



VORSTAND

DR. ROLF SCHEFFELS

Geboren 1966, Vorstandsmitglied seit Januar 2004. Bestellt bis Februar 2021.

Beteiligungsgeschäft,
Entwicklung
Investmentteam,
Investor Relations (Fonds)

TORSTEN GREDE

Sprecher des Vorstands

Geboren 1964, Sprecher des Vorstands seit März 2013, Vorstandsmitglied seit Januar 2001. Bestellt bis Dezember 2023.

Strategie und Business Development, Beteiligungsgeschäft, Investor Relations (Fonds), Investmentcontrolling, Unternehmenskommunikation, Compliance, ESG

SUSANNE ZEIDLER

Finanzvorstand

Geboren 1961, Vorstandsmitglied seit November 2012. Bestellt bis Oktober 2020.

Finanz- und Rechnungswesen, Investor Relations (Kapitalmarkt), Recht und Steuern, Portfoliobewertung, Risikomanagement und Interne Revision, Personal, Organisation und IT

Frankfurt am Main, 30. November 2018

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

ein Blick auf die Ergebniszahlen zeigt, dass sich unsere Erwartungen für das vergangene Geschäftsjahr nicht erfüllt haben. Ebenso unerfreulich: Unsere Aktie entwickelte sich 2017/2018 unterdurchschnittlich. In diesem Brief möchten wir Ihnen erläutern, warum wir mit dem vergangenen Geschäftsjahr dennoch insgesamt zufrieden sind, warum eine Aktie der Deutschen Beteiligungs AG eine gute Investition ist und warum wir zuversichtlich nach vorn schauen. Eine wesentliche Rolle spielen dabei die sieben neuen Beteiligungen, die wir 2017/2018 vereinbart haben.

Zunächst zum Konzernergebnis: Mit 33,6 Millionen Euro erreichen wir eine Eigenkapitalrendite von 7,8 Prozent. Die Kosten des Eigenkapitals haben wir damit sicher verdient und den Wert der Deutschen Beteiligungs AG gesteigert. Aber: Wir messen den Erfolgsbeitrag eines einzelnen Jahres im Verhältnis zum Durchschnittserfolg eines zehnjährigen Betrachtungshorizonts – 7,8 Prozent Eigenkapitalrendite ist deutlich weniger als die 11,4 Prozent, die wir im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre erreicht haben. Eine Analyse des Ergebnisses aus unserem Beteiligungsgeschäft liefert zwei wesentliche Gründe für die Abweichung – einer kommt aus dem Portfolio, ein anderer liegt außerhalb unserer Wirkungsmöglichkeiten.

Unser Geschäft wird von wenigen einzelnen Transaktionen bestimmt: Ein herausragender Veräußerungserfolg macht aus einem guten ein sehr gutes Konzernergebnis, ein schlechter Start einer neuen Beteiligung kann ansonsten befriedigende Zahlen belasten. Zweitens unterliegt unser Geschäft Einflüssen, die wir nicht steuern und denen wir uns nicht entziehen können: den Bewertungsverhältnissen am Kapitalmarkt.

Sechs Unternehmensverkäufe mit weit überdurchschnittlichen Erfolgen hatten das vorangegangene Geschäftsjahr 2016/2017 zu einem der profitabelsten der Unternehmensgeschichte gemacht. Zwei Mal hatten wir die Prognose angehoben – auch dank des Rückenwinds vom Kapitalmarkt. Im zurückliegenden Geschäftsjahr ist beides ausgeblieben. Dass wir nicht wieder so viele reife Unternehmen aus dem Portfolio würden anbieten können,

hatten wir in unserer Planung berücksichtigt und an dieser Stelle vor einem Jahr erwähnt. Nicht planen können wir, wie sich die Kurse von Vergleichsunternehmen an den Börsen entwickeln. 2017/2018 sind sie insgesamt wieder gesunken. Das hat unser Bewertungsergebnis mit mehr als zehn Millionen Euro belastet; umgerechnet auf die Eigenkapitalrendite entspricht das einer Einbuße um rund zwei Prozentpunkte.

Während wir also für das Berichtsjahr schon mit weniger Veräußerungen aus unserem Portfolio geplant hatten, hat der zweite Grund – die niedrigeren Kapitalmarktbewertungen – wesentlich dazu beigetragen, dass wir unsere Prognose für das Geschäftsjahr 2017/2018 nicht erreichten. Zusätzlich geht es in einzelnen Unternehmen unseres inzwischen auf 29 Beteiligungen angewachsenen Portfolios nicht so schnell voran, wie wir erwartet hatten. Darauf haben wir früh hingewiesen. Eine Wertsteigerung durch höhere Umsätze und Ergebnisse setzt eine Veränderung in den Portfoliounternehmen voraus. 2017/2018 hat sich gezeigt, dass hierfür aus unterschiedlichen Gründen zum Teil etwas mehr Zeit benötigt wird. Es ist Teil unseres Geschäfts als Eigenkapitalinvestor, mit solchen unvorhergesehenen Entwicklungen umzugehen. Dazu gehört, ursprünglich geplante Maßnahmen inhaltlich oder zeitlich anzupassen, weiteres Kapital zur Verfügung zu stellen oder das Management der Portfoliounternehmen zu verändern – alles mit dem Ziel, eine Wertsteigerung unserer Investition zu erreichen.

Wir haben dabei dieselben Interessen wie Sie: Die erfahrenen Mitglieder des Investmentteams müssen ins finanzielle Risiko gehen und jede Beteiligung der DBAG mit eigenen Mitteln begleiten. Wenn die Eigenkapitalinvestition erfolgreich für die Aktionäre der DBAG und die Investoren der DBAG-Fonds verläuft – das steht zumeist erst am Ende der Laufzeit eines Fonds fest –, erhalten sie Carried Interest, eine kapitaldisproportionale Beteiligung an diesem Erfolg. Das sorgt nicht nur für einen Gleichlauf der Interessen, sondern setzt langfristige Anreize und ist ein Charakteristikum der Private-Equity-Branche. Darüber, wie dieser Carried Interest in der Bilanzierung zu berücksichtigen sei, waren wir anderer Auffassung als die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Im Juni 2018 wurde dieser Dissens mit einer Fehlerfeststellung entschieden. Wichtig ist in diesem Zusammenhang: Es ging nicht darum, ob, sondern lediglich wann Carried Interest ergebniswirksam zu berücksichtigen ist. Jetzt haben wir die Bilanzierung umgestellt und auch die Zahlen für das Vorjahr angepasst.

Anders als zuvor blieb unsere Aktie 2017/2018 hinter wichtigen Vergleichsindizes zurück. Das ist vor allem für kurzfristig orientierte Aktionäre unerfreulich. Die Investoren unserer Private-Equity-Fonds bewerten ihren Erfolg jedoch erst nach zehn Jahren. Mit einer solchen Perspektive ergibt sich eine andere Einordnung des vergangenen Geschäftsjahres: Im Drei-Jahres-Vergleich liegt unsere Aktie im Mittelfeld, über fünf und zehn Jahre sticht sie deutlich positiv hervor.

Als Aktionär schauen Sie aber nicht nur auf die Kursentwicklung. Sie kennen die Deutsche Beteiligungs AG als einen dividendenstarken Wert. Daran soll sich nichts ändern. Mit unserer Dividendenpolitik übertragen wir unser langfristig ausgerichtetes, aber kurzfristig in einzelnen Jahren durchaus volatiles Geschäftsmodell in eine berechenbare und verlässliche Ausschüttung. Unsere Dividende soll stabil sein und wann immer möglich steigen. Entsprechend schlagen wir Ihnen für 2017/2018 eine auf 1,45 Euro erhöhte Ausschüttung vor. Sie führt erneut zu einer überaus attraktiven Dividendenrendite.

Es sind nicht nur der hohe HGB-Bilanzgewinn von mehr als 170 Millionen Euro und eine komfortable Liquiditätssituation, die uns ermutigen, Ihnen eine solche Dividende auch für die kommenden Jahre in Aussicht zu stellen.

In Zukunft werden die Wertsteigerungen der neuen Portfoliounternehmen zum Konzernergebnis beitragen. Nie zuvor haben wir so viele Investitionsentscheidungen ausgelöst wie 2017/2018. Wir vereinbarten sieben Management-Buy-outs; als besonderen Vertrauensbeweis werten wir dabei, dass wir in sechs Fällen die Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter als unsere Partner gewonnen haben. Mit den aktuellen Investitionen haben wir die Breite der Geschäftsmodelle, in die wir investieren, aufgefächert. Wir orientieren uns dabei am Wandel der Wirtschaft und an den Chancen, die wir in einzelnen Branchen sehen. Darüber berichten wir an anderer Stelle in diesem Bericht. Mittel flossen auch in Unternehmenszukäufe auf der Ebene unserer Portfoliounternehmen. Das Verhältnis von Finanzanlagen zu Finanzmitteln in der Konzernbilanz verbesserte sich durch den investitionsbedingten Mittelabfluss. Das kommt der Rendite auf das von Ihnen zur Verfügung gestellte Eigenkapital zugute. Zudem konnten wir auf Investitionszusagen zurückgreifen, die uns die Investoren des DBAG ECF für die zweite neue Investitionsperiode zur Verfügung stellen. Wir beraten und verwalten nun ein größeres Vermögen als vor einem Jahr, die Fondsberatung erwirtschaftet höhere Erträge.

In der Gesamtbetrachtung war 2017/2018 mit seinen zahlreichen Transaktionen und den daraus resultierenden Herausforderungen ohne Frage ein ebenso ereignis- wie arbeitsreiches Geschäftsjahr. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Deutschen Beteiligungs AG haben das Unternehmen mit ihrer hohen Leistungsbereitschaft und ihrem Ideenreichtum weiter vorangebracht.

Der Blick nach vorn ist – wie immer – mit Unsicherheit behaftet. Die Herausforderungen sind heute gewiss größer als vor einem Jahr. Nicht wenige werten die Kursschwankungen der vergangenen Monate als Anzeichen einer neuen Großwetterlage. Politische Entwicklungen geben Anlass zur Sorge, der Optimismus der zurückliegenden Jahre ist zunehmender Skepsis über den Konjunkturverlauf gewichen.

Diese Rahmenbedingungen müssen wir akzeptieren. Wie wir uns aufstellen, beschreiben wir auf den folgenden Seiten. Diesen Geschäftsbericht veröffentlichen wir zwei Monate nach dem Bilanzstichtag und geben Ihnen damit so früh wie möglich Auskunft über das, was wir im neuen Geschäftsjahr und darüber hinaus vorhaben.

Unsere Planung sieht für 2018/2019 einen leichten Zuwachs für das Eigenkapital je Aktie vor und eine jeweils deutliche Steigerung in den beiden Jahren danach. Ein junges Portfolio mit vielversprechendem Potenzial, ein erfahrenes Investmentteam und eine Organisation mit bewährten Prozessen stützen unsere Zuversicht.

Ein besonderer Dank gilt in diesem Jahr Andrew Richards: Er hat unser Unternehmen mehr als 14 Jahre lang im Aufsichtsrat begleitet, davon zwölf Jahre als dessen Vorsitzender. In diesem langen Zeitraum hat er maßgeblich dazu beigetragen, dass sich die DBAG als führender Investor in den deutschen Mittelstand mit einer attraktiven Plattform für Vermögensanleger in Private Equity etablieren konnte.



Torsten Grede



Dr. Rolf Scheffels



Susanne Zeidler