



Deutsche
Beteiligungs AG

HALBJAHRES- FINANZBERICHT

ZUM 31. MÄRZ 2019

1. HALBJAHR UND 2. QUARTAL 2018/2019

AUF EINEN BLICK

Die börsennotierte Deutsche Beteiligungs AG investiert in gut positionierte mittelständische Unternehmen mit Entwicklungspotenzial. Einen besonderen Schwerpunkt legen wir seit vielen Jahren auf industrielle Geschäftsmodelle in ausgewählten Branchen. Mit dieser Erfahrung, mit Know-how und Eigenkapital stärken wir unsere Portfoliounternehmen

darin, eine langfristige und wertsteigernde Unternehmensstrategie umzusetzen. Unser unternehmerischer Investitionsansatz macht uns zu einem begehrten Beteiligungspartner im deutschsprachigen Raum. Wir erzielen seit vielen Jahren überdurchschnittliche Erfolge – für unsere Portfoliounternehmen wie für unsere Aktionäre und Investoren.

KONZERNKENNZAHLEN

		1. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Quartal	2. Quartal
		2018/2019	2017/2018	2018/2019	2017/2018
			angepasst ¹		angepasst ¹
Segment Private-Equity-Investments					
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	9,5	20,2	30,6	8,5
Ergebnis vor Steuern	Mio. €	5,8	16,3	28,7	6,8
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	-25,1	4,0	-7,6	3,4
Nettovermögenswert (Stichtag 31.3.)	Mio. €	442,2	437,6		
davon Portfoliowert (Stichtag 31.3.)	Mio. €	389,7	293,8		
Anzahl der Beteiligungen (Stichtag 31.3.)		29	26		
Segment Fondsberatung					
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	Mio. €	14,3	14,7	6,7	7,5
Ergebnis vor Steuern	Mio. €	1,8	2,2	0,4	1,6
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag 31.3.)	Mio. €	1.675,2	1.765,1		
Konzern					
Ergebnis vor Steuern (EBT)	Mio. €	7,6	18,5	29,0	8,4
Konzernergebnis	Mio. €	7,6	18,5	29,0	8,4
Konzernbilanzgewinn	Mio. €	208,8	211,8		
Eigenkapital (Stichtag 31.3.)	Mio. €	429,6	433,4		
Ergebnis je Aktie ²	€	0,51	1,23	1,93	0,56
Eigenkapital je Aktie (Stichtag 31.3.)	€	28,56	28,81		
Veränderung des Eigenkapitals je Aktie ³	%	1,8	4,4	7,3	1,8
Mitarbeiter (Stichtag 31.3., einschl. Auszubildende) ⁴		73	67		

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3 des verkürzten Konzernanhangs)

2 Bezogen auf die gewichtete Anzahl der Aktien der jeweiligen Periode

3 Veränderung des Eigenkapitals je Aktie, bezogen auf das Eigenkapital je Aktie zu Beginn der Berichtsperiode (vermindert um den zur Ausschüttung vorgesehenen Betrag)

4 31. März 2019: vier Positionen wegen Mitarbeiterwechsel vorübergehend doppelt besetzt und höherer Anteil von Teilzeitmitarbeitern

INHALT

HALBJAHRESFINANZBERICHT ZUM 31. MÄRZ 2019

BRIEF AN UNSERE AKTIONÄRE	5
DIE AKTIE	6
ZWISCHENLAGEBERICHT FÜR DAS 1. HALBJAHR UND DAS 2. QUARTAL DES GESCHÄFTSJAHRES 2018/2019 ..	10
GRUNDLAGEN DES KONZERNS	11
WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS	19
NACHTRAGSBERICHT	36
CHANCEN UND RISIKEN	36
PROGNOSE	37
HALBJAHRESABSCHLUSS ZUM 31. MÄRZ 2019	38
KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG	39
KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG	40
KONZERNBILANZ	41
KONZERN-EIGENKAPITALVERÄNDERUNGSRECHNUNG	42
VERKÜRZTER KONZERNANHANG FÜR DAS ERSTE HALBJAHR DES GESCHÄFTSJAHRES 2018/2019	43
ERLÄUTERUNGEN ZUR KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG UND ZUR KONZERNBILANZ	57
SONSTIGE ANGABEN	60
WEITERE INFORMATIONEN	72
VERSICHERUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER	72
BESCHEINIGUNG ZUR PRÜFERISCHEN DURCHSICHT	73
PORTFOLIUNTERNEHMEN	74
FINANZKALENDER	76

PORTFOLIOWERT DURCH
KAPITALMARKTEFFEKT UM
RUND

13

MILLIONEN EURO
GEMINDERT



NACHLASSEN DER
WIRTSCHAFTLICHEN
DYNAMIK BEEINTRÄCHTIGT
PORTFOLIO



KONZERNERGEBNIS

7,6

MILLIONEN EURO



3 ZUGÄNGE IM
PORTFOLIO

WEITERE UNTERNEHMENS-
ZUKÄUFE

BRIEF AN UNSERE AKTIONÄRE

Frankfurt am Main, 13. Mai 2019

*Sehr geehrte Aktionärinnen
und Aktionäre,*

unsere Aktie ist im Prime Standard der Deutschen Börse notiert, der sich durch hohe Transparenzanforderungen auszeichnet. Wir wollen internationale Investoren ansprechen. Auch deshalb ist es für uns selbstverständlich, diese Anforderungen zu erfüllen. Eine quartalsweise Berichterstattung gehört dazu. Ein Blick auf die jüngsten Quartalsergebnisse macht allerdings deutlich, dass dies besondere Herausforderungen mit sich bringt, zum Beispiel für die Kapitalmarktkommunikation.

Die starke Volatilität an den Börsen und das damit einhergehende Auf und Ab der zur Bewertung unserer Portfoliounternehmen herangezogenen Multiplikatoren haben das Konzernergebnis der ersten zwei Quartale jeweils ganz unterschiedlich geprägt. Dies zeigt erneut, dass die Aussagekraft eines einzelnen Quartalsergebnisses im Fall der Deutschen Beteiligungs AG eher gering ist. Der starke Kursaufschwung seit Jahresbeginn hat dazu geführt, dass das Ergebnis des zweiten Quartals ein Mehrfaches eines durchschnittlichen Quartalsergebnisses erreichte. Zwischen dem Konzernergebnis des ersten und des zweiten Quartals liegen fast 50 Millionen Euro – fast zwölf Prozent des Eigenkapitals. Die Kapitalmarktentwicklung darf den Blick auf den Wertbeitrag aus der insgesamt soliden Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen nicht verstellen.

Und so ist auch das nach dem ersten Halbjahr erreichte Konzernergebnis nur eine Zwischeninformation. Ob wir das für 2018/2019 gesteckte Ziel erreichen werden, hängt maßgeblich davon ab, wie sich die Börsen in den kommenden Monaten entwickeln. Einstweilen halten wir an unserer Prognose fest, wenngleich sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen verschlechtert haben. Wir gehen darauf in diesem Bericht ein.

Woran wir gemessen werden wollen, ist, ob wir langfristig den Wert Ihrer Deutschen Beteiligungs AG gesteigert haben. Damit meinen wir einen Zeitraum von zehn Jahren. Mit drei Unternehmensbeteiligungen haben wir das Portfolio in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres ergänzt. Sie werden in den kommenden Jahren zur Wertsteigerung beitragen.

Ihr Vorstand
der Deutschen Beteiligungs AG



Torsten Grede



Dr. Rolf Scheffels



Susanne Zeidler

DIE AKTIE

Die DBAG-Aktie – Zugang zu einer attraktiven Anlageklasse

Private Equity zum Preis einer 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. Manchmal – so wie im vergangenen Jahr – verzögert sich zwar die Umsetzung geplanter Maßnahmen oder sie müssen angepasst werden; auch das gehört zu unserem Geschäftsmodell. Dann gewinnt jedoch unsere jahrzehntelange Erfahrung in der Begleitung von Veränderungsprozessen umso mehr an Bedeutung. Gleichzeitig verjüngen wir das Portfolio mit unserer regen Investitionstätigkeit kontinuierlich. Aktuell umfasst es 29 Unternehmen, von denen gut ein Drittel noch am Anfang der Realisierung ihrer Wertsteigerungspotenziale stehen.

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 fünf Tagen Gespräche mit knapp 30 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 sind weitere 15 Tage mit Investorenkontakten vorgesehen.

Unsere Einschätzung, dass nach dem Inkrafttreten der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) die Anforderungen an unsere Investor-Relations-Arbeit steigen werden, hat sich bestätigt. Die Richtlinie hat einen Prozess der Neuordnung der Beziehungen zwischen Research-Anbietern, Emittenten und Investoren in Gang gesetzt. Die Zahl der Banken, die Research für Unternehmen unserer Größe bereitstellen, geht zurück. Emittenten sind aufgefordert, für das Organisieren von Gesprächen mit bestehenden oder potenziellen Investoren direkt oder indirekt zu bezahlen. Wir haben uns auf die neuen Marktbedingungen eingestellt und unsere eigenen Ressourcen verstärkt.

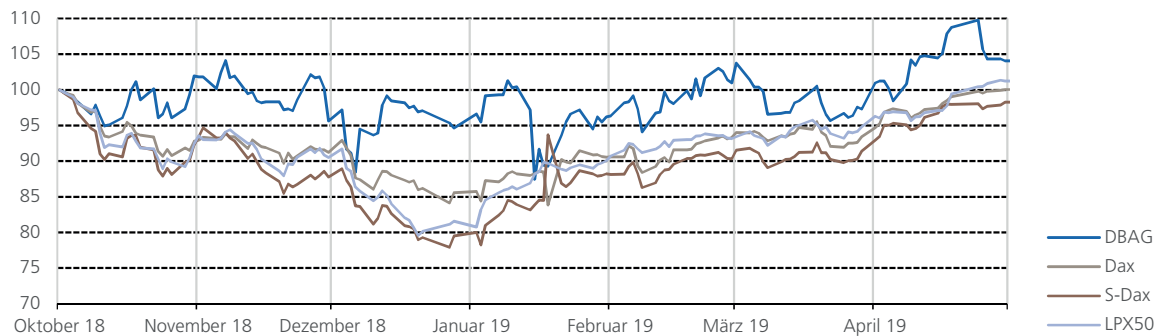
Entwicklung der Aktie und Analysteneinschätzungen

Aktie entwickelt sich besser als der Markt

Der Kurs unserer Aktie war im ersten Halbjahr 2018/2019 weniger volatil als der Gesamtmarkt. Während Dax und S-Dax zeitweise um bis zu 20 Prozent niedriger notierten als zu Beginn unseres Geschäftsjahres, verharrte der Kurs der DBAG-Aktie in einem engen Band von plus/minus fünf Prozent, bezogen auf den Wert zu Geschäftsjahresbeginn. Ausnahmen bildeten zwei jeweils kurze Phasen Anfang Dezember 2018 und Mitte Januar 2019. Die jeweils deutlichen Kurseinbußen wurden jedoch innerhalb kurzer Zeit wieder aufgeholt. Unsere Aktie beendete das erste Halbjahr mit einem Kurs von 33,10 Euro. Unter Berücksichtigung der zwischenzeitlich ausgeschütteten Dividende von 1,45 Euro je Aktie ergibt sich eine leicht negative Wertentwicklung im ersten Halbjahr von 2,7 Prozent. Bei den Vergleichsindizes waren die Einbußen mit 8,6 Prozent (S-Dax) und 6,6 Prozent (Dax) höher als bei unserer Aktie. Auch der LPX50 als Branchenindex der internationalen börsennotierten Private-Equity-Gesellschaften verzeichnete mit minus 5,2 Prozent eine höhere Werteinbuße. Zu Beginn des zweiten Halbjahres setzte sich die zuletzt positive Kursentwicklung fort.

WERTENTWICKLUNG DER AKTIE UND WICHTIGER INDIZES

(1. Oktober 2018 – 30. April 2019, Index: 1. Oktober 2018 = 100)



Liquidität: Starker Zuwachs des Handelsvolumens am geregelten Markt

Traditionell weist unsere Aktie im zweiten Quartal eines Geschäftsjahres, in dem auch die Dividende gezahlt wird, eine höhere Umsatzaktivität – gemessen an der Anzahl der gehandelten Aktien – auf. So war auch im aktuellen Geschäftsjahr der durchschnittliche Tagesumsatz zwischen Januar und März 2019 höher als im Quartal davor, wenngleich weniger deutlich als in den vorangegangenen Jahren. Verglichen mit der Handelsaktivität im Geschäftsjahr 2017/2018 ging die Liquidität der DBAG-Aktie insgesamt zurück, und zwar sowohl absolut als auch relativ. Im ersten Halbjahr 2018/2019 wurden an den deutschen Börsen täglich im Durchschnitt mehr als 28.500 DBAG-Aktien

gehandelt, also rund 35 Prozent weniger als im ersten Halbjahr 2017/2018. Angesichts des niedrigeren Kursniveaus war der dabei erzielte Handelswert weniger als halb so hoch wie im Vorjahr. Der Handelsumsatz der deutschen Aktien im C-Dax war hingegen in den ersten beiden Quartalen des laufenden Geschäftsjahres lediglich zehn Prozent niedriger als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Der Unterschied zum Gesamtmarkt relativiert sich, wenn man einen längeren Betrachtungszeitraum heranzieht: Vergleicht man die Handelsaktivität in den ersten beiden Quartalen 2018/2019 mit dem gleichen Zeitraum des Geschäftsjahres 2016/2017, ergeben sich für die DBAG-Aktie und die C-Dax-Aktien ähnliche Veränderungsdaten.

HANDELSDATEN DER DBAG-AKTIE¹

		1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018	1. Halbjahr 2016/2017	1. Halbjahr 2015/2016	1. Halbjahr 2014/2015
Schlusskurs Halbjahresbeginn	€	35,45	45,98	30,38	24,95	21,96
Schlusskurs Halbjahresende	€	33,10	39,35	31,95	26,95	29,77
Höchstkurs (Schlusskurs)	€	36,90	52,10	36,40	29,76	33,94
Tiefstkurs (Schlusskurs)	€	31,00	39,35	29,59	23,53	21,96
Marktkapitalisierung ² – gesamt	Mio. €	498,0	601,0	480,7	368,6	407,1
Durchschnittlicher Umsatz je Handelstag ³	Stück	28.525	44.017	31.061	32.425	75.001
Durchschnittlicher Umsatz je Handelstag ³	Mio. €	0,971	2,031	1,022	0,875	2,205

¹ „1. Halbjahr 2018/2019“, „1. Halbjahr 2017/2018“, „1. Halbjahr 2016/2017“ und „1. Halbjahr 2015/2016“ umfassen den Zeitraum 1. Oktober bis 31. März des Folgejahres, „1. Halbjahr 2014/2015“ umfasst den Zeitraum 1. November bis 30. April des Folgejahres.

² Ende des Halbjahreszeitraumes

³ Börsenhandel

Neben den Umsätzen an den deutschen Börsen wurden in unserer Aktie auch Umsätze im Direktgeschäft der Banken und auf elektronischen Handelsplattformen erzielt. Diese Umsätze stiegen im ersten Halbjahr 2018/2019 weiter an und erreichten im Tagesdurchschnitt rund 22.700 Stück. Die Bedeutung der Handelsplattform Xetra für den Handel in unserer Aktie ist weiter rückläufig: Der Anteil des Handels, der über diese Plattform der Deutschen Börse abgewickelt wurde, ging deutlich zurück. Mit 45 Prozent (Vorjahr: 56 Prozent) erreichte er nicht einmal mehr die Hälfte aller Umsätze in unserer Aktie.

Research: Analysten beurteilen die DBAG-Aktie insgesamt positiv

Die erwähnten Veränderungen im Kapitalmarktgeschäft der Banken haben dazu geführt, dass inzwischen nur noch vier Banken unsere Aktie mit regelmäßigen Einschätzungen begleiten – eine weniger als zuvor. Eine weitere Bank, die wir Ende 2017 mandatiert hatten, Research zu unserer Aktie zu erstellen, hat die Coverage der Aktie eingestellt, nachdem wir die Vertragsbeziehung beenden mussten. Zusätzlich zu den vier Banken erstellen weiterhin zwei unabhängige Researchhäuser Analysen zu unserer Aktie. Uns ist sehr daran gelegen, dass ein möglichst großer Kreis potenzieller Investoren auf die Chancen aus der Entwicklung unseres Unternehmens aufmerksam wird. In den jüngsten Researchberichten wird unter anderem hervorgehoben, dass sich unser Geschäftsmodell gegenüber dem vieler anderer Private-Equity-Gesellschaften, insbesondere dem der an der Londoner Börse notierten Investment Trusts, durch das eigene Investmentteam und dessen Wertbeitrag aus der Fondsberatung unterscheidet.

In ihren jüngst vorgelegten Studien differenzieren die Analysten deutlich zwischen den in unserem Geschäftsmodell möglichen vorübergehenden Ergebnisschwankungen und dessen langfristigen Erfolgchancen. Trotz des negativen Konzernergebnisses des ersten Quartals haben sie überwiegend an ihrer Kaufempfehlung festgehalten. Das durchschnittliche Kursziel der Analysten (Grundgesamtheit: vier) liegt zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Berichts bei 40,43 Euro. Über die Einschätzungen der Analysten berichten wir jeweils aktuell auf unserer Website.

Dividende

Unsere Aktionäre sollen über möglichst regelmäßige Dividenden am Unternehmenserfolg teilhaben. Das ist eines unserer finanziellen Ziele. Die Dividende soll stabil sein und wann immer möglich steigen. Sie soll zudem zu einer attrak-

tiven Dividendenrendite führen – attraktiv im Allgemeinen und insbesondere im Vergleich mit anderen börsennotierten Private-Equity-Gesellschaften.

Ende Februar haben wir die Dividende für das Geschäftsjahr 2017/2018 ausgeschüttet; dividendenberechtigt waren 15.043.994 Aktien. Aus dem Bilanzgewinn von 170,8 Millionen Euro wurden je Aktie 1,45 Euro ausgeschüttet, insgesamt 21,8 Millionen Euro. Die Ausschüttung entspricht einer Dividendenrendite von 3,5 Prozent bezogen auf den durchschnittlichen Aktienkurs des Geschäftsjahres 2017/2018.

Für das laufende Jahr und die beiden Folgejahre haben wir bereits mit Veröffentlichung der Prognose für 2018/2019 eine stabile Dividende angekündigt. Grundlage dafür ist der hohe Bilanzgewinn der Deutschen Participations AG von zuletzt (30. September 2018) 170,8 Millionen Euro; er versetzt uns in die Lage, auch weiterhin eine attraktive Ausschüttungsrendite anzubieten, ohne kurzfristig weitere Veräußerungserlöse vorauszusetzen.

Aktionärsstruktur

Anteil privater Einzelaktionäre etwas niedriger

Die Aktien der Deutschen Participations AG werden als Namensaktien gehandelt. Dies verschafft uns eine gewisse Transparenz über die Struktur unseres Aktionariats. Zum Stichtag 31. März 2019 waren rund 41 Prozent der Aktien im Besitz privater Einzelaktionäre. Das sind rund drei Prozentpunkte weniger als zum jüngsten Bilanzstichtag 30. September 2018; vor einem Jahr hatte der Anteil privater Einzelaktionäre knapp 40 Prozent betragen. Am 31. März 2019 waren im Register gut 16.100 private Einzelaktionäre (Personen und Personengemeinschaften) registriert, das sind drei Prozent mehr als ein Jahr zuvor.

Zwei Aktionäre halten mehr als fünf Prozent der Aktien: Die Rossmann Participations GmbH hatte im Januar 2019 mitgeteilt, dass sie die Schwelle von 20 Prozent überschritten habe und nun mit 20,03 Prozent investiert sei. Herr Ricardo Portabella hält einer Meldung aus dem Dezember 2017 zufolge über die ihm zuzurechnende Taiko 6,65 Prozent der DBAG-Aktien. Diese beiden Positionen mindern den Streubesitzanteil. Am Stichtag betrug er, berechnet nach der Definition der Deutschen Börse, 73,3 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, 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 2018/2019

Grundlagen des Konzerns

Struktur und Geschäftstätigkeit

Aufstellung: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) ist eine börsennotierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaft („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 als Co-Investor an der Seite der DBAG-Fonds ein. Als Co-Investor und Fondsberater liegt ihr Investitionsschwerpunkt auf dem deutschen Mittelstand.

Wir begleiten unsere Portfoliounternehmen üblicherweise vier bis sieben Jahre lang 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, 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 Fondsverwaltung ist eine Konzerngesellschaft betraut, die als Kapitalverwaltungsgesellschaft registriert ist.

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

Die Wurzeln der Deutschen Beteiligungs AG reichen bis 1965 zurück. Seither ist sie beziehungsweise 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 Institutionen.

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“). 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. Hinzu kommt: Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG nur in engen Grenzen mehrheitliche Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den Fonds ist hingegen die Strukturierung von Management-Buy-outs (MBOs) ohne Beschränkungen möglich.
- › Die Fondsinvestoren wiederum können sich sicher sein, dass ihr Berater als Co-Investor an der Seite des Fonds die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst.

Die beiden aktuell investierenden Fonds, der DBAG Fund VII und der DBAG Expansion Capital Fund (ECF), decken mit Eigenkapitalbeteiligungen zwischen zehn und bis zu 200 Millionen Euro für Management-Buy-outs und Wachstumsfinanzierungen ein breites Spektrum des deutschen Private-Equity-Marktes ab. 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.
- › Sein Nachfolgefonds, der DBAG Fund V, ist in der Desinvestitionsphase. Von ehemals elf Portfoliounternehmen waren bis zum Stichtag 31. März 2019 zehn veräußert.
- › Der DBAG Fund VI beendete seine Investitionsperiode im Dezember 2016 und hält noch Beteiligungen an acht von ehemals elf MBOs.
- › Der DBAG ECF hatte seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ging im Geschäftsjahr 2016/2017 erstmals ein MBO ein. Im Juni 2017 begann die erste, im Juli 2018 die zweite neue Investitionsperiode (DBAG ECF I bzw. DBAG ECF II), die bis längstens Ende 2020 dauern wird; 43 Prozent der für den DBAG ECF II zugesagten Mittel sind abgerufen.
- › Den DBAG Fund VII hatte die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016; seither hat der Fonds bis zum Stichtag sechs MBOs strukturiert, von denen fünf bis zum Stichtag vollzogen waren. Bis zum Stichtag waren rund 58 Prozent der Mittel des Fonds abgerufen.¹

¹ Hauptfonds; Top-up Fund: 22 Prozent

Fonds		Fokus	Beginn Investitionsperiode (Vintage)	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 (DBAG 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	56 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Februar 2013	2016	700 Mio. € ¹	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Dezember 2016	spätestens Dezember 2022	1.010 Mio. € ²	200 Mio. € ³	20 % ⁴

1 Ohne die Beteiligung der erfahrenen Mitglieder des Investmentteams der DBAG

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

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

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

Geschäftsfeld Fondsberatung

Beratungsleistungen durch Investmentteam

Die Beratungsleistungen für die Fonds lassen sich in drei wesentliche Prozesse gliedern: Erstens erschließen und bewerten wir Beteiligungsmöglichkeiten („Investieren“); zweitens begleiten wir den Entwicklungsprozess der Portfoliounternehmen („Entwickeln“), bevor wir drittens mit dem Beenden einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur die Wertsteigerung realisieren („Realisieren“).

Wir steuern diese Prozesse mit eigenen Ressourcen in langjährig erprobten und bewährten Geschäftsabläufen; dafür ist in erster Linie das Investmentteam verantwortlich. Es besteht aus 22 Investment-Professionals und wird von zwei Vorstandsmitgliedern geleitet. Das Team ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch drei Mitarbeiter für Research und Business Development. 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, bestehend aus zwei bis vier Personen, geführt. Jedem Projektteam ist eines der beiden Vorstandsmitglieder zugeordnet, die für den Investmentprozess verantwortlich sind. Ein Mitglied des Projektteams übernimmt typischerweise ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens, um auf diesem Weg das Management des Unternehmens zu begleiten.

Vergütung für Dienstleistungen gegenüber DBAG-Fonds als Ertragsquelle

Für ihre Leistungen erhält die DBAG eine volumenabhängige Vergütung, die eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle darstellt. Für den DBAG Fund VII bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital, anschließend bemisst sie sich – wie auch für den DBAG Fund V und den DBAG Fund VI – nach dem investierten Kapital.² Für den DBAG ECF erhalten wir eine Vergütung

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

auf Basis des investierten Kapitals und zusätzlich einmalige Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen.

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.

Starke Interessenidentität und Incentivierung des Investmentteams

Die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung (16 von 22) und die beiden Vorstandsmitglieder co-investieren persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, in der Regel rund ein Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrachten Kapitals. Sie kommen damit der (branchenüblichen) Erwartung der Fondsinvestoren nach, die einen solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen der Interessenidentität erwarten. Die co-investierenden Mitglieder des Investmentteams erhalten (wiederum branchenüblich) einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für den Fonds zu erzielen: Sie bekommen 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 umfangreiches Netzwerk unterstützt

Das Investmentteam kann auf ein starkes Netzwerk zurückgreifen; dessen Kern ist ein „Executive Circle“, der aus 61 Personen besteht. Die Mitglieder des Executive Circle unterstützen uns bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, helfen uns in der Einschätzung bestimmter Branchen oder unterstützen uns im Vorfeld einer Investition bei der besonders ausführlichen und sorgfältigen Prüfung („Due Diligence“) des Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen Industrieexperten, zu denen auch Partner aus zurückliegenden Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über für die DBAG relevante Branchenerfahrung. Das Netzwerk wird ergänzt durch eine größere Gruppe aus Bankenvertretern, 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; diese sehen für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vor. Die vereinbarten Quoten gelten auch bei der Beendigung einer Beteiligung nach der Veräußerung durch den Fonds. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen und Veräußerungen der Beteiligungen.

Die Investitionsstrategie der DBAG ergibt sich aus den Strategien der aktuellen Fonds. Diese Strategie kann – üblicherweise mit der Initiierung eines neuen Fonds – an die Unternehmensentwicklung oder an die Marktveränderungen angepasst werden. Die Form und die konkrete Ausgestaltung einer Beteiligung orientieren sich an dem jeweiligen Finanzierungsanlass. Dafür kommen zum Beispiel in Betracht:

- › Nachfolgelösung 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 unserer bisherigen Investitionstätigkeit ist erfolgreich: Seit 1997 hat die DBAG 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 52 MBOs finanziert. Bis zum jüngsten Stichtag (31. März 2019) wurden 31 dieser

Engagements ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde im Durchschnitt das 2,8-Fache des eingesetzten Kapitals Erlöst.

Auch Wachstumsfinanzierungen sind attraktiv. Von MBOs unterscheiden sie sich unter anderem dadurch, dass die Verschuldung der Unternehmen meist niedriger und die Halte-dauer länger ist. Die Renditeerwartung bei vergleichbarem absoluten Ertrag liegt deshalb unter der von MBOs.

Langfristige Finanzierung der Co-Investments 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 Gesellschaft 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 steuern wir die Höhe des Eigenkapitals über Ausschüttungen, Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016).

Ziele und Strategie

Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes

Das **ZENTRALE WIRTSCHAFTLICHE ZIEL** unserer Geschäftstätigkeit ist, den Unternehmenswert der DBAG langfristig zu steigern. Wir erreichen das durch Wertbeiträge aus unseren beiden Geschäftsfeldern, die sich gegenseitig positiv beeinflussen: Weil die DBAG an der Seite ihrer Fonds co-investiert, trägt ein erfolgreiches Beteiligungsgeschäft auch zum Erfolg der Fondsberatung bei, denn neue Fonds setzen Investitionserfolge für die bisherigen Investoren voraus.

Um unseren Erfolg zu ermitteln, betrachten wir – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen Zehnjahreszeitraum. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst, das etwa alle vier bis fünf Jahre stattfindet; die Laufzeit eines Fonds beträgt üblicherweise zehn Jahre. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann deshalb Aufschluss darüber geben, ob wir das zentrale wirtschaftliche Ziel unserer Geschäftstätigkeit erreicht haben.

Die Begleitung von Unternehmen ist zeitlich begrenzt, unser Portfolio unterliegt deshalb einem steten Wandel. Das Geschäftsmodell bringt es mit sich, dass in einzelnen Jahren

Investitionen, in anderen wiederum Beteiligungsveräußerungen überwiegen können. Dies und der Einfluss externer Faktoren auf die Wertentwicklung führen dazu, dass die Erfolge von Jahr zu Jahr stark schwanken können. Den Erfolgsbeitrag eines einzelnen Jahres bewerten wir im Verhältnis zum Durchschnittserfolg des zehnjährigen Betrachtungshorizonts. Im Durchschnitt dieses Zeitraums wollen wir das Eigenkapital je Aktie um einen Wert steigern, der dessen Kosten deutlich übertrifft.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Um das zentrale wirtschaftliche Ziel zu erreichen, verfolgt die DBAG drei finanzielle und drei nichtfinanzielle Ziele. Die nichtfinanziellen Ziele tragen indirekt, die finanziellen Ziele direkt zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Zieles bei.

Finanzielles Ziel: Wertbeitrag aus Fondsberatung

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes beziehungsweise beratenes Vermögen voraus; er bemisst sich nach dem nachhaltigen Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand.

Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der Portfoliounternehmen

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments liefert den größten Wertbeitrag. Daher wird der Unternehmenswert der DBAG in erster Linie vom Wert der Portfoliounternehmen bestimmt. Um diesen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen als Finanzinvestor in einer Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung über einen Zeitraum von überwiegend vier bis sieben Jahren. Die Wertsteigerung wird überwiegend dann realisiert, wenn die Beteiligung beendet wird, bei Wachstumsfinanzierungen mitunter bereits während des Beteiligungszeitraums in Form laufender Ausschüttungen. Den Investitionsentscheidungen liegen Annahmen über die Haltedauer und die realisierbare Wertsteigerung bei der Beendigung einer Beteiligung zugrunde. Die angestrebten jährlichen Steigerungen des Eigenkapitalwertes eines Portfoliounternehmens (Internal Rate of Return, IRR) liegen branchenüblich bei rund 20 Prozent (Wachstumsfinanzierungen) beziehungsweise rund 25 Prozent (MBOs).

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

Die Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, wann immer möglich steigender Dividenden beteiligt werden. Bei der Entscheidung über die Höhe der Ausschüttungsquote spielen der künftige Mittelbedarf für

Co-Investitionen und die Sicherung der nachhaltigen Dividendenfähigkeit eine wichtige Rolle.

ZIELE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG

Finanzielle Ziele

WERTBEITRAG
AUS FONDS-
BERATUNG

STEIGERUNG
DES WERTES
DER PORTFOLIO-
UNTERNEHMEN

TEILHABE DER
AKTIONÄRE AM
ERFOLG
DURCH STABILE,
MÖGLICHST
STEIGENDE DIVIDENDEN

ZENTRALES WIRTSCHAFTLICHES ZIEL LANGFRISTIGE STEIGERUNG DES UNTERNEHMENSWERTES DER DBAG

UNTERSTÜTZUNG
AUSSICHTSREICHER
MITTELSTÄNDISCHER
GESCHÄFTS-
MODELLE

ERHALT UND
STÄRKUNG EINER
POSITIVEN
REPUTATION IM
BETEILIGUNGS-
MARKT

WERTSCHÄTZUNG
ALS BERATER
VON PRIVATE-
EQUITY-FONDS

Nichtfinanzielle Ziele

Nichtfinanzielles Ziel: Unterstützung aussichtsreicher mittelständischer Geschäftsmodelle

Wir wollen die Entwicklung aussichtsreicher mittelständischer Geschäftsmodelle unterstützen und geben unseren Portfoliounternehmen deshalb Raum für eine erfolgreiche strategische Weiterentwicklung – mit unserem Kapital, aber auch mit unserer Erfahrung, unserem Wissen und unserem Netzwerk. Die Portfoliounternehmen sollen über den Investitionszeitraum hinaus gut aufgestellt sein. Nach unserer Auffassung ist der Wert unserer Portfoliounternehmen zum Ver-

äußerungszeitpunkt vor allem dann hoch, wenn gute Aussichten auf eine weitere positive Entwicklung nach dem Ende der Beteiligung bestehen.

Nichtfinanzielles Ziel: Erhalt und Stärkung einer positiven Reputation am Beteiligungsmarkt

Über eine erfolgreiche Begleitung der Portfoliounternehmen wollen wir das Ansehen, das wir uns in mehr als fünf Jahrzehnten im Beteiligungsmarkt aufgebaut haben, stärken und unsere Reputation festigen. Wir sind insbesondere als Beteiligungspartner mittelständischer Familienunternehmen

erfolgreich: Der Anteil der MBOs, bei denen Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter auf der Verkäuferseite sind, ist bei uns mehr als dreimal so hoch wie bei unseren Wettbewerbern. Wir sind überzeugt, dass die angemessene Berücksichtigung der Interessen aller Anspruchsgruppen im Zusammenhang mit einer Unternehmensbeteiligung ebenfalls dazu beiträgt, unsere Reputation als Beteiligungspartner zu stärken. Deshalb beachten wir auch ESG-Prinzipien („Environmental, Social and Governance“, Umwelt, Soziales und Unternehmensführung), zu denen auch die Regeltreue im geschäftlichen Umgang (Compliance) gehört.

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

Die Mittel der DBAG-Fonds sind ein wesentlicher Teil der Investitionsbasis der DBAG. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet; regelmäßig müssen deshalb Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden. Deshalb ist es wichtig, dass uns Investoren in dieser Anlageklasse als Berater wertschätzen. Dies zeigt sich zum Beispiel an einem hohen Anteil von Investoren eines Fonds, die auch den nachfolgenden Fonds oder sogar zum dritten oder vierten Mal einen DBAG-Fonds zeichnen. 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.

Strategie: Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

Klare Investitionskriterien

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

Künftige Portfoliounternehmen sollen über ein vielversprechendes Entwicklungspotenzial verfügen. Dies kann in der Stärkung ihrer strategischen Positionierung liegen, die sich zum Beispiel durch eine breitere Produktpalette, eine größere geografische Marktbearbeitung oder den Ausbau des Ersatzteil- und Servicegeschäfts erreichen lässt. Auch über eine Verbesserung operativer Prozesse, etwa über eine effizientere Produktion, kann Ertragswachstum angestoßen werden.

Kennzeichen solcher Unternehmen sind unter anderem eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt,

ein unternehmerisch agierendes Management, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl, etwa im Maschinen- und Anlagenbau, in der Automobilzulieferindustrie, bei Industriedienstleistern und im Kreis der Hersteller industrieller Komponenten.

Diese Sektoren betrachten wir als unsere Kernsektoren. Das Investmentteam der DBAG hat seinen Fokus auf die Industrie und industrienahen Dienstleistungen gelegt und verfügt dort über besonders viel Erfahrung und Fachwissen. Mehr als die Hälfte der Beteiligungen in unserem Portfolio stammen aus diesen Bereichen. In diesen Kernsektoren der DBAG können wir auch komplexe Transaktionen strukturieren, zum Beispiel den Erwerb von Unternehmen aus Konglomeraten oder solchen mit operativen Herausforderungen.

Transaktionen in unseren Kernsektoren machen jedoch nur rund die Hälfte des Private-Equity-Marktes aus. Wir haben deshalb und auch mit Blick auf eine weitere Risikodiversifizierung in unserem Portfolio unser Branchenspektrum außerhalb der Kernsektoren in den vergangenen Jahren immer wieder verbreitert. Beispiele sind Transaktionen mit Unternehmen, deren Geschäft mit dem Ausbau der digitalen Infrastruktur in Deutschland in Zusammenhang steht. 2018 haben wir erstmals in ein Software-Unternehmen investiert: In diesem wachsenden und überdies wenig zyklischen Sektor hatten wir zunehmend Transaktionen mit durchaus reifen Geschäftsmodellen beobachtet.

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

Die DBAG-Fonds sehen – unabhängig von der Beteiligungsform – Eigenkapitalinvestitionen in eine einzelne Transaktion zwischen zehn und 100 Millionen Euro vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 200 Millionen Euro wird der Top-up Fund des DBAG Fund VII einbezogen. Für die DBAG bedeutet dies einen Kapitaleinsatz zwischen fünf und 20 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von maximal 34 Millionen Euro. Der Eigenkapitaleinsatz der DBAG-Fonds entspricht, je nach Geschäftsmodell des künftigen Portfoliounternehmens, einem Unternehmenswert zwischen 20 und bis zu 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 unterschiedliche Nischenmärkte bedienen oder in unterschiedlichen Regionen tätig sind. Die meisten unserer Portfoliounternehmen agieren international. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, aber auch für ihre Produktionsstätten.

Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her. Die Nachfrage nach diesen Produkten unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als die Nachfrage nach Konsumgütern. Daher achten wir insbesondere auf eine individuelle Finanzierungsstruktur. Beteiligungen an Unternehmen, deren Erfolg stärker an die Konsumnachfrage gekoppelt ist, mindern die Wirkung konjunktureller Zyklen auf den Wert des Portfolios insgesamt.

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 neuen, bisher nicht von uns verfolgten Investitionsstrategien initiieren. Die Aufteilung eines höheren Fondsvolumens auf die DBAG und die übrigen Investoren entscheidet über die Veränderung der Basis der Vergütung aus der Fondsberatung, 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 die Erfahrung, Größe und Vernetzung unseres Investmentteams.

Langfristig wächst der Portfoliowert und damit die Ertragsbasis für Wertsteigerungen aus dem Portfolio nur, wenn die Co-Investitionszusagen der DBAG steigen und die DBAG mehr Mittel an der Seite der Fonds investieren kann. Deshalb bestimmt der Investitionserfolg auch das Wachstum des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments.

Steuerung und Kontrolle

Zentrale Erfolgsgröße: Rendite auf das eingesetzte Kapital

Unsere Geschäftspolitik ist darauf ausgerichtet, den Unternehmenswert der DBAG durch erfolgreiche Investitionen in

Unternehmensbeteiligungen und eine erfolgreiche Fondsberatung langfristig zu steigern. Langfristig steigt der Unternehmenswert, wenn die Rendite auf das eingesetzte Kapital je Aktie im Durchschnitt von zehn Jahren über den Eigenkapitalkosten liegt. Die zentrale Erfolgsgröße ist also die Rendite auf das eingesetzte Kapital des Konzerns. Wir ermitteln sie aus dem Wert des Eigenkapitals je Aktie am Ende des Geschäftsjahres und des um die Ausschüttung verminderten Eigenkapitals zu Geschäftsjahresbeginn.

Unser Geschäft und dessen Bilanzierung bringen es mit sich, dass der Unternehmenswert in einzelnen Jahren auch sinken kann, denn er ergibt sich in erster Linie aus dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag. Dieser Wert unterliegt jedoch auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa des Kapitalmarktes.

Die Eigenkapitalkosten (rEK) leiten wir einmal jährlich zum Bilanzstichtag nach dem sogenannten Capital Asset Pricing Model aus einem risikolosen Basiszinssatz (rf) und einem Zuschlag für das übernommene unternehmerische Risiko (β) ab. Den Risikozuschlag bestimmen wir unter Berücksichtigung der Risikoprämie des Aktienmarktes (rM) sowie des individuellen Risikos der DBAG. Die Eigenkapitalkosten ergeben sich dann als

$$rEK = rf + \beta * rM.$$

Den risikolosen Basiszins leiten wir ab aus dem Zerobond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren, basierend auf der Zinsstrukturkurve zum Bilanzstichtag. Am 30. September 2018 betrug dieser Wert 1,1 Prozent (Vorjahr: 1,4 Prozent).

Die Marktrisikoprämie setzen wir unverändert mit 7,0 Prozent an.

Für das unternehmensindividuelle Risiko setzen wir ein „ β “ (Beta) von rund 0,7 an (Stand: 30. September 2018, Vorjahr: 0,6). Der Wert entspricht dem verschuldeten Betafaktor der DBAG gegen den C-Dax für fünf Jahre, den wir aufgrund der Langfristigkeit des Geschäftsmodells für angemessen halten.

Daraus errechnen sich für die DBAG zum jüngsten Bilanzstichtag Eigenkapitalkosten von 6,0 Prozent (Vorjahr: 5,6 Prozent). Dieses Rechenergebnis ist nach wie vor stark beeinflusst von dem ungewöhnlich niedrigen Zinsniveau und der angesichts der Kapitalstruktur vergleichsweise niedrigen Risikoposition der DBAG. Um den stichtagsbedingten Einfluss des Zinsniveaus zu vermindern, legen wir als Beurteilungsmaßstab für unseren langfristigen Erfolg den Durchschnitt der zu den vergangenen zehn Bilanzstichtagen ermittelten Eigenkapitalkosten zugrunde. Dieser beträgt für die Geschäftsjahre 2008/2009 bis 2017/2018 6,5 Prozent; in

der vorangegangenen Zehnjahresperiode hatten die Eigenkapitalkosten durchschnittlich 6,6 Prozent betragen.

Regelmäßige Beurteilung der Unternehmensbeteiligungen und des Investitionserfolgs der DBAG-Fonds

Der innere Wert unserer Aktie wird maßgeblich vom Wert des Beteiligungsportfolios und dessen Entwicklung bestimmt. Bewertungen können kurzfristig stark schwanken: Portfoliounternehmen werden von der jeweiligen Branchenkonjunktur beeinflusst, Bewertungsniveaus an den Kapitalmärkten beeinflussen die Wertansätze. Deshalb erlauben kurzfristige Veränderungen zumeist keine belastbare Aussage über den Erfolg einer Beteiligung. Ob eine Private-Equity-Investition erfolgreich war, wissen wir erst nach mehreren Jahren mit der Beendigung des Engagements. Daher messen wir unseren Erfolg an der durchschnittlichen Rendite auf das eingesetzte Kapital über längere Zeiträume und nicht am Ergebnis einer einzelnen Berichtsperiode.

Aufgrund der Besonderheit unserer Geschäftstätigkeit steuern wir unser Geschäft nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Orientierungsgrößen auf Konzernebene sind vielmehr die mehrjährige Durchschnittsrendite auf das eingesetzte Kapital und die mittelfristige Entwicklung des Portfoliowertes. Letztere wird vom Investitionsfortschritt, der Wertentwicklung der einzelnen Beteiligungen und deren Realisierung beeinflusst. Auf Jahresebene messen wir die Entwicklung am Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft und am Ergebnis vor Steuern, das wir im Geschäftsfeld Private-Equity-Investments erzielen.

Auf der Ebene der Portfoliounternehmen spielen die klassischen Kennzahlen hingegen eine unmittelbare Rolle: Mit unserer Investitionsentscheidung legen wir auf Basis der vom Management der Unternehmen entwickelten Geschäftspläne Zielwerte fest, etwa für die Entwicklung von Umsatz, Profitabilität und Verschuldung. Während der Beteiligungsphase bewerten wir die Unternehmen anhand aktueller Finanzdaten (EBITDA, EBITA und Nettoverschuldung) quartalsweise. Auf dieser Grundlage verfolgen wir ihre Entwicklung im Vergleich zu den Vorjahren und zu ihrem Budget. Dabei beziehen wir weitere Kennzahlen ein, etwa den Auftragseingang und den Auftragsbestand.

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung leitet sich in erster Linie von der Entwicklung des Volumens der DBAG-Fonds und des insgesamt beratenen und verwalteten Vermögens ab. Das Volumen der DBAG-Fonds bestimmt die Erträge aus der Fondsberatung. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben den Erträgen maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, die Begleitung der Portfoliounternehmen und deren Veräuße-

rung beeinflusst. Dieser Aufwand fällt an in Form der Personalaufwendungen für unser Investmentteam und die Corporate Functions sowie der Aufwendungen für unseren Executive Circle und für Rechts- und andere Berater.

Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in alle relevanten operativen Prozesse

In die Kernprozesse des Geschäfts (also Investieren, Entwickeln, Realisieren) sind – wie erwähnt – auch Vorstandsmitglieder involviert. Sie engagieren sich insbesondere bei der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie 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 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: Weltweite Wachstumsdynamik lässt nach – auch in Deutschland verlangsamt sich der Aufschwung

Das makroökonomische Umfeld unseres Geschäfts hat sich seit Oktober 2018 spürbar verändert. Während zuvor über mehrere Jahre hinweg eine dynamisch wachsende Weltwirtschaft das Fundament für unser Geschäft und das der Portfoliounternehmen bildete, agieren wir nun in einem Umfeld mit niedrigeren Wachstumsraten in Deutschland und den meisten anderen Wirtschaftsräumen. Länder, die zusammen 70 Prozent der Weltwirtschaft repräsentieren, sehen sich einem abgeschwächten Wachstum gegenüber. Zugleich lasten Handelskonflikte auf der Weltkonjunktur. Der Internationale Währungsfonds (IWF) spricht von einem heiklen Moment für die Weltwirtschaft, erwartet aber dennoch keine Rezession. Nachdem er zuvor seine Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft mehrfach angehoben hatte, nahm er seine Erwartungen bereits im Oktober 2018 und erneut im April 2019 zurück. Für das Jahr 2019 rechnet der IWF nun noch mit einer Steigerung der Wirtschaftsleistung („World Economic Output“) um lediglich 3,3 Prozent, jeweils sechs Monate zuvor waren es 3,7 beziehungsweise 3,9 Prozent gewesen.³

Besonders pessimistisch ist der IWF mit Blick auf Deutschland: Kein Land der Eurozone – von Italien abgesehen – wird nach Auffassung des IWF 2019 ein geringeres Wachstum aufweisen. Er geht von einer Wachstumsrate von nur noch 0,8 Prozent aus.

Deutsche Wirtschaftsforscher teilen die Einschätzung des IWF. Sie müssen zur Kenntnis nehmen, dass das Expansions-tempo der deutschen Volkswirtschaft bereits merklich nachgelassen hat. Die Hochkonjunktur mit Wachstumsraten von mehr als zwei Prozent ist offenkundig vorbei. Zur Jahreswende 2018/2019 ist Deutschland nur knapp an einer (technisch definierten) Rezession vorbeigeschrammt, weil die Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal unverändert geblieben war, nachdem zuvor im Quartalsvergleich ein Rückgang um 0,2 Prozent verzeichnet worden war. Bei der Ursachensuche wird unter anderem auf „temporäre Sonderfaktoren“⁴ verwiesen, etwa auf die Produktionsprobleme in der Autoindustrie nach Einführung neuer Abgastests (WLTP).

Die Autoproduktion in Deutschland stagnierte im vierten Quartal 2018, im Januar 2019 ging sie zurück. Grundsätzlich gibt es nach Auffassung der Ökonomen jedoch eine „Verlangsamung der wirtschaftlichen Grunddynamik“, ausgelöst von einer geringeren globalen Nachfrage nach Industriegütern. Vor allem die Nachfrage aus den übrigen europäischen Ländern ist schwächer geworden. Darüber hinaus behindern in einigen Branchen Kapazitätsgrenzen und die mangelnde Verfügbarkeit von Arbeitskräften die wirtschaftliche Entwicklung.

In unserem Portfolio finden sich Anzeichen für nahezu alle genannten Effekte. Es setzt sich aus Unternehmen zusammen, die unterschiedlichen Markt- oder Konjunkturzyklen unterliegen: Es enthält Unternehmen, die früh auf Veränderungen im Investitionsverhalten der Industrie reagieren, und solche, die eher am Ende eines Zyklus Veränderungen im Auftragsengang oder Leistungsabruf spüren. Veränderte Rahmenbedingungen – dazu zählen zum Beispiel Schwankungen wichtiger Rohstoffpreise – wirken sich in unserem Portfolio deshalb unterschiedlich aus und zeigen zum Teil sogar gegenläufige Effekte. Den konsumnahen Unternehmen kommt die gute Binnennachfrage in Deutschland zugute. Beteiligungen im Bereich Glasfaserausbau profitieren von den staatlichen Bemühungen, die digitale Infrastruktur in Deutschland auszubauen, können ihre Möglichkeiten jedoch zum Teil aufgrund von Engpässen bei qualifizierten Arbeitskräften nicht voll ausschöpfen.

Die Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen waren in den beiden vergangenen Quartalen weniger gut als in vorangegangenen Perioden. Einzelne Unternehmen waren von Herausforderungen in ihren Abnehmerbranchen, etwa der Automobil- und der Windenergieindustrie beeinträchtigt. Während der mögliche Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union noch keine nennenswerten Auswirkungen gezeigt hat, haben sich tatsächliche oder drohende Handelsbeschränkungen in Einzelfällen bereits bemerkbar gemacht.

Finanzmärkte: Finanzierungsbedingungen unverändert gut

Das Abflauen der wirtschaftlichen Dynamik führte auch zu Veränderungen an den Finanzmärkten. So hat die US-amerikanische Zentralbank ihren Ausblick zum Jahresbeginn 2019 revidiert und die Leitzinsen nach vier Erhöhungen im Jahr 2018 zunächst unverändert gelassen. Die Erwartungen im Hinblick auf Zinserhöhungen im Euroraum haben sich ebenfalls verändert: Eine erste Leitzinserhöhung, die im Herbst 2018 noch für die zweite Jahreshälfte 2019 erwartet worden war, ist aus Sicht der meisten Marktteilnehmer in weitere Ferne gerückt.

³ „Growth Slowdown, Precarious Recovery – World Economic Outlook“, International Monetary Fund, April 2019

⁴ „Konjunkturprognose 2019 und 2020“, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“, März 2019

Die Aussicht auf ein Anhalten der Niedrigzinsphase hat seit Jahresbeginn die Aktienmärkte wieder beflügelt, die zuvor – im vierten Quartal 2018 – Kursverluste und deutlich rückläufige Bewertungen verzeichnet hatten.

Die Finanzierungssituation der Unternehmen in Deutschland ist unverändert gut. Niemals zuvor haben weniger Unternehmen den Kreditzugang als „schwierig“ eingestuft als zuletzt. Neben der hohen Innenfinanzierungskraft haben dazu niedrige Zinsen, die Lockerung der Kreditrichtlinien der Banken und eine gute Geschäftsentwicklung beigetragen.⁵ Das Gesamtvolumen der Kredite an Unternehmen lag im Januar 2019 um fast sechs Prozent über dem des Vorjahres.⁶

Die Rahmenbedingungen für die Finanzierung unserer Portfoliounternehmen waren also unverändert positiv. Auch das für unser Geschäft wichtige Angebot von Akquisitionsfinanzierungen war im vergangenen Halbjahr weiterhin gut und ist kein Engpassfaktor. Private Debt Funds tragen ebenfalls zum umfangreichen Finanzierungsangebot bei.

Währungen: Einfluss auf Portfoliowert gering

Wir gehen Beteiligungen nur in Ausnahmefällen nicht in Euro ein; der direkte Einfluss veränderter Währungsparitäten auf den Portfoliowert ist deshalb grundsätzlich gering. Lediglich die Beteiligungen an vier Portfoliounternehmen (duagon, Sjølund, mageba und Pfaudler) sowie jene an dem fremd-gemanagten ausländischen Buy-out-Fonds Harvest Partners unterliegen Währungsrisiken. Der US-Dollar, der Schweizer Franken und das britische Pfund gewannen 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 -0,1 bis 3,5 Prozent waren insgesamt gering; gegenüber dem Stichtag 30. September 2018 ergab sich eine Brutto-Wertsteigerung von 1,8 Millionen Euro aus veränderten Währungsparitäten.

Darüber hinaus wirken sich veränderte Wechselkurse auch direkt auf die geschäftlichen Aktivitäten unserer Portfoliounternehmen 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 Volumen der Transaktionen rückläufig

Angesichts der beschränkten Größe und der heterogenen Struktur des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig und erlauben allenfalls Trendaussagen. Die Transparenz ist eingeschränkt: Auf jede Trans-

aktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, kommt mehr als eine, zu der es keine quantitativen Angaben gibt. Die statistischen Angaben aus verschiedenen Quellen bilden das Marktgeschehen deshalb nicht vollständig ab.

Dies vorausgeschickt ist festzustellen, dass die Dynamik des Private-Equity-Marktes etwas nachgelassen hat. Beispielsweise wurden im Verlauf des Jahres 2018 in Deutschland 216 Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren gezählt. Das sind immerhin elf weniger als im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum gezählt worden waren. Im zweiten Halbjahr 2018 war die Zahl der Transaktionen um gut 20 Prozent niedriger als in den beiden Vorjahreszeiträumen. Der Wert der 216 Transaktionen des Jahres 2018 wurde mit 17,9 Milliarden Euro angegeben; das waren 1,4 Milliarden Euro weniger als 2017 und 2,9 Milliarden Euro weniger, als 2016 registriert worden waren. Betrachtet man einen längeren Zeitraum, relativieren sich die jüngsten Veränderungen: Anzahl und Durchschnittswert der Transaktionen lagen 2018 innerhalb des Korridors der jeweiligen Höchst- und Tiefstwerte der vergangenen fünf Jahre. Auch der Anteil der gezählten Private-Equity-Transaktionen am gesamten beobachtbaren M&A-Markt veränderte sich kaum.⁷

Buy-outs dominieren weiterhin das Private-Equity-Geschäft in Deutschland. 2018 flossen mit 6,74 Milliarden Euro rund 70 Prozent aller in Deutschland investierten Mittel in solche Mehrheitsübernahmen; 2010 hatte dieser Anteil erst bei rund 65 Prozent gelegen. Wachstumsfinanzierungen erreichten 2018 mit einem Volumen von 1,4 Milliarden Euro einen Marktanteil von knapp 15 Prozent (2010: 12,7 Prozent).⁸

Die DBAG konzentriert sich überwiegend auf das mittlere Marktsegment im deutschsprachigen Raum, das heißt auf Transaktionen mit einem (Unternehmens-)Wert von 50 bis 250 Millionen Euro. In diesem abgegrenzten Marktsegment war 2018 erneut ein Anstieg bei der Anzahl und dem Gesamtwert der Transaktionen zu verzeichnen. Insgesamt strukturierten Finanzinvestoren im deutschen Mittelstand bis Ende des vergangenen Jahres 47 Buy-outs und damit zwölf mehr als 2017. Das Gesamtvolumen der Transaktionen lag bei rund 4,8 Milliarden Euro und erreichte damit den höchsten Wert der vergangenen 15 Jahre.⁹

⁵ „Stimmung auf dem Kreditmarkt ungebrochen gut – Unternehmensbefragung“, KfW-Bank, Juli 2018

⁶ „Schlaglichter der Wirtschaftspolitik April 2019“, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, April 2019

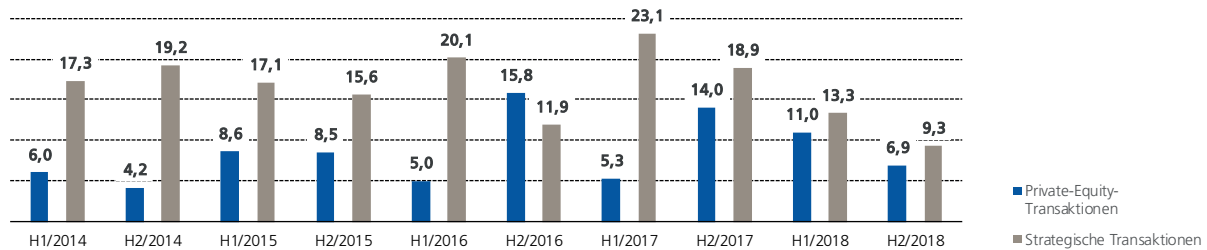
⁷ „Der Transaktionsmarkt in Deutschland – 2. Halbjahr 2018“, EY, Dezember 2018

⁸ „BVK-Statistik 2018“, Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Februar 2019 („Marktstatistik, Investitionen nach Finanzierungsanlass“)

⁹ 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.

M&A-MARKT DEUTSCHLAND – TRANSAKTIONSWERT

in Mrd. €



Nach wie vor verändern sich die Bedingungen in unserem Markt nur langsam. Trotz der Höchstwerte, die 2018 bei Anzahl und Gesamtvolumen der Private-Equity-Transaktionen in unserem Markt verzeichnet wurden, ist nicht abzusehen, dass sich wesentliche Einflussgrößen auf das Geschäft der DBAG grundsätzlich verändert hätten. Tendenziell ist der Wettbewerb um attraktive Unternehmensbeteiligungen noch intensiver geworden. Strategische Käufer konkurrieren mit Finanzinvestoren und weiteren Bietern, die mittel- bis langfristige Beteiligungsziele haben, etwa Stiftungen und Family Offices. Alle Käufergruppen verfügen über ausreichend Liquidität. Fremdkapital für die Finanzierung von Unternehmenskäufen gibt es weiterhin zu attraktiven Bedingungen und in hohem Umfang. Dies gilt umso mehr, da seit einigen Jahren Finanzierungen nicht nur von den traditionellen Banken, sondern vermehrt auch von Private Debt Funds bereitgestellt werden. Dem großen Angebot investitionsbereiter Mittel steht ein begrenztes, nach unserer Beobachtung in den vergangenen Quartalen eher geringeres Angebot von Investitionsmöglichkeiten gegenüber. Die Bewertungen, die sich aus dieser Wettbewerbsintensität ergeben, sind deshalb weiterhin anspruchsvoll.

Auch aus anderen Quellen lassen sich vergleichbare Einschätzungen ableiten. Aus der regelmäßigen Befragung der Marktteilnehmer für das „German Private Equity Barometer“ geht hervor, dass sich das Geschäftsklima abgekühlt hat. Auf einer Skala zwischen +100 und -100 bewerteten die befragten Beteiligungsgesellschaften das Geschäftsklima zum zweiten Mal in Folge schlechter als jeweils drei Monate zuvor. Zuletzt (viertes Quartal 2018) wurde ein Wert von 59 Punkten erreicht, nach zuvor 69 beziehungsweise 81. Gleichwohl liegt der Indexwert noch deutlich oberhalb des auf Basis historischer Werte definierten Normalbereichs. Nach wie vor gibt es eine hohe Unzufriedenheit insbesondere der Buy-out-Investoren mit den Einstiegsbewertungen für neue Transaktionen. Der Indexwert für diesen Parameter betrug zuletzt noch immer -52 – ein eklatanter Unterschied

gegenüber dem langjährigen (2003 bis 2018) Durchschnittswert von -19.¹⁰

Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

Der geringeren Zahl von Transaktionen im Markt konnte sich die DBAG nicht entziehen: Mit 34,3 Millionen Euro erreichten die Investitionsentscheidungen nicht die Höhe des entsprechenden Vorjahreszeitraums (50,0 Millionen Euro).

In der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2018/2019 wurde das Portfolio des DBAG Fund VII um ein sechstes MBO erweitert. Darüber hinaus gab es etliche Zukäufe auf Ebene der Portfoliounternehmen, die zum Teil das Einbringen weiteren Eigenkapitals durch die DBAG-Fonds und die DBAG erfordern. Aus dem Portfolio des DBAG ECF wurde die erste Beteiligung veräußert.

Vollzogen wurden im ersten Halbjahr auch die MBOs der Kraft & Bauer Holding GmbH (DBAG Fund VII) und der FLS GmbH (DBAG ECF) sowie die Veräußerung der Beteiligung an der Cleanpart Group GmbH (DBAG Fund VI). Diese Transaktionen waren bereits im vorangegangenen Geschäftsjahr vereinbart worden.

DBAG Fund VII: Mittel zu 58 Prozent abgerufen

Im November 2018 hat der von der DBAG beratene DBAG Fund VII die Mehrheit der Anteile an der Sero GmbH, einem Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten mit Fokus auf der Automobilindustrie, von der Gründerfamilie übernommen. Sero bestückt Leiterplatten und produziert elektronische Komponenten für Bremslichter und Motorsensoren, aber auch für Hochleistungsmikrofone, Wärmehalter und andere Produkte der industriellen

¹⁰ „German Private Equity Barometer, 4. Quartal 2018, KfW Research, KfW Bank; Frankfurt am Main, Februar 2019

Messtechnik. Das Unternehmen beschäftigt in Rohrbach (Rheinland-Pfalz) rund 270 Mitarbeiter in Entwicklung, Vertrieb und Produktion. Die DBAG hat im Rahmen des MBOs an der Seite des DBAG Fund VII 10,7 Millionen Euro investiert; auf sie entfallen durchgerechnet 21,4 Prozent der Anteile an Sero.

Sero ist das sechste Unternehmen im Portfolio des DBAG Fund VII, der seit Dezember 2016 in mittelständische Unternehmen investiert. Inzwischen sind 58 Prozent der Mittel des Fonds abgerufen.¹¹

Darin sind die für die Beteiligung an der Radiologie-Gruppe vorgesehenen Mittel nur zu einem Teil enthalten. Bereits im März 2017 war der Erwerb von zwei radiologischen Gemeinschaftspraxen vereinbart worden, die um weitere Standorte und Praxen erweitert werden sollen. Inzwischen wurden die wesentlichen rechtlichen Voraussetzungen dieses Erwerbs erfüllt, sodass wir jetzt davon ausgehen, die Transaktion bis Ende Juni vollziehen zu können. Der DBAG Fund VII und entsprechend auch die DBAG haben unterdessen im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres Mittel für den Zukauf zweier Radiologie-Praxen bereitgestellt, die Teil der Gruppe werden sollen. Der Vollzug der ersten Transaktion würde den Abruf weiterer Mittel nach sich ziehen.

DBAG ECF: BTV Multimedia stärkt Marktposition durch Unternehmenszukaufe, PSS veräußert

Die BTV Multimedia GmbH verfolgt eine Buy-and-build-Strategie, um ihren Markt zu konsolidieren. Wenige Monate nach Beginn (August 2018) hat das Unternehmen im März 2019 bereits den zweiten Unternehmenszukauf vereinbart: Die DKT A/S mit Hauptsitz in Kirke Saby, Dänemark, ist ein Hersteller für Breitbandnetzausrüstung mit Marktpräsenz in Dänemark und den angrenzenden europäischen Märkten. DKT erreichte 2017/2018 einen Umsatz von umgerechnet rund 15 Millionen Euro. Die Finanzierung des Zukaufs erfolgt im Zuge der Refinanzierung der Beteiligung an der BTV Multimedia GmbH. Zuvor hatte BTV Multimedia seinen Hauptwettbewerber im deutschen Markt, die Anedis Management GmbH, einen Anbieter von Komponenten für den Bau von Breitbandnetzen (Umsatz 2018: 19 Millionen Euro), übernommen. So erweitert BTV Multimedia sein Produkt- und Dienstleistungsangebot und diversifiziert seine Kundenbasis. Die DBAG hat im Zuge dieser Transaktion weitere rund zwei Millionen Euro in BTV Multimedia investiert.

Auch netzkontor nord hat im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres einen Unternehmenszukauf (BFE Nachrichtentechnik) abgeschlossen.

Im Januar 2019 hat der DBAG ECF seine Beteiligung an der Plant Systems & Services PSS GmbH (PSS), dem ersten und mit Anschaffungskosten von 2,3 Millionen Euro für den Anteil der DBAG kleinsten Investment des Fonds, an den Mehrheitsgesellschafter veräußert. PSS konnte sein Geschäftsmodell vom Erstausrüster für Energieversorger erfolgreich zum Serviceanbieter für diese Branche verändern. Die wirtschaftlichen Zwänge dieser wichtigsten Kundengruppe nach der sogenannten Energiewende in Deutschland beeinträchtigen jedoch die Wachstumsmöglichkeiten für PSS. Die aktuelle Transaktion hatte nur eine geringe Ergebniswirkung im zweiten Quartal, Zahlungen und möglicherweise weitere Ergebnisbeiträge ergeben sich nach einer späteren Veräußerung durch den neuen Allein-Gesellschafter.

DBAG Fund VI: „Unser Heimatbäcker“ stellt Insolvenzantrag, Cleanpart-Veräußerung vollzogen

Die Unser Heimatbäcker GmbH, ein Unternehmen im Portfolio des DBAG Fund VI, stellte im Januar 2019 einen Antrag auf Insolvenz in Eigenverwaltung. Inzwischen läuft das Insolvenzverfahren. Die Bäckereikette bewegte sich in einem anspruchsvollen und wettbewerbsintensiven Marktumfeld. DBAG Fund VI und DBAG hatten zuvor umfangreiche Restrukturierungsbemühungen unterstützt, zu denen neben Veränderungen im Management auch die Zuführung weiteren Eigenkapitals gehörte. Das Insolvenzverfahren gibt dem Unternehmen die Möglichkeit, die bereits eingeleiteten Maßnahmen konsequent und beschleunigt umzusetzen.

Die anhaltend unbefriedigende wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens war bereits zu vorangegangenen Stichtagen im Wertansatz der Beteiligung berücksichtigt worden. Im ersten Halbjahr 2018/2019 belastete die Insolvenz des Unternehmens die DBAG mit 1,6 Millionen Euro.

Die bereits im vergangenen Geschäftsjahr vereinbarte Veräußerung der Beteiligung an der Cleanpart Group GmbH, einem Dienstleister für die Halbleiterindustrie, wurde im Oktober 2018 vollzogen; der vereinbarte Kaufpreis war bereits im Wertansatz der Beteiligung zum 30. September 2018 berücksichtigt. Aus der Transaktion sind der DBAG im ersten Quartal 2018/2019 19,0 Millionen Euro zugeflossen.

Vergleichbarkeit der Zahlen

Die in diesem Halbjahresfinanzbericht berichteten Zahlen zum 31. März 2018 (erstes Halbjahr und zweites Quartal 2017/2018) sowie zum 30. September 2018 sind mit den Informationen im veröffentlichten Halbjahresfinanzbericht

¹¹ Hauptfonds; die Investitionszusagen des Top-up Fund sind zu 22 Prozent abgerufen.

2017/2018 und mit den Angaben im Geschäftsbericht 2017/2018 nur eingeschränkt vergleichbar.

Bilanzierung des Carried Interest

Wir bilanzieren seit unserer Berichterstattung zum 30. Juni 2018 anders als zu den vorangegangenen Bilanzstichtagen. Dies hat im Wesentlichen Auswirkungen auf das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft und das Konzernergebnis sowie auf die Höhe der Finanzanlagen und des Eigenkapitals.

Anlass für die Änderung der Bilanzierung war eine Fehlerfeststellung als Ergebnis des Enforcement-Verfahrens im Zusammenhang mit der Stichprobenprüfung des Konzernabschlusses zum 30. September 2015; wir haben darüber ausführlich im Geschäftsbericht 2017/2018 (Seiten 51 und 114 f.) berichtet.

Wir haben die Rechnungslegungsmethode zur Berücksichtigung des Carried Interest geändert und erstmals in der Quartalsmitteilung zum 30. Juni 2018 auf dieser Basis berichtet. Die Methodenänderung hat Auswirkungen auf die Bewertung der Anteile der DBAG an der konzerninternen Investmentgesellschaft des DBAG Fund VI. Diese Anteile sind in den nun angepassten Vergleichszahlen im ersten Halbjahr 2017/2018 um 1,5 Millionen Euro niedriger bewertet als nach der ursprünglich angewendeten Methode. Die Änderung bewirkt eine andere ergebniswirksame Verteilung auf die Perioden; beide Methoden führen aber über die gesamte Laufzeit eines Fonds zum selben Carried-Interest-Betrag.

Weitere Korrekturen nach IAS 8

Weitere Korrekturen nach IAS 8 betreffen den Ansatz von nicht mehr werthaltigen Zinsforderungen gegen Portfoliounternehmen und die Höhe von Erträgen aus der Fondsberatung. Im Saldo ergibt sich für den Abschluss zum 30. September 2018 eine nicht berücksichtigte Belastung des Eigenkapitals um 4,0 Millionen Euro; dieses beträgt angepasst 443,8 Millionen Euro (zuvor: 447,8 Millionen Euro). Im Zuge

der Korrektur wurden auch Rückwirkungen auf ergebnisbezogene variable Vergütungsbestandteile des Vorstands berücksichtigt.

Ertragslage

Überblick

Das Konzernergebnis für das erste Halbjahr 2018/2019 beträgt 7,6 Millionen Euro. Es ist – wie auch im ersten Halbjahr 2017/2018 – durch die Entwicklung am Kapitalmarkt belastet: Der Anstieg der Bewertungsmultiplikatoren im zweiten Quartal des Geschäftsjahres hat den starken Rückgang im ersten Quartal nur teilweise wettmachen können. Die Multiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen sind zum jüngsten Stichtag teilweise noch immer niedriger als zu Beginn des Geschäftsjahres. Das Ergebnis des Segments Private-Equity-Investments erreichte nach sechs Monaten lediglich 5,8 Millionen Euro. Im zweiten Quartal wurden 28,7 Millionen Euro erreicht, das damit deutlich besser ausfiel als das zweite Quartal des vorangegangenen Geschäftsjahres. Der positive Kapitalmarkteffekt und seine Auswirkungen auf das Bewertungs- und damit auch auf das Konzernergebnis des zweiten Quartals waren am 6. April 2019 Gegenstand einer Ad-hoc-Mitteilung.

Das Segment Fondsberatung entwickelte sich mit einem Ergebnis von 1,8 Millionen Euro schlechter als geplant. Die Erträge aus dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund V waren wie erwartet rückläufig, hinzu kamen Belastungen aus Einmaleffekten.

Im vorangegangenen Geschäftsjahr hatte das Konzernergebnis für das erste Halbjahr (angepasst) 18,5 Millionen Euro betragen. Damals war der Ergebnisbeitrag aus der operativen Entwicklung der Portfoliounternehmen mit 32,3 Millionen Euro rund zehn Millionen Euro höher als in diesem Geschäftsjahr.

VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

<i>in Tsd. €</i>	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018	2. Quartal 2018/2019	2. Quartal 2017/2018
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	9.539	20.168	30.645	8.455
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	13.791	14.282	6.386	7.356
Summe Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	23.330	34.450	37.031	15.811
Personalaufwand	-10.004	-8.365	-5.151	-4.236
Sonstige betriebliche Erträge	3.141	1.304	1.287	877
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.057	-8.718	-4.480	-3.936
Zinsergebnis	200	-150	340	-119
Übrige Ergebnisbestandteile	-15.720	-15.929	-8.004	-7.414
Ergebnis vor Steuern	7.609	18.522	29.027	8.397
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0	-1	0	-1
Ergebnis nach Steuern	7.609	18.521	29.027	8.397
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste	-5	-17	-1	-6
Konzernergebnis	7.604	18.504	29.026	8.391
Sonstiges Ergebnis	63	-450	365	-562
Konzern-Gesamtergebnis	7.682	18.054	29.430	7.829

Die Zahlen zum Geschäftsjahr 2017/2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23; die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Das **ERGEBNIS AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** erreichte 23,3 Millionen Euro – nach (angepasst) 34,5 Millionen Euro im Vorjahr. Es wird unverändert maßgeblich durch das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft bestimmt, sowohl in seiner absoluten Höhe als auch in seiner Volatilität (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung fielen mit 13,8 Millionen Euro niedriger aus (Vorjahr: angepasst 14,3 Millionen Euro). Dieser Rückgang geht auf niedrigere Vergütungen aus dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund V zurück: Beim erstgenannten Fonds ist nach der Vollabschreibung der Beteiligung Unser Heimatbäcker infolge der Insolvenz die Berechnungsgrundlage niedriger, bei dem letztgenannten Fonds werden nun vereinbarungsgemäß zwei Jahre nach Ende der üblichen Veräußerungsphase keine Vergütungen mehr gezahlt.

Der Aufwandssaldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie Zinsergebnis, war mit -15,7 Millionen Euro etwas niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (-15,9 Millionen Euro). Der Anstieg des Personalaufwands um 1,6 Millionen Euro ist

neben der allgemeinen Einkommensentwicklung unter anderem auf die Einstellung neuer Mitarbeiter und Mehrkosten aufgrund von vorübergehenden Doppelbesetzungen zurückzuführen. Gemindert wurde der Posten um 52 Tsd. Euro durch die Rückzahlung von erfolgsabhängiger Vergütung für das Geschäftsjahr 2016/2017 durch die Mitglieder des Vorstands: Die Vergütung wurde neu berechnet – dabei wurde der Methodenänderung zur Berücksichtigung des Carried Interest Rechnung getragen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen deutlich, und zwar um 1,8 Millionen Euro. Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres wurden höhere Aufwendungen für nicht abgeschlossene Transaktionen an die DBAG-Fonds weiterbelastet. Dem steht ein entsprechender Anstieg der in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthaltenen Beratungsaufwendungen gegenüber. Dies wurde jedoch zum Teil durch den Wegfall eines Sondereffekts aus dem Vorjahr in Höhe von 0,9 Millionen Euro kompensiert. Besagter Effekt resultierte aus der nachträglichen Anpassung der Vergütung, die die DBAG für die Tätigkeit von Mitgliedern des Investmentteams in Aufsichtsgremien von Portfoliounternehmen des DBAG Fund V erhalten hatte. In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind zudem

zwei Sondereffekte enthalten, und zwar mit 0,5 Millionen Euro eine das Vorjahr betreffende Korrektur transaktions-basierter Vergütungen aus dem DBAG ECF und mit 0,2 Millionen Euro ein Verlust aus der Veräußerung von Wert-papieren, die zur Anlage überschüssiger Liquidität erworben worden waren.

Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft

Das **ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** des ersten Halbjahres in Höhe von 9,5 Millionen Euro (Vor-jahr angepasst: 20,2 Millionen Euro) war wesentlich durch

die Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliou-nternehmen bestimmt, die – mit einer Ausnahme (JCK) – über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten werden.

Das **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** des Portfolios betrug nach zwei Quartalen 10,9 Millionen Euro; das sind 9,1 Millionen Euro weniger als im entsprechen- den Vorjahreszeitraum. Zwar belastete der Kapitalmarkt das Ergebnis weniger stark als im entsprechenden Vorjahres- zeitraum; diese Verbesserung konnte jedoch den Rückgang des Wertbeitrags aus der operativen Entwicklung der Portfo- liounernehmen nicht ausgleichen.

ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT

<i>in Tsd. €</i>	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018	2. Quartal 2018/2019	2. Quartal 2017/2018
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio brutto	10.947	20.073	34.809	7.205
Auf Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften entfallende Gewinne	-1.198	-2.817	-4.831	-329
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio netto	9.749	17.256	29.978	6.876
Laufende Erträge aus dem Portfolio	3.637	5.686	2.613	2.070
Ergebnis aus dem Portfolio	13.386	22.943	32.591	8.946
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-3.849	-2.774	-1.952	-491
Ergebnis aus sonstigen Finanzanlagen	2	-1	6	-1
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	9.539	20.168	30.645	8.455

Die Zahlen zum Geschäftsjahr 2017/2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23; die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferi- schen Durchsicht erfasst.

QUELLENANALYSE 1: Nach dem ersten Quartal hatten wir berichtet, dass die meisten Unternehmen für 2019 hö- here Umsätze und Ergebnisse budgetiert haben und sich auf einem guten Weg sehen. Daran hat sich grundsätzlich nichts geändert. Zugleich hatten wir darauf hingewiesen, dass sich in einzelnen Portfoliounernehmen auch Einflüsse veränd- eter makroökonomischer Rahmenbedingungen zeigen; dies gilt zum Beispiel für Beteiligungen mit Bezug zum Auto- mobilsektor. Die Anzeichen für ein Nachlassen der wirt- schaftlichen Dynamik haben sich inzwischen verstärkt: Kunden verlangen beispielsweise spätere Zahlungsziele oder verschoben Aufträge. Zwei Portfoliounernehmen spüren die deutliche Abkühlung der Nachfrage nach Windkraftanlagen. Bei anderen wiederum gibt es negative Einflüsse aus uner- wartet hohen Rohstoffpreisen. Dies alles belastet die Verbes- serung der Ergebnisse einiger Portfoliounernehmen, die grundsätzlich aufgrund der Veränderungsprozesse nach Be- teiligung von DBAG-Fonds zu erwarten sind. Entsprechend

fällt der Beitrag aus der **ERGEBNISVERÄNDERUNG** der Unternehmen mit -8,4 Millionen Euro im zweiten Quartal negativ aus. Insgesamt hat im ersten Halbjahr 2018/2019 die Ergebnisentwicklung der Portfoliounernehmen einen positiven Beitrag von 22,4 Millionen Euro zum Bewertungsergebnis geliefert – nach 40,4 Millionen Euro im entsprechenden Zeitraum des Vorjahres. Zu diesem Saldo trugen 14 Unternehmen positiv und vier negativ bei.

Wir stellen unsere Bewertungen üblicherweise zum 31. De- zember auf die Budgets der Portfoliounernehmen 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 da- her in Einzelfällen entsprechende Abschläge auf die bud- getierten Ergebnisse vor – so auch zum 31. Dezember 2018.

Zu den nachfolgenden Stichtagen – erstmals zum 31. März – fließen aktualisierte Budgetwerte anhand tatsächlich erzielter Ergebnisse und der fortlaufenden Ergebnisvorschau der Unternehmen in die Bewertungen ein. Liegen in einzelnen Fällen keine aktualisierten Zahlen vor, berücksichtigen wir aktuelle Erkenntnisse aus den Portfoliounternehmen. Die zum 31. März 2019 vorliegenden Informationen aus den Unternehmen bestätigen im Wesentlichen die Budgets. Entsprechend haben wir die Unsicherheitsabschläge vereinzelt reduziert; andererseits haben wir in der jüngsten Bewertung einzelner Portfoliounternehmen Risiken aus besonderen Projekten ergebnismindernd berücksichtigt. Weil zu diesem Stichtag die meisten Portfoliounternehmen ihre Ergebnisvorschau noch nicht aktualisiert hatten, ergibt sich für das zweite Quartal naturgemäß ein geringerer Beitrag für das Bewertungsergebnis aus der Ergebnisveränderung der Portfoliounternehmen als im ersten Quartal. Wir hatten darüberhinaus zum Stichtag 31. Dezember 2018 mehrere Unternehmen auf Basis nachhaltiger Ergebnisbewertungen bewertet, um den Einfluss kurzfristiger, unserer Ansicht nach vorübergehender Ergebnisveränderungen zu berücksichtigen. Dies minderte ebenfalls das Potenzial für Wertbeiträge aus der Ergebnisentwicklung im zweiten Quartal.

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 bei zwei Beteiligungen die operative Verschlechterung zu einer deutlich höheren Verschuldung geführt. Auf diese Beteiligungen entfällt ein negativer Wertbeitrag aus der Verschuldung von -7,8 Millionen Euro. Dieser hat die positiven Effekte aus der Entschuldung der übrigen Portfoliounternehmen (7,7 Millionen Euro) überkompensiert. Im vergangenen Geschäftsjahr hatte sich ein ähnliches Bild gezeigt: Damals hatte die Finanzierung einer größeren Add-on-Akquisition bei einem Portfoliounternehmen zu einem Anstieg der Verbindlichkeiten geführt, im anderen Fall hatte sich die Verschuldung nach einer Neustrukturierung der Finanzierung (Rekapitalisierung) erhöht – insgesamt ein negativer Wertbeitrag aus dem Anstieg der Verschuldung von 16,1 Millionen Euro.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 1

<i>in Tsd. €</i>	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018	2. Quartal 2018/2019	2. Quartal 2017/2018
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen				
Ergebnisveränderung	22.394	40.425	-8.420	17.934
Veränderung Verschuldung	-141	-8.083	2.512	-9.315
Veränderung Multiplikatoren	-12.868	-15.627	34.207	-3.054
Veränderung Wechselkurse	1.843	-1.134	2.022	-595
Veränderung Sonstiges	804	347	3.975	-198
	12.032	15.928	34.296	4.772
Abgangsergebnis	557	1.394	242	500
Anschaffungskosten	0	-157	0	20
Sonstiges	-1.641	2.906	271	1.913
	10.947	20.073	34.809	7.205

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

Einige **MULTIPLIKATOREN**, die wir zur Bewertung der Portfoliounternehmen zum Stichtag 31. März 2019 heranzuziehen hatten, waren niedriger als jene zum 30. September 2018. Nachdem in einigen Fällen nach dem ersten Quartal ein massiver Rückgang der Börsenbewertungen der Vergleichsunternehmen zu verzeichnen gewesen war, der das Bewertungs- und Abgangsergebnis mit 47,8 Millionen

Euro belastete, haben sich die Bewertungen seit Beginn des Jahres 2019 zwar deutlich erholt, allerdings liegen einzelne Bewertungsmultiplikatoren weiterhin unter dem Niveau zu Geschäftsjahresbeginn. Damit verbleibt trotz des positiven Einflusses im zweiten Quartal in Höhe von 34,2 Millionen Euro ein negativer Bewertungseffekt aus der Entwicklung am Kapitalmarkt von -12,9 Millionen Euro.

Veränderungen der **WÄHRUNGSPARITÄTEN** wirkten sich im ersten Halbjahr stärker als sonst auf die Bewertung des Portfolios aus, und zwar – anders als im entsprechenden Vorjahreszeitraum - positiv. Der US-Dollar, der Schweizer Franken und das britische Pfund gewannen seit Geschäftsjahresbeginn gegenüber dem Euro leicht an Wert. Inzwischen ist der Wert von fünf Beteiligungen der DBAG von Wechselkursschwankungen beeinflusst.

Als **VERÄNDERUNG SONSTIGES** haben sich zunächst bessere Planungsannahmen und die daraus resultierenden höheren Bewertungen der beiden nach dem DCF-Verfahren bewerteten Portfoliounternehmen niedergeschlagen; das Geschäft dieser Beteiligungen (DNS:net und inxio) wächst stark und zeigt eine erfreuliche operative Entwicklung. Dies trägt mit 6,7 Millionen Euro zum Bewertungs- und Abgangsergebnis bei. Dieser positive Effekt wurde jedoch weitgehend durch den negativen Wertbeitrag aus einer anderen Beteiligung kompensiert: Aufgrund eines Compliance-Verstoßes in dem Portfoliounternehmen haben wir bei dessen Bewertung einen Risikoabschlag berücksichtigt und die Beteiligung zu diesem Stichtag vollständig abgewertet.

Das **ABGANGSERGEBNIS** von 0,6 Millionen Euro resultiert überwiegend aus der Vereinnahmung eines Rückbehalts aus einer bereits in Vorjahren veräußerten Beteiligung.

Die im Posten „**SONSTIGES**“ berücksichtigten Beiträge zum Bewertungsergebnis gehen ganz überwiegend auf die Insolvenz der Bäckereikette „Unser Heimatbäcker“ im Januar 2019 zurück.

QUELLENANALYSE 2: Die positiven Wertänderungen des ersten Halbjahres entfallen auf 13 aktive Portfoliounternehmen (Vorjahr: elf) und die beiden Beteiligungen (Vorjahr: ebenfalls zwei Beteiligungen) an fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds. Fünf (Vorjahr: sechs) Beteiligungen sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten mit dem Transaktionspreis bewertet; sie machen 13 Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: neun Prozent). Neun (Vorjahr: ebenfalls neun) Unternehmensbeteiligungen trugen negativ zum Bewertungs- und Abgangsergebnis des ersten Halbjahres bei; in sieben Fällen war die Bewertung auch durch niedrigere Multiplikatoren der börsennotierten Referenzunternehmen belastet. Bei vier dieser Beteiligungen wäre der Wertbeitrag mit neutralem Kapitalmarkt einfluss positiv gewesen. Sofern die negative Wertentwicklung nicht allein auf Veränderungen am Kapitalmarkt zurückgeht, sind neben jeweils unternehmensindividuellen Gründen auch die erwähnten konjunkturellen Einflüsse zu nennen.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 2

in Tsd. €	1. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Quartal	2. Quartal
	2018/2019	2017/2018	2018/2019	2017/2018
Positives Ergebnis	40.503	30.142	38.852	18.214
Negatives Ergebnis	-29.556	-10.069	-4.043	-11.009
	10.947	20.073	34.809	7.205

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

QUELLENANALYSE 3: Das Bewertungs- und Abgangsergebnis des DBAG-Konzerns nach den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2018/2019 ist wesentlich durch die Veränderung der Bewertung des Portfolios geprägt. Da die Veräußerung der Beteiligung an Cleanpart bereits im vergangenen Geschäftsjahr vereinbart worden war, war die Transaktion bereits zum 30. September 2018 im noch nicht realisierten Abgangsergebnis berücksichtigt. Bis zum Stichtag 31. März 2019 wurde mit PSS lediglich eine kleinere

Beteiligung ohne besonderen Abgangserfolg veräußert; das Abgangsergebnis ist, wie erwähnt, maßgeblich durch den Effekt aus der Vereinnahmung eines Rückbehalts aus einer bereits in den Vorjahren veräußerten Beteiligung geprägt.

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

<i>in Tsd. €</i>	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018	2. Quartal 2018/2019	2. Quartal 2017/2018
Bewertungsergebnis	10.390	18.679	34.566	6.705
Abgangsergebnis	557	1.394	242	500
	10.947	20.073	34.809	7.205

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

Im ersten Halbjahr 2018/2019 wurde das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft um 1,2 Millionen Euro durch auf **MIN-DERHEITSGESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN ENTFALLENDE GEWINNE** gemindert. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um erfolgsabhängige Gewinnanteile aus persönlichen Beteiligungen an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG-Fonds, und zwar des DBAG Fund V, des DBAG Fund VI und des DBAG ECF („Carried Interest“). Sie entfallen auf diejenigen aktiven und ehemaligen Mitglieder des Investmentteams der DBAG, die an der Seite der Fonds co-investiert haben. Dank der besseren Wertentwicklung der Fonds hatte diese Position im Vorjahr -2,8 Millionen Euro betragen.

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 Gewinnanteile 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. Die Auszahlung des Carried Interest wird sich entsprechend der Realisierung der Wertsteigerung der einzelnen Beteiligungen über einen Zeitraum von mehreren Jahren erstrecken. Der DBAG Fund VII investiert erst seit Dezember 2016. Für diesen Fonds ist zum Stichtag kein Carried Interest zu berücksichtigen.

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 -3,8 Millionen Euro (Vorjahr: -2,8 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 beziehungsweise zugesagten Kapitals der DBAG enthalten.

Finanzlage

Die Finanzmittel der DBAG bestehen neben den flüssigen Mitteln von 16,9 Millionen Euro zu 47,4 Millionen Euro aus Anteilen an Renten- und Geldmarktfonds. Sie stehen insgesamt für Investitionen zur Verfügung.

Weitere Finanzmittel in Höhe von 5,0 Millionen Euro liegen in den konzerninternen Investmentgesellschaften. Hierbei handelt es sich ausschließlich um flüssige Mittel.

Die nachfolgende Kapitalflussrechnung nach IFRS erläutert die Veränderung der flüssigen Mittel der DBAG.

Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 verminderte sich der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS, der ausschließlich die flüssigen Mittel umfasst, um 6,6 Millionen Euro auf 16,9 Millionen Euro (Stichtag 30. September 2018: 23,6 Millionen Euro).

Der negative Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leicht gesunken. In den sonstigen nicht zahlungswirksamen Veränderungen bildet sich vor allem die Auszahlung erfolgsabhängiger Vergütungen im ersten Quartal ab; im Vorjahr waren höhere Vergütungen gezahlt worden.

VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

MITTELZUFLUSS (+) / MITTELABFLUSS (-)

in Tsd. €	1. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Quartal	2. Quartal
	2018/2019	2017/2018	2018/2019	2017/2018
Konzernergebnis	7.604	18.504	29.026	8.391
Wertsteigerung (-) / Wertreduzierung (+) und positive (-) / negative (+)				
Abgangsergebnisse von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	-9.284	-17.784	-30.377	-8.292
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	-6.051	-9.247	3.175	-1.877
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-7.731	-8.527	1.824	-1.778
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	28.103	10.840	334	8.227
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-63.697	-42.475	-29.126	-40.430
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	32.915	35.649	22.822	35.649
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-22.424	0	-1.647	0
Einzahlungen (+) / Auszahlungen (-) von lang- und kurzfristigen Wertpapieren	48.085	-89.977	25.798	-89.977
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-69	-185	-81	-131
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	22.913	-86.147	18.100	-86.662
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-21.814	-21.062	-21.814	-21.062
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-21.814	-21.062	-21.814	-21.062
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-6.632	-115.736	-1.890	-109.502
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	23.571	127.976	18.829	121.741
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	16.939	12.239	16.939	12.239

Die Zahlen zum Geschäftsjahr 2017/2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23; die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

DER CASHFLOW AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT betrug im Berichtszeitraum 22,9 Millionen Euro. Aus dem Beteiligungsgeschäft resultierte in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres ein Mittelabfluss von 25,1 Millionen Euro. Er ergibt sich aus dem Saldo der Ein- und Auszahlungen für beziehungsweise aus Finanzanlagen in Höhe von -35,6 Millionen Euro sowie dem Saldo der Ein- und Auszahlungen für beziehungsweise aus sonstigen Finanzinstrumenten in Höhe von 10,5 Millionen Euro. Im ersten Halbjahr 2017/2018 hatte aus dem Beteiligungsgeschäft ein Mittelzufluss von 4,0 Millionen Euro resultiert. 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.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen gehen im Wesentlichen auf zwei Transaktionen zurück: Die konzerninterne Investmentgesellschaft für den DBAG Fund VI schüttete den Erlös aus der Veräußerung der Beteiligung an Cleanpart aus; eine weitere konzerninterne Investmentgesellschaft hatte zudem

überschüssige Liquidität aus realisierten Erträgen und Wertpapierveräußerungen ausgeschüttet.

Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen betrafen die Kapitalabrufe konzerninterner Investmentgesellschaften für neue Beteiligungen des DBAG Fund VII (Karl Eugen Fischer) und des DBAG ECF (FLS) sowie für Folgeinvestitionen in Portfoliounternehmen des DBAG ECF (netzkontor nord, Rheinhold & Mahla), des DBAG Fund VI (Telio) und des DBAG Fund VII (Radiologie-Gruppe). Die Investition der DBAG in duagon (DBAG Fund VII) im Zuge der finalen Strukturierung der Beteiligungsfinanzierung ist ebenfalls als Mittelabfluss berücksichtigt.

Die Rückführung der kurzfristigen Darlehen, die die DBAG im Zuge der Folgeinvestition in duagon und für die Beteiligung an Karl Eugen Fischer gewährt hatte, ist als Mittelzufluss aus dem Abgang sonstiger Finanzinstrumente ausgewiesen.

Im Zuge der Strukturierung der im ersten Quartal vollzogenen Beteiligungen an Kraft & Bauer und Sero hat die DBAG wiederum kurzfristige Darlehen gewährt. Die hieraus

resultierenden Mittelabflüsse sind als Auszahlung für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente berücksichtigt.

Aus der (vollständigen) Veräußerung der Anleihen resultierte ein Mittelzufluss von 48,1 Millionen Euro.

Vermögenslage

Vermögens- und Kapitalstruktur

Die Bilanzsumme zum Stichtag 31. März 2019 ist gegenüber dem (angepassten) Stand zu Geschäftsjahresbeginn um 28,2 Millionen Euro gesunken. Die **VERMÖGENSSTRUKTUR** hat sich nahezu nicht verändert: Der Anteil der langfristigen Vermögenswerte am Gesamtvermögen hat sich zum aktuellen Stichtag auf knapp 79 Prozent leicht erhöht (Stichtag 30. September 2018: angepasst 78 Prozent).

Die kurzfristigen Vermögenswerte zum 31. März 2019 liegen im Saldo um 9,1 Millionen Euro niedriger als sechs Monate zuvor. Dem Rückgang der flüssigen Mittel im Zuge der Investitionstätigkeit des ersten Halbjahres und der sonstigen Finanzinstrumente steht ein Zuwachs der Wertpapiere mit kurzfristigem Charakter gegenüber. Bei den sonstigen Finanzinstrumenten handelt es sich um kurzfristige Darlehen, die die DBAG im Zuge der Strukturierung neuer Beteiligungen gewährt hat. Dies betraf am 31. März 2019

die im laufenden Geschäftsjahr vollzogenen Beteiligungen an Kraft & Bauer und Sero. Der Anstieg der kurzfristigen Wertpapiere ist die Folge der Umgliederung der gehaltenen Wertpapiere; sie werden entsprechend dem aus heutiger Sicht erwarteten Finanzbedarf ausschließlich den kurzfristigen Wertpapieren zugeordnet.

Zum 31. März 2019 waren 79 Prozent des Gesamtvermögens (30. September 2018: 66 Prozent) in Finanzanlagen investiert. 14 Prozent des Gesamtvermögens entfielen auf die Finanzmittel der DBAG, bestehend aus flüssigen Mitteln sowie langfristigen und kurzfristigen Wertpapieren; ihr Anteil ist seit dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres, als der Anteil noch 25 Prozent ausgemacht hatte, weiter zurückgegangen. Damit haben die Finanzmittel wieder die Zielgröße erreicht, nämlich die Höhe des Investitionsbedarfes eines Geschäftsjahres.

Das Eigenkapital beträgt nun 429,6 Millionen Euro; das sind (angepasst) 14,2 Millionen Euro weniger als zum 30. September 2018. Die Ausschüttung für das Vorjahr überstieg das Ergebnis des ersten Halbjahres. Damit verminderte sich das Eigenkapital je Aktie von (angepasst) 29,50 Euro auf 28,56 Euro. Bezogen auf das Eigenkapital zu Geschäftsjahresbeginn, reduziert um die im Februar ausgeschüttete Dividende, entspricht das einem Plus von 1,8 Prozent innerhalb von sechs Monaten.

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	355.514	318.931
Langfristige Wertpapiere	0	55.458
Übrige langfristige Vermögenswerte	1.071	1.277
Langfristige Vermögenswerte	356.585	375.666
Sonstige Finanzinstrumente	22.275	32.766
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	3.144	1.475
Kurzfristige Wertpapiere	47.429	40.000
Flüssige Mittel	16.939	23.571
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	6.787	7.840
Kurzfristige Vermögenswerte	96.573	105.653
Aktiva	453.158	481.319
Eigenkapital	429.636	443.790
Langfristiges Fremdkapital	12.181	12.389
Kurzfristiges Fremdkapital	11.341	25.140
Passiva	453.158	481.319

Die Zahlen zum 30.9.2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23.

Die **KAPITALSTRUKTUR** änderte sich seit dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres nur geringfügig; die Eigenkapitalquote stieg von rund 92 auf knapp 95 Prozent.

Das Eigenkapital deckt das langfristige Vermögen vollständig und das kurzfristige Vermögen zu 76 Prozent.

Zum aktuellen Stichtag werden 13,8 Millionen Euro weniger kurzfristiges Fremdkapital ausgewiesen als zum 30. September 2018 (angepasst). Es wurden variable Vergütungen ausgezahlt, für die zum 30. September 2018 Rückstellungen gebildet worden waren. Außerdem wurde im ersten Quartal eine kurzfristige Verbindlichkeit getilgt, die aus dem Kapitalabruf des DBAG ECF für die Beteiligung an FLS im vergangenen Geschäftsjahr resultiert hatte.

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) – nach zwei Quartalen um 41,0 Millionen Euro über dem Wert zum 30. September 2018 lag. Der Anstieg der Finanzanlagen um 36,6 Millionen geht zum größten Teil auf Zugänge zum Portfolio und die Wertsteigerung der bestehenden Beteiligungen zurück (vgl. dazu die untenstehenden Ausführungen zum Portfoliowert).

FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen)		
brutto	389.668	348.650
Anteile Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften	-28.562	-27.344
netto	361.106	321.306
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	-5.669	-2.450
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände	76	75
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	355.514	318.931

Die Zahlen zum 30.9.2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23.

Die **ANTEILE DER MINDERHEITSGESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** sind gegenüber dem (angepassten) Stand zu Geschäftsjahresbeginn im Saldo um 1,2 Millionen Euro gestiegen. Berücksichtigt sind Wertveränderungen der Portfolios des DBAG Fund V, DBAG Fund VI und DBAG ECF. Der aktuelle Zeitwert des Portfolios des DBAG Fund VII erfordert noch keine Berücksichtigung des Carried Interest.

Der Anstieg des negativen Saldos der **ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** war im Wesentlichen bedingt durch die von der DBAG im Zuge der Strukturierung neuer Beteiligungen gewährten Darlehen und den Rückgang der sonstigen Finanzanlagen und Vermögensgegenstände der konzerninternen Investmentgesellschaften.

Portfolio und Portfoliowert

Das Portfolio der DBAG bestand am 31. März 2019 aus 27 Unternehmensbeteiligungen und zwei Beteiligungen an fremdgesteuerten ausländischen Private-Equity-Fonds, die wir 2000 beziehungsweise 2002 eingegangen waren. Die Unternehmensbeteiligungen werden mit nur noch einer Ausnahme (JCK) indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Es handelt sich um 20 Beteiligungen an Management-Buy-outs und sieben Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung. Die beiden ausländischen Private-Equity-Fonds befinden sich am Ende der Veräußerungsphase und halten jeweils nur noch eine Beteiligung.

Am 31. März 2019 betrug der Wert der 29 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung von kurzfristigen Zwischenfinanzierungen 373,6 Millionen Euro (30. September 2018 angepasst: 339,4 Millionen Euro); hinzu kommen im Wert von 16,1 Millionen Euro Gesellschaften, über die (überwiegend) Garantieforderungen aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden („sonstige Beteiligungen“) und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (30. September 2018: 9,3 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 389,7 Millionen Euro (30. September 2018 angepasst: 348,7 Millionen Euro).

Seit Geschäftsjahresbeginn ist der Portfoliowert um brutto 41,0 Millionen Euro gestiegen. Den Zugängen von insge-

samt 56,2 Millionen Euro – im Wesentlichen durch die neuen Beteiligungen an FLS, Kraft & Bauer und Sero sowie Folgeinvestitionen in duagon, Frimo, netzkontor nord, die Radiologie-Gruppe und Telio – stehen Wertänderungen in Höhe von 10,4 Millionen Euro und Abgänge von 25,6 Millionen Euro gegenüber. Die Abgänge entfallen überwiegend auf die Veräußerung der Beteiligung an Cleanpart.

Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 31. März 2019 rund 72 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2018 angepasst: 77 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.

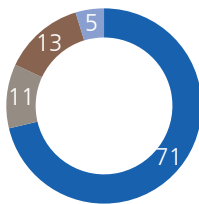
Unternehmen	Anschaffungskosten <i>in Mio. €</i>	Anteil DBAG <i>in %</i>	Beteiligungsart	Branche
DNS:Net Internet Service GmbH	6,4	15,7	Wachstum	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
duagon Holding AG	24,6	21,5	MBO	Industrielle Komponenten
Gienanth Group GmbH	3,9	11,4	MBO	Industrielle Komponenten
inexio KGaA	7,5	6,9	Wachstum	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
Infiana Group GmbH	4,5	17,6	MBO	Industrielle Komponenten
Karl Eugen Fischer GmbH	22,6	21,0	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Kraft & Bauer Holding GmbH	14,1	19,0	MBO	Industrielle Komponenten
netzkontor nord GmbH	9,1	35,9	Wachstum	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
Novopress KG	2,3	18,9	Wachstum	Maschinen- und Anlagenbau
Oechsler AG	11,2	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer
Pfandler International S.à r.l.	13,3	17,8	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Polytech Health & Aesthetics GmbH	13,3	15,0	MBO	Industrielle Komponenten
Silbitz Group GmbH	4,3	13,0	MBO	Industrielle Komponenten
Telio Management GmbH	14,3	16,0	MBO	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
vitronet Projekte GmbH	4,5	41,3	MBO	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation

Die Darstellung des Portfolios basiert auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert zum Stichtag 31. März 2019. Die Beteiligungen an ausländischen Buy-out-Fonds und 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 2018.

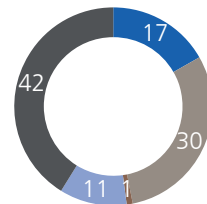
Portfoliostruktur

PORTFOLIOWERT NACH BEWERTUNGSANSATZ
in %



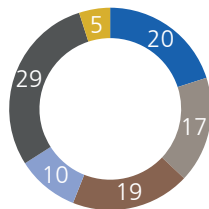
- Multiplikatorverfahren
- DCF
- Transaktionspreis
- Sonstiges

PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN
in %



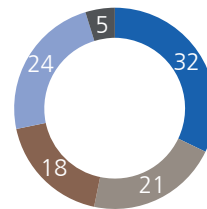
- Maschinen- und Anlagenbau
- Industrielle Komponenten
- Automobilzulieferer
- Sonstiges

PORTFOLIOWERT NACH NETTOVERSCHULDUNG/ EBITDA DER PORTFOLIOUNTERNEHMEN
in %



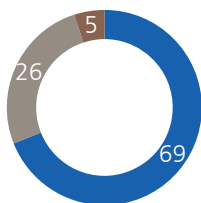
- < 1,0
- 1,0 bis < 2,0
- 2,0 bis < 3,0
- 3,0 bis < 4,0
- ≥ 4,0
- Sonstiges

KONZENTRATION DES PORTFOLIOWERTES
Größenklassen in %



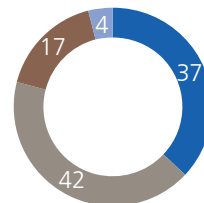
- Top 1 bis 5
- Top 6 bis 10
- Top 11 bis 15
- Top 16 bis 27
- Sonstiges

PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM
in %



- Management-Buy-outs
- Wachstumsfinanzierungen
- Sonstiges (einschl. fremdgemagte ausländische Buy-out-Fonds)

PORTFOLIOWERT NACH ALTER
Klassen in %



- < 2 Jahre
- 2 bis 5 Jahre
- > 5 Jahre
- Sonstiges (einschl. fremdgemagte ausländische Buy-out-Fonds)

Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Segment Private-Equity-Investments

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

in Tsd. €	1. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Quartal	2. Quartal
	2018/2019	2017/2018	2018/2019	2017/2018
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	9.539	20.168	30.645	8.455
Übrige Ergebnisbestandteile	-3.750	-3.848	-1.985	-1.609
Ergebnis vor Steuern	5.788	16.320	28.660	6.845

Die Zahlen zum Geschäftsjahr 2017/2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23; 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 2018/2019 bei 5,8 Millionen Euro; das sind 10,5 Millionen Euro weniger als im Vorjahreszeitraum erreicht worden waren. Grund dafür ist das deutlich niedrigere **ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“. Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalauf-

wand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) verminderte sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 0,1 Millionen Euro. Transaktionsbezogene Beratungskosten waren 0,8 Millionen Euro niedriger als im ersten Halbjahr des vergangenen Geschäftsjahres. Zugleich stiegen die Personalkosten, unter anderem mit der Anzahl der Mitarbeiter, um 0,4 Millionen Euro. Die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung ist mit 0,5 Millionen Euro enthalten (Vorjahr 0,4 Millionen Euro).

NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

in Tsd. €	31.3.2019	30.9.2018
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	355.514	318.931
Sonstige Finanzinstrumente	22.275	32.766
Finanzmittel	64.368	119.029
Nettovermögenswert	442.157	470.727
Finanzmittel	64.368	119.029
Kreditlinie	50.000	50.000
Verfügbare Mittel	114.368	169.029
Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds	154.495	198.477

Die Zahlen zum Geschäftsjahr 2017/2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23.

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** sank seit dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres um 28,6 auf 442,2 Millionen Euro. Finanzanlagen und Finanzmittel gingen seit dem 30. September 2018 in Summe um 18,1 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 44,0 Millio-

nen Euro vermindert. Wir haben Kapitalabrufe für neue Beteiligungen und Zukäufe von Portfoliounternehmen bedient. Die Co-Investitionszusagen waren zum 31. März 2019 zu 42 Prozent durch die vorhandenen Finanzmittel (flüssige Mittel einschließlich Wertpapiere) gedeckt (30. September 2018: 60 Prozent). Zum Ausgleich der unregelmäßigen Zahlungsströme, 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 elf Prozent der Finanzanlagen; zum 30. September 2018 waren es neun Prozent. Wir gehen davon aus, diesen Überhang mit Veräußerungen aus dem Portfolio decken zu können.

Segment Fondsberatung

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG

<i>in Tsd. €</i>	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018	2. Quartal 2018/2019	2. Quartal 2017/2018
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	14.324	14.663	6.716	7.546
Übrige Ergebnisbestandteile	-12.503	-12.461	-6.349	-5.995
Ergebnis vor Steuern	1.821	2.202	367	1.552

Die Zahlen zum Geschäftsjahr 2017/2018 sind zum Teil angepasst gemäß IAS 8, vgl. Seite 23; 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 1,8 Millionen Euro ab, nach 2,2 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Die **ERTRÄGE AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG** gingen im Vorjahresvergleich zurück. Dieser Rückgang geht auf niedrigere Vergütungen aus dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund V zurück. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 0,5 Millionen Euro (Vorjahr: ebenfalls 0,4 Millionen Euro).

Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** lag leicht über dem Wert des Vorjahreszeitraums. Maßgeblich hierfür war der um 1,2 Millionen Euro höhere Personalaufwand. Gegenläufig wirkte sich im Vorjahresvergleich ein Sondereffekt in Höhe von 0,9 Millionen Euro aus, der das Segmentergebnis des Vorjahresquartals belastet hatte. Er resultierte aus der nachträglichen Anpassung der Vergütung, die die DBAG für die Tätigkeit von Mitgliedern des Investmentteams in Aufsichtsgremien von Portfoliounternehmen des DBAG Fund V erhalten hatte.

VERWALTETES UND BERATENES VERMÖGEN

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	970.775	862.076
Abgerufene, aber noch nicht investierte Mittel	0	23.387
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	108.377	145.086
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	531.724	681.799
Finanzmittel (der DBAG)	64.368	119.029
Verwaltetes und beratenes Vermögen	1.675.243	1.831.378

Das **VERWALTETE UND BERATENE VERMÖGEN** ist seit Geschäftsjahresbeginn leicht gesunken. Im Zuge der Investi-

tionstätigkeit gingen die offenen Kapitalzusagen der Fondsinvestoren um 150 Millionen Euro zurück. Dem steht ein

Anstieg der Summe der in Portfoliounternehmen oder Zwischenfinanzierungen investierten oder hierfür abgerufenen Mittel von rund 49 Millionen Euro gegenüber; der negative Saldo der beiden Größen ist auf die Ausschüttung der in Cleanpart investierten Mittel an die Fondsinvestoren und die DBAG nach der Veräußerung dieser Beteiligung zurückzuführen. Die Finanzmittel der DBAG wurden im Zuge der Geschäfts- und Investitionstätigkeit der ersten sechs Monate gemindert, unter anderem durch die Auszahlung der Dividende. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel der DBAG verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzlage“.

Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Rendite auf das Konzern-Eigenkapital je Aktie

Im ersten Halbjahr verminderte sich das Konzern-Eigenkapital je Aktie um 1,00 Euro auf 28,56 Euro je Aktie. Weil eine Dividende von 1,45 Euro je Aktie ausgeschüttet wurde, ergibt sich als Bezugsgröße für die Renditeberechnung ein Konzern-Eigenkapital je Aktie von 28,05 Euro. Die Rendite auf das Konzern-Eigenkapital erreichte damit nach sechs Monaten 1,8 Prozent.

Wertentwicklung

Unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividenden ergibt sich auf Basis des Konzern-Eigenkapitals je Aktie im Zeitraum von gut zehn Jahren zwischen dem 31. Oktober 2008 und dem 31. März 2019 eine Wertsteigerung um insgesamt 183 Prozent; das entspricht einer jährlichen Wertsteigerung von 10,5 Prozent über diesen Zehnjahreszeitraum.¹²

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.

Zum 31. März 2019 beschäftigte die DBAG (ohne die Mitglieder des Vorstands und ohne Auszubildende) 37 Frauen und 31 Männer, insgesamt also 68 Personen. Das sind drei mehr als zum 30. September 2018; zum 31. März 2019 waren vier Positionen wegen Mitarbeiterwechsels vorübergehend doppelt besetzt. Der Anteil weiblicher Mitarbeiter

betrug unverändert 54 Prozent. Zum Stichtag beschäftigten wir zudem fünf Auszubildende; das entspricht einer Ausbildungsquote von rund acht Prozent. Nicht enthalten in den genannten Zahlen sind drei Personen, die sich am Stichtag in Elternzeit befanden.

Beteiligungsmöglichkeiten: Dealflow mit besserer Qualität

In einem sehr wettbewerbsintensiven Umfeld konnten wir uns im ersten Halbjahr mit 116 Beteiligungsmöglichkeiten befassen (vergleichbarer Vorjahreszeitraum: 143). Mit dem Rückgang ging eine Verbesserung der Qualität einher: Der Anteil der Transaktionsmöglichkeiten, die wir direkt abge sagt haben, ging gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum zurück. Unser Netzwerk ermöglicht es uns, neben der Teilnahme an Bieterwettbewerben (Auktionen) auch direkt Zugang zu potenziellen Portfoliounternehmen zu erhalten und uns Beteiligungsmöglichkeiten zu erschließen (proprietärer Dealflow). Wie im Vorjahr entfiel rund die Hälfte der Beteiligungsmöglichkeiten auf unsere Kernsektoren, also auf den Maschinen- und Anlagenbau, die Automobilzulieferung, auf Industriedienstleistungen und auf Unternehmen, die industrielle Komponenten fertigen.

Nachtragsbericht

Zur Erläuterung wesentlicher Ereignisse nach dem Stichtag wird auf die Ausführungen im verkürzten Konzernanhang, Textziffer 20, verwiesen.

Chancen und Risiken

Zu den Chancen und Risiken verweisen wir auf die im zusammengefassten Lagebericht zum 30. September 2018 getroffenen Aussagen. Sie gelten im Grundsatz weiter.¹³

Ein Risiko mit hohem Erwartungswert hat sich seither allerdings geändert. So erachten wir die Wahrscheinlichkeit inzwischen höher, dass das Risiko eines „negativen Einflusses der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der konjunkturellen Entwicklung einzelner Branchen auf Portfoliounternehmen“ schlagend wird. Die inzwischen deutlich niedrigere Wachstumsdynamik in den meisten wichtigen Wirtschaftsräumen und die Zunahme makroökonomischer Risiken lassen uns die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Risikos

¹² Die Berechnung unterstellt eine Wiederanlage der im Geschäftsjahr ausgeschütteten Dividenden in das Eigenkapital je Aktie jeweils zum Ende des zweiten Quartals eines Geschäftsjahres (30. April beziehungsweise 31. März); die Ausschüttung erfolgte bis einschließlich 2015 Ende März, seither Ende Februar.

¹³ Vgl. Geschäftsbericht 2017/2018, Seite 82 ff.

nicht mehr wie zuvor als „gering“, sondern nun als „möglich“ erscheinen. Der Erwartungswert dieses externen und von uns nicht beeinflussbaren Risikos ist damit höher als zuvor.

Prognose

Das Ergebnis des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments ist richtungsweisend für das Konzernergebnis der DBAG. Es ist kurzfristig stark durch einzelne Ereignisse oder Entwicklungen geprägt, die zu Beginn eines Geschäftsjahres nicht absehbar sind. So ist nicht planbar, inwiefern der Kapitalmarkt das Segmentergebnis und damit das Konzernergebnis der DBAG beeinflusst. Unsere Prognose steht deshalb stets unter dem Vorbehalt, dass sich die Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten am Ende eines Geschäftsjahres nicht wesentlich von denen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Prognose unterscheiden werden.

In den vergangenen Monaten hatte die starke Volatilität an den Kapitalmärkten ein teils massives Auf und Ab der zur Bewertung unserer Portfoliounternehmen herangezogenen Multiplikatoren zur Folge. Das hat sich in den ersten beiden Quartalen ganz unterschiedlich auf das Bewertungs- und Abgangsergebnis und damit auch auf das Konzernergebnis ausgewirkt. Hier zeigt sich einmal mehr, dass die Aussagekraft eines einzelnen Quartalsergebnisses im Fall der DBAG vergleichsweise gering ist: Weder lässt sich daraus auf das Ergebnis eines ganzen Geschäftsjahres schließen, noch ist der Vergleich von Erfolgswerten (Bewertungs- und Abgangsergebnis) bestimmter Quartale mit dem entsprechenden Vorjahresquartal aussagekräftig. Wir weisen darauf immer wieder hin. Es wäre reiner Zufall, wenn das Ergebnis eines Quartals ähnlich hoch oder niedrig ausfallen würde wie das des entsprechenden Vorjahresquartals: Unser Geschäft ist nicht nur nicht linear, es folgt auch keinem saisonalen Muster. Darin unterscheidet es sich von den meisten anderen Geschäftsmodellen, die an den Börsen notiert sind.

Der Kursaufschwung an den Börsen seit Jahresbeginn hat dazu geführt, dass das Ergebnis des zweiten Quartals ein Mehrfaches eines durchschnittlichen Quartalsergebnisses erreichte; darüber haben wir unsere Aktionäre am 6. April 2019 in einer Ad-hoc-Mitteilung informiert. Allerdings steht aufgrund der Kapitalmarktentwicklung im gesamten ersten Halbjahr per 31. März 2019 noch immer ein negativer Wertbeitrag von brutto rund 13 Millionen Euro zu Buche.

Sollten die zum aktuellen Stichtag ermittelten Bewertungsverhältnisse so auch zum Bilanzstichtag vorliegen, die Bewertungen zum 30. September 2019 also entgegen der Planungsannahme deutlich unter denen zum vergangenen

Stichtag 30. September 2018 liegen, würde sich das Konzernergebnis gegenüber der Prognose entsprechend verschlechtern.

So wie wir in unserer Prognose stabile Kapitalmarktverhältnisse unterstellen, so berücksichtigen die Portfoliounternehmen bei der Budgetierung ihre Erwartungen in Bezug auf die makroökonomischen Rahmenbedingungen. Letztere haben sich in den vergangenen drei Monaten verschlechtert; Auswirkungen der nachlassenden wirtschaftlichen Dynamik zeigen sich in einigen Portfoliounternehmen. Auch dies könnte in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres über das Erreichen unserer Prognose mitentscheiden.

Für die kommenden Monate sehen wir Chancen und Risiken, die wir in unserer Planung nicht berücksichtigt haben, etwa aus dem Abschluss von Unternehmensveräußerungen oder der wirtschaftlichen Entwicklung einzelner Beteiligungen. Wir gehen gegenwärtig davon aus, das Konzernergebnis in der prognostizierten Höhe erreichen zu können, sofern die Kapitalmarktbewertungen sich gegenüber dem 31. März 2019 weiter verbessern, sich zugleich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht weiter verschlechtern und sich das Transaktionsgeschehen auf dem für unser Geschäft relevanten Teil des M&A-Marktes nicht abschwächt.

HALBJAHRES- ABSCHLUSS

ZUM 31. MÄRZ 2019

Konzern-Gesamtergebnisrechnung

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2018 bis zum 31. März 2019

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2018 bis 31.3.2019	1.10.2017 bis 31.3.2018 angepasst ¹
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	9.539	20.168
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	13.791	14.282
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	23.330	34.450
Personalaufwand	-10.004	-8.365
Sonstige betriebliche Erträge	3.141	1.304
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.057	-8.718
Zinsertrag	533	168
Zinsaufwand	-333	-318
Übrige Ergebnisbestandteile	-15.720	-15.929
Ergebnis vor Steuern	7.609	18.522
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0	-1
Ergebnis nach Steuern	7.609	18.521
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne (-)/Verluste (+)	-5	-17
Konzernergebnis	7.604	18.504
a) Posten, die künftig nicht in das Konzernergebnis umgegliedert werden		
Gewinne (+)/Verluste (-) aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	63	-352
b) Posten, die künftig in das Konzernergebnis umgegliedert werden		
Unrealisierte Gewinne (+)/Verluste (-) von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	0	-98
Änderungen des beizulegenden Zeitwerts von erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten	15	0
Sonstiges Ergebnis	78	-450
Konzern-Gesamtergebnis	7.682	18.054
Ergebnis je Aktie in € (verwässert und unverwässert) ²	0,51	1,23

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3 des verkürzten Konzernanhangs)

2 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 2018 bis zum 31. März 2019

MITTELZUFLUSS (+) / MITTELABFLUSS (-)

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2018 bis 31.3.2019	1.10.2017 bis 31.3.2018 angepasst ¹
Konzernergebnis	7.604	18.504
Wertsteigerung (-) / Wertreduzierung (+) von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen, Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte, Gewinn (-)/Verlust (+) aus lang- und kurzfristigen Wertpapieren	-8.753	-17.009
Gewinn (-) / Verlust (+) aus dem Abgang von Anlagevermögen	-80	-60
Zunahme (-) / Abnahme (+) der Ertragsteuerforderungen	-1.996	-103
Zunahme (-) / Abnahme (+) übriger Aktiva (saldiert)	894	-2.267
Zunahme (+) / Abnahme (-) der Pensionsrückstellungen	-209	220
Zunahme (+) / Abnahme (-) der sonstigen Rückstellungen	-3.343	-7.422
Zunahme (+) / Abnahme (-) übriger Passiva (saldiert)	-1.849	-390
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-7.731	-8.527
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens und von immateriellen Anlagewerten	57	76
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen und in immaterielle Anlage- werte	-126	-261
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	28.103	10.840
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-63.697	-42.475
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	32.915	35.649
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-22.424	0
Einzahlungen aus Abgängen von lang- und kurzfristigen Wertpapieren	48.270	0
Auszahlungen für Investitionen in lang- und kurzfristige Wertpapiere	-185	-89.977
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	22.913	-86.147
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-21.814	-21.062
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-21.814	-21.062
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-6.632	-115.736
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	23.571	127.976
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	16.939	12.239

¹ Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3 des verkürzten Konzernanhangs)

Konzernbilanz

zum 31. März 2019

in Tsd. €	31.3.2019	30.9.2018 angepasst ¹	30.9.2018 berichtet
AKTIVA			
Langfristige Vermögenswerte			
Immaterielle Anlagewerte	330	438	438
Sachanlagen	741	839	839
Finanzanlagen	355.514	318.931	323.304
Langfristige Wertpapiere	0	55.458	55.458
Summe langfristige Vermögenswerte	356.585	375.666	380.039
Kurzfristige Vermögenswerte			
Forderungen	803	1.130	1.091
Kurzfristige Wertpapiere	47.429	40.000	40.000
Sonstige Finanzinstrumente	22.275	32.766	32.766
Ertragsteuerforderungen	2.341	345	345
Flüssige Mittel	16.939	23.571	23.571
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.787	7.840	7.408
Summe kurzfristige Vermögenswerte	96.573	105.653	105.181
Summe Aktiva	453.158	481.319	485.220
PASSIVA			
Eigenkapital			
Gezeichnetes Kapital	53.387	53.387	53.387
Kapitalrücklage	173.762	173.762	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen	-6.276	-6.331	-6.331
Konzernbilanzgewinn	208.763	222.973	226.962
Summe Eigenkapital	429.636	443.790	447.779
Fremdkapital			
Langfristiges Fremdkapital			
Verbindlichkeiten gegenüber Minderheitsgesellschaftern	180	180	180
Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen	12.001	12.209	12.209
Summe langfristiges Fremdkapital	12.181	12.389	12.389
Kurzfristiges Fremdkapital			
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	5.458	15.913	15.773
Steuerrückstellungen	17	17	17
Sonstige Rückstellungen	5.866	9.209	9.262
Summe kurzfristiges Fremdkapital	11.341	25.140	25.052
Summe Fremdkapital	23.522	37.529	37.441
Summe Passiva	453.158	481.319	485.220

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3 des verkürzten Konzernanhangs)

Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2018 bis zum 31. März 2019

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2018 bis 31.3.2019	1.10.2017 bis 31.3.2018 angepasst ¹
Gezeichnetes Kapital		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	53.387	53.387
Kapitalrücklage		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	173.762	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen		
Gesetzliche Rücklage		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	403	403
Erstanwendung IFRS		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	16.129	16.129
Rücklage für Änderungen von Rechnungslegungsmethoden		
Zum Beginn der Berichtsperiode	0	0
Umgliederungseffekte aus IFRS 9	-36	0
Bewertungseffekte aus IFRS 9	-74	0
Zum Beginn (angepasst) ² und Ende der Berichtsperiode	-109	0
Rücklage für Gewinne/Verluste aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen		
Zum Beginn der Berichtsperiode	-22.760	-21.605
Veränderung in der Berichtsperiode	63	-352
Zum Ende der Berichtsperiode	-22.698	-21.957
Veränderung der unrealisierten Gewinne/Verluste von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren		
Zum Beginn der Berichtsperiode	-102	-55
Umgliederungseffekte aus IFRS 9	102	0
Zum Beginn der Berichtsperiode (angepasst) ²	0	-55
Erfolgsneutrale Veränderung in der Berichtsperiode	0	-98
Zum Ende der Berichtsperiode	0	-153
Rücklagen für erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte		
Zum Beginn der Berichtsperiode	0	0
Umgliederungseffekte aus IFRS 9	-67	0
Bewertungseffekte aus IFRS 9	52	0
Zum Beginn der Berichtsperiode (angepasst) ²	-15	0
Erfolgswirksame Veränderung in der Berichtsperiode	15	0
Zum Ende der Berichtsperiode	0	0
Zum Ende der Berichtsperiode	-6.276	-5.578
Konzernbilanzgewinn		
Zum Beginn der Berichtsperiode ¹	222.973	214.346
Dividende	-21.814	-21.062
Konzernergebnis	7.604	18.504
Zum Ende der Berichtsperiode	208.763	211.788
Gesamt	429.636	433.358

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3 des verkürzten Konzernanhangs)

2 Angepasst im Rahmen der Umstellung auf IFRS 9 (siehe Tz. 2 des verkürzten Konzernanhangs)

Verkürzter Konzernanhang für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019

Allgemeine Angaben

1. Grundlagen des Halbjahresabschlusses

Der Halbjahresabschluss der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) zum 31. März 2019 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 International Financial Reporting 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 2019 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

Im Geschäftsjahr 2018/2019 ist der neue Standard IFRS 9 „Finanzinstrumente“ erstmalig anzuwenden. Der Standard ersetzt den bisherigen Standard IAS 39 „Finanzinstrumente – Ansatz und Bewertung“ und umfasst wie IAS 39 die Themengebiete Klassifizierung und Bewertung, Wertminderungen sowie Sicherungsgeschäfte. Aufgrund der insgesamt nicht wesentlichen Auswirkungen auf den Konzernabschluss hat sich die DBAG dazu entschieden, vom Wahlrecht des IFRS 9 Gebrauch zu machen, Vergleichsinformationen für vorhergehende Perioden nicht anzupassen. Die Erstanwendungseffekte wurden dementsprechend kumulativ zum 1. Oktober 2018 (Umstellungszeitpunkt) im Eigenkapital erfasst.

Die Erstanwendung von IFRS 9 hat die folgenden Auswirkungen auf die Darstellung des Konzernabschlusses:

Klassifizierung und Bewertung

Mit dem neuen Standard IFRS 9 wird die Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten grundlegend geändert.

Durch IFRS 9 wird ein einheitliches Konzept zur Einstufung finanzieller Vermögenswerte eingeführt. Finanzielle Vermögenswerte werden fortan einheitlich anhand von zwei Kriterien, dem Geschäftsmodell- und dem Zahlungsstromkriterium, in drei Kategorien klassifiziert. Aus der Klassifizierung folgt deren Bewertung.

Die folgenden drei Kategorien sind nach IFRS 9 für finanzielle Vermögenswerte vorgesehen:

- › „Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet“,
- › „Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet“,
- › „Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“.

Finanzielle Vermögenswerte, deren Zahlungsströme ausschließlich aus Zins- und Tilgungszahlungen bestehen, erfüllen das Zahlungsstromkriterium. Sie werden in Abhängigkeit vom IFRS 9-Geschäftsmodell der DBAG klassifiziert:

- › Sieht das Geschäftsmodell vor, dass der Vermögenswert gehalten und die vertraglichen Zahlungsströme vereinnahmt werden, werden diese finanziellen Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.
- › Sieht das Geschäftsmodell sowohl das Halten als auch Verkäufe der Vermögenswerte vor, zum Beispiel um einen bestimmten Liquiditätsbedarf zu decken, so werden diese Vermögenswerte erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

Finanzielle Vermögenswerte, die dem Investmentgeschäft der DBAG zuzuordnen sind, werden hingegen stets erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Gleiches gilt für finanzielle Vermögenswerte, deren Zahlungsströme nicht ausschließlich aus Zins- und Tilgungszahlungen bestehen.

Aus der Zuordnung resultiert künftig unmittelbar der Bewertungsmaßstab. Die nachfolgende Übersicht zeigt die Bewertungsmaßstäbe und Buchwerte nach IAS 39 (bis einschließlich 30. September 2018) sowie die Kategorien, die daraus resultierenden Bewertungsmaßstäbe und Buchwerte nach IFRS 9 (seit dem 1. Oktober 2018):

ÜBERLEITUNG DER BUCHWERTE VON IAS 39 ZU IFRS 9

<i>in Tsd. €</i>	Bewertungsmaßstab nach IAS 39	Kategorie und Bewertungsmaßstab nach IFRS 9	Buchwerte nach IAS 39 30.9.2018 angepasst ¹	Buchwerte nach IFRS 9 1.10.2018
Finanzielle Vermögenswerte				
Finanzanlagen	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	318.931	318.931
Wertpapiere				
Festverzinsliche Wertpapiere	Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet	33.122	33.400
Geldmarktfonds	Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	34.234	34.234
Rentenfonds	Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	28.102	28.102
Forderungen	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	1.130	1.130
Sonstige Finanzinstrumente	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	32.766	32.766
Flüssige Mittel	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	23.571	23.571
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte ²				
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	264	260
Forderungen gegen DBAG-Fonds	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	4.806	4.805
Forderungen gegen Personal	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	140	140
Mietkaution	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	405	404
Zinsforderungen aus Wertpapieren	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet	278	0
Kaufpreis-Einbehalt	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	1.534	1.519
			479.284	479.262

1 Angepasst sind die Finanzanlagen, Forderungen und Sonstigen kurzfristigen Vermögenswerte gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

2 Ohne Rechnungsabgrenzungsposten, Umsatzsteuer und Sonstige in Höhe von 391 Tausend Euro

Zusammengefasst ergeben sich mit Anwendung des IFRS 9 zum 1. Oktober 2018 aus der Klassifizierung die folgenden Änderungen:

- › Die Zeitwertänderungen von Anteilen an Publikumsfonds (62.336 Tausend Euro, unverändert gegenüber dem 30. September 2018 nach IAS 39) sind nicht länger erfolgsneutral im sonstigen Ergebnis, sondern stattdessen erfolgswirksam im Konzernergebnis zu berücksichtigen. Die bis zur Erstanwendung des IFRS 9 im Eigenkapital erfassten Wertänderungen (-36 Tausend Euro) wurden zum Umstellungszeitpunkt innerhalb des Eigenkapitals umgegliedert.
- › Die sonstigen Finanzinstrumente betreffen Ausleihungen an konzerninterne Investmentgesellschaften; diese wurden bisher zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet und sind seit Umstellung entsprechend ihrer Klassifizierung (Geschäftsmodellkriterium) erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Daraus folgt, dass Wertänderungen der quartalsweisen Bewertung erfolgswirksam erfasst werden. Da die sonstigen Finanzinstrumente eine Laufzeit von weniger als einem Jahr haben, entspricht ihr beizulegender Zeitwert den fortgeführten Anschaffungskosten (32.766 Tausend Euro).
- › Die Zinsforderungen aus Wertpapieren in Höhe von 278 Tausend Euro resultieren aus festverzinslichen Wertpapieren; diese wurden mit Umstellung auf IFRS 9 von dem Posten Sonstige kurzfristige Vermögenswerte in den Posten Wertpapiere umgegliedert.

Die Effekte sind für die DBAG nicht wesentlich.

Wertminderungen

IFRS 9 führt für Finanzinstrumente, die aufgrund ihrer Ausgestaltung Schuldinstrumente darstellen, ein neues Wertminderungskonzept ein. Während unter IAS 39 lediglich eingetretene Verluste („incurred loss model“) erfasst wurden, sind nach IFRS 9 bereits zu erwartende Wertminderungen zu berücksichtigen („expected loss model“). Die DBAG bildet seit Beginn des aktuellen Geschäftsjahres bereits bei Zugang des Vermögenswertes eine Risikovorsorge auf potenzielle, künftige Wertminderungen finanzieller Vermögenswerte dieser Kategorien. Auf die Forderungen an verbundene Unternehmen, die Forderungen gegen Parallelfonds und die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wird unabhängig von ihrer Kreditqualität eine Risikovorsorge in Höhe der erwarteten Verluste über die Restlaufzeit gebildet (vereinfachtes Wertminderungsmodell). Erstanwendungseffekte aus dieser Änderung werden entsprechend den Übergangsvorschriften im Eigenkapital erfasst. Verändert sich die Erwartung über die Höhe und/oder den Anfall der berücksichtigten Wertminderungspotenziale, werden die Wertänderungen entsprechend der Bewertungskategorie der Finanzinstrumente (zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet oder erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet) erfasst. Insgesamt werden die Wertminderungseffekte nach IFRS 9 somit tendenziell früher und in größerem Ausmaß berücksichtigt. Diese Erfassung von Wertminderungen wird sich im Zeitverlauf, bis zur vollständigen Rückzahlung der Zins- und Tilgungsansprüche eines Finanzinstruments, wieder umkehren.

Die Umstellungseffekte aus der Einführung des neuen Wertminderungskonzepts lagen insgesamt bei -74 Tausend Euro; das Eigenkapital änderte sich dabei netto um -22 Tausend Euro. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Effekte aus der Überleitung der Wertberichtigungen nach IAS 39 (zum 30. September 2018) auf die Risikovorsorge nach IFRS 9 (zum 1. Oktober 2018):

ÜBERLEITUNG DER WERTBERICHTIGUNGEN NACH IAS 39 AUF DIE RISIKOVORSORGE NACH IFRS 9

<i>in Tsd. €</i>	Wertberichtigungen nach IAS 39 30.9.2018	Umstellungs- effekte	Risikovorsorge nach IFRS 9 1.10.2018
Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete			
finanzielle Vermögenswerte			
Wertpapiere			
Festverzinsliche Wertpapiere	0	52	52
Summe	0	52	52
Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Vermögenswerte			
Forderungen	0	0	0
Flüssige Mittel	0	0	0
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte ¹			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	41	4	45
Forderungen gegen DBAG-Fonds	0	1	1
Forderungen gegen Personal	0	1	1
Mietkaution	0	1	1
Kaufpreis-Einbehalt	0	15	15
Summe	41	22	65
	41	74	117

Zum 30. September 2018 war eine Forderung i.H.v. 41 Tausend Euro voll wertberichtigt. Zum 1. Oktober 2018 erhöhte sich die Risikovorsorge um 74 Tausend Euro. Davon entfielen 52 Tausend Euro auf die im ersten Halbjahr 2018/2019 veräußerten festverzinslichen Wertpapiere. Wei-

tere 15 Tausend Euro davon entfielen auf eine Kaufpreisforderung, deren Kreditrisiko wir höher eingestuft haben.

Die Erstanwendungseffekte aus IFRS 9 auf das Konzern-Eigenkapital werden in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

ERSTANWENDUNGSEFFEKTE VON IFRS 9 AUF DAS KONZERN-EIGENKAPITAL

<i>in Tsd. €</i>	
Rücklagen für Änderungen von Rechnungslegungsmethoden	
Zum 30. September 2018 nach IAS 39	0
Umgliederung aus der Veränderung der unrealisierten Gewinne/Verluste von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	-36
Zuführung Risikovorsorge für zu erwartende Wertminderungen	-74
Zum 1. Oktober 2018 nach IFRS 9	-109
Veränderung der unrealisierten Gewinne/Verluste von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapiere	
Zum 30. September 2018 nach IAS 39	-102
Umgliederung in Rücklagen für Änderungen von Rechnungslegungsmethoden	36
Umgliederung in Rücklagen für erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	67
Zum 1. Oktober 2018 nach IFRS 9	0
Rücklagen für erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	
Zum 30. September 2018 nach IAS 39	0
Umgliederung aus der Veränderung der unrealisierten Gewinne/Verluste von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	-67
Veränderung der Risikovorsorge für zu erwartende Wertminderungen	52
Zum 1. Oktober 2018 nach IFRS 9	-15

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

Im Geschäftsjahr 2018/2019 sind die folgenden neuen Standards und Interpretationen bzw. Änderungen von Standards und Interpretationen erstmals verpflichtend anzuwenden (vgl. Geschäftsbericht 2017/2018, Seite 109 f.):

- › Änderungen an IAS 40 „Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien“,
- › jährliche Verbesserungen an den IFRS „Zyklus 2014 bis 2016“:
 - IAS 28 „Anteile an assoziierten Unternehmen und Joint Ventures“,
 - IFRS 1 „Erstmalige Anwendung der IFRS“,
- › Änderungen an IFRS 2 „Anteilsbasierte Vergütung“,

- › Änderungen an IFRS 4 „Versicherungsverträge“,
- › IFRS 15 „Erlöse aus Verträgen mit Kunden“,
- › Änderungen an IFRS 15 „Erlöse aus Verträgen mit Kunden“,
- › IFRIC 22 „Transaktionen in fremder Währung und im Voraus gezahlte Gegenleistungen“.

Diese Änderungen haben keine Auswirkung auf den Konzernabschluss der DBAG. Insbesondere hat sich unsere Einschätzung zu IFRS 15 bestätigt; für eine ausführliche Darstellung verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2017/2018 (Seiten 112 bis 113).

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 IFRIC verabschiedet und

von der Europäischen Kommission zur Anwendung in der Europäischen Union freigegeben. Der Zeitpunkt, ab dem der jeweilige Standard beziehungsweise die 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 (vgl. Geschäftsbericht 2017/2018, Seite 109 f.):

- › Änderungen an IAS 19 „Leistungen an Arbeitnehmer“ (1. Januar 2019),
- › Änderungen an IAS 28 „Anteile an assoziierten Unternehmen und Joint Ventures“ (1. Januar 2019),
- › Änderungen an IFRS 9 „Finanzinstrumente“ (1. Januar 2019),
- › IFRS 16 „Leasing“ (1. Januar 2019),
- › IFRIC 23 „Unsicherheit bezüglich der ertragsteuerlichen Behandlung“ (1. Januar 2019),
- › jährliche Verbesserungen an den IFRS „Zyklus 2015 bis 2017“ (1. Januar 2019):
 - IAS 12 „Ertragsteuern“,
 - IAS 23 „Fremdkapitalkosten“,
 - IFRS 3 „Unternehmenszusammenschlüsse“ und IFRS 11 „Gemeinsame Vereinbarungen“.

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 2019 lagen keine neuen Erkenntnisse über die Auswirkungen der aufgeführten Änderungen auf den Konzernabschluss vor. Wir verweisen auf die Seiten 109 bis 114 des Geschäftsberichts 2017/2018 für eine ausführliche Darstellung.

3. Anpassungen nach IAS 8

Änderungen von Rechnungslegungsmethoden aufgrund einer Fehlerfeststellung zu einem früheren Konzernabschluss

Wir haben die Rechnungslegungsmethode zur Berücksichtigung des Carried Interest geändert und erstmals in der

Quartalsmitteilung zum 30. Juni 2018 auf dieser Basis berichtet.

Die Änderung hat Auswirkungen auf die Bewertung der Anteile der DBAG an der konzerninternen Investmentgesellschaft des DBAG Fund VI. Das Ergebnis ist zum 31. März 2018 um 1,5 Millionen Euro niedriger ausgewiesen als nach der ursprünglich angewendeten Methode. Die Änderung bewirkt eine andere ergebniswirksame Verteilung auf die Perioden; über die gesamte Laufzeit eines Fonds führt sie zum selben Carried-Interest-Betrag wie die bisherige Methode.

Sonstige Fehlerkorrekturen

Im ersten Quartal 2018/2019 war festgestellt worden, dass im Konzernabschluss 2017/2018 nicht mehr werthaltige Zinsforderungen in den Co-Investitionsvehikeln des DBAG Fund VI und des DBAG Fund VII irrtümlich nicht wertgemindert waren. Ein Teil der Wertminderung ist auf Ereignisse im Geschäftsjahr 2016/2017 zurückzuführen. In Folge dessen waren die Nettovermögenswerte dieser Co-Investitionsvehikel in der Eröffnungsbilanz zum 1. Oktober 2017 und in der Konzernbilanz zum 30. September 2018 zu hoch ausgewiesen.

Diese Korrektur wurde zum Anlass genommen, um weitere Anpassungen vorzunehmen. Zum einen sind die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung aufgrund einer Klarstellung vertraglicher Regelungen nun höher ausgewiesen. Zum anderen wurden im Geschäftsjahr 2016/2017 unterlassene und im Geschäftsjahr 2017/2018 nachgeholte Auflösungen von Rückstellungen für den Personalbereich periodengerecht abgebildet. Im Rahmen dieser Anpassungen wurden auch Rückwirkungen auf ergebnisbezogene variable Vergütungsbestandteile des Vorstands berücksichtigt.

Die Fehlerkorrekturen wurden gemäß IAS 8 rückwirkend vorgenommen. Dabei erfolgten die Anpassungen für das Geschäftsjahr 2016/2017 in der Eröffnungsbilanz zum 1. Oktober 2017. Die hieraus resultierende Anpassung der Finanzanlagen zum 1. Oktober 2017 beträgt -1.338 Tausend Euro und zum 30. September 2018 -4.373 Tausend Euro.

Anpassung der Vergleichszahlen

Die in diesem Abschnitt beschriebenen Anpassungen der Vergleichszahlen in Konzern-Gesamtergebnisrechnung, Konzern-Kapitalflussrechnung, Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung und Konzernbilanz sowie die Veränderung des Ergebnisses je Aktie zeigen die nachfolgenden Tabellen:

Anpassung der Konzern-Gesamtergebnisrechnung gemäß IAS 8 für den Zeitraum vom 1. Oktober 2017 bis zum 31. März 2018

in Tsd. €	1.10.2017 bis		1.10.2017 bis
	31.3.2018		
	berichtet	IAS 8 - Anpassung	angepasst
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	20.326	-158	20.168
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	14.149	133	14.282
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	34.450	-25	34.450
Personalaufwand	-7.572	-793	-8.365
Sonstige betriebliche Erträge	1.304	0	1.304
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.718	0	-8.718
Zinsertrag	168	0	168
Zinsaufwand	-318	0	-318
Übrige Ergebnisbestandteile	-15.136	-793	-15.929
Ergebnis vor Steuern	19.340	-818	18.522
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1		-1
Ergebnis nach Steuern	19.339	-818	18.521
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne (-)/Verluste (+)	-17	0	-17
Konzernergebnis	19.322	-818	18.504
a) Posten, die künftig nicht in das Konzernergebnis umgegliedert werden			
Gewinne (+)/Verluste (-) aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	-352	0	-352
b) Posten, die künftig in das Konzernergebnis umgegliedert werden			
Unrealisierte Gewinne (+)/Verluste (-) von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	-98	0	-98
Sonstiges Ergebnis	-450		-450
Konzern-Gesamtergebnis	18.872	-818	18.054
Ergebnis je Aktie in € (verwässert und unverwässert) ¹	1,28	-0,05	1,23

¹ 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.

Anpassung der Konzern-Kapitalflussrechnung gemäß IAS 8 für den Zeitraum vom 1. Oktober 2017 bis zum 31. März 2018

MITTELZUFLUSS (+) / MITTELABFLUSS (-)			
in Tsd. €	1.10.2017 bis 31.3.2018		1.10.2017 bis 31.3.2018
	berichtet	IAS 8 - Anpassung	angepasst
Konzernergebnis	19.322	-818	18.504
Wertsteigerung (-) / Wertreduzierung (+) von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen, Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte, Gewinn (-)/Verlust (+) aus lang- und kurzfristigen Wertpapieren	-18.412	1.403	-17.009
Gewinn (-) / Verlust (+) aus dem Abgang von Anlagevermögen	-60	0	-60
Zunahme (-) / Abnahme (+) der Ertragsteuerforderungen	-103	0	-103
Zunahme (-) / Abnahme (+) übriger Aktiva (saldiert)	-2.064	-203	-2.267
Zunahme (+) / Abnahme (-) der Pensionsrückstellungen	220	0	220
Zunahme (+) / Abnahme (-) der sonstigen Rückstellungen	-6.970	-452	-7.422
Zunahme (+) / Abnahme (-) übriger Passiva (saldiert)	-460	70	-390
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-8.527	0	-8.527
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens und von immateriellen Anlagewerten	76	0	76
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen und in immaterielle Anlagewerte	-261	0	-261
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	10.840	0	10.840
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-42.475	0	-42.475
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	35.649	0	35.649
Auszahlungen für Investitionen in lang- und kurzfristige Wertpapiere	-89.977	0	-89.977
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-86.147	0	-86.147
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-21.062	0	-21.062
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-21.062	0	-21.062
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-115.736	0	-115.736
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	127.976	0	127.976
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	12.239	0	12.239

Anpassung der Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung gemäß IAS 8 für den Zeitraum vom 1. Oktober 2017 bis zum 31. März 2018

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2017 bis 31.3.2018		1.10.2017 bis 31.3.2018
	berichtet	IAS 8 - Anpassung	angepasst
Gezeichnetes Kapital			
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	53.387	0	53.387
Kapitalrücklage			
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	173.762	0	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen			
Gesetzliche Rücklage			
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	403	0	403
Erstanwendung IFRS			
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	16.129	0	16.129
Rücklage für Gewinne/Verluste aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen			
Zum Beginn der Berichtsperiode	-21.605	0	-21.605
Veränderung in der Berichtsperiode	-352	0	-352
Zum Ende der Berichtsperiode	-21.957	0	-21.957
Veränderung der unrealisierten Gewinne/Verluste von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren			
Zum Beginn der Berichtsperiode	-55	0	-55
Erfolgsneutrale Veränderung in der Berichtsperiode	-98	0	-98
Erfolgswirksame Veränderung in der Berichtsperiode	0	0	0
Zum Ende der Berichtsperiode	-153	0	-153
Zum Ende der Berichtsperiode	-5.578	0	-5.578
Konzernbilanzgewinn			
Zum Beginn der Berichtsperiode	222.864	-8.518	214.346
Dividende	-21.062	0	-21.062
Konzernergebnis	19.322	-818	18.504
Zum Ende der Berichtsperiode	221.124	-9.336	211.788
Gesamt	442.695	-9.336	433.358

Anpassung der Konzern-Eröffnungsbilanz gemäß IAS 8

zum 1. Oktober 2017

in Tsd. €	1.10.2017 berichtet	IAS 8 - Anpassung	1.10.2017 angepasst
AKTIVA			
Langfristige Vermögenswerte			
Immaterielle Anlagewerte	693	0	693
Sachanlagen	1.129	0	1.129
Finanzanlagen	261.267	-9.775	251.492
Kredite und Forderungen	1.338	0	1.338
Langfristige Wertpapiere	33.659	0	33.659
Summe langfristige Vermögenswerte	298.086	-9.775	288.311
Kurzfristige Vermögenswerte			
Forderungen	3.649	8	3.657
Sonstige Finanzinstrumente	35.649	0	35.649
Ertragsteuerforderungen	423	0	423
Flüssige Mittel	127.976	0	127.976
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.624	91	6.715
Summe kurzfristige Vermögenswerte	174.320	100	174.419
Summe Aktiva	472.405	-9.675	462.730
PASSIVA			
Eigenkapital			
Gezeichnetes Kapital	53.387	0	53.387
Kapitalrücklage	173.762	0	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen	-5.129	0	-5.129
Konzernbilanzgewinn	222.864	-8.518	214.346
Summe Eigenkapital	444.884	-8.518	436.366
Fremdkapital			
Langfristiges Fremdkapital			
Verbindlichkeiten gegenüber Minderheitsgesellschaftern	148	0	148
Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen	11.323	0	11.323
Summe langfristiges Fremdkapital	11.471	0	11.471
Kurzfristiges Fremdkapital			
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.233	88	1.321
Sonstige Rückstellungen	14.818	-1.245	13.573
Summe kurzfristiges Fremdkapital	16.050	-1.157	14.893
Summe Fremdkapital	27.521	-1.157	26.364
Summe Passiva	472.405	-9.675	462.730

Anpassung der Konzernbilanz gemäß IAS 8 zum 30. September 2018

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2018		30.9.2018
	berichtet	IAS 8 - Anpassung	angepasst
AKTIVA			
Langfristige Vermögenswerte			
Immaterielle Anlagewerte	438	0	438
Sachanlagen	839	0	839
Finanzanlagen	323.304	-4.373	318.931
Langfristige Wertpapiere	55.458	0	55.458
Summe langfristige Vermögenswerte	380.039	-4.373	375.666
Kurzfristige Vermögenswerte			
Forderungen	1.091	40	1.130
Kurzfristige Wertpapiere	40.000	0	40.000
Sonstige Finanzinstrumente	32.766	0	32.766
Ertragsteuerforderungen	345	0	345
Flüssige Mittel	23.571	0	23.571
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7.408	432	7.840
Summe kurzfristige Vermögenswerte	105.181	472	105.653
Summe Aktiva	485.220	-3.901	481.319
PASSIVA			
Eigenkapital			
Gezeichnetes Kapital	53.387	0	53.387
Kapitalrücklage	173.762	0	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen	-6.331	0	-6.331
Konzernbilanzgewinn	226.962	-3.989	222.973
Summe Eigenkapital	447.779	-3.989	443.790
Fremdkapital			
Langfristiges Fremdkapital			
Verbindlichkeiten gegenüber Minderheitsgesellschaftern	180	0	180
Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen	12.209	0	12.209
Summe langfristiges Fremdkapital	12.389	0	12.389
Kurzfristiges Fremdkapital			
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	15.773	141	15.913
Steuerrückstellungen	17	0	17
Sonstige Rückstellungen	9.262	-52	9.209
Summe kurzfristiges Fremdkapital	25.052	88	25.140
Summe Fremdkapital	37.441	88	37.529
Summe Passiva	485.220	-3.901	481.319

4. Konsolidierungskreis und -methoden, Anteile an anderen Unternehmen

Der Konsolidierungskreis und die Anteile an anderen Unternehmen sowie die angewandten Konsolidierungsmethoden sind auf den Seiten 120 bis 126 im Geschäftsbericht 2017/2018 ausführlich dargestellt.

5. 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 (Tochterunternehmen, die nach IFRS 10 nicht konsolidiert werden dürfen, vgl. Tz. 5.3 des Geschäftsberichts 2017/2018),
- › Anteile an assoziierten Unternehmen (Anteile an Portfoliounternehmen mit einem Stimmrechtsanteil zwischen 20 und 50 Prozent, vgl. Tz. 5.5 des Geschäftsberichts 2017/2018),
- › sonstige Anteile an Portfoliounternehmen (Anteile an Portfoliounternehmen mit einem Stimmrechtsanteil von weniger als 20 Prozent, vgl. Tz. 5.6 des Geschäftsberichts 2017/2018) und
- › Auslandsfondsbeteiligungen (vgl. Tz. 5.6 des Geschäftsberichts 2017/2018).

Die Finanzanlagen 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 Mitglieder 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 Guidelines (IPEVG)¹⁴

¹⁴ Dem vorliegenden Halbjahresabschluss werden die IPEVG in der Fassung vom Dezember 2015 zugrunde gelegt. Die Fassung vom Dezember 2018 wird aktuell analysiert und soll voraussichtlich ab dem Geschäftsjahr 2019/2020 angewendet werden. Von der Möglichkeit einer freiwilligen vorzeitigen Anwendung wird kein Gebrauch gemacht.

soweit diese im Einklang mit den IFRS stehen. Die Bewertungsrichtlinie konkretisiert Regelungen der IPEVG, soweit diese unbestimmt sind oder die Einhaltung der IFRS dies erfordern, für eine intersubjektiv nachvollziehbare Anwendung bei der DBAG. Die IPEVG stellen keine verpflichtend anzuwendenden Richtlinien dar, es handelt sich vielmehr um eine Zusammenfassung der marktüblichen Bewertungspraxis für die Private-Equity-Branche.

Bewertungsverfahren zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der Hierarchiestufen 2 und 3

Die beizulegenden Zeitwerte von Finanzinstrumenten der Hierarchiestufe 2 basieren auf Preisbildungsinformationen Dritter. Die Preisbildung erfolgt anhand von Bewertungstechniken, in die am Markt beobachtbare Bewertungsparameter einfließen.

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 wachstumsstarke Portfoliounternehmen und für Auslandsfondsbeteiligungen das DCF-Verfahren.

Für die allgemeinen Grundsätze zur Zeitwertermittlung und eine ausführliche Darstellung der Bewertungsverfahren verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2017/2018 (Seiten 127 bis 129).

Sonstige Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Für die sonstigen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2017/2018 (Seiten 126 bis 134), mit Ausnahme der durch IFRS 9 geänderten und in Tz. 2 dieses verkürzten Konzernanhangs erläuterten Methoden.

6. Wichtige Ereignisse und Geschäftsvorfälle

Die Unser Heimatbäcker GmbH, ein Unternehmen im Portfolio des DBAG Fund VI, stellte im Januar 2019 einen Antrag auf Insolvenz in Eigenverwaltung. Seit dem 1. April 2019 läuft das Insolvenzverfahren. Die negative Wertentwicklung des Unternehmens war bereits zu vorangegangenen Stichta-

gen im Nettovermögenswert des Co-Investitionsvehikels des DBAG Fund VI berücksichtigt worden. Im ersten Halbjahr 2018/2019 hat sich daraus ein negatives Bewertungsergebnis in Höhe von 1,6 Millionen Euro ergeben.

Bei einem Unternehmen gibt es derzeit ein Ermittlungsverfahren zu einem Compliance-Fall. Die negative Wertentwicklung des Unternehmens führte zu einer Verminderung des Nettovermögenswerts und entsprechend zu einem negativen Bewertungsergebnis.

Weitere Ereignisse und Geschäftsvorfälle mit erheblicher Bedeutung für das Verständnis der Veränderungen, die seit Ende des vergangenen Geschäftsjahres bei der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns eingetreten sind, erläutern wir im Zwischenlagebericht ab Seite 27 im Abschnitt „Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“.

7. 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 Abschnitt 5.1 des Geschäftsberichts 2017/2018. Wegen des Status der DBAG als Investmentgesellschaft werden die konzerninternen Investmentgesellschaften unverändert nicht im Wege der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluss einbezogen, sondern sie werden 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 in den Abschnitten 5 bis 7 des Geschäftsberichts 2017/2018 ausführlich dargestellt.

8. 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 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 innerhalb des Geschäftsjahres eine wesentliche Anpassung des Buchwertes von Vermögenswerten oder Schulden erforderlich werden könnte. Die Wesentlichkeit beurteilen wir unter anderem anhand der Auswirkung auf das Konzerneigenkapital. So halten wir für wesentlich eine Anpassung des Buchwerts 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 unseren Finanzanlagen besteht eine solche Schätzungsunsicherheit und entsprechendes Risiko soweit deren Zeitwerte unter Verwendung von Einflussgrößen ermittelt wurden, die im Wesentlichen nicht auf beobachtbaren Marktdaten basieren (Hierarchiestufe 3 der Zeitwerte, vgl. Tz. 15.2).

Zeitwerte der Hierarchiestufe 3 sind im Posten Finanzanlagen mit einem Betrag von 355.514 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2018 angepasst: 318.931 Tausend Euro) enthalten (siehe Tz. 15.2). 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. Soweit sich allerdings die zugrundeliegenden Multiplikatoren um +/-1 ändern würden, ergäbe sich ceteris paribus für die im Halbjahresabschluss erfassten Zeitwerte eine Anpassung um +/- 24.829 Tausend Euro (Stichtag 30. Sep-

tember 2018: 20.842 Tausend Euro). Das entspricht einem Anteil von sechs Prozent (Stichtag 30. September 2018: fünf Prozent) am Konzerneigenkapital.

Erläuterungen zur Konzern-Gesamtergebnisrechnung und zur Konzernbilanz

9. Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft

<i>in Tsd. €</i>	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018 angepasst ¹
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	8.851	18.777
Anteile an Portfoliounternehmen	543	117
Auslandsfondsbeteiligung	143	1.275
Sonstige Finanzanlagen	2	-1
	9.539	20.168

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Bei den konzerninternen Investmentgesellschaften handelt es sich um Tochterunternehmen der DBAG, über die die DBAG in die DBAG-Fonds co-investiert (vgl. Geschäftsbericht 2017/2018, Tz. 5.3) sowie die DBG mbH. Diese Tochterunternehmen dürfen nach IFRS 10 nicht mehr konsolidiert werden, sondern sind erfolgswirksam mit ihrem beizulegenden Zeitwert anzusetzen. 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, im Falle der Co-Investitionsvehikel des DBAG Fund V, DBAG ECF und DBAG Fund VI nach Abzug von Carried Interest. 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 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 und Zinsen aus Darlehensforderungen und 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 Tochterunternehmen, die keine investmentbezogenen Dienstleistungen erbringen und Anteile an assoziierten Unternehmen (vgl. Geschäftsbericht 2017/2018, Tz. 5.4 und 5.5).

Für weitere Erläuterungen zum Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft verweisen wir auf den Zwischenlagebericht (siehe Seite 18 ff.).

10. Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung

<i>in Tsd. €</i>	1. Halbjahr 2018/2019	1. Halbjahr 2017/2018 angepasst ¹
DBAG Fund V	152	380
DBAG ECF	902	777
DBAG Fund VI	4.462	4.860
DBAG Fund VII	8.212	8.211
Sonstiges	64	53
	13.791	14.282

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Die Verwaltungs- und Beratungserträge resultieren aus der Verwaltung und Beratung von DBAG-Fonds (vgl. Geschäftsbericht 2017/2018, Tz. 1 und Tz. 39).

Die Erträge aus dem DBAG Fund V verringerten sich gegenüber dem Vorjahr, weil seit Februar 2019 nach Ende der vereinbarten Laufzeit des Fonds keine Vergütungen mehr gezahlt werden.

Die Erträge aus dem DBAG Fund VI reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr, weil die Bemessungsgrundlage für die Berechnung nach der Veräußerung der Beteiligung Cleanpart sowie der Insolvenz der Beteiligung Unser Heimatbäcker gesunken ist.

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

11. Finanzanlagen

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
		angepasst ¹
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	349.955	313.726
Anteile an Portfoliounternehmen	5.036	4.828
Auslandsfondsbeteiligung	446	303
Sonstige Finanzanlagen	76	75
	355.514	318.931

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Die Finanzanlagen werden erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet (siehe Tz. 5).

Der Posten hat sich im Berichtszeitraum wie folgt entwickelt:

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2018	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	31.3.2019
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	313.726	55.147	6.280	-12.638	349.955
Anteile an Portfoliounternehmen	4.828	0	272	481	5.036
Auslandsfondsbeteiligung	303	0	0	143	446
Sonstige Finanzanlagen	75	0	0	2	76
	318.931	55.147	6.552	-12.013	355.514

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Die Zugänge bei den Anteilen an konzerninternen Investmentgesellschaften betreffen Kapitalabrufe für Investitionen in Beteiligungen und für Verwaltungsvergütungen (siehe Zwischenlagebericht Seite 26 und 41 f.).

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 Abgänge bei den Anteilen an Portfoliounternehmen betreffen eine Beteiligung, die liquidiert wurde.

Die Wertänderungen werden in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung unter dem Posten „Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft“ erfasst (siehe Tz. 9).

Für weitere Erläuterungen zu den Finanzanlagen verweisen wir auf den Zwischenlagebericht (siehe Seite 36 ff.).

12. Wertpapiere

Zum 31. März 2019 befanden sich ausschließlich Wertpapiere im Bestand, die als Kapitalanlage für zwischenzeitlich nicht benötigte flüssige Mittel erworben wurden.

Gliederung der Wertpapiere nach Fristigkeit:

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
Langfristige Wertpapiere	0	55.458
Kurzfristige Wertpapiere	47.429	40.000
	47.429	95.458

Gliederung der Wertpapiere nach Wertpapiertyp:

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
Geldmarktfonds	26.055	34.234
Rentenfonds	21.373	28.102
Festverzinsliche Wertpapiere	0	33.122
	47.429	95.458

Die Geldmarkt- und Rentenfonds (zusammen: Publikumsfonds) sind seit dem Geschäftsjahresbeginn der Kategorie „Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ zugeordnet (siehe Tz. 3).

Die festverzinslichen Wertpapiere sind seit dem Geschäftsjahresbeginn der Kategorie „Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ zugeordnet (siehe Tz. 3).

Die Veränderung gegenüber dem 30. September 2018 geht im Wesentlichen auf die Veräußerung der festverzinslichen Wertpapiere zur Finanzierung von Kapitalabrufen zurück.

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 Publikumsfonds zum 31. März 2019 in Höhe von 200 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2018: im sonstigen Ergebnis -36 Tausend Euro) wird seit dem Geschäftsjahresbeginn in der Konzern-Ergebnisrechnung im Zinsergebnis erfasst.

13. Sonstige Finanzinstrumente

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	22.275	32.766
	22.275	32.766

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

14. Sonstige finanzielle Verpflichtungen, Haftungs- und Treuhandverhältnisse

Die **SONSTIGEN FINANZIELLEN VERPFLICHTUNGEN** gliedern sich in die folgenden Nominalwerte der Einzahlungsverpflichtungen und Dauerschuldverhältnisse:

<i>in Tsd. €</i>	31.3.2019	30.9.2018
Einzahlungsverpflichtungen	1.197	1.169
Dauerschuldverhältnisse	2.413	2.974
	3.610	4.143

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 2019 lagen keine **HAFTUNGSVERHÄLTNISSE** vor.

Das **TREUHANDVERMÖGEN** betrug 11.677 Tausend Euro zum 31. März 2019 (Stichtag 30. September 2018: 12.340 Tausend Euro). Davon entfallen 5.423 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2018: 6.096 Tausend Euro) auf die Verwaltung von Treuhandkonten für Kaufpreisabwicklungen sowie 6.249 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2018: 6.239 Tausend Euro) auf Anteile an zwei Portfoliounternehmen, die von Konzerngesellschaften für zwei verwaltete Fonds gehalten werden. Treuhandverbindlichkeiten bestehen 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 erfasst. 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. Bei diesen Instrumenten gehen wir davon aus, dass der beizulegende Zeitwert dem Buchwert entspricht. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten sind zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. Diese stellen Kommanditeinlagen dar. Ihr beizulegender Zeitwert entspricht deren Buchwert.

15.1 Klassen von Finanzinstrumenten

Als Klassen von Finanzinstrumenten nach IFRS 7 sind bei der DBAG die Kategorien nach IFRS 9 definiert. Wie bereits erläutert stimmen die beizulegenden Zeitwerte stets mit den Buchwerten überein:

BUCHWERT UND BEIZULEGENDER ZEITWERT VON FINANZINSTRUMENTEN (IFRS 9)

<i>in Tsd. €</i>	Buchwert 31.3.2019	Beizulegender Zeitwert 31.3.2019
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet		
Finanzanlagen	355.514	355.514
davon hybride Finanzinstrumente	0	0
davon originäre Finanzinstrumente	355.514	355.514
Sonstige Finanzinstrumente	22.275	22.275
Wertpapiere		
Geldmarktfonds	26.055	26.055
Rentenfonds	21.373	21.373
	425.218	425.218
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet		
Forderungen	803	803
Flüssige Mittel	16.939	16.939
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte, soweit Finanzinstrumente ¹	5.977	5.977
	23.719	23.719
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten		
Verbindlichkeiten gegenüber Minderheitsgesellschaftern	180	180

¹ Ohne Rechnungsabgrenzungsposten, Umsatzsteuer und Sonstige in Höhe von 810 Tausend Euro

BUCHWERT UND BEIZULEGENDER ZEITWERT VON FINANZINSTRUMENTEN (IAS 39)

<i>in Tsd. €</i>	Buchwert 30.9.2018	Beizulegender Zeitwert 30.9.2018
	angepasst ¹	angepasst ¹
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet		
Finanzanlagen	318.931	318.931
davon hybride Finanzinstrumente	0	0
davon originäre Finanzinstrumente	318.931	318.931
	318.931	318.931
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte		
Langfristige Wertpapiere	55.458	55.458
Kurzfristige Wertpapiere	40.000	40.000
	95.458	95.458
Kredite und Forderungen		
Forderungen	1.130	1.130
Sonstige Finanzinstrumente	32.766	32.766
Flüssige Mittel	23.571	23.571
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte, soweit Finanzinstrumente ²	7.449	7.449
	64.917	64.917
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten		
Verbindlichkeiten gegenüber Minderheitsgesellschaftern	180	180

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

2 Ohne Rechnungsabgrenzungsposten, Umsatzsteuer und Sonstige in Höhe von 391 Tausend Euro

Die finanziellen Vermögenswerte, die erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, umfassen Finanzinstrumente, die bei Umstellung auf IFRS 9 dem Investmentgeschäft zuzuordnen waren, sowie solche, deren Zahlungsströme nicht ausschließlich aus Zins- und Tilgungszahlungen bestehen.

Finanzielle Vermögenswerte, die erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, liegen zum 31. März 2019 nicht mehr vor.

Die finanziellen Vermögenswerte, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden, enthalten im Wesentlichen Forderungen gegen die DBAG-Fonds sowie eine Kaufpreisforderung. Bis auf eine Forderung haben sie eine sehr gute Kreditqualität und sind überwiegend ungesichert.

Bis zum 30. September 2018 wurden nur dann Wertminderungen erfasst, wenn objektive Hinweise dafür vorlagen, dass Schuldner nicht in der Lage sein werden, ihre Zahlungsverpflichtungen in der Zukunft zu erfüllen. Dementsprechend wurde im Geschäftsjahr 2017/2018 nur eine Forderung in Höhe von 41 Tausend Euro voll wertberichtigt.

Seit dem 1. Oktober 2018 wird bereits bei Zugang eines Vermögenswertes eine Risikovorsorge auf potentielle, künftige Wertminderungen gebildet. Zum 31. März 2019 betrug die Risikovorsorge für zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Vermögenswerte 58 Tausend Euro (1. Oktober 2018: 63 Tausend Euro, siehe Tz. 2).

15.2 Hierarchische Einstufung von Finanzinstrumenten

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente werden nach IFRS 13 auf die folgenden drei Stufen aufgeteilt:

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 (IFRS 9)

<i>in Tsd. €</i>	Beizulegender Zeitwert 31.3.2019	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte				
Finanzanlagen	355.514	0	0	355.514
Sonstige Finanzinstrumente	22.275	0	0	22.275
Wertpapiere				
Geldmarktfonds	26.055	0	26.055	0
Rentenfonds	21.373	0	21.373	0
	425.218	0	47.429	377.789

BEMESSUNGSHIERARCHIE FÜR FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE, DIE ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTET WERDEN (IAS 39)

<i>in Tsd. €</i>	Beizulegender Zeitwert 30.9.2018	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
	angepasst ¹			
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte				
Finanzanlagen	318.931	0	0	318.931
	318.931	0	0	318.931
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte				
Langfristige Wertpapiere	55.458	0	55.458	0
Kurzfristige Wertpapiere	40.000	0	40.000	0
	95.458	0	95.458	0
	414.389	0	95.458	318.931

¹ Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Bei den Wertpapieren der Stufe 2 handelt es sich um Fondsvermögen mit höchster Bonitätsstufe, deren Liquidität aufgrund des Handels am Sekundärmarkt eingeschränkt ist. Die Anleihen inländischer Emittenten, die zum 30. September 2018 noch im Bestand waren, wurden im ersten Halbjahr 2018/2019 veräußert.

Im ersten Halbjahr 2018/2019 lagen keine Vermögenswerte oder Schulden vor, die nicht wiederkehrend zum beizulegenden Zeitwert bewertet wurden.

Als Klassen nach IFRS 13 sind im DBAG-Konzern 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

<i>in Tsd. €</i>	Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	Anteile an Portfoliounternehmen	Auslandsfonds-beteiligung	Sonstige	Summe
31.3.2019					
Finanzanlagen	349.955	5.036	446	76	355.514
Sonstige Finanzinstrumente	22.275	0	0	0	22.275
	372.230	5.036	446	76	377.789
30.9.2018					
angepasst ¹					
Finanzanlagen	313.726	4.828	303	75	318.931
	313.726	4.828	303	75	318.931

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Die folgenden Tabellen zeigen die Veränderungen der Finanzinstrumente der Stufe 3 im ersten Halbjahr 2018/2019 bzw. im Vorjahr:

ENTWICKLUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2018	Zugänge	Abgänge	Wert-änderungen	31.3.2019
Finanzanlagen					
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	313.726	55.147	6.280	-12.638	349.955
Anteile an Portfoliounternehmen	4.828	0	272	481	5.036
Auslandsfonds-beteiligung	303	0	0	143	446
Sonstige	75	0	0	2	76
	318.931	55.147	6.552	-12.013	355.514

ENTWICKLUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2017	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	30.9.2018
	angepasst ¹			angepasst ¹	angepasst ¹
Finanzanlagen					
Anteile an konzerninternen Investment- gesellschaften	245.142	73.502	23.230	18.313	313.726
Anteile an Portfoliounternehmen	4.948	21	0	-141	4.828
Auslandsfonds Beteiligung	974	0	895	225	303
Sonstige	77	0	0	-2	75
	251.140	73.523	24.126	18.394	318.931

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Der Verlust in Höhe von 12.013 Tausend Euro (Vorjahr: Gewinn in Höhe von 18.394 Tausend Euro) ist im Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft erfasst.

Für Finanzinstrumente der Stufe 3 liegen die folgenden möglichen **BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER** vor:

Sowohl im ersten Halbjahr 2018/2019 als auch im Vorjahr erfolgten keine Umgruppierungen zwischen den Stufen.

BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

<i>in Tsd. €</i>	Beizulegender Zeitwert 31.3.2019	Bewertungstechnik	Nicht beobachtbare Parameter	Bandbreite
Finanzanlagen				
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	349.955	Nettovermögenswert ¹	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt ² zu EBITDA Multiple-Abschlag	2% bis 43% -1,3 bis 6,6 0% bis 20%
Anteile an Portfoliounternehmen	5.036	Multiplikatorverfahren	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt ² zu EBITDA Multiple-Abschlag	7% 1,6 0%
Auslandsfonds Beteiligung	446	DCF	n.a.	n.a.
Sonstige	76	Nettovermögenswert	n.a.	n.a.
	355.514			

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 (vgl. hierzu auch die Erläuterungen im Geschäftsbericht 2017/2018 unter Tz. 7).

2 Nettoverschuldung des Portfoliounternehmens

BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

<i>in Tsd. €</i>	Beizulegender Zeitwert 30.9.2018	Bewertungstechnik	Nicht beobachtbare Parameter	Bandbreite
	angepasst ³			
Finanzanlagen				
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	313.726	Nettovermögenswert ¹	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt ² zu EBITDA Multiple-Abschlag	2% bis 35% -3,4 bis 6 0% bis 20%
Anteile an Portfoliounternehmen	4.828	Multiplikatorverfahren	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge Net Debt ² zu EBITDA Multiple-Abschlag	7% 2,5 0%
Auslandsfondsbeteiligung	303	DCF	n.a.	n.a.
Sonstige	75	Nettovermögenswert	n.a.	n.a.
	318.931			

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

2 Siehe Fußnote 2 in der vorhergehenden Tabelle

3 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Nach unserer Einschätzung wirkt sich die **VERÄNDERUNG NICHT BEOBACHTBARER PARAMETER** für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts von Finanzinstrumenten der Stufe 3 betragsmäßig folgendermaßen aus:

BANDBREITEN NICHT BEOBACHTBARER PARAMETER

<i>in Tsd. €</i>	Beizulegender Zeitwert 31.3.2019	Veränderung nicht beobachtbarer Parameter	Änderung Zeitwert
Finanzanlagen¹			
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	349.955	EBITDA und EBITA +/- 10% Net Debt +/- 10% Multiple Abschlag +/- 5 Prozentpunkte	32.742 11.334 3.175
Anteile an Portfoliounternehmen	5.036	EBITDA und EBITA +/- 10% Net Debt +/- 10% Multiple Abschlag +/- 5 Prozentpunkte	1.811 482 0
Auslandsfondsbeteiligung	446	n.a.	n.a.
Sonstige	76	n.a.	n.a.
	355.514		

1 Bei Finanzanlagen, die innerhalb der zurückliegenden zwölf Monate erworben wurden, hat eine Veränderung der nicht beobachtbaren Parameter keine Auswirkungen auf den beizulegenden Zeitwert, soweit sie entsprechend der IPEVG zum Stichtag mit ihrem Transaktionspreis bewertet wurden.

BANDBREITEN NICHT BEOBACHTBARER PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 30.9.2018	Veränderung nicht beobachtbarer Parameter		Änderung Zeitwert
	angepasst ²			
Finanzanlagen¹				
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	313.726	EBITDA und EBITA	+/- 10%	22.450
		Net Debt	+/- 10%	5.566
		Multiple Abschlag	+/- 5 Prozentpunkte	1.145
Anteile an Portfoliounternehmen	4.828	EBITDA und EBITA	+/- 10%	1.978
		Net Debt	+/- 10%	777
		Multiple Abschlag	+/- 5 Prozentpunkte	0
Auslandsfondsbeteiligung	303		n.a.	n.a.
Sonstige	75		n.a.	n.a.
	318.931			

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

2 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

Der Unterschied zwischen den nicht beobachtbaren Parametern EBITDA und EBITA ist die Abschreibung auf Sachanlagen. 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.

15.3 Nettoergebnis von zum beizulegenden Zeitwert in der Bilanz ausgewiesenen Finanzinstrumenten

Das Nettoergebnis von 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 2018/2019	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	1. Halbjahr 2017/2018	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
	angepasst ¹							
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	9.539	0	0	9.539	20.168	0	0	20.168
Sonstige betriebliche Erträge	529	0	0	529	0	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0	0
	10.067	0	0	10.067	20.168	0	0	20.168

1 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

NETTOERGNIS AUS FINANZIELLEN VERMÖGENSWERTEN, DIE ERFOLGSNEUTRAL ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTET WERDEN¹

in Tsd. €	1. Halbjahr				1. Halbjahr			
	2018/2019	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	2017/2018	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
Sonstige betriebliche Erträge	159	0	159	0	0	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-178	0	-178	0	0	0	0	0
Übrige Ergebnisbestandteile	-19	0	-19	0	0	0	0	0
Unrealisierte Gewinne (+) / Verluste (-) von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	0	0	0	0	-98	0	-98	0
Bewertungs- und Abgangsergebnis	0	0	0	0	-98	0	-98	0
Zinserträge	199	0	199	0	-10	0	-10	0

¹ Im ersten Halbjahr 2017/2018: Nettoergebnis aus zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten

Im ersten Halbjahr 2018/2019 wurden sämtliche Wertpapiere, die erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet wurden, veräußert. Im ersten Halbjahr 2018/2019 ergab sich daraus ein realisiertes Ergebnis von -19 Tausend Euro.

16. Ausgabe, Rückkauf und Rückzahlung von Eigenkapitalinstrumenten und Fremdkapitalinstrumenten

Eigenkapital- oder Fremdkapitalinstrumente wurden im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 von der Deutschen Beteiligungs AG weder ausgegeben noch zurückgekauft oder zurückgezahlt.

17. Angaben zur Segmentberichterstattung

Die Geschäftspolitik der Deutschen Beteiligungs AG ist darauf ausgerichtet, durch erfolgreiche Investitionen in Unter-

nehmensbeteiligungen in Verbindung mit nachhaltigen Erträgen aus der Fondsverwaltung und -beratung den Unternehmenswert der DBAG langfristig zu steigern. Die Beteiligungen werden stets 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 für die Geschäftsfelder Investments sowie Fondsverwaltung und -beratung jeweils ein operatives Ergebnis (Segmentergebnis). Daher werden die Geschäftsfelder „Private-Equity-Investments“ und „Fondsberatung“ als berichtspflichtige Segmente ausgewiesen.

Darstellung nach Segmenten für das 1. Halbjahr 2018/2019:

SEGMENTBERICHTERSTATTUNG VOM 1. OKTOBER 2018 BIS 31. MÄRZ 2019

<i>in Tsd. €</i>	Private-Equity-Investments	Fondsberatung	Überleitung Konzern ¹	Konzern 1. Halbjahr 2018/2019
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	9.539	0	0	9.539
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	0	14.324	-533	13.791
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	9.539	14.324	-533	23.330
Übrige Ergebnisbestandteile	-3.750	-12.503	533	-15.720
Ergebnis vor Steuern (Segmentergebnis)	5.788	1.821	0	7.609
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				0
Ergebnis nach Steuern				7.609
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne (-) / Verluste (+)				-5
Konzernergebnis				7.604
Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	355.514			
Sonstige Finanzinstrumente	22.275			
Finanzmittel ²	64.368			
Nettovermögenswert	442.157			
Verwaltetes und beratenes Vermögen³		1.675.243		

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 sowie Kredite und Forderungen. Sie enthalten die Bilanzposten Flüssige Mittel, Langfristige Wertpapiere und Kurzfristige Wertpapiere.

3 Das verwaltete und beratene Vermögen umfasst die Finanzanlagen, die Kredite und Forderungen und 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 2017 BIS 31. MÄRZ 2018 BZW. ZUM 30. SEPTEMBER 2018

<i>in Tsd. €</i>	Private-Equity-Investments	Fondsberatung	Überleitung Konzern ¹	Konzern 1. Halbjahr 2017/2018
				angepasst ⁴
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	20.168	0	0	20.168
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	0	14.663	-381	14.282
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	20.168	14.663	-381	34.450
Übrige Ergebnisbestandteile	-3.848	-12.461	381	-15.929
Ergebnis vor Steuern (Segmentergebnis)	16.320	2.202	0	18.522
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				-1
Ergebnis nach Steuern				18.521
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne (-) / Verluste (+)				-17
Konzernergebnis				18.504
Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	318.931			
Sonstige Finanzinstrumente	32.766			
Finanzmittel ²	119.029			
Nettovermögenswert	470.727			
Verwaltetes und beratenes Vermögen³		1.831.378		

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

2 Siehe Fußnote 2 in der vorhergehenden Tabelle

3 Siehe Fußnote 3 in der vorhergehenden Tabelle

4 Angepasst gemäß IAS 8 (siehe Tz. 3)

18. Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen

Die Mitglieder des Vorstands verfügten zum 31. März 2019 unverändert über Aktien des Unternehmens in folgender Höhe: Torsten Grede 20.323, Dr. Rolf Scheffels 10.290 und Susanne Zeidler 9.000. Von den Mitgliedern des Aufsichtsrats verfügte Philipp Möller über 1.000 Aktien und Wilken von Hodenberg über 1.000 Aktien der Deutschen Participations AG.

An Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen wurden Kredite von 95 Tausend Euro gewährt (zum 30. September 2018: 95 Tausend Euro). Hieraus sind der DBAG im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 Darlehenszinsen von zwei Tausend Euro zugeflossen. Gegenüber den Mitgliedern des Vorstands bestanden zum 31. März 2019 Forderungen in Höhe von 52 Tausend Euro aus der Rückzahlung von Vorstandsboni für das Geschäftsjahr 2016/2017; die Forderungen wurden im April ausgeglichen. Kredite wurden nicht gewährt.

Mitglieder und ehemalige Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen haben sich zur Übernahme eines Investitionsanteils bei den DBAG-Fonds DBAG Fund IV, DBAG Fund V, DBAG Fund VI, DBAG Fund VII und DBAG Expansion Capital Fund verpflichtet.

Daraus kann ihnen ein kapitaldisproportionaler Ergebnisanteil zufließen („Carried Interest“), nachdem der Fonds insgesamt bestimmte Bedingungen erfüllt hat. Dies ist der Fall, wenn der Konzern der Deutschen Participations AG beziehungsweise die Investoren des jeweiligen DBAG-Fonds ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite von 8,0 Prozent jährlich realisiert haben („Vollrückzahlung“). Der Carried Interest von maximal 20 Prozent wird auf jeden Euro Veräußerungserlös nach Erreichen der Vollrückzahlung ausgezahlt; an die Investoren des betreffenden DBAG-Fonds und die DBAG werden die verbleibenden 80 Prozent 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 soll die Initiative und den Einsatz für den Investitionserfolg fördern.

Die beteiligten Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen sowie ehemalige Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen haben im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 weder Investitionen getätigt noch Rückzahlungen aus der Investitionstätigkeit des **DBAG FUND IV** erhalten:

in Tsd. €	Investitionen des Geschäftsjahres		Kumulierte Investitionen zum Stichtag		Rückzahlungen des Geschäftsjahres	
	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung
Zeitraum 1.10.2018 - 31.3.2019						
DBG Advisors IV GmbH & Co. KG	0	0	430	0	0	0
DBG Advisors Kommanditaktionär GmbH & Co. KG	0	0	84	0	0	0
DBG Investment Team GmbH & Co. KG	0	0	325	740	0	0
Summe 1. Halbjahr 2018/2019	0	0	839	740	0	0
Zeitraum 1.10.2017 - 31.3.2018						
DBG Advisors IV GmbH & Co. KG	0	0	430	0	131	0
DBG Advisors Kommanditaktionär GmbH & Co. KG	0	0	84	0	0	0
DBG Investment Team GmbH & Co. KG	0	0	325	740	85	184
Summe 1. Halbjahr 2017/2018	0	0	839	740	216	184

Die beteiligten Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen sowie ehemalige Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen haben im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 weder Investitionen getätigt

noch Rückzahlungen aus der Investitionstätigkeit des **DBAG FUND V** erhalten; dabei entfallen auf das Co-Investitionsvehikel der DBAG (DBAG Fund V Konzern GmbH & Co. KG) jeweils 19 Prozent:

in Tsd. €	Investitionen des Geschäftsjahres		Kumulierte Investitionen zum Stichtag		Rückzahlungen des Geschäftsjahres	
	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung
Zeitraum 1.10.2018 - 31.3.2019						
DBG Advisors V GmbH & Co. KG	0	0	3.464	2.568	0	0
Zeitraum 1.10.2017 - 31.3.2018						
DBG Advisors V GmbH & Co. KG	0	0	3.446	2.554	1.988	1.517

Die beteiligten Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen sowie ehemalige Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen haben im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 folgende Investitionen getätigt beziehungsweise ihnen sind die folgenden Rückzahlungen aus der Investitionstätigkeit des **DBAG EXPANSION CAPITAL**

FUND zuzurechnen. Dabei entfallen auf das Co-Investitionsvehikel der DBAG (DBAG Expansion Capital Fund Konzern GmbH & Co. KG) in Abhängigkeit von der jeweiligen Investitionsperiode 47 Prozent für den DBAG ECF sowie jeweils 41 Prozent für den DBAG ECF I und II:

in Tsd. €	Investitionen des Geschäftsjahres		Kumulierte Investitionen zum Stichtag		Rückzahlungen des Geschäftsjahres	
	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung
Zeitraum 1.10.2018 - 31.3.2019						
DBG Advisors Expansion GmbH & Co. KG	8	33	342	1.283	1	4
DBG Advisors Expansion FNV GmbH & Co. KG	44	28	394	257	0	0
DBG Team Expansion FNV GmbH & Co. KG	0	0	0	0	0	0
DBG Advisors Expansion SNV GmbH & Co. KG	47	254	170	254	0	0
DBG Team Expansion SNV GmbH & Co. KG	0	0	0	0	0	0
Summe 1. Halbjahr 2018/2019	99	315	906	1.794	1	4
Zeitraum 1.10.2017 - 31.3.2018						
DBG Advisors Expansion GmbH & Co. KG	13	53	334	1.250	0	0
DBG Advisors Expansion FNV GmbH & Co. KG	0	0	0	0	0	0
DBG Team Expansion FNV GmbH & Co. KG	148	97	148	97	0	0
Summe 1. Halbjahr 2017/2018	161	150	482	1.347	0	0

Die beteiligten Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen sowie ehemalige Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen haben im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 folgende Investitionen getätigt

beziehungsweise ihnen sind folgende Rückzahlungen aus der Investitionstätigkeit des **DBAG FUND VI** zuzurechnen; dabei entfallen auf das Co-Investitionsvehikel der DBAG (DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.) jeweils 19 Prozent:

in Tsd. €	Investitionen des Geschäftsjahres		Kumulierte Investitionen zum Stichtag		Rückzahlungen des Geschäftsjahres	
	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung
Zeitraum 1.10.2018 - 31.3.2019						
DBG Advisors VI & Co. KG	62	123	3.049	4.660	446	731
Zeitraum 1.10.2017 - 31.3.2018						
DBG Advisors VI & Co. KG	49	92	2.931	4.427	156	253

Die beteiligten Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen sowie ehemalige Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen haben im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 folgende Investitionen getätigt beziehungsweise ihnen sind folgende Rückzahlungen aus

der Investitionstätigkeit des **DBAG FUND VII** zuzurechnen; dabei entfallen auf das Co-Investitionsvehikel der DBAG (DBAG Fund VII Konzern SCSp und DBAG Fund VII B Konzern SCSp) insgesamt 23 Prozent:

in Tsd. €	Investitionen des Geschäftsjahres		Kumulierte Investitionen zum Stichtag		Rückzahlungen des Geschäftsjahres	
	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung	Vorstand	Geschäftsleitung
Zeitraum 1.10.2018 - 31.3.2019						
DBG Advisors VII GmbH & Co. KG	0	0	21	25	0	0
DBG Team VII GmbH & Co. KG	785	612	2.355	1.985	0	0
Summe 1. Halbjahr 2018/2019	785	612	2.376	2.010	0	0
Zeitraum 1.10.2017 - 31.3.2018						
DBG Advisors VII GmbH & Co. KG	13	25	21	25	0	0
DBG Team VII GmbH & Co. KG	0	0	1.048	930	0	0
Summe 1. Halbjahr 2017/2018	13	25	1.069	955	0	0

Ansonsten fanden im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 keine Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und/oder Personen statt, die einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage des Konzerns in diesem Zeitraum hatten. Wir verweisen auf die Seiten 163 ff. des Geschäftsberichts 2017/2018 für eine ausführliche Darstellung über die Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen.

19. Veränderung der Unternehmensstruktur

Im Vergleich zum 30. September 2018 ergaben sich keine Veränderungen der Unternehmensstruktur im Konzern der Deutschen Beteiligung AG.

20. Ereignisse nach dem Stichtag

An der Seite des DBAG Fund VII wird die DBAG in Cloudflight, ein IT-Dienstleistungsunternehmen mit Fokus auf Digitalisierung und Cloud-Transformation, investieren. Dazu wird sich der Fonds im Rahmen eines MBOs jeweils mehrheitlich an der österreichischen Catalysts GmbH und der Crisp Research AG beteiligen. Beide Unternehmen bilden künftig Cloudflight, eine Unternehmensgruppe, die Mittelständler, Behörden und Konzerne bei der Umsetzung und Beschleunigung ihrer digitalen Transformation unterstützen wird. Die Transaktion wurde im April vereinbart; der Vollzug steht unter dem Vorbehalt der

Zustimmung der Kartellbehörden und ist für Juni 2019 vorgesehen.

Ein Portfoliounternehmen des DBAG ECF (BTV Multimedia GmbH) und zwei Portfoliounternehmen des DBAG Fund VI (duagon und Telio) haben im April einen Unternehmenszukauf vollzogen.

Die BTV Multimedia GmbH hat den Erwerb der DKT A/S vollzogen. Der Hersteller für Breitbandnetzausrüstung mit Marktpräsenz in Dänemark und den angrenzenden europäischen Märkten ist der zweite Unternehmenszukauf des Unternehmens.

Das Portfoliounternehmen duagon vereinbarte die Übernahme von OEM Technology Solutions, einem Anbieter von Kommunikations- und Steuerungslösungen für Schienenfahrzeuge mit Sitz im australischen Sydney. Mit der Akquisition will duagon seine Marktposition weiter stärken. Das Unternehmen finanziert den Erwerb ohne weitere Eigenkapitalbeteiligung des DBAG Fund VII und der DBAG.

Telio konnte den Erwerb eines Unternehmens abschließen, mit dem das Produktportfolio ergänzt wird. Der DBAG Fund VI hatte dazu eine weitere Eigenkapitalbeteiligung geleistet.

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, 8. Mai 2019

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 Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main, für den Zeitraum vom 1. Oktober 2018 bis zum 31. März 2019, 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 2018 bis zum 31. März 2019 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, 9. Mai 2019

BDO AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Freiberg
Wirtschaftsprüfer

Gebhardt
Wirtschaftsprüfer

Portfoliounternehmen

Unternehmen	Umsatz 2018 in Mio. €	Mitarbeiter	Kerngeschäft
BTV Multimedia GmbH Hannover, Deutschland	50	90	Ausrüster und Dienstleister in der Breitbandkommunikation
Dieter Braun GmbH Bayreuth, Deutschland	87	1.500	Kabelsysteme und Fahrzeuginnenraumbelichtung
DNS:Net Internet Service GmbH Berlin, Deutschland	18	155	Telekommunikations- und IT-Dienstleistungen
duagon Holding AG Dietikon, Schweiz	103	400	Netzwerkkomponenten für Schienenfahrzeuge
FLS GmbH Heikendorf, Deutschland	10	70	Software zur Ressourcenplanung und Tourenplanung
Frimo Group GmbH Lotte, Deutschland	201	1.400	Werkzeuge und Anlagen für die Automobilindustrie
Gienanth Group GmbH Eisenberg, Deutschland	175	1.100	Maschinen- und Handformguss für die Automobilzulieferindustrie, Herstellung von Motorblöcken
Heytex Bramsche GmbH Bramsche, Deutschland	105	500	Produktion technischer Textilien
inexio Informationstechnologie und Telekommunikation KgaA Saarlouis, Deutschland	68	260	Telekommunikations- und IT-Dienstleistungen
Infiana Group GmbH Forchheim, Deutschland	227	800	Spezialfolien
JCK Holding GmbH Textil KG Quakenbrück, Deutschland	800	1.531	Textilhandel und Vertrieb von Werbeartikeln
Karl Eugen Fischer GmbH Burgkunstadt, Deutschland	88	551	Maschinenbau für die Reifenindustrie
Kraft & Bauer Holding GmbH Holzgerlingen, Deutschland	26	80	Brandschutzsysteme für Werkzeugmaschinen
mageba AG Bülach, Schweiz	113	800	Produkte und Dienstleistungen für den Hoch- und Infrastrukturbau
More than Meals Europe S.à r.l. Luxemburg	524	3.250	Gekühlte Fertiggerichte und Snacks
netzkantor nord GmbH Flensburg, Deutschland	17	260	Dienstleistungen für die Telekommunikationsbranche
Novopress KG Neuss, Deutschland	n.a.	113	Werkzeugsysteme für das Sanitär-, Elektro- und Baugewerbe
Oechsler AG Ansbach, Deutschland	425	3.282	Kunststofftechnik für Zukunftsindustrien
Pfaunder International S.à r.l. Luxemburg	275	1.400	Maschinenbau für die Prozessindustrie
Polytech Health & Aesthetics GmbH Dieburg, Deutschland	42	180	Anbieter hochwertiger Silikonimplantate
Rheinhold & Mahla GmbH Hamburg, Deutschland	116	501	Innenausbau von Schiffen und maritimen Einrichtungen
Sero GmbH Rohrbach, Deutschland	85	270	Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten
Silbitz Group GmbH Silbitz, Deutschland	168	1.052	Handformguss und automatisierter Formguss für Werkstoffe auf Stahl- und Eisenbasis
Sjølund A/S Sjølund, Dänemark	248	200	Komponenten aus Aluminium und Stahl

Telio Management GmbH Hamburg, Deutschland	51	144	Kommunikations- und Mediensysteme für den Justizvollzug
vitronet Projekte GmbH Essen, Deutschland	64	230	Errichtung von Glasfasernetzen
von Poll Immobilien GmbH Frankfurt am Main, Deutschland	91	120	Immobilienvermittlung

Beteiligungen an fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds

DBG Eastern Europe II	Seit 2010 in der Veräußerungsphase; das Portfolio enthält noch eine von ursprünglich zehn Beteiligungen		
Harvest Partners IV	Seit 2007 in der Veräußerungsphase; das Portfolio enthält noch eine von ursprünglich neun Beteiligungen		

Zum 31. März noch nicht vollzogene Beteiligungen

Radiologie-Gruppe Unna, Deutschland	75	550	Radiologische Leistungen und Therapie
--	----	-----	---------------------------------------

Umsatz 2018: in einigen Fällen noch vorläufig, einige Unternehmen haben vom Kalenderjahr abweichende Geschäftsjahre
 duagon Holding AG, mageba AG: Angaben in CHF; Pfaudler International S.à r.l.: Angaben in USD; 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: 13. Mai 2019

© 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

14. MAI 2019

Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2018/2019, telefonische Analystenkonferenz

20. MAI 2019

Kapitalmarkttag, Frankfurt am Main

3. JUNI 2019

Roadshow, London

6. JUNI 2019

LPeC Annual Investor Conference, London

12. JUNI 2019

DSW-Aktionärsforum, München

27. JUNI 2019

Listed Private Capital Day, Zürich

8. AUGUST 2019

Veröffentlichung Quartalsmitteilung zum 3. Quartal 2018/2019, telefonische Analystenkonferenz

3. SEPTEMBER 2019

SRC Research Forum Financials & Real Estate 2019 (Kapitalmarktkonferenz), Frankfurt am Main

SEHR GEEHRTE AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE,

haben Sie Interesse an regelmäßigen Informationen über die Deutsche Beteiligungs AG? Wir nehmen Sie gern in unseren elektronischen E-Mail-Verteiler auf. Senden Sie dazu bitte diese Seite ausgefüllt per Post, Fax oder E-Mail an uns zurück. Die Kontaktdaten finden Sie am Ende dieser Seite. Ausführliche Informationen zum Thema Datenschutz finden Sie auf unserer Website unter www.dbag.de/datenschutz/.

Außerdem steht Ihnen ganzjährig unser Aktionärsportal zur Verfügung, in dem Sie sich für den zukünftigen elektronischen Versand der Hauptversammlungseinladung und -unterlagen registrieren, Ihre Aktionärsdaten einsehen sowie Ihre Kontaktdaten aktualisieren können.

Zum Aktionärsportal gelangen Sie ebenfalls über unsere Website: www.dbag.de/hv-2019

Persönliche Daten

Titel/Vorname/Name:

Straße/Hausnummer:

PLZ/Ort/Land:

E-Mail-Adresse:

Aktionärsnummer (falls zur Hand):

Bitte lassen Sie mir folgende Informationen zukommen:

- Nachrichten/Informationen der Deutschen Beteiligungs AG per E-Mail
- Geschäftsbericht der Deutschen Beteiligungs AG per Post
- Einladung zur Hauptversammlung der Deutschen Beteiligungs AG ausschließlich per E-Mail

IR-Kontakt

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
Internet: www.dbag.de

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
Internet: www.dbag.de

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