

<b>Buy</b> <b>EUR 32,50</b> (EUR 30,00)  Kurs EUR 28,32 <b>Upside 14,8 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR SoTP 17e: 32,46 NAV 17e: 26,70	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: DBAN GR Reuters: DBANn.DE ISIN: DE000A1TNU7	<b>Beschreibung:</b> Beteiligungen an Industrie- und Serviceunternehmen für einen begrenzten Zeitraum.
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 387 Aktienanzahl (Mio.): 14 EV: 372 Freefloat MC: 290 Ø Trad. Vol. (30T): 268,70	<b>Aktionäre:</b> Freefloat: 75,0 % Rossmann Beteiligungs GmbH: 19,9 % JP Morgan Asset Management: 5,2 % Ricardo Portabella: 5,0 % Royce: 3,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2015/16e Beta: 1,0 KBV: 1,2 x EK-Quote: 93 %

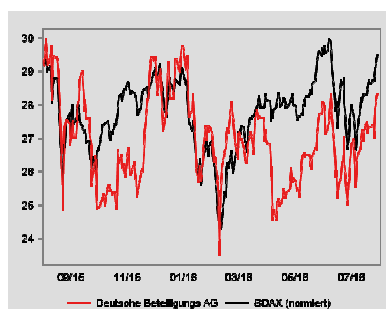
## Mehr Flexibilität durch strategische Verstärkung

DBAG hat einen neuen Private Equity Fonds mit einem Investitionsvolumen von insgesamt EUR 1 Mrd. aufgelegt. Der DBAG Fund VII enthält EUR 800 Mio. von externen Investoren und EUR 200 Mio. von DBAG selber. Das entspricht einem Anstieg von 50% im Vergleich zum DBAG Fund VI und auch einem neuen Rekord, da DBAG damit das erste Private-Equity-Haus ist, das mit einem rein auf deutsche Akquisitionsziele konzentrierten Fonds die Milliardenmarke knackt. Zudem hat das Unternehmen eine flexiblere Struktur umgesetzt, die es der DBAG ermöglicht bis zu EUR 200 Mio. in ein einzelnes Akquisitionsziel zu investieren. In der Vergangenheit lag das maximale Investment noch bei EUR 80 Mio. Ca. 80% der partizipierenden Fondsinvestoren haben bereits in den DBAG Fonds VI investiert, der in 2012 initiiert wurde. In Verbindung mit einer Fundraisingperiode von weniger als 3 Monaten bestätigt dieser Newsflow eindeutig die Wettbewerbsqualität der DBAG, sowie die Kundenbindung, die auch DBAGs führende Marktposition belegt.

Darüber hinaus hat DBAG eine höhere Flexibilität am unteren Ende seines Investmentkorridors erzielt. Bisher investierte der 2011 aufgelegte DBAG Expansion Capital Fund ausschließlich in Minderheitsanteile an kleinen, schnell wachsenden Familienunternehmen (in erster Linie Familienunternehmen oder Unternehmen im Besitz des Gründers). Nun vergrößert DBAG das Investitionsspektrum, um auch Buyout-Transaktionen mit kleineren Eigenkapitalbeiträgen von EUR 10-30 Mio. abzudecken. Diese Nische wird als Investitionsbereich wahrgenommen, in der viel Private Equity Investoren noch immer echte Wertschöpfung betreiben können.

Aufgrund der strategischen Weiterentwicklung hat DBAG sein Produktportfolio erweitert und deckt ein breiteres Feld an potenziellen Transaktionen mit einem flexibleren und schnelleren Transaktionsprozess ab. Insgesamt ist DBAG für Fondsinvestoren, Zielunternehmen, M&A-Service-Anbieter (wichtig für Deal-Pipeline) und vor allem für Aktionäre attraktiver geworden. Der DBAG Fund VII wird 2% Managementgebühr beitragen (marktüblich), die auf das Investitionsvolumen ab Anfang 2017 gerechnet werden. Dementsprechend sollten sich die Gebühreneinnahmen von 2014/15 (WRe: EUR 18,3 Mio.) bis 2017/18 um über 50% erhöhen (WRe: EUR 29 Mio.; im Rahmen der Unternehmenserwartungen). **Die Kaufempfehlung wird mit einem neuen Kursziel von EUR 32,50 bekräftigt (SoTP-basiert).**

Schätzungsänderungen:						Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.10. in EUR Mio.	2015/16e (alt)	+ / -	2016/17e (alt)	+ / -	2017/18e (alt)	+ / -	
<b>Ergebnis</b>	63	1,5 %	63	12,5 %	68	16,6 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Etablierung des neuen Fonds wird sich ab Januar 2017 und darüber hinaus positiv auf die Gebühreneinnahmen und die Fondsdienstleistungen auswirken.</li> <li>Unsere Schätzungen wurden entsprechend angepasst.</li> </ul>
<b>EBIT</b>	40	2,3 %	40	19,6 %	45	25,2 %	
<b>Nettoergebnis</b>	40	2,4 %	40	19,7 %	45	25,2 %	
<b>EPS</b>	2,94	2,4 %	2,95	19,7 %	3,26	25,2 %	
<b>Eigenkapital je</b>	24,10	0,3 %	26,05	2,5 %	28,31	5,2 %	



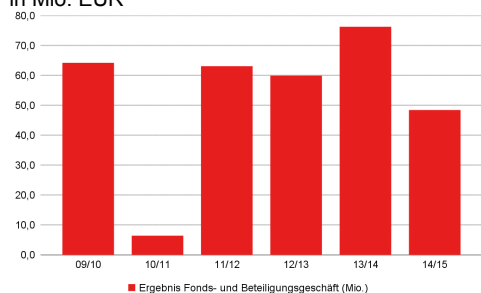
**Rel. Performance vs SDAX:**

1 Monat:	0,4 %
6 Monate:	-5,4 %
Jahresverlauf:	-6,1 %
Letzte 12 Monate:	-6,2 %

**Unternehmenstermine:**  
11.08.16 Q3

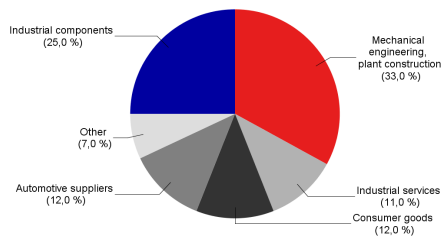
GJ Ende: 31.10. in EUR Mio.	CAGR (14/15-17/18e)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	17,7 %	63	60	76	48	64	71	79
Ergebnis Beteiligungsgeschäft		51	41	55	29	45	46	50
Erträge Fondsverwaltung/-beratung		12	19	22	19	18	25	29
<b>EBIT</b>	27,8 %	46	34	48	27	41	48	56
<b>EBT</b>		47	34	48	27	42	49	56
<b>Nettoergebnis</b>	27,3 %	44	32	48	27	41	48	56
<b>EPS</b>	27,3 %	3,25	2,36	3,51	1,98	3,01	3,53	4,08
<b>DPS</b>	0,0 %	1,20	1,20	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Dividendenrendite		7,2 %	6,2 %	9,5 %	3,6 %	3,5 %	3,5 %	3,6 %
<b>Eigenkapital je Aktie</b>		19,46	20,32	22,16	22,16	24,17	26,70	29,77
<b>Rendite auf das Eigenkapital je Aktie</b>		16,8 %	11,2 %	15,9 %	9,9 %	14,2 %	15,2 %	15,8 %
<b>KGV</b>		5,1 x	8,2 x	6,0 x	14,0 x	9,4 x	8,0 x	6,9 x
<b>Nettoverschuldung</b>		-111	-8	-19	-20	-16	-21	-36

## Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft in Mio. EUR



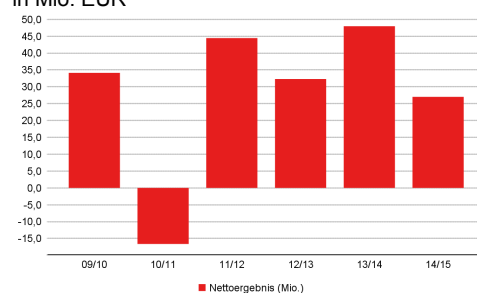
Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

## Portfolio nach Industrie 2014/15; in %



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

## Konzernergebnis in Mio. EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

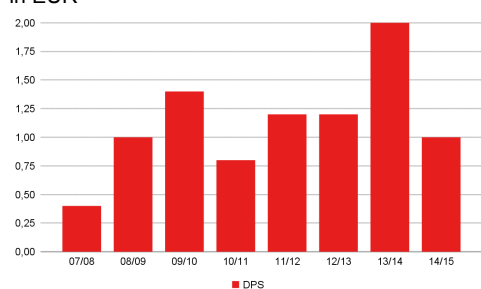
## Unternehmenshintergrund

- Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, die Management Buyouts (MBOs) und Wachstumsfinanzierungen durchführt.
- DBAG's Geschäftsmodell beinhaltet das Investieren eigener Mittel zusammen mit Mitteln aus co-investment Fonds. Damit wird eine breitere Diversifizierung des Portfolios erreicht und attraktive Gebühreneinnahmen erzielt.

## Wettbewerbsqualität

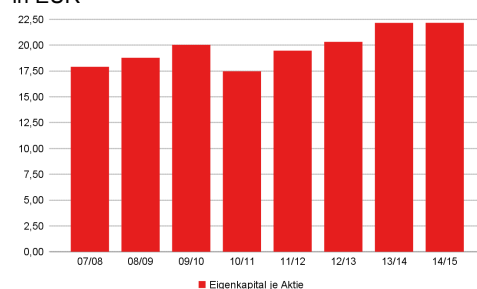
- DBAG's Fokus liegt hauptsächlich auf direkten Investments in ungelistete, operativ gesunde, Deutsche Mittelstandsunternehmen aus dem Industrie- und Sektorservice, Umsatzvolumen von c. EUR 50m - 500m p.a.
- Differenzierung basiert auf DBAG's langfristigem Track Record, gegründet 1965, mehr als 300 Private Equity Transaktionen durchgeführt.
- Investoren schätzen diese Erfahrungen die nicht leicht von neuen Wettbewerbern repliziert werden können, sowie die durchschnittlich erzielte Rendite auf das Eigenkapital von 15.2% (15 Jahre Durchschnitt)

## Dividende je Aktie in EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

## Net asset value pro Aktie in EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

**Wertermittlung**

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
KBV	0,9 x	0,9 x	0,9 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x	0,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	19,46	20,31	22,15	22,12	24,13	26,66	29,73
EV / Umsatz	2,3 x	4,3 x	3,7 x	7,4 x	5,8 x	5,1 x	4,4 x
EV / EBITDA	2,5 x	7,5 x	5,6 x	13,4 x	9,0 x	7,6 x	6,2 x
EV / EBIT	2,5 x	7,6 x	5,6 x	13,4 x	9,0 x	7,6 x	6,2 x
EV / EBIT adj.*	2,5 x	7,6 x	5,6 x	13,4 x	9,0 x	7,6 x	6,2 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	56,2 x	44,7 x	32,4 x	24,2 x
KGV	5,1 x	8,2 x	6,0 x	14,0 x	9,4 x	8,0 x	6,9 x
KGV ber.*	5,9 x	9,2 x	6,9 x	14,0 x	9,4 x	8,0 x	6,9 x
Dividendenrendite	7,2 %	6,2 %	9,5 %	3,6 %	3,5 %	3,5 %	3,6 %
Free Cash Flow Yield Potential	39,5 %	13,1 %	17,8 %	7,5 %	11,0 %	13,1 %	15,9 %
*Adjustiert um:	-						

**Unternehmensspezifische Kennzahlen**

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Eigenkapital je Aktie	19,46	20,32	22,16	22,16	24,17	26,70	29,77
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	16,8 %	11,2 %	15,9 %	9,9 %	14,2 %	15,2 %	15,8 %
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	51	41	55	29	45	46	50
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	12	19	22	19	18	25	29
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	63	60	76	48	64	71	79

**GuV**

In EUR Mio.	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>63</b>	<b>60</b>	<b>76</b>	<b>48</b>	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>79</b>
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	51	41	55	29	45	46	50
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	12	19	22	19	18	25	29
Personalaufwendungen	16	14	17	15	17	17	17
Sonstige betriebliche Erträge	28	6	10	7	12	12	12
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16	18	18	13	18	18	18
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>47</b>	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
<i>Marge</i>	<i>90,8 %</i>	<i>56,9 %</i>	<i>66,1 %</i>	<i>55,3 %</i>	<i>64,7 %</i>	<i>67,8 %</i>	<i>70,8 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITA</b>	<b>46</b>	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>46</b>	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
<i>Marge</i>	<i>90,0 %</i>	<i>56,2 %</i>	<i>66,1 %</i>	<i>55,3 %</i>	<i>64,7 %</i>	<i>67,8 %</i>	<i>70,8 %</i>
<b>EBIT adj.</b>	<b>46</b>	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
Zinserträge	1	1	0	0	0	0	0
Zinsaufwendungen	1	1	0	0	0	0	0
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>47</b>	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>56</b>
<i>Marge</i>	<i>91,5 %</i>	<i>56,4 %</i>	<i>66,4 %</i>	<i>55,9 %</i>	<i>65,2 %</i>	<i>68,2 %</i>	<i>71,2 %</i>
Steuern gesamt	1	0	0	0	0	0	0
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
Minderheitenanteile	2	1	0	0	0	0	0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>44</b>	<b>32</b>	<b>48</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
<i>Marge</i>	<i>86,6 %</i>	<i>53,9 %</i>	<i>65,8 %</i>	<i>55,8 %</i>	<i>64,5 %</i>	<i>67,6 %</i>	<i>70,7 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	14	14	14	14	14	14	14
<b>EPS</b>	<b>3,25</b>	<b>2,36</b>	<b>3,51</b>	<b>1,98</b>	<b>3,01</b>	<b>3,53</b>	<b>4,08</b>
EPS adj.	2,79	2,09	3,04	1,98	3,01	3,53	4,08

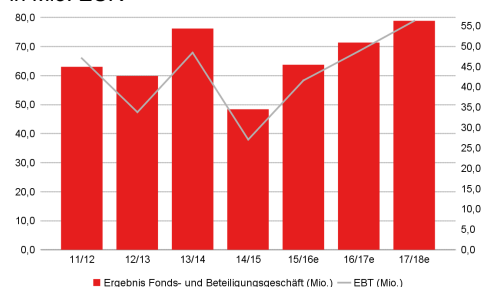
\*Adjustiert um:

**Guidance: update 2015/16: Nettogewinn über EUR 40 Mio.**

**Kennzahlen**

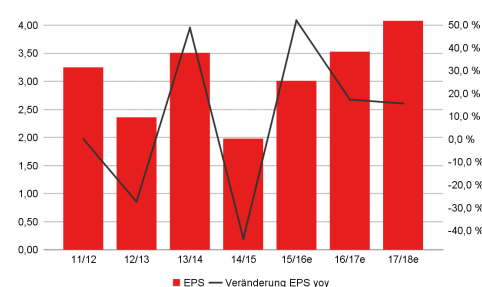
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
EBITDA / Interest expenses	64,8 x	41,0 x	307,1 x	171,7 x	264,4 x	310,2 x	358,3 x
Steuerquote (EBT)	1,8 %	1,4 %	0,8 %	0,1 %	1,0 %	0,8 %	0,7 %
Ausschüttungsquote	35,6 %	49,3 %	57,0 %	50,6 %	33,2 %	28,3 %	24,5 %

**Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

**Ergebnis je Aktie**



Quelle: Warburg Research

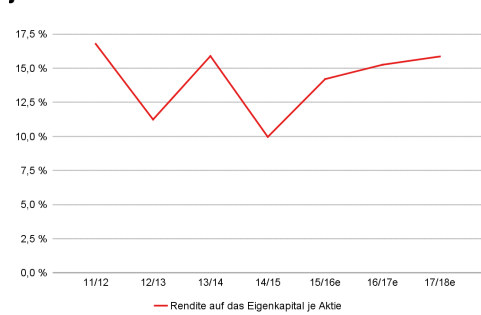
**Bilanz**

In EUR Mio.	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	1	1	1	1
davon übrige imm. VG	0	0	0	0	0	0	0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	2	1	1	1	2	2	3
Finanzanlagen	151	243	245	277	308	336	362
Sonstiges langfristiges Vermögen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>152</b>	<b>244</b>	<b>246</b>	<b>279</b>	<b>310</b>	<b>339</b>	<b>366</b>
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	111	11	28	28	24	30	45
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	36	43	58	20	20	20	20
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>147</b>	<b>54</b>	<b>86</b>	<b>49</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>66</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>299</b>	<b>299</b>	<b>333</b>	<b>327</b>	<b>355</b>	<b>389</b>	<b>431</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	49	49	49	49	49	49	49
Kapitalrücklage	141	141	141	141	141	141	141
Gewinnrücklagen	45	2	-5	-4	23	58	100
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	31	86	118	117	117	117	117
Buchwert	266	278	303	303	331	365	407
Anteile Dritter	12	0	0	0	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>278</b>	<b>278</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>331</b>	<b>365</b>	<b>407</b>
Rückstellungen gesamt	18	17	29	23	23	23	23
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0	3	9	9	9	9	9
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0	0	0	0	0	0	0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	3	4	1	1	1	1	1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>299</b>	<b>299</b>	<b>333</b>	<b>327</b>	<b>355</b>	<b>389</b>	<b>431</b>

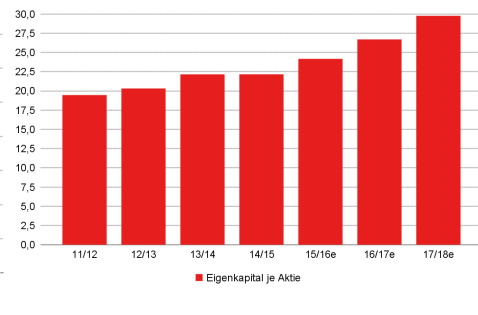
**Kennzahlen**

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
ROA	29,2 %	13,2 %	19,5 %	9,7 %	13,3 %	14,2 %	15,3 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
Eigenkapital je Aktie	19,46	20,32	22,16	22,16	24,17	26,70	29,77
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	16,8 %	11,2 %	15,9 %	9,9 %	14,2 %	15,2 %	15,8 %
ROCE (NOPAT)	34,7 %	15,2 %	17,3 %	9,4 %	13,7 %	14,6 %	15,5 %
ROE	17,6 %	11,9 %	16,5 %	8,9 %	13,0 %	13,9 %	14,4 %
Adj. ROE	15,1 %	10,5 %	14,3 %	8,9 %	13,0 %	13,9 %	14,4 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	-111	-8	-19	-20	-16	-21	-36
Nettofinanzverschuldung	-111	-11	-28	-28	-24	-30	-45
Net Gearing	-39,8 %	-2,9 %	-6,3 %	-6,4 %	-4,7 %	-5,8 %	-9,0 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	19,5	20,3	22,2	22,2	24,2	26,7	29,8
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	19,5	20,3	22,1	22,1	24,1	26,7	29,7

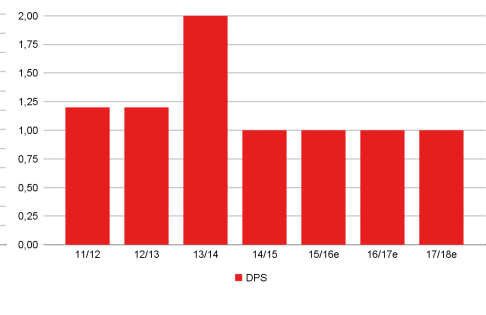
**Entwicklung Rendite auf das Eigenkapital je Aktie**



**Entwicklung Eigenkapital je Aktie**



**Dividende je Aktie**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

**Cash flow**

In EUR Mio.	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	44	32	48	27	41	48	56
Abschreibung Anlagevermögen	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0	0	0	-1	0	0	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-54	-45	-48	-19	-32	-36	-39
<b>Cash Flow</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>16</b>
Veränderung Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung Forderungen aus L+L	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>16</b>
Investitionen in iAV	0	0	0	0	0	0	0
Investitionen in Sachanlagen	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Zugänge aus Akquisitionen	0	0	0	0	0	0	0
Finanzanlageninvestitionen	22	47	116	93	50	50	50
Erlöse aus Anlageabgängen	33	67	150	114	51	57	63
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>11</b>	<b>20</b>	<b>33</b>	<b>20</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>13</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0
Dividende Vorjahr	-11	-16	-16	-27	-14	-14	-14
Erwerb eigener Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-11</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-27</b>	<b>-14</b>	<b>-14</b>	<b>-14</b>
Veränderung liquide Mittel	-10	-8	17	0	-4	6	15
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>45</b>

**Kennzahlen**

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	-10	-12	-1	6	9	12	16
Zinserträge / Avg. Cash	1,1 %	1,6 %	1,8 %	1,6 %	1,7 %	1,7 %	1,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“ oder „Empfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („die Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

**URHEBERRECHTE**

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

**ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B WPHG, FINANV UND MAR EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2016/958**

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

**QUELLEN**

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

**Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA**

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

**Hinweis gem. § 34b WpHG, FinAnV, MAR und DeIVO auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:**

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für die diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung – vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Deutsche Beteiligungs AG	3, 5	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1TNUT7.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1TNUT7.htm</a>



**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

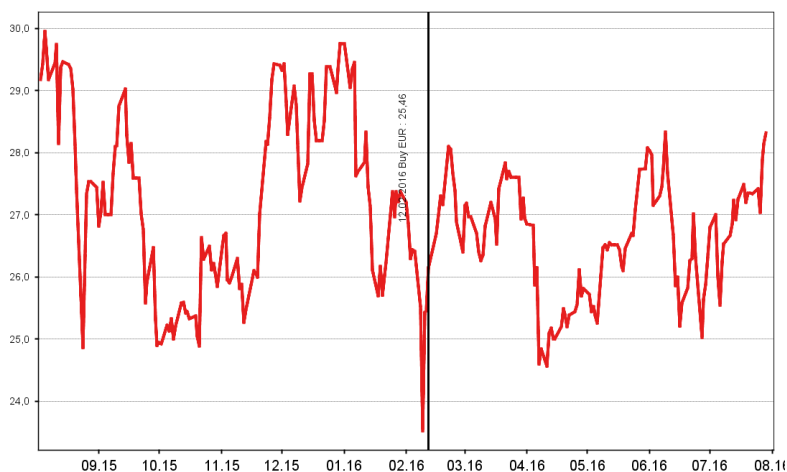
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	122	64
Halten	61	32
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	1	1
<b>Gesamt</b>	<b>190</b>	<b>100</b>

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...**

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	26	74
Halten	8	23
Verkaufen	1	3
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>35</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG] AM [01.08.2016]**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

**EQUITIES**

**Roland Rapelius** +49 40 3282-2673  
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

**RESEARCH**

**Michael Heider** +49 40 309537-280  
Head of Research mheider@warburg-research.com

**Henner Rüschemeyer** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

**Lucas Boventer** +49 40 309537-290  
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Harald Hof** +49 40 309537-125  
Medtech hhof@warburg-research.com

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Eggert Kuls** +49 40 309537-256  
Engineering ekuls@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

**J. Moritz Rieser** +49 40 309537-260  
Real Estate mrieser@warburg-research.com

**Arash Roshan Zamir** +49 40 309537-155  
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

**Björn Voss** +49 40 309537-254  
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

**Alexander Wahl** +49 40 309537-230  
Other awahl@warburg-research.com

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
Software, IT awolf@warburg-research.com

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

**Holger Nass** +49 40 3282-2669  
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

**Klaus Schilling** +49 40 3282-2664  
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

**Tim Beckmann** +49 40 3282-2665  
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

**Lyubka Bogdanova** +49 69 5050-7411  
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

**Jens Buchmüller** +49 69 5050-7415  
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

**Paul Dontenwill** +49 40 3282-2666  
USA pdontenwill@mmwarburg.com

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

**Marie-Therese Grübner** +49 40 3282-2630  
France, Switzerland mgruebner@mmwarburg.com

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

**Marc Niemann** +49 40 3282-2660  
Germany mniemann@mmwarburg.com

**Fabian Roggemann** +49 40 3282-2667  
USA froggemann@mmwarburg.com

**Sanjay Oberoi** +49 69 5050-7410  
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

**Juliane Willenbruch** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

**Oliver Merckel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

**Michael Ilgenstein** +49 40 3282-2700  
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3262-2658  
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

**Jan Walter** +49 40 3262-2662  
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

**Carsten Klude** +49 40 3282-2572  
Macro Research cklude@mmwarburg.com

**Dr. Christian Jasperneite** +49 40 3282-2439  
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet www.factset.com

Thomson www.thomson.com  
Reuters www.knowledge.reuters.com  
Capital IQ www.capitaliq.com

**For access please contact:**

**Andrea Schaper** +49 40 3282-2632  
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

**Kerstin Muthig** +49 40 3282-2703  
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com