

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

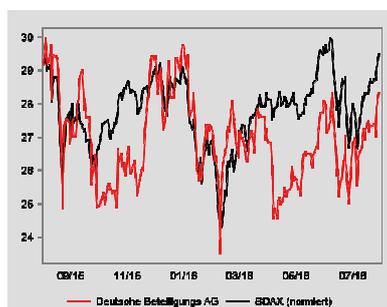
Mehr Flexibilität durch strategische Verstärkung

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)	+ / -	
Ergebnis	63	1,5 %	63	12,5 %	68	16,6 %	<ul style="list-style-type: none"> Die Etablierung des neuen Fonds wird sich ab Januar 2017 und darüber hinaus positiv auf die Gebühreneinnahmen und die Fondsdienstleistungen auswirken. Unsere Schätzungen wurden entsprechend angepasst.
EBIT	40	2,3 %	40	19,6 %	45	25,2 %	
Nettoergebnis	40	2,4 %	40	19,7 %	45	25,2 %	
EPS	2,94	2,4 %	2,95	19,7 %	3,26	25,2 %	
Eigenkapital je	24,10	0,3 %	26,05	2,5 %	28,31	5,2 %	

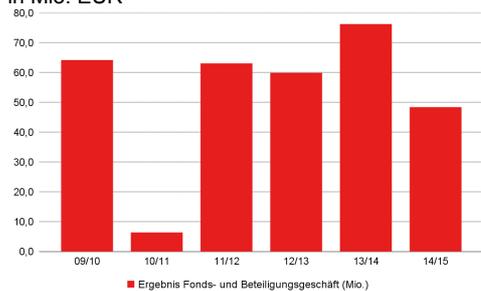


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	0,4 %
6 Monate:	-5,4 %
Jahresverlauf:	-6,1 %
Letzte 12 Monate:	-6,2 %

Unternehmenstermine:
11.08.16 Q3

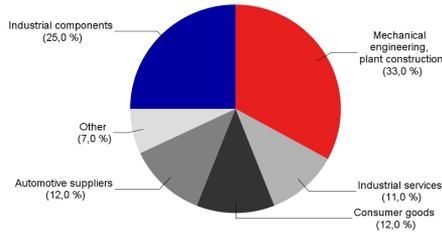
GJ Ende: 31.10. in EUR Mio.	CAGR (14/15-17/18e)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	17,7 %	63	60	76	48	64	71	79
Ergebnis Beteiligungsgeschäft		51	41	55	29	45	46	50
Erträge Fondsverwaltung/-beratung		12	19	22	19	18	25	29
EBIT	27,8 %	46	34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

Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft
in Mio. EUR



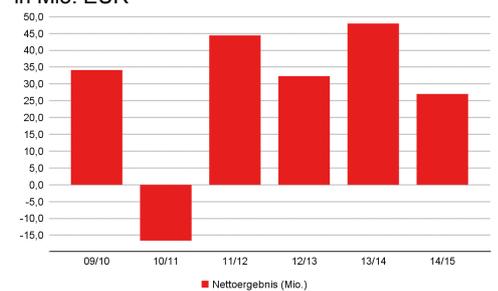
Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Portfolio nach Industrie
2014/15; in %



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Konzernergebnis
in Mio. EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

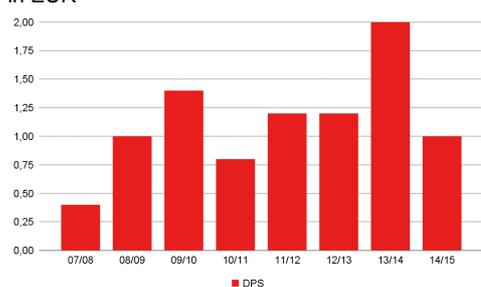
Unternehmenshintergrund

- 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

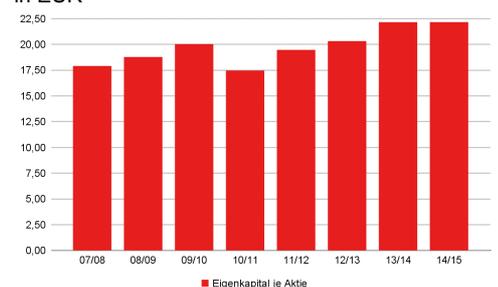
- DBAG's Fokus liegt hauptsächlich auf direkten Investments in ungelistete, operativ gesunde, Deutsche Mittelstandsunternehmen aus dem Industrie- und Sektorservice, Umsatzvolumen von c. EUR 50m - 500m p.a.
- Differenzierung basiert auf DBAG's langfristigem Track Record, gegründet 1965, mehr als 300 Private 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
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	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
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
EBITDA	47	34	48	27	41	48	56
<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
EBITA	46	34	48	27	41	48	56
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	46	34	48	27	41	48	56
<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>
EBIT adj.	46	34	48	27	41	48	56
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
EBT	47	34	48	27	42	49	56
<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
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	46	33	48	27	41	48	56
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	46	33	48	27	41	48	56
Minderheitenanteile	2	1	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	44	32	48	27	41	48	56
<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
EPS	3,25	2,36	3,51	1,98	3,01	3,53	4,08
EPS adj.	2,79	2,09	3,04	1,98	3,01	3,53	4,08

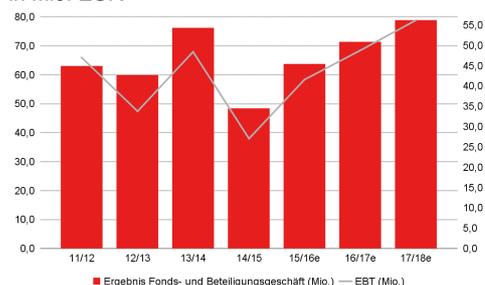
*Adjustiert um:

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

Kennzahlen

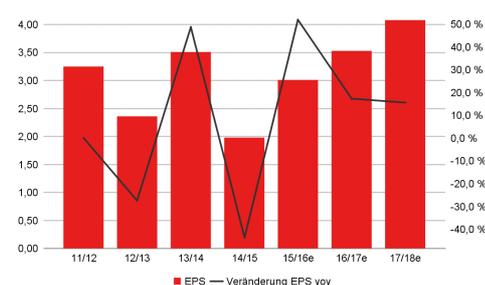
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
EBITDA / Interest expenses	64,8 x	41,0 x	307,1 x	171,7 x	264,4 x	310,2 x	358,3 x
Steuerquote (EBT)	1,8 %	1,4 %	0,8 %	0,1 %	1,0 %	0,8 %	0,7 %
Ausschüttungsquote	35,6 %	49,3 %	57,0 %	50,6 %	33,2 %	28,3 %	24,5 %

Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Ergebnis je Aktie



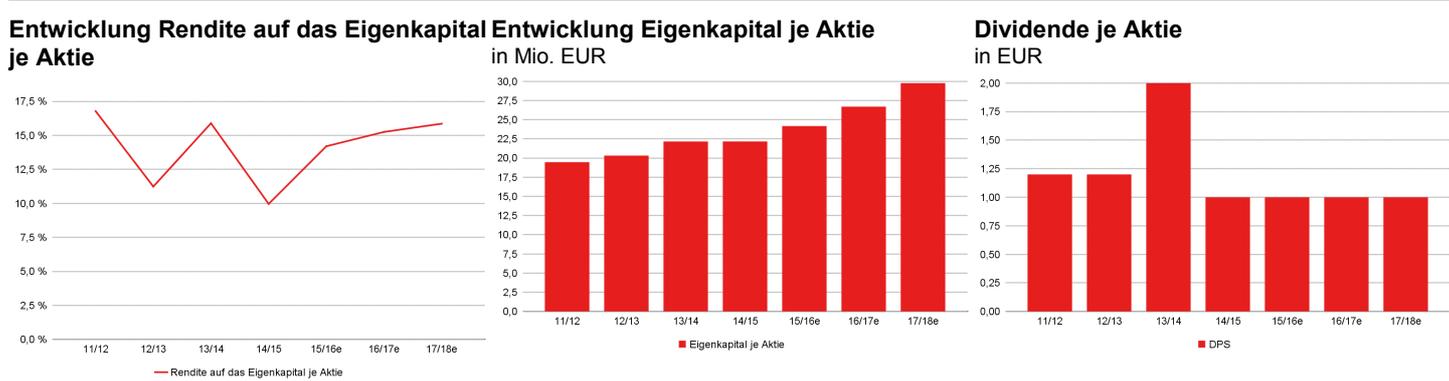
Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Aktiva							
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
Anlagevermögen	152	244	246	279	310	339	366
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
Umlaufvermögen	147	54	86	49	45	50	66
Bilanzsumme (Aktiva)	299	299	333	327	355	389	431
Passiva							
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
Eigenkapital	278	278	303	303	331	365	407
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
Verbindlichkeiten	21	21	30	24	24	24	24
Bilanzsumme (Passiva)	299	299	333	327	355	389	431

Kennzahlen

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Kapitaleffizienz							
ROA	29,2 %	13,2 %	19,5 %	9,7 %	13,3 %	14,2 %	15,3 %
Kapitalverzinsung							
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 %
Bilanzqualität							
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



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
Cash Flow	-10	-12	0	7	9	12	16
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
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-10	-12	0	7	9	12	16
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	11	20	33	20	1	7	13
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-11	-16	-16	-27	-14	-14	-14
Veränderung liquide Mittel	-10	-8	17	0	-4	6	15
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
Endbestand liquide Mittel	23	14	28	28	24	30	45

Kennzahlen

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Kapitalfluss							
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	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1TNUT7.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

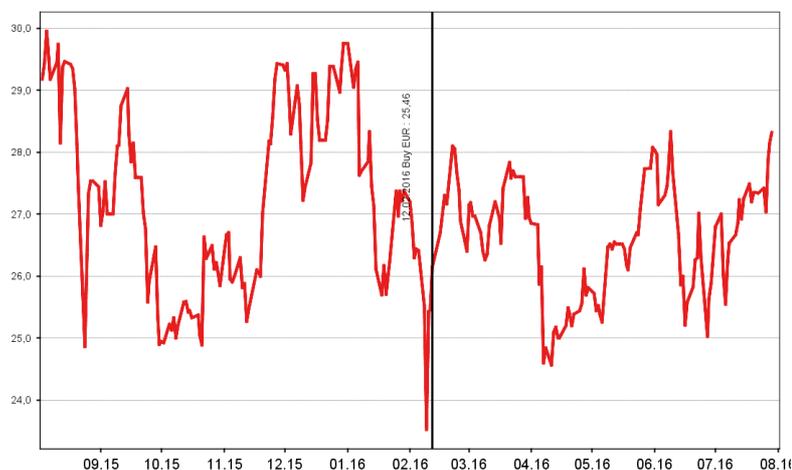
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	122	64
Halten	61	32
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	1	1
Gesamt	190	100

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
Gesamt	35	100

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