einen Vermögenswert für das Nutzungsrecht („right-of-use asset“) sowie eine korrespondierende Leasingverbindlichkeit für die ausstehenden Leasingzahlungen anzusetzen. In den Anwendungsbereich von IFRS 16 fallen bei der DBAG im Wesentlichen der Mietvertrag über die Geschäftsräume in der Börsenstraße 1 in Frankfurt am Main, die Kraftfahrzeuge und die Kopierer der Gesellschaft sowie der Mietvertrag über die Geschäftsräume der DBG Management GP (Guernsey) Limited. Aufgrund der insgesamt nicht wesentlichen Auswirkungen auf den Konzernabschluss hat sich die DBAG dazu entschieden, vom Wahlrecht des IFRS 16 Gebrauch zu machen und Vergleichsinformationen für vorhergehende Perioden nicht anzupassen.

Beim erstmaligen Ansatz der Leasingverbindlichkeit bestimmt sich deren Buchwert als Barwert der noch zu leistenden Leasingzahlungen. Die Barwertermittlung erfolgt bei der DBAG mit dem Grenzfremdkapitalzinssatz zum Beginn der Nutzungsüberlassung. Dieser entspricht dem Zinssatz, der von der DBAG für eine Kapitalaufnahme über die gleiche Laufzeit, mit den gleichen Sicherheiten und in dem Umfang, der für die Anschaffung eines Vermögenswertes mit dem gleichen Wert wie der Leasinggegenstand in dem gleichen ökonomischen Umfeld gelten würde, zu entrichten wäre. Bei der Folgebewertung wird der Buchwert mit demselben Zinssatz aufgezinst und um geleistete Leasingzahlungen vermindert.

Die Anschaffungskosten des Nutzungsrechts ermitteln sich als Barwert der zu leistenden Leasingzahlungen zuzüglich der Leasingzahlungen, die zu oder vor Beginn der Laufzeit des Leasingverhältnisses getätigt werden, etwaiger Vertragsabschlusskosten und erwarteter Kosten für die Demontage des Leasinggegenstands. Erhaltene Leasinganreize werden in Abzug gebracht. Bei der Folgebewertung wird das Nutzungsrecht zu Anschaffungskosten abzüglich kumulierter Abschreibungen sowie gegebenenfalls erforderlicher Wertminderungen erfasst.

Vermögenswerte aus Nutzungsrechten weist die DBAG unter den Sachanlagen aus; diese Nutzungsrechte werden planmäßig über die sonstigen betrieblichen Aufwendungen abgeschrieben. Leasingverbindlichkeiten werden unter den sonstigen langfristigen bzw. kurzfristigen Verbindlichkeiten ausgewiesen; ihre Aufzinsung erfolgt über den Zinsaufwand. Sowohl der Tilgungs- als auch der Zinsanteil einer Leasingzahlung wird als Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit dargestellt.



Die DBAG macht von dem Wahlrecht Gebrauch, die Nutzungsrechte zum Umstellungszeitpunkt grundsätzlich in Höhe der Leasingverbindlichkeiten anzusetzen. Im Rahmen der Umstellung wurden Nutzungsrechte in Höhe von 1.774 Tausend Euro und Leasingverbindlichkeiten in Höhe von 1.766 Tausend Euro angesetzt. Die Differenz in Höhe von acht Tausend Euro ergibt sich aus einer im September 2019 im Voraus geleisteten Leasingrate.

Ausgehend vom undiskontierten Saldo der finanziellen Verpflichtungen aus Dauerschuldverhältnissen zum 30. September 2019 ergab sich die nachfolgende Überleitungsrechnung auf den Eröffnungsbilanzwert der Leasingverbindlichkeiten zum 1. Oktober 2019:

#### ÜBERLEITUNG LEASINGVERBINDLICHKEITEN

in Tsd. €	
Undiskontierter Saldo der finanziellen Verpflichtungen aus Dauerschuldverhältnissen zum 30. September 2019	2.065
Dauerschuldverhältnisse außerhalb des Anwendungsbereichs von IFRS 16 und sonstige Anpassungen	-291
Mindestleasingzahlungen aus Operating-Leasing-Verhältnissen zum 30. September 2019	1.774
Effekt aus der Diskontierung	-8
<b>Leasingverbindlichkeiten zum 1. Oktober 2019</b>	<b>1.766</b>

Für die zum 1. Oktober 2019 bestehenden Leasingverträge betrug der gewichtete durchschnittliche Grenzfremdkapitalzinssatz 0,33 Prozent.

#### Erstmals anzuwendende neue Standards und Interpretationen sowie Änderungen von Standards und Interpretationen, die keine Auswirkungen auf die laufende Berichtsperiode haben

Im Geschäftsjahr 2019/2020 sind die folgenden neuen Standards und Interpretationen bzw. Änderungen von Standards und Interpretationen erstmals verpflichtend anzuwenden (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 131 bis 133):

- › Änderungen an IAS 19 „Leistungen an Arbeitnehmer“,
- › Änderungen an IAS 28 „Anteile an assoziierten Unternehmen und Joint Ventures“,
- › Änderungen an IFRS 9 „Finanzinstrumente“,
- › IFRIC 23 „Unsicherheit bezüglich der ertragsteuerlichen Behandlung“,
- › Jährliche Verbesserungen an den IFRS „Zyklus 2015 bis 2017“:
  - IAS 12 „Ertragsteuern“,
  - IAS 23 „Fremdkapitalkosten“,
  - IFRS 3 „Unternehmenszusammenschlüsse“ und IFRS 11 „Gemeinsame Vereinbarungen“.

Diese Änderungen haben keine Auswirkung auf den Konzernabschluss der DBAG.

#### Standards und Interpretationen, die von der Europäischen Union zur verpflichtenden Anwendung in einer zukünftigen Periode freigegeben wurden

Die nachfolgend aufgeführten Standards und Interpretationen wurden vom IASB bzw. vom IFRS Interpretations Committee verabschiedet und von der Europäischen Kommission zur Anwendung in der Europäischen Union freigegeben. Der Zeitpunkt, ab dem der jeweilige Standard bzw. die jeweilige Interpretation verpflichtend anzuwenden ist, ist jeweils in Klammern angegeben. Die DBAG beabsichtigt die erstmalige Anwendung jeweils für das Geschäftsjahr, das nach diesem Zeitpunkt beginnt. Von der Möglichkeit, Standards und Interpretationen vorzeitig anzuwenden, wird somit kein Gebrauch gemacht:

- › Änderungen an IAS 1 „Darstellung des Abschlusses“ und IAS 8 „Rechnungslegungsmethoden, Änderungen von rechnungslegungsbezogenen Schätzungen und Fehler“ (1. Januar 2020),
- › Änderungen an IFRS 3 „Unternehmenszusammenschlüsse“ (1. Januar 2020),

- › Änderungen an IFRS 9 „Finanzinstrumente“, IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ und IFRS 7 „Finanzinstrumente: Angaben“ (1. Januar 2020),
- › Änderungen der Verweise auf das Rahmenkonzept in IFRS-Standards (1. Januar 2020).

Die DBAG analysiert fortlaufend die Auswirkung der Einführung neuer Standards auf die Darstellung des Konzernabschlusses; dabei würdigt sie auch die zuletzt getroffenen Einschätzungen. Zum 31. März 2020 lagen keine neuen Erkenntnisse über die Auswirkungen der aufgeführten Änderungen auf den Konzernabschluss vor. Wir verweisen auf Seite 127 bis 133 des Geschäftsberichts 2018/2019 für eine ausführliche Darstellung.

### 3. Konsolidierungskreis und -methoden, Anteile an anderen Unternehmen

Der Konsolidierungskreis und die Anteile an anderen Unternehmen sowie die angewandten Konsolidierungsmethoden sind auf Seite 139 bis 144 des Geschäftsberichts 2018/2019 ausführlich dargestellt. Die nachfolgenden Ausführungen beschränken sich auf Änderungen gegenüber dem letzten Bilanzstichtag.

Im Zusammenhang mit der Initiierung des DBAG Fund VIII (siehe Geschäftsbericht 2018/2019 Seite 181) hat die DBAG im ersten Halbjahr 2019/2020 sechs Gesellschaften neu gegründet:

Name	Sitz	Kapital-/Stimmrechtsanteil in %
DBAG Fund VIII A Konzern (Guernsey) L.P.	St. Peter Port, Guernsey	99,99
DBAG Fund VIII B Konzern (Guernsey) L.P.	St. Peter Port, Guernsey	99,99
DBAG Fund VIII A (Guernsey) L.P.	St. Peter Port, Guernsey	0,00
DBAG Fund VIII B (Guernsey) L.P.	St. Peter Port, Guernsey	0,00
DBAG Fund VIII Feeder GmbH & Co. KG	Frankfurt am Main	0,00
European Private Equity Opportunities II L.P.	St. Peter Port, Guernsey	0,00

DBAG Fund VIII A Konzern (Guernsey) L.P. und DBAG Fund VIII B Konzern (Guernsey) L.P. sind Co-Investitionsvehikel der DBAG und werden nicht konsolidiert, sondern erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet und unter den Finanzanlagen ausgewiesen (siehe Tz. 4). An der Seite des DBAG Fund VIII beträgt das Co-Investitionsvolumen der DBAG 255 Millionen Euro. Die Investitionsperiode des DBAG Fund VIII soll nach dem Zeichnungsschluss starten.

Bei den Gesellschaften DBAG Fund VIII A (Guernsey) L.P., DBAG Fund VIII B (Guernsey) L.P., DBAG Fund VIII Feeder GmbH & Co. KG und European Private Equity Opportunities II L.P. handelt es sich um von der DBAG strukturierte Unternehmen, die weder konsolidiert noch zum beizulegenden Zeitwert bilanziert werden (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 143 f.). Im ersten Halbjahr 2019/2020 wurden anlässlich der Gründung des DBAG Fund VIII Kosten in Höhe von 2.547 Tausend Euro (Vorjahr: keine) von der verwaltenden Tochtergesellschaft der DBAG vorverauslagt. Die Kosten werden mit dem ersten Kapitalabruf von den Investoren des DBAG Fund VIII erstattet.

### 4. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

#### Erfolgswirksame Bewertung der Finanzanlagen zu beizulegenden Zeitwerten

Aufgrund der Geschäftstätigkeit des DBAG-Konzerns als Finanzinvestor wird der Konzernabschluss maßgeblich geprägt durch die erfolgswirksame Bewertung der Finanzanlagen zum beizulegenden Zeitwert (Fair Value). Die Finanzanlagen umfassen im Wesentlichen

- › Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 140 bis 142),
- › Anteile an einem Portfoliounternehmen mit einem Stimmrechtsanteil von weniger als 20 Prozent (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 142),
- › eine direkt gehaltene Auslandsfonds Beteiligung (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 142).

Sämtliche Anteile an Portfoliounternehmen werden – unabhängig davon, ob sie direkt oder über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten werden – im Zugangszeitpunkt und zu allen späteren Quartals- und Bilanzstichtagen vom internen Bewertungsausschuss der DBAG zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Dem Bewertungsausschuss gehören die Mitglieder des Vorstands, zwei Mitarbeiter des Finanzbereichs und zwei Investmentcontroller an.

Für die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert nach IFRS 13 hat die DBAG eine Bewertungsrichtlinie erarbeitet. Diese orientiert sich an den Empfehlungen der International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines in der Fassung vom Dezember 2018, soweit diese im Einklang mit den IFRS stehen. Die Bewertungsrichtlinie der DBAG konkretisiert die Anwendung der IPEV Guidelines, soweit diese unbestimmt sind oder die Einhaltung der IFRS dies erfordern, für eine intersubjektiv nachvollziehbare Anwendung bei der DBAG. Die IPEV Guidelines sind nicht verpflichtend anzuwenden, es handelt sich vielmehr um eine Zusammenfassung der marktüblichen Bewertungspraxis für die Private-Equity-Branche.

Bei der Bewertung zum 31. März 2020 wurde darüber hinaus die vom IPEV Board herausgegebene „Special Valuation Guidance“ zum Umgang mit den Auswirkungen der Corona-Pandemie berücksichtigt. Daraus resultierten zwei Änderungen gegenüber der Bewertung zum vorangehenden Stichtag:

- › Im Zusammenhang mit der Unsicherheit im Hinblick auf die Auswirkungen der Effekte aus der Corona-Pandemie auf die beiden Komponenten der Multiplikatoren (Zähler und Nenner) waren bei deren Ableitung zum 31. März 2020 Ermessensentscheidungen zu treffen, um eine Vergleichbarkeit zwischen den Multiplikatoren und den Bewertungsparametern der Portfoliounternehmen herzustellen.
- › Bei zwei Unternehmen, deren Bewertung bis zum letzten Stichtag auf Basis von Multiplikatoren aus kürzlichen Transaktionen („recent transactions“) abgeleitet wurden, wurden zum 31. März 2020 Multiplikatoren zugrunde gelegt, die aus einer Gruppe von börsennotierten Referenzunternehmen hergeleitet wurden, da die kürzlichen Transaktionen nicht das durch den Corona-Schock gesunkene Preisniveau widerspiegeln.

### Bewertungsverfahren zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der Hierarchiestufe 3

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente werden nach IFRS 13 in drei Stufen gegliedert. Hierzu verweisen wir auf unsere Erläuterungen im Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 168 bis 172.

Für Finanzanlagen der Hierarchiestufe 3 kommen die folgenden Bewertungsverfahren zum Einsatz:

- › zur Ermittlung des Nettovermögenswertes nicht konsolidierter Tochterunternehmen, insbesondere der konzerninternen Investmentgesellschaften (Co-Investitionsvehikel und DBG mbH), das Sum-of-the-Parts-Verfahren,
- › für etablierte Portfoliounternehmen das Multiplikatorverfahren und
- › für ein wachstumsstarkes Portfoliounternehmen und für eine Auslandsfondsbeteiligung das DCF-Verfahren.

Für die allgemeinen Grundsätze zur Zeitwertermittlung und eine ausführliche Darstellung der Bewertungsverfahren verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 145 bis 147.

### Sonstige Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Für die sonstigen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2018/2019 (Seite 144 bis 151).

## 5. Wichtige Ereignisse und Geschäftsvorfälle

Im ersten Halbjahr 2019/2020 hat sich die DBAG an zwei neuen Portfoliounternehmen beteiligt. An der Seite des DBAG Fund VII investierte die DBAG 26.047 Tausend Euro in Cartonplast, an der Seite des DBAG ECF investierte sie 9.564 Tausend Euro in die STG-Gruppe.

Im ersten Halbjahr 2019/2020 wurde die Veräußerung von Anteilen an zwei Portfoliounternehmen vollzogen - inxio und Romaco-Gruppe (Restanteile). Der Verkauf der Anteile an inxio aus dem Portfolio des DBAG ECF war bereits im Vorjahr vereinbart und der Veräußerungspreis in der Bewertung der Beteiligung zum letzten Bilanzstichtag berücksichtigt, sodass kein Wertbeitrag für das laufende Geschäftsjahr zu verzeichnen war. Nach der Veräußerung von rund drei Viertel ihrer Anteile im Geschäftsjahr 2016/2017 hat die DBAG nun auch die verbliebenen Anteile an der Romaco-Gruppe aus dem Portfolio des DBAG Fund V an den Käufer abgegeben. Der Veräußerungspreis war bereits im Mai 2017 festgelegt und entsprechend in der Bewertung berücksichtigt, sodass sich aus dieser Transaktion kein Wertbeitrag für das laufende Geschäftsjahr ergab.

2019 initiierte die DBAG mit dem DBAG Fund VIII einen Nachfolgefonds für den DBAG Fund VII. Bis zu einem ersten Zeichnungsschluss im November 2019 haben Investoren Kapitalzusagen in Höhe von knapp 800 Millionen Euro gegeben; die DBAG ist für den Fonds eine Co-Investitionsvereinbarung über 255 Millionen Euro eingegangen. Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres wurden weitere Kapitalzusagen eingeworben und die Zielgröße für den Fonds von 1,1 Milliarden Euro nahezu erreicht.

Ein prägendes Ereignis im ersten Halbjahr 2019/2020 stellte die sich seit März ausbreitende Corona-Pandemie dar. Weltweit leiden angesichts der erheblichen Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite der Wirtschaft unter der eingeschränkten Mobilität, den unterbrochenen Versorgungsketten, der schwierigeren Kapitalbereitstellung sowie der Investitions- und Anschaffungszurückhaltung. Die darauf folgenden hohen Bewertungsabschläge auf den Aktienmärkten schlugen sich in der Bewertung unserer Portfoliounternehmen zum 31. März 2020 nieder und hatten einen starken negativen Einfluss auf diesen Halbjahresfinanzbericht.

## 6. Ermessensentscheidungen bei der Anwendung der Rechnungslegungsmethoden

Bei der Anwendung der Rechnungslegungsmethoden sind Ermessensentscheidungen zu treffen, die die Beträge im Abschluss erheblich beeinflussen.

Die Beträge im Abschluss werden maßgeblich beeinflusst von der Beurteilung, dass die DBAG als Mutterunternehmen den Status einer Investmentgesellschaft nach IFRS 10 hat.

Hierzu verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 139. Wegen des Status der DBAG als Investmentgesellschaft werden die konzerninternen Investmentgesellschaften unverändert nicht im Wege der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluss einbezogen, sondern zum beizulegenden Zeitwert angesetzt. Der Zeitwert der konzerninternen Investmentgesellschaften wiederum wird maßgeblich durch die Zeitwerte der Portfoliounternehmen bestimmt, die auch schon vor der Anwendung des IFRS 10 zum beizulegenden Zeitwert im Konzernabschluss bilanziert wurden.

Die auf der Basis der übrigen Ermessensentscheidungen angewandten Konsolidierungs-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sind im Geschäftsbericht 2018/2019 (Seite 139 bis 151) ausführlich dargestellt.

## 7. Zukunftsbezogene Annahmen und sonstige wesentliche Quellen von Schätzungsunsicherheiten

Bei der Aufstellung dieses Halbjahresabschlusses sind zukunftsbezogene Annahmen zu treffen und Schätzungen vorzunehmen. Hierdurch können die Wertansätze der Bilanzposten sowie die Höhe der Erträge und Aufwendungen wesentlich beeinflusst werden. Den zukunftsbezogenen Annahmen und Schätzungen ist gemeinsam, dass ihr Eintritt mit Unsicherheit verbunden ist. Der Vorstand trifft die Entscheidungen über Annahmen und Schätzungen nach sorgfältiger Abwägung auf der Grundlage der zuletzt verfügbaren verlässlichen Informationen sowie bestehender Erfahrungswerte. Die Annahmen und Schätzungen betreffen auch Sachverhalte, die vom Vorstand nicht beeinflusst werden können, zum Beispiel volkswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen. Die tatsächliche Entwicklung kann dementsprechend von den Annahmen und Schätzungen abweichen, die diesem Halbjahresabschluss zugrunde liegen. Bei Vorliegen neuer Informationen oder geänderter Erfahrungswerte werden die Annahmen und Schätzungen angepasst. Die Auswirkung einer geänderten Annahme oder Schätzung wird im Geschäftsjahr der Änderung und gegebenenfalls in späteren Geschäftsjahren im Wertansatz des Bilanzpostens sowie in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung erfasst.

Aufgrund zukunftsbezogener Annahmen und sonstiger Quellen von Schätzungsunsicherheiten besteht das Risiko, dass zum nachfolgenden Stichtag eine wesentliche Anpassung des Buchwertes von Vermögenswerten oder Schulden erforderlich werden könnte. Die Wesentlichkeit beurteilen wir unter anderem anhand der Auswirkung auf das Konzerneigenkapital. Für wesentlich halten wir eine Anpassung des Buchwertes in der Größenordnung von drei Prozent des Konzerneigenkapitals. Darüber hinaus berücksichtigen wir die Auswirkung auf die Gesamtdarstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie qualitative Aspekte.

Insbesondere bei den Finanzanlagen besteht eine solche Schätzungsunsicherheit und ein entsprechendes Risiko, soweit deren Zeitwerte unter Verwendung von Einflussgrößen ermittelt wurden, die im Wesentlichen nicht auf beobachtbaren Marktdaten basieren (Hierarchiestufe 3 der Zeitwerte, siehe Tz. 15.1).

Zeitwerte der Hierarchiestufe 3 sind im Posten Finanzanlagen mit einem Betrag von 307.964 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 385.693 Tausend Euro) enthalten (siehe Tz. 15.1). Es handelt sich um den Teil der Finanzanlagen, die nach dem Sum-of-the-Parts-Verfahren bewertet werden. Die darin enthaltenen Investments werden im Wesentlichen nach dem Multiplikatorverfahren bewertet. Der Umfang der möglichen Auswirkungen einer Anpassung von Annahmen und Schätzungen kann nicht angegeben werden. Falls sich allerdings die zugrundeliegenden Multiplikatoren um +/-1 ändern würden, ergäbe sich ceteris paribus eine Anpassung der Zeitwerte um +/- 20.652 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 24.976 Tausend Euro). Das entspricht einem Anteil von sechs Prozent (Stichtag 30. September 2019: fünf Prozent) am Konzerneigenkapital.

## Erläuterungen zur Konzern-Gesamtergebnisrechnung und zur Konzernbilanz

### 8. Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	-75.834	8.851
Anteile an Portfoliounternehmen	-388	543
Auslandsfondsbeteiligung	-19	143
Sonstige Finanzanlagen	1	2
	<b>-76.239</b>	<b>9.539</b>

Bei den konzerninternen Investmentgesellschaften handelt es sich um Tochterunternehmen der DBAG, über die die DBAG an der Seite der DBAG-Fonds co-investiert (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 140 bis 142) sowie die DBG mbH. Diese Tochterunternehmen werden erfolgswirksam mit ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt. Die wesentlichen Vermögenswerte dieser konzerninternen Investmentgesellschaften sind Anteile an und Forderungen gegen Portfoliounternehmen.

Das Ergebnis aus den Anteilen an konzerninternen Investmentgesellschaften beinhaltet die Veränderung der Zeitwerte der über die Vehikel gehaltenen Anteile an Portfoliounternehmen in Höhe von -97.909 Tausend Euro (Vorjahr: -12.638 Tausend Euro). Im Falle der Co-Investitionsvehikel des DBAG Fund V und des DBAG ECF wurde Carried Interest abgezogen, beim DBAG Fund VI ist aufgrund der negativen Wertentwicklung im ersten Halbjahr 2019/2020 kein Carried Interest mehr abzuziehen. Außerdem sind in diesem Posten die Netto-Rückflüsse nach der Veräußerung oder nach Teil-Veräußerungen und Rekapitalisierungen von Portfoliounternehmen sowie Zinserträge und Dividendeneinnahmen aus Beteiligungen in Höhe von 22.075 Tausend Euro (Vorjahr: 21.489 Tausend Euro) enthalten.

Direkt gehaltene Anteile an Portfoliounternehmen umfassen DBAG Investments, die vor dem Auflegen des DBAG Fund V eingegangen wurden. Das Ergebnis resultiert aus dem Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie aus den laufenden Erträgen für Ausschüttungen, Zinsen aus Darlehensforderungen und aus variablen Kapitalkonten.

Die Auslandsfondsbeteiligung wurde im April 2001 eingegangen, um eine stärkere geografische Diversifizierung der Finanzanlagen zu erreichen. Der betreffende Fonds wird nicht von der DBAG verwaltet.

Die sonstigen Finanzanlagen beinhalten nicht konsolidierte Tochterunternehmen, die keine investmentbezogenen Dienstleistungen erbringen (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 143).

Für weitere Erläuterungen zum Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft verweisen wir auf die Ausführungen im Zwischenlagebericht unter der Überschrift „Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft“.

### 9. Erträge aus dem Fondsgeschäft

in Tsd. €	1. Halbjahr 2019/2020	1. Halbjahr 2018/2019
DBAG Fund V	0	152
DBAG ECF	944	902
DBAG Fund VI	3.919	4.462
DBAG Fund VII	8.743	8.212
Sonstiges	69	64
	<b>13.676</b>	<b>13.791</b>

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft resultieren aus der Verwaltung und Beratung von DBAG-Fonds (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 126 und Seite 177 bis 181).

Aus dem DBAG Fund V werden seit dem Ende der Fondslaufzeit (15. Februar 2019) keine Vergütungen mehr vereinnahmt.

Die Erträge aus dem DBAG ECF enthalten transaktionsabhängige Vergütungen für getätigte Investments.

Beim DBAG Fund VI verringerten sich die Erträge gegenüber dem Vorjahr nach Veräußerungen von Portfoliounternehmen.

Aus dem DBAG Fund VII konnten höhere Erträge vereinnahmt werden, weil sich die Berechnungsgrundlage für die Vergütung aus dem Top-up Fund nach Investitionen erhöht hat.

## 10. Finanzanlagen

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	302.951	380.275
Anteile an Portfoliounternehmen	4.550	4.937
Auslandsfondsbeteiligung	387	406
Sonstige Finanzanlagen	75	74
	<b>307.964</b>	<b>385.693</b>

Die Finanzanlagen werden erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 144 bis 151).

Der Posten hat sich im Berichtszeitraum wie folgt entwickelt:

in Tsd. €	1.10.2019	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	31.3.2020
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	380.275	42.595	22.009	-97.909	302.951
Anteile an Portfoliounternehmen	4.937	0	0	-388	4.550
Auslandsfondsbeteiligung	406	0	0	-19	387
Sonstige Finanzanlagen	74	0	0	1	75
	<b>385.693</b>	<b>42.595</b>	<b>22.009</b>	<b>-98.315</b>	<b>307.964</b>

in Tsd. €	1.10.2018	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	30.9.2019
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	313.726	84.862	18.110	-202	380.275
Anteile an Portfoliounternehmen	4.828	0	272	382	4.937
Auslandsfondsbeteiligung	303	0	0	104	406
Sonstige Finanzanlagen	75	0	0	1	74
	<b>318.931</b>	<b>84.862</b>	<b>18.384</b>	<b>284</b>	<b>385.693</b>

Die Zugänge bei den Anteilen an konzerninternen Investmentgesellschaften betreffen Kapitalabrufe für Investitionen in Beteiligungen und für Verwaltungsvergütungen.

Die Abgänge bei den Anteilen an konzerninternen Investmentgesellschaften resultieren aus Ausschüttungen aufgrund der Veräußerung von Portfoliounternehmen sowie der Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen oder kurzfristigen Zwischenfinanzierungen, die an Portfoliounternehmen gewährt wurden.

Die Wertänderungen werden in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung unter dem Posten „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)“ erfasst.

Für weitere Erläuterungen zu den Finanzanlagen verweisen wir auf den Zwischenlagebericht unter der Überschrift „Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen“.

## 11. Wertpapiere

Zum 31. März 2020 befanden sich ausschließlich Wertpapiere im Bestand, die als Kapitalanlage für zwischenzeitlich nicht benötigte flüssige Mittel erworben wurden. Die Wertpapiere werden kurzfristig gehalten.

Gliederung der Wertpapiere nach Wertpapiertyp:

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
Geldmarktfonds	10.025	13.947
Rentenfonds	12	11.551
	<b>10.036</b>	<b>25.498</b>

Die Veränderung gegenüber dem 30. September 2019 geht im Wesentlichen auf die Veräußerung der Rentenfonds zur Finanzierung von Kapitalabrufen zurück.

Die Geldmarktfonds beinhalten ein diversifiziertes, hochwertiges Portefeuille von Geldmarktinstrumenten. Die Rentenfonds beinhalten Unternehmensanleihen, deren Emittentenrating überwiegend Investment Grade beträgt. Aufgrund der hohen Diversifikation der Anleihen und der Bonität der Emittenten sind die Fondsanteile mit einem geringen Kreditrisiko behaftet.

Die Änderung des beizulegenden Zeitwerts der Geldmarkt- und Rentenfonds zum 31. März 2020 in Höhe von 164 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 197 Tausend Euro) wird in der Konzern-Ergebnisrechnung im Zinsergebnis erfasst.

## 12. Sonstige Finanzinstrumente

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
Ausleihungen an Co-Investitionsvehikel	28.531	17.002
	<b>28.531</b>	<b>17.002</b>

Die Ausleihungen an Co-Investitionsvehikel betreffen kurzfristige Darlehen an die DBAG Fund VII Konzerngesellschaften, die die DBAG im Zuge der Strukturierung der Beteiligung an neuen Portfoliounternehmen gewährt hat.

## 13. Leasingverhältnisse

Zum 31. März 2020 enthalten die Sachanlagen erstmalig Nutzungsrechte in Höhe von 1.368 Tausend Euro.

Die sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten beinhalten ausschließlich Leasingverbindlichkeiten in Höhe von 370 Tausend Euro. Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten umfassen erstmalig Leasingverbindlichkeiten in Höhe von 999 Tausend Euro.

## 14. Sonstige finanzielle Verpflichtungen, Haftungs- und Treuhandverhältnisse

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen gliedern sich in die folgenden Nominalwerte der Einzahlungsverpflichtungen und Dauerschuldverhältnisse:

in Tsd. €	31.3.2020	30.9.2019
Einzahlungsverpflichtungen	962	965
Dauerschuldverhältnisse	306	2.065
	<b>1.268</b>	<b>3.030</b>

Die möglichen Einzahlungsverpflichtungen betreffen den Auslandsfonds, der weitere Mittel für Investitionen und Kosten einfordern könnte, sowie vertraglich vereinbarte potenzielle Investitionen in ein Portfoliounternehmen des DBAG ECF.

Zum 31. März 2020 lagen keine Haftungsverhältnisse vor.

Das Treuhandvermögen betrug zum Bilanzstichtag 6.964 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 4.916 Tausend Euro). Davon entfielen 6.960 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 4.912 Tausend Euro) auf die Verwaltung von Treuhandkonten für Kaufpreisabwicklungen. Das Treuhandvermögen erhöhte sich aufgrund der Veräußerung eines verbliebenen Anteils an einem Beteiligungsunternehmen. Treuhandverbindlichkeiten bestanden in derselben Höhe. Aus der Tätigkeit als Treuhänder erzielt die DBAG keine Erträge.

## Sonstige Angaben

### 15. Finanzinstrumente

Die wesentlichen Bilanzposten der DBAG, in denen Finanzinstrumente enthalten sind (Finanzanlagen, kurzfristige Wertpapiere und sonstige Finanzinstrumente), sind vollständig zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Finanzielle Vermögenswerte, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet sind (Forderungen, flüssige Mittel und sonstige kurzfristige Vermögenswerte), sind vollständig unter den kurzfristigen Vermögenswerten ausgewiesen. Ihre Laufzeit beträgt weniger als ein Jahr. Bis auf eine Forderung haben sie eine sehr gute Kreditqualität und sind überwiegend ungesichert. Bei diesen Instrumenten gehen wir davon aus, dass der beizulegende Zeitwert dem Buchwert entspricht. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten sind zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. Dabei handelt es sich um Kommanditeinlagen und Leasingverbindlichkeiten. Bei diesen Instrumenten gehen wir ebenfalls davon aus, dass ihr beizulegender Zeitwert dem Buchwert entspricht.

#### BUCHWERT UND BEIZULEGENDER ZEITWERT VON FINANZINSTRUMENTEN

in Tsd. €	Buchwert 31.3.2020	Beizulegender Zeitwert 31.3.2020
<b>Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet</b>		
Finanzanlagen	307.964	307.964
davon originäre Finanzinstrumente	307.964	307.964
Sonstige Finanzinstrumente	28.531	28.531
Wertpapiere		
Geldmarktfonds	10.025	10.025
Rentenfonds	12	12
	<b>346.531</b>	<b>346.531</b>
<b>Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet</b>		
Forderungen	3.420	3.420
Flüssige Mittel	12.440	12.440
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte <sup>1</sup>	16.155	16.155
	<b>32.015</b>	<b>32.015</b>
<b>Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten</b>		
Verbindlichkeiten aus Anteilen anderer Gesellschafter	56	56
Leasingverbindlichkeiten	1.370	1.370
	<b>1.425</b>	<b>1.425</b>

<sup>1</sup> Ohne Abgrenzungen, Umsatzsteuer und Sonstige in Höhe von 1.147 Tausend Euro



## BUCHWERT UND BEIZULEGENDER ZEITWERT VON FINANZINSTRUMENTEN

in Tsd. €	Buchwert 30.9.2019	Beizulegender Zeitwert 30.9.2019
<b>Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet</b>		
Finanzanlagen	385.693	385.693
davon hybride Finanzinstrumente	0	0
davon originäre Finanzinstrumente	385.693	385.693
Sonstige Finanzinstrumente	17.002	17.002
Wertpapiere		
Geldmarktfonds	13.947	13.947
Rentenfonds	11.551	11.551
	<b>428.192</b>	<b>428.192</b>
<b>Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet</b>		
Kredite und Forderungen	0	0
Forderungen	1.565	1.565
Flüssige Mittel	43.934	43.934
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte <sup>1</sup>	9.410	9.410
	<b>54.909</b>	<b>54.909</b>
<b>Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten</b>		
Verbindlichkeiten aus Anteilen anderer Gesellschafter	55	55

1 Ohne Abgrenzungen, Umsatzsteuer und Sonstige in Höhe von 1.141 Tausend Euro

## 15.1 Hierarchische Einstufung von Finanzinstrumenten

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente werden nach IFRS 13 in die folgenden drei Stufen gegliedert:

**STUFE 1:** Verwendung von Preisen auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten.

**STUFE 2:** Verwendung von Einflussgrößen, die sich entweder direkt (als Preise) oder indirekt (von Preisen abgeleitet) am Markt beobachten lassen.

**STUFE 3:** Verwendung von Einflussgrößen, die im Wesentlichen nicht auf beobachtbaren Marktdaten basieren (nicht beobachtbare Parameter). Die Wesentlichkeit dieser Parameter wird anhand ihres Einflusses auf die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts beurteilt.

Die wiederkehrend zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzinstrumente werden wie folgt eingestuft:

## BEMESSUNGSHIERARCHIE FÜR FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE, DIE ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTET WERDEN

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 31.3.2020	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
<b>Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte</b>				
Finanzanlagen	307.964	0	0	307.964
Sonstige Finanzinstrumente	28.531	0	0	28.531
Wertpapiere				
Geldmarktfonds	10.025	0	10.025	0
Rentenfonds	12	0	12	0
	<b>346.531</b>	<b>0</b>	<b>10.036</b>	<b>336.495</b>

## BEMESSUNGSHIERARCHIE FÜR FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE, DIE ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTET WERDEN

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 30.9.2019	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
<b>Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte</b>				
Finanzanlagen	385.693	0	0	385.693
Sonstige Finanzinstrumente	17.002	0	0	17.002
Wertpapiere				
Geldmarktfonds	13.947	0	13.947	0
Rentenfonds	11.551	0	11.551	0
	<b>428.192</b>	<b>0</b>	<b>25.498</b>	<b>402.694</b>

Bei den Wertpapieren der Stufe 2 handelt es sich um Fondsvermögen mit höchster Bonitätsstufe (siehe Tz. 11).

Es sind keine Vermögenswerte oder Schulden vorhanden, die nicht wiederkehrend zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden.

Als Klassen nach IFRS 13 sind für die Finanzinstrumente der Stufen 1 und 2 die Kategorien nach IFRS 9 definiert. Die Finanzinstrumente der Stufe 3 sind den folgenden Klassen zugeordnet:

## KLASSENZUORDNUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

in Tsd. €	Anteile an konzerninternen Investment- gesellschaften	Anteile an Portfolio- unternehmen	Auslands- fonds- beteiligung	Sonstige	Summe
<b>31.3.2020</b>					
Finanzanlagen	302.951	4.550	387	75	307.964
Sonstige Finanzinstrumente	28.531	0	0	0	28.531
	<b>331.482</b>	<b>4.550</b>	<b>387</b>	<b>75</b>	<b>336.495</b>
<b>30.9.2019</b>					
Finanzanlagen	380.275	4.937	406	74	385.693
Sonstige Finanzinstrumente	17.002	0	0	0	17.002
	<b>397.276</b>	<b>4.937</b>	<b>406</b>	<b>74</b>	<b>402.694</b>

Die folgenden Tabellen zeigen die Veränderungen der Finanzinstrumente der Stufe 3 im ersten Halbjahr 2019/2020 bzw. im Vorjahr:

## ENTWICKLUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

in Tsd. €	1.10.2019	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	31.3.2020
<b>Finanzanlagen</b>					
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	380.275	42.595	22.009	-97.909	302.951
Anteile an Portfoliounternehmen	4.937	0	0	-388	4.550
Auslandsfondsbeteiligung	406	0	0	-19	387
Sonstige	74	0	0	1	75
	<b>385.693</b>	<b>42.595</b>	<b>22.009</b>	<b>-98.315</b>	<b>307.964</b>

## ENTWICKLUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

in Tsd. €	1.10.2018	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	30.9.2019
<b>Finanzanlagen</b>					
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	313.726	84.862	18.110	-202	380.275
Anteile an Portfoliounternehmen	4.828	0	272	382	4.937
Auslandsfonds Beteiligung	303	0	0	104	406
Sonstige	75	0	0	1	74
	<b>318.931</b>	<b>84.862</b>	<b>18.384</b>	<b>284</b>	<b>385.693</b>

Der Verlust in Höhe von 98.315 Tausend Euro (zum 30. September 2019: Gewinn in Höhe von 284 Tausend Euro) ist in den Erträgen aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) erfasst.

Sowohl im ersten Halbjahr 2019/2020 als auch im Vorjahr fanden keine Umgruppierungen zwischen den Stufen statt.

Für Finanzinstrumente der Stufe 3 liegen die folgenden möglichen Bandbreiten für nicht beobachtbare Parameter vor:

## BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 31.3.2020	Bewertungsverfahren	Nicht beobachtbare Parameter	Bandbreite
<b>Finanzanlagen</b>				
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	302.951	Nettovermögenswert <sup>1</sup>	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt <sup>2</sup> zu EBITDA Multiple-Abschlag	1 bis 48 % -1,0 bis 12,0 0 bis 20%
Anteile an Portfoliounternehmen	4.550	Multiplikatorverfahren	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt <sup>2</sup> zu EBITDA Multiple-Abschlag	7 % 2,4 0 %
Auslandsfonds Beteiligung	387	DCF	n.a.	n.a.
Sonstige	75	Nettovermögenswert	n.a.	n.a.
	<b>307.964</b>			

1 Der Nettovermögenswert wird nach dem Sum-of-the-Parts-Verfahren ermittelt. Soweit für die darin enthaltenen Investments das Multiplikatorverfahren zur Anwendung kommt, werden hierbei dieselben nicht beobachtbaren Parameter verwendet, die auch für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes für Anteile an Portfoliounternehmen herangezogen werden (siehe hierzu auch die Erläuterungen im Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 146 f.).

2 Nettoverschuldung des Portfoliounternehmens

## BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 30.9.2019	Bewertungsverfahren	Nicht beobachtbare Parameter	Bandbreite
<b>Finanzanlagen</b>				
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	380.275	Nettovermögenswert <sup>1</sup>	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt <sup>2</sup> zu EBITDA Multiple-Abschlag	2 bis 43 % -1,3 bis 6,6 0 bis 20%
Anteile an Portfoliounternehmen	4.937	Multiplikatorverfahren	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt <sup>2</sup> zu EBITDA Multiple-Abschlag	7 % 1,6 0 %
Auslandsfonds Beteiligung	406	DCF	n.a.	n.a.
Sonstige	74	Nettovermögenswert	n.a.	n.a.
	<b>385.693</b>			

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

2 Siehe Fußnote 2 in der vorhergehenden Tabelle

Nach unserer Einschätzung wirkt sich die Veränderung nicht beobachtbarer Parameter für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes von Finanzinstrumenten der Stufe 3 betragsmäßig folgendermaßen aus:

#### BANDBREITEN NICHT BEOBACHTBARER PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 31.3.2020	Veränderung nicht beobachtbarer Parameter	Änderung Zeitwert
<b>Finanzanlagen<sup>1</sup></b>			
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	302.951	EBITDA und EBITA +/- 10 %	34.786
		Net Debt +/- 10 %	14.249
		Multiple-Abschlag +/- 5 Prozentpunkte	1.582
Anteile an Portfoliounternehmen	4.550	EBITDA und EBITA +/- 10 %	1.880
		Net Debt +/- 10 %	703
		Multiple-Abschlag +/- 5 Prozentpunkte	0
Auslandsfondsbeteiligung	387	n.a.	n.a.
Sonstige	75	n.a.	n.a.
	<b>307.964</b>		

1 Bei kürzlich neu eingegangenen Investments hat eine Veränderung der nicht beobachtbaren Parameter keine Auswirkungen auf den beizulegenden Zeitwert.

#### BANDBREITEN NICHT BEOBACHTBARER PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 30.9.2019	Veränderung nicht beobachtbarer Parameter	Änderung Zeitwert
<b>Finanzanlagen<sup>1</sup></b>			
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	380.275	EBITDA und EBITA +/- 10 %	32.742
		Net Debt +/- 10 %	11.334
		Multiple-Abschlag +/- 5 Prozentpunkte	3.175
Anteile an Portfoliounternehmen	4.937	EBITDA und EBITA +/- 10 %	1.811
		Net Debt +/- 10 %	482
		Multiple-Abschlag +/- 5 Prozentpunkte	0
Auslandsfondsbeteiligung	406	n.a.	n.a.
Sonstige	74	n.a.	n.a.
	<b>385.693</b>		

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

Die wesentlichen ergebnisbeeinflussenden Faktoren wirken sich auf beide nicht beobachtbare Parameter gleichermaßen aus, sodass eine Korrelation zwischen EBITDA und EBITA besteht. Daher wird in der Sensitivitätsanalyse die Änderung des Zeitwertes für die beiden nicht beobachtbaren Parameter gemeinsam dargestellt, bei Konstanz aller übrigen Parameter.

### 15.2 Nettoergebnis aus zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzinstrumenten

Das Nettoergebnis aus zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzinstrumenten umfasst erfolgswirksame Änderungen der beizulegenden Zeitwerte, realisierte Gewinne oder Verluste aus dem Abgang von Finanzinstrumenten sowie Wechselkursänderungen.

Insgesamt sind in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung folgende Nettoergebnisse aus finanziellen Vermögenswerten, die zum beizulegenden Zeitwert erfasst werden, enthalten:

## NETTOERGEBNIS AUS FINANZIELLEN VERMÖGENSWERTEN, DIE ERFOLGSWIRKSAM ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTET WERDEN

in Tsd. €	1. Halbjahr	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	1. Halbjahr	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
	2019/2020				2018/2019			
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-76.239	0	0	-76.239	9.539	0	0	9.539
Sonstige betriebliche Erträge	86	0	0	86	243	0	0	243
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0	0
Zinserträge	208	0	0	208	286	0	0	286
	<b>-75.946</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-75.946</b>	<b>10.067</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.067</b>

Finanzielle Vermögenswerte, die erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, liegen weiterhin nicht vor.

## 16. Angaben zur Segmentberichterstattung

Die Geschäftspolitik der DBAG ist darauf ausgerichtet, den Unternehmenswert der DBAG durch erfolgreiche Investitionen in Unternehmensbeteiligungen in Verbindung mit nachhaltigen Erträgen aus dem Fondsgeschäft langfristig zu steigern. Die Beteiligungen werden überwiegend als Co-Investor an der Seite von DBAG-Fonds eingegangen: mehrheitlich im Rahmen von Management-Buy-outs (MBO) oder über eine Minderheitsbeteiligung zur Finanzierung von Wachstum.

Um die beiden beschriebenen Geschäftsfelder der DBAG getrennt steuern zu können, ermittelt das interne Berichtswesen jeweils ein operatives Ergebnis (Segmentergebnis). Daher werden die Geschäftsfelder „Private-Equity-Investments“ und „Fondsberatung“ als berichtspflichtige Segmente ausgewiesen.

## SEGMENTBERICHTERSTATTUNG VOM 1. OKTOBER 2019 BIS 31. MÄRZ 2020

in Tsd. €	Private-Equity-Investments	Fondsberatung	Überleitung Konzern <sup>1</sup>	Konzern 1. Halbjahr 2019/2020
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-76.239	0	0	-76.239
Erträge aus dem Fondsgeschäft	0	14.315	-639	13.676
<b>Erträge aus dem Fonds- und dem Beteiligungsgeschäft</b>	<b>-76.239</b>	<b>14.315</b>	<b>-639</b>	<b>-62.563</b>
Übrige Ergebnisbestandteile	-3.968	-10.817	639	-14.145
<b>Ergebnis vor Steuern (Segmentergebnis)</b>	<b>-80.207</b>	<b>3.498</b>	<b>0</b>	<b>-76.709</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				17
<b>Ergebnis nach Steuern</b>				<b>-76.692</b>
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter				-5
<b>Konzernergebnis</b>				<b>-76.696</b>
Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	307.964			
Sonstige Finanzinstrumente	28.531			
Finanzmittel <sup>2</sup>	22.476			
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>358.971</b>			
<b>Verwaltetes und beratenes Vermögen<sup>3</sup></b>		<b>1.690.650</b>		

1 Für das Segment Private-Equity-Investments wird im Rahmen der internen Steuerung eine synthetische Verwaltungsvergütung berechnet und bei der Ermittlung der Segmentergebnisse berücksichtigt. Die Vergütung berechnet sich auf Grundlage des Co-Investmentanteils der DBAG.

2 Die Finanzmittel dienen der DBAG zur Investition in Finanzanlagen. Sie enthalten die Bilanzposten „Flüssige Mittel“, „Langfristige Wertpapiere“ und „Kurzfristige Wertpapiere“.

3 Das verwaltete und beratene Vermögen umfasst die Finanzanlagen, die Kredite und Forderungen, die Finanzmittel der DBAG sowie die Beteiligungen und das noch abrufbare Kapital der von der DBAG verwalteten und beratenen Private-Equity-Fonds. Die Beteiligungen sowie die Kredite und Forderungen sind jeweils zu Anschaffungskosten angesetzt.

## SEGMENTBERICHTERSTATTUNG VOM 1. OKTOBER 2018 BIS 31. MÄRZ 2019 BZW. ZUM 30. SEPTEMBER 2019

in Tsd. €	Private-Equity- Investments	Fonds- beratung	Überleitung Konzern <sup>1</sup>	Konzern 1. Halbjahr 2018/2019
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	9.539	0	0	9.539
Erträge aus dem Fondsgeschäft	0	14.324	-533	13.791
<b>Erträge aus dem Fonds- und dem Beteiligungsgeschäft</b>	<b>9.539</b>	<b>14.324</b>	<b>-533</b>	<b>23.330</b>
Übrige Ergebnisbestandteile	-3.750	-12.503	533	-15.720
<b>Ergebnis vor Steuern (Segmentergebnis)</b>	<b>5.788</b>	<b>1.821</b>	<b>0</b>	<b>7.609</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>				<b>7.609</b>
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter				-5
<b>Konzernergebnis</b>				<b>7.604</b>
Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	385.693			
Sonstige Finanzinstrumente	17.002			
Finanzmittel <sup>2</sup>	69.432			
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>472.126</b>			
<b>Verwaltetes und beratenes Vermögen<sup>3</sup></b>		<b>1.704.434</b>		

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

2 Siehe Fußnote 2 in der vorhergehenden Tabelle

3 Siehe Fußnote 3 in der vorhergehenden Tabelle

## 17. Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen

Nahestehende Unternehmen im Sinne von IAS 24 sind die konzerninternen Investmentgesellschaften (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 140 bis 142 und Tz. 3 dieses verkürzten Anhangs) und die indirekt gehaltenen Beteiligungen gemäß der Anteilsbesitzliste (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 185 f.) sowie die neue Beteiligung an der STG-Gruppe (siehe Tz. 5), die nicht konsolidierten Tochterunternehmen der DBAG (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 143) sowie die nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 143 f. und Tz. 3 dieses verkürzten Anhangs).

Nahestehende Personen im Sinne von IAS 24 sind die Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen. Das sind bei der DBAG die aktiven Vorstandsmitglieder, die Mitglieder der Geschäftsleitung und die Aufsichtsratsmitglieder.

### Erträge und Aufwendungen, Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Fondsgeschäft

Über vollkonsolidierte Tochterunternehmen erbringt die DBAG vermögensverwaltende Dienstleistungen für die DBAG-Fonds und die Co-Investitionsvehikel.

Die Verwaltung obliegt den folgenden vollkonsolidierten Gesellschaften: AIFM-DBG Fund VII (Guernsey) L.P., DBG Fund VI GP (Guernsey) LP, DBG Fund VII GP S.à r.l., DBG Management GmbH & Co. KG, DBG Managing Partner GmbH & Co. KG und DBG New Fund Management GmbH & Co. KG. Für die Verwaltung der Co-Investitionsvehikel des DBAG Fund IV, DBAG ECF und DBAG Fund V zahlt die DBAG keine Vergütung. Seit Auflegen des DBAG Fund VI zahlt auch die DBAG eine volumenabhängige Vergütung für die Verwaltung ihrer Co-Investments, und zwar an die DBG Fund VI GP (Guernsey) LP, an die DBG Fund VII GP S.à r.l. und an die AIFM-DBG Fund VII (Guernsey) L.P. Die Vergütung bemisst sich – nach denselben Grundsätzen und Konditionen wie für die Investoren der DBAG-Fonds – mit einem festen Prozentsatz auf das zugesagte Kapital in der Investitionsperiode bzw. auf das investierte Kapital in der Desinvestitionsphase eines Fonds. Die DBG Fund VIII GP (Guernsey) L.P. vereinnahmt noch keine Verwaltungsvergütung, da die Investitionsperiode des DBAG Fund VIII noch nicht begonnen hat.

Die Verwaltungsgesellschaften werden über die DBG Advising GmbH & Co. KG beraten; sie bezahlen dafür eine Beratungsvergütung.

Die vereinnahmten Vergütungen aus diesen Tätigkeiten werden einschließlich der von den Investoren der DBAG-Fonds erhaltenen Beträge im Posten „Erträge aus dem Fondsgeschäft“ (siehe Tz. 10) erfasst. Im ersten Halbjahr 2019/2020 entfallen von den Erträgen aus dem Fondsgeschäft 2.520 Tausend Euro (Vorjahr: 2.680 Tausend Euro) auf Einnahmen aus den Co-Investitionsvehikeln und 10.082 Tausend Euro (Vorjahr: 9.953 Tausend Euro) auf Einnahmen aus den DBAG-Fonds. Die von der DBAG gezahlten Vergütungen werden außerdem wertmindernd im Posten „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)“ (siehe Tz. 9) erfasst.

Zum 31. März 2020 bestanden Forderungen aus Verwaltungsvergütungen gegen DBAG-Fonds in Höhe von 8.595 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 6.368 Tausend Euro) und Forderungen aus Verwaltungsvergütungen gegen konzerninterne Co-Investmentgesellschaften in Höhe von 3.420 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 1.565 Tausend Euro).

Darüber hinaus bestanden zum 31. März 2020 Forderungen aus vorverauslagten Kosten anlässlich der Gründung des DBAG Fund VIII in Höhe von 2.547 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: null Euro). Für weitere Informationen zu diesen Kosten verweisen wir auf Tz. 3.

### Beziehungen zu den Co-Investitionsvehikeln aus dem Beteiligungsgeschäft

Im Zuge der Strukturierung der Beteiligungen an neuen Portfoliounternehmen werden den Co-Investitionsvehikeln kurzfristige Darlehen gewährt. Diese werden im Posten „Sonstige Finanzinstrumente“ ausgewiesen (siehe Tz. 12). Der Zinsertrag daraus wird im Zinsergebnis erfasst; im ersten Halbjahr 2019/2020 belief er sich auf 208 Tausend Euro (Vorjahr: 286 Tausend Euro).

### Co-Investments und Carried Interest

Ausgewählte Mitglieder des Investmentteams und ausgewählte Geschäftsleiter, die nicht dem Investmentteam angehören, haben sich bei den DBAG-Fonds zur Übernahme eines Investitionsanteils verpflichtet. Daraus kann ihnen, zusätzlich zu den Rückflüssen aus ihrer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung, ein kapitaldisproportionaler Ergebnisanteil zufließen („Carried Interest“), nachdem der Fonds insgesamt bestimmte Bedingungen erfüllt hat. Dies ist der Fall, wenn der DBAG-Konzern bzw. die Investoren des jeweiligen DBAG-Fonds ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite von acht Prozent jährlich realisiert haben („Vollrückzahlung“). Der Carried Interest von maximal 20 Prozent<sup>19</sup> wird auf jeden Euro Veräußerungserlös nach Erreichen der Vollrückzahlung ausgezahlt; an die Investoren des betreffenden DBAG-Fonds und an die DBAG werden die verbleibenden 80 Prozent<sup>20</sup> ausgezahlt (Netto-Veräußerungserlös). Die Struktur der Beteiligung, ihre Umsetzung und die Stellgrößen entsprechen den Usancen der Private-Equity-Branche und sind Voraussetzung für die Platzierung von DBAG-Fonds. Die gesellschaftsrechtliche Beteiligung stellt für die betroffenen Personen ein privates Investitionsrisiko dar und dient dem Interessengleichlauf mit den Investoren der DBAG-Fonds; der Carried Interest soll deren Initiative und den Einsatz für den Investitionserfolg fördern.

Die beiden Vorstandsmitglieder, die dem Investmentteam angehören, und die carryberechtigten Mitglieder der Geschäftsleitung tätigten im ersten Halbjahr 2019/2020 folgende Investitionen und erhielten folgende Rückzahlungen aus den DBAG-Fonds und den Co-Investitionsvehikeln:

in Tsd. €	Investitionen des Geschäftsjahres		Kumulierte Investitionen zum Stichtag		Rückzahlungen des Geschäftsjahres	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
<b>Zeitraum 1.10.2019 - 31.3.2020</b>						
DBAG Fund IV	0	0	1.032	420	0	0
DBAG Fund V	19	7	4.400	1.739	604	237
DBAG ECF	210	26	1.815	207	610	69
DBAG ECF I	4	0	678	400	0	0
DBAG ECF II	3	0	450	177	0	0
DBAG Fund VI	100	16	7.171	2.662	935	331
DBAG Fund VII	1.190	620	6.196	3.289	0	0
<b>Summe 1. Halbjahr 2019/2020</b>	<b>1.525</b>	<b>669</b>	<b>21.742</b>	<b>8.895</b>	<b>2.149</b>	<b>637</b>

<sup>19</sup> Für den DBAG Fund VII B [Konzern] SCSp beträgt der maximale disproportionaler Ergebnisanteil 10 Prozent.

<sup>20</sup> Für den DBAG Fund VII B [Konzern] SCSp beträgt der Anteil der Investoren und der DBAG insgesamt 90 Prozent.

in Tsd. €	Investitionen des Geschäftsjahres		Kumulierte Investitionen zum Stichtag		Rückzahlungen des Geschäftsjahres	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
<b>Zeitraum 1.10.2018 – 31.3.2019</b>						
DBAG Fund IV	0	0	1.032	420	899	423
DBAG Fund V	0	0	4.381	1.732	0	0
DBAG ECF	117	13	1.604	182	371	42
DBAG ECF I	95	51	674	400	0	0
DBAG ECF II	324	54	447	177	0	0
DBAG Fund VI	182	53	7.071	2.646	0	0
DBAG Fund VII	2.084	1.145	5.006	2.670	0	0
<b>Summe 1. Halbjahr 2018/2019</b>	<b>2.802</b>	<b>1.316</b>	<b>20.216</b>	<b>8.226</b>	<b>1.271</b>	<b>465</b>

Die Entwicklung der Carried-Interest-Ansprüche aus den Co-Investitionsvehikeln und den DBAG-Fonds für die beiden Vorstandsmitglieder und die carryberechtigten Mitglieder der Geschäftsleitung sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt. Der Carried Interest basiert auf dem gesamten Fondsvolumen. Für den darauf entfallenden Anteil der Co-Investitionsvehikel verweisen wir auf die Tabelle im Zwischenlagebericht unter der Überschrift „Geschäftsmodell: Zwei Geschäftsfelder, die eng mit den DBAG-Fonds verbunden sind“.

in Tsd. €	1.10.2019		Minderung durch Auszahlung		Zuführung (+) / Auflösung (-)		31.3.2020	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
DBAG Fund V	13.086	5.080	-5.684	-2.206	-1.292	-501	6.110	2.372
DBAG ECF	39.032	4.419	0	0	-2.783	-316	36.248	4.103
DBAG ECF I	4.439	1.267	0	0	-2.577	-731	1.862	536
DBAG Fund VI	56.147	20.154	0	0	-56.147	-20.154	0	0
	<b>112.703</b>	<b>30.920</b>	<b>-5.684</b>	<b>-2.206</b>	<b>-62.799</b>	<b>-21.703</b>	<b>44.220</b>	<b>7.011</b>

in Tsd. €	1.10.2018		Minderung durch Auszahlung		Zuführung (+) / Auflösung (-)		30.9.2019	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
DBAG Fund V	12.571	4.880	0	0	515	200	13.086	5.080
DBAG ECF	22.485	2.546	0	0	16.546	1.873	39.032	4.419
DBAG ECF I	0	0	0	0	4.439	1.267	4.439	1.267
DBAG Fund VI	50.013	17.952	0	0	6.135	2.202	56.147	20.154
	<b>85.069</b>	<b>25.378</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27.634</b>	<b>5.542</b>	<b>112.703</b>	<b>30.920</b>

Carried Interest wird im Konzernabschluss bei der Bewertung der Anteile der DBAG an den Co-Investitionsvehikeln des jeweiligen Fonds zum beizulegenden Zeitwert („Nettovermögenswert“) berücksichtigt. Für Zwecke der Zeitwertermittlung wird die Totalliquidation des Portfolios eines Fonds zum Stichtag unterstellt (siehe Geschäftsbericht 2018/2019, Seite 146 f.). Im ersten Halbjahr 2019/2020 waren die Nettovermögenswerte der Co-Investitionsvehikel DBAG Fund V, DBAG ECF und DBAG ECF I durch Carried-Interest-Ansprüche des Managements in Schlüsselpositionen in Höhe von insgesamt 20.673 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2019: 37.540 Tausend Euro) gemindert. Aufgrund der negativen Bewertungsergebnisse der Co-Investitionsvehikel wurde rechnerischer Carried Interest in Höhe von 15.275 Tausend Euro aufgelöst; die Auflösung erhöht die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) und damit das Konzernergebnis (Vorjahr: Minderung um 12.289 Tausend Euro). Der rechnerische Carried Interest für den DBAG Fund VI beträgt null Euro. Für den DBAG ECF II und den DBAG Fund VII bestehen unverändert keine Carried-Interest-Ansprüche.

Der bei der Bewertung berücksichtigte Carried Interest kann sich künftig noch erhöhen oder vermindern und kommt erst zur Auszahlung, wenn die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind.



Für eine ausführliche Darstellung der Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen verweisen wir auf Seite 177 bis 181 des Geschäftsberichts 2018/2019.

## **18. Ereignisse nach dem Stichtag**

Ein Portfoliounternehmen des DBAG ECF (vitronet) hat im April zwei Unternehmenszukäufe vollzogen. Das Unternehmen finanzierte den Erwerb ohne weitere Eigenkapitalbeteiligung des DBAG ECF und der DBAG. Im April wurde ein weiterer Zukauf vereinbart; eine Eigenkapitalbeteiligung des DBAG ECF und der DBAG ist auch hier nicht vorgesehen.

Der letzte Zeichnungsschluss des DBAG Fund VIII erfolgte unmittelbar vor Fertigstellung dieses Halbjahresfinanzberichts. Der Fonds besteht aus zwei Teilfonds: Von dem Hauptfonds mit einem Volumen von 910,1 Millionen Euro entfallen 210 Millionen Euro auf Co-Investitionen der DBAG; er wird ergänzt durch einen „Top-up Fund“ in Höhe von 198,7 Millionen Euro, der DBAG-Anteil daran beträgt 45 Millionen Euro. Das verwaltete und beratene Vermögen steigt mit dem DBAG Fund VIII auf rund 2,5 Milliarden Euro.

## WEITERE INFORMATIONEN

### Versicherung der gesetzlichen Vertreter

Wir versichern nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen für die Halbjahresfinanzberichterstattung der Halbjahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt und im Zwischenlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung des Konzerns im verbleibenden Geschäftsjahr beschrieben sind.

Frankfurt am Main, 12. Mai 2020

Der Vorstand



Torsten Grede



Dr. Rolf Scheffels



Susanne Zeidler

## Bescheinigung zur prüferischen Durchsicht

Wir haben den verkürzten Konzernzwischenabschluss — bestehend aus Konzernbilanz, Konzern-Gesamtergebnisrechnung, Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung, Konzern-Kapitalflussrechnung, sowie verkürztem Konzernanhang — und den Zwischenlagebericht der Deutscheeteiligungs AG, Frankfurt am Main, für den Zeitraum vom 1. Oktober 2019 bis zum 31. März 2020, die Bestandteile des Halbjahresfinanzberichts nach § 115 WpHG sind, einer prüferischen Durchsicht unterzogen. Angaben im Zwischenlagebericht, die sich auf andere Zeiträume als den Zeitraum vom 1. Oktober 2019 bis zum 31. März 2020 oder entsprechende Vergleichsangaben beziehen (Quartalsangaben), waren nicht Gegenstand unserer prüferischen Durchsicht und sind im Halbjahresfinanzbericht entsprechend gekennzeichnet.

Die Aufstellung des verkürzten Konzernzwischenabschlusses nach den IFRS für Zwischenberichterstattungen, wie sie in der EU anzuwenden sind, und des Zwischenlageberichts nach den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, eine Bescheinigung zu dem verkürzten Konzernzwischenabschluss und dem Zwischenlagebericht auf der Grundlage unserer prüferischen Durchsicht abzugeben.

Wir haben die prüferische Durchsicht des verkürzten Konzernzwischenabschlusses und des Zwischenlageberichts unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze für die prüferische Durchsicht von Abschlüssen vorgenommen. Danach ist die prüferische Durchsicht so zu planen und durchzuführen, dass wir bei kritischer Würdigung mit einer gewissen Sicherheit ausschließen können, dass der verkürzte Konzernzwischenabschluss in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den IFRS für Zwischenberichterstattungen, wie sie in der EU anzuwenden sind, und der Zwischenlagebericht in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG aufgestellt worden sind. Eine prüferische Durchsicht beschränkt sich in erster Linie auf Befragungen von Mitarbeitern der Gesellschaft und auf analytische Beurteilungen und bietet deshalb nicht die durch eine Abschlussprüfung erreichbare Sicherheit. Da wir auftragsgemäß keine Abschlussprüfung vorgenommen haben, können wir einen Bestätigungsvermerk nicht erteilen.

Auf der Grundlage unserer prüferischen Durchsicht sind uns keine Sachverhalte bekannt geworden, die uns zu der Annahme veranlassen, dass der verkürzte Konzernzwischenabschluss in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den IFRS für Zwischenberichterstattungen, wie sie in der EU anzuwenden sind, oder dass der Zwischenlagebericht in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG aufgestellt worden ist. Unser Prüfungsurteil erstreckt sich nicht auf Quartalsangaben im Zwischenlagebericht.

Frankfurt am Main, 12. Mai 2020

BDO AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Freiberg  
Wirtschaftsprüfer

Gebhardt  
Wirtschaftsprüfer

## Portfoliounternehmen

Unternehmen	Umsatz 2019 <sup>1</sup> in Mio. €	Mitarbeiter	Kerngeschäft
bliikk Holding GmbH Unna, Deutschland	93	632	Radiologische Leistungen und Therapie
BTV Multimedia GmbH Hannover, Deutschland	67	131	Ausrüster und Dienstleister in der Breitbandkommunikation
Cartonplast Holding GmbH Dietzenbach, Deutschland	83	822	Pool-System für wiederverwendbare Kunststoff-Zwischenlagen
cloudflight GmbH München, Deutschland	33	348	Beratung, Softwareentwicklung und Cloud-Betrieb
Dieter Braun GmbH Bayreuth, Deutschland	81	1.653	Kabelsysteme und Fahrzeuginnenraumbeleuchtung
DING-Gruppe Bochum, Deutschland	18	90	Dienstleistungen für die Telekommunikationsbranche
DNS:Net Internet Service GmbH Berlin, Deutschland	20	147	Telekommunikations- und IT-Dienstleistungen
duagon Holding AG Dietikon, Schweiz <sup>2</sup>	113	449	Netzwerkkomponenten für Schienenfahrzeuge
FLS GmbH Heikendorf, Deutschland	11	84	Software zur Ressourcenplanung und Tourenplanung
Frimo Group GmbH Lotte, Deutschland	203	1.321	Werkzeuge und Anlagen für die Automobilindustrie
Gienanth Group GmbH Eisenberg, Deutschland	196	1.111	Maschinen- und Handformguss für die Automobilzulieferindustrie, Herstellung von Motorblöcken
Heytex Bramsche GmbH Bramsche, Deutschland	101	391	Produktion technischer Textilien
JCK Holding GmbH Textil KG Quakenbrück, Deutschland	818	1.644	Textilhandel und Vertrieb von Werbeartikeln
Karl Eugen Fischer GmbH Burgkunstadt, Deutschland	51	550	Maschinenbau für die Reifenindustrie
Kraft & Bauer Holding GmbH Holzgerlingen, Deutschland	27	84	Brandschutzsysteme für Werkzeugmaschinen
mageba AG Bülach, Schweiz	103	1.040	Produkte und Dienstleistungen für den Hoch- und Infrastrukturbau
More than Meals Europe S.à r.l. Luxemburg	539	3.250	Gekühlte Fertiggerichte und Snacks
netzkontor nord GmbH Flensburg, Deutschland	28	304	Dienstleistungen für die Telekommunikationsbranche
Oechsler AG Ansbach, Deutschland	502	3.555	Kunststofftechnik für Zukunftsindustrien
Pfautler International S.à r.l. Luxemburg <sup>3</sup>	280	1.523	Maschinenbau für die Prozessindustrie
Polytech Health & Aesthetics GmbH Dieburg, Deutschland	50	273	Anbieter hochwertiger Silikonimplantate
Rheinhold & Mahla GmbH Hamburg, Deutschland	148	526	Innenausbau von Schiffen und maritimen Einrichtungen
Sero GmbH Rohrbach, Deutschland	90	229	Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten
Silbitz Group GmbH Silbitz, Deutschland	151	905	Handformguss und automatisierter Formguss für Werkstoffe auf Stahl- und Eisenbasis

Sjølund A/S			
Sjølund, Dänemark	259	227	Komponenten aus Aluminium und Stahl
Telio Management GmbH			
Hamburg, Deutschland	53	201	Kommunikations- und Mediensysteme für den Justizvollzug
vitronet GmbH			
Essen, Deutschland	85	250	Errichtung von Glasfasernetzen
von Poll Immobilien GmbH			
Frankfurt am Main, Deutschland	104	150	Immobilienvermittlung

1 Einige Unternehmen haben vom Kalenderjahr abweichende Geschäftsjahre

2 duagon Holding AG, mageba AG: Angaben in CHF

3 Pfaudler International S.à r.l.: Angaben in USD

4 Sjølund A/S: Angaben in DK

## Zukunftsgerichtete Aussagen

Der vorliegende Halbjahresfinanzbericht enthält Aussagen zur zukünftigen Entwicklung der Deutschen Beteiligungs AG. Sie spiegeln die gegenwärtigen Ansichten des Managements der Deutschen Beteiligungs AG wider und basieren auf entsprechenden Plänen, Einschätzungen und Erwartungen. Wir weisen darauf hin, dass die Aussagen gewisse Risiken und Unsicherheitsfaktoren beinhalten, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse wesentlich von den erwarteten abweichen. Obwohl wir davon überzeugt sind, dass die getroffenen Aussagen realistisch sind, können wir das Eintreten dieser Aussagen nicht garantieren.

## Disclaimer

Die Darstellung von Zahlen erfolgt in diesem Halbjahresfinanzbericht in der Regel in Tausend Euro und in Millionen Euro. Aus den jeweiligen Rundungen können sich Differenzen einzelner Werte gegenüber der tatsächlich in Euro erzielten Zahl ergeben, die naturgemäß keinen signifikanten Charakter haben.

Der Halbjahresfinanzbericht erscheint in deutscher und englischer Sprache. Maßgeblich ist stets die deutsche Fassung.

Stand: 12. Mai 2020

© Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main

Sitz der Gesellschaft:

Frankfurt am Main

Eingetragen in das Handelsregister des Amtsgerichts

Frankfurt am Main, Handelsregister B 52 491

## Finanzkalender

### 13. MAI 2020

Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2019/2020, telefonische Analystenkonferenz

### 10. JUNI 2020

Roadshow, Warschau

### 18. JUNI 2020

Roadshow, Wien

### 22. JUNI 2020

Kapitalmarkttag, Frankfurt am Main

### 6. AUGUST 2020

Veröffentlichung Quartalsmitteilung zum 3. Quartal 2019/2020, telefonische Analystenkonferenz

## **Informationen für Aktionäre**

Deutsche Beteiligungs AG  
Öffentlichkeitsarbeit und Investor Relations  
Thomas Franke  
Börsenstraße 1  
60313 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 95787-361  
Telefax +49 69 95787-391  
E-Mail: [IR@dbag.de](mailto:IR@dbag.de)  
Internet: [www.dbag.de](http://www.dbag.de)

ISIN DE 000A1TNUT7  
Börsenkürzel: DBANn (Reuters),  
DBAN (Bloomberg)