

Hold EUR 30,00 Kurs EUR 29,05 Upside 3,3 %	Wertindikatoren: EUR SoTP 16e: 29,71 NAV 16e: 23,81	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: 0 Aktienanzahl (Mio.): 0 EV: -11 Freefloat MC: 0 Ø Trad. Vol. (30T): 661,33	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 %

DBAG hat Spheros Group verkauft

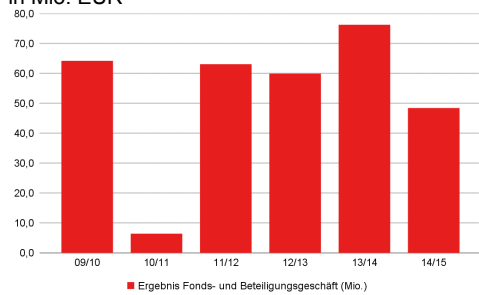
Die DBAG hat zusammen mit dem DBAG Fund V und weiteren Investoren ihre Beteiligung an dem Buszulieferer Spheros verkauft. Käufer ist die französische Valeo Group, ein strategischer Investor mit dem Fokus auf die Automobilindustrie. Spheros liefert Klimaanlage für alle großen Bushersteller. Der Konzern hat in 2015 einen Jahresumsatz von ca. EUR 245 Mio. generiert, von denen EUR 30 Mio. in den U.S.A. akquiriert wurden (Anfang 2015). Spheros ist in einem globalen Vertriebsnetz tätig und verfügt über eine breite industrielle Präsenz mit Standorten in Europa (z.B. Deutschland, Finnland und Türkei), den Vereinigten Staaten und in Schwellenländern (z.B. China, Brasilien und Indien).

DBAG hat Ende 2011 in Spheros investiert und die Investition dementsprechend vier Jahre lang gehalten. DBAG konnte innerhalb des Investitionszeitraums den Unternehmenswert von Spheros mehr als verdoppeln. Das entspricht einem IRR von über 20% pro Jahr, was deutlich über den Kapitalkosten liegt (DBAGs angestrebte Kapitalkosten: jährlich 8%). Da die ursprüngliche Investition ein Secondary Buy-Out war, wird das erzielte Ergebnis als eindeutiger Beleg für die Managementqualitäten von DBAG angesehen. Insbesondere die Technikführerschaft und der internationale Vertrieb bei Spheros wurden gestärkt und führten zu einem verbesserten Unternehmenswert. Dementsprechend war die operative Entwicklung bei Spheros der wichtigste Werttreiber, der zu einem Umsatzanstieg von über 16% (exkl. Akquisitionen) im Investitionszeitraum geführt hat. Inklusiv der M&A-Aktivitäten hat sich der Umsatz im gleichen Zeitraum um über 32% verbessert.

Bewertung: Als Teil des Geschäftsmodells der DBAG wurde die bessere Entwicklung bei Spheros bereits in der IFRS-Bewertung zu jedem Bilanzstichtag gezeigt. Das Unternehmen wurde jedoch für mehr als den letzten Buchwert (31. Dezember 2015) verkauft, wodurch ein zusätzlicher Ertrag von EUR 4,0 Mio. erzielt wurde. Dieser Effekt wird sich positiv auf die Q1 Ergebnisse auswirken, nichtsdestotrotz berücksichtigt unser Modell bereits diesen Effekt, da die Bewertungsgewinne ein wesentliches Merkmal bei PE-Investoren sind. Der Deal beweist erneut die Qualität der DBAG, jedoch ist das Unternehmen unserer Ansicht nach fair bewertet. Halten.

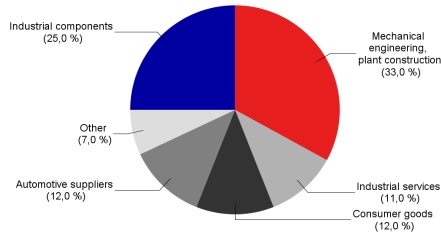
	FY End: 31.10. in EUR m	CAGR (14/15-17/18e)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
	Net result of fund services and investment activity	11.8 %	63	60	76	48	59	63	68
Net result investment activity			51	41	55	29	41	46	50
Fee income fund services			12	19	22	19	17	17	17
EBIT	18.6 %		46	34	48	27	36	40	45
EBT			47	34	48	27	37	41	45
Net income	18.1 %		44	32	48	27	36	40	45
EPS	18.1 %		3.25	2.36	3.51	1.98	2.65	2.95	3.26
DPS	0.0 %		1.20	1.20	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Dividend Yield			7.2 %	6.2 %	9.5 %	3.6 %	3.4 %	3.4 %	n.a.
NAV per share			19.46	20.32	22.16	22.16	23.81	25.76	28.02
Return on NAV			16.8 %	11.2 %	15.9 %	9.9 %	12.5 %	12.9 %	13.2 %
P / E			5.1 x	8.2 x	6.0 x	14.0 x	11.2 x	10.1 x	8.5 x
Net Debt			-111	-8	-19	-20	-11	-8	-12
ROE			17.6 %	11.9 %	16.5 %	8.9 %	11.5 %	11.9 %	12.1 %
ROCE (NOPAT)			34.7 %	15.2 %	17.3 %	9.4 %	12.0 %	12.2 %	12.4 %
Guidance:			2015/16: Net income clearly above EUR 25m						

Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft
in Mio. EUR



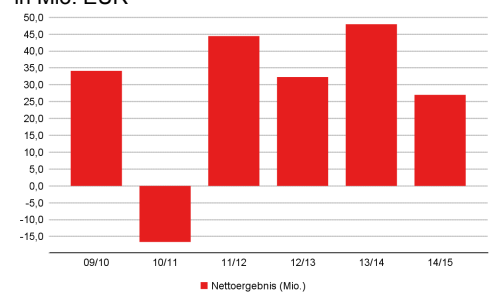
Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Portfolio nach Industrie
2014/15; in %



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Konzernergebnis
in Mio. EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

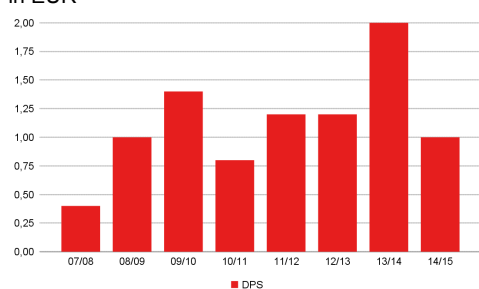
Unternehmenshintergrund

- 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

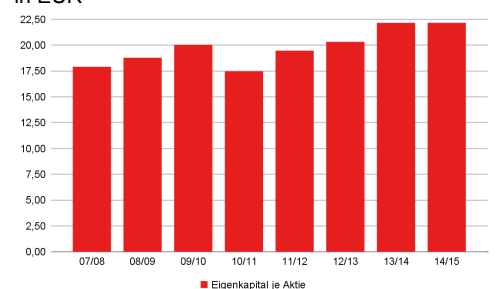
- DBAG's Fokus liegt hauptsächlich auf direkten Investments in ungelistete, operativ gesunde, Deutsche Mittelstandsunternehmen aus dem Industrie- und Servicesektor, Umsatzvolumen von c. EUR 50m - 500m p.a.
- Differenzierung basiert auf DBAG's langfristigem Track Record, gegründet 1965, mehr als 300 Private 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	0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x	1,0 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	19,46	20,31	22,15	22,12	23,76	25,71	27,97
EV / Umsatz	2,3 x	4,3 x	3,7 x	7,4 x	6,6 x	6,1 x	5,4 x
EV / EBITDA	2,5 x	7,5 x	5,6 x	13,4 x	10,6 x	9,6 x	8,2 x
EV / EBIT	2,5 x	7,6 x	5,6 x	13,4 x	10,6 x	9,6 x	8,2 x
EV / EBIT adj.*	2,5 x	7,6 x	5,6 x	13,4 x	10,6 x	9,6 x	8,2 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	56,2 x	106,6 x	99,4 x	81,4 x
KGV	5,1 x	8,2 x	6,0 x	14,0 x	11,0 x	9,8 x	8,5 x
KGV ber.*	5,9 x	9,2 x	6,9 x	14,0 x	11,0 x	9,8 x	8,5 x
Dividendenrendite	7,2 %	6,2 %	9,5 %	3,6 %	3,4 %	3,4 %	n.a.
Free Cash Flow Yield Potential	39,5 %	13,1 %	17,8 %	7,5 %	9,3 %	10,3 %	12,0 %
*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	23,81	25,76	28,02
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	16,8 %	11,2 %	15,9 %	9,9 %	12,5 %	12,9 %	13,2 %
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	51	41	55	29	41	46	50
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	12	19	22	19	17	17	17
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	63	60	76	48	59	63	68

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	59	63	68
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	51	41	55	29	41	46	50
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	12	19	22	19	17	17	17
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	36	40	45
<i>Marge</i>	90,8 %	56,9 %	66,1 %	55,3 %	61,7 %	63,7 %	66,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0	0	0	0	0	0	0
EBITA	46	34	48	27	36	40	45
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	46	34	48	27	36	40	45
<i>Marge</i>	90,0 %	56,2 %	66,1 %	55,3 %	61,7 %	63,7 %	66,0 %
EBIT adj.	46	34	48	27	36	40	45
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	37	41	45
<i>Marge</i>	91,5 %	56,4 %	66,4 %	55,9 %	62,2 %	64,2 %	66,4 %
Steuern gesamt	1	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	46	33	48	27	36	40	45
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	46	33	48	27	36	40	45
Minderheitenanteile	2	1	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	44	32	48	27	36	40	45
<i>Marge</i>	86,6 %	53,9 %	65,8 %	55,8 %	61,6 %	63,6 %	65,8 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	14	14	14	14	14	14	14
EPS	3,25	2,36	3,51	1,98	2,65	2,95	3,26
EPS adj.	2,79	2,09	3,04	1,98	2,65	2,95	3,26

*Adjustiert um:

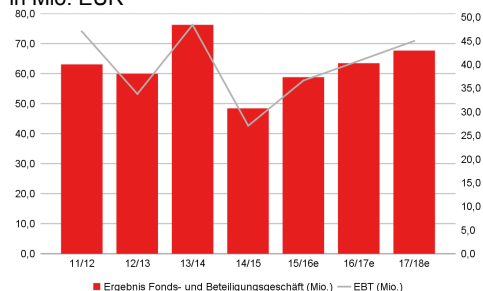
Guidance: 2015/16: Nettogewinn deutlich über EUR 25 Mio.

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	232,7 x	259,3 x	286,3 x
Steuerquote (EBT)	1,8 %	1,4 %	0,8 %	0,1 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %
Ausschüttungsquote	35,6 %	49,3 %	57,0 %	50,6 %	37,8 %	33,9 %	30,7 %

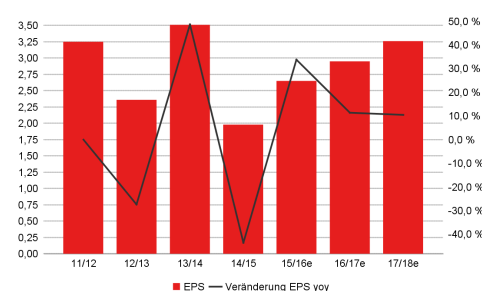
Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

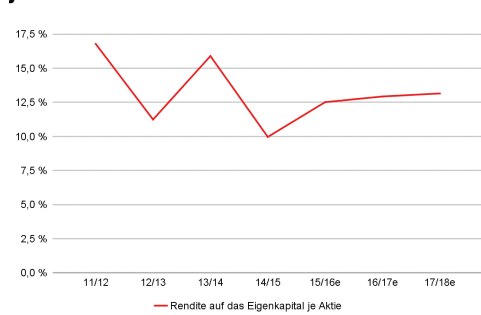
Bilanz

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	19	17	21
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	36	43	58	20	20	20	20
Umlaufvermögen	147	54	86	49	40	37	41
Bilanzsumme (Aktiva)	299	299	333	327	350	376	407
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	49	49	49	49	49	49	49
Kapitalrücklage	141	141	141	141	141	141	141
Gewinnrücklagen	45	2	-5	-4	18	45	76
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	31	86	118	117	117	117	117
Buchwert	266	278	303	303	326	352	383
Anteile Dritter	12	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	278	278	303	303	326	352	383
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	350	376	407

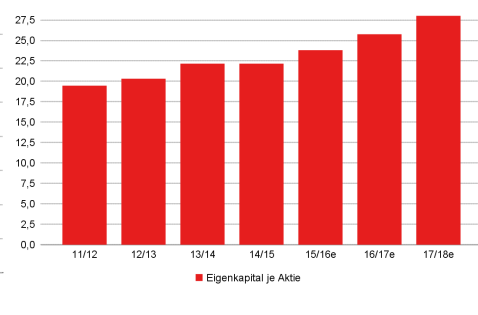
Kennzahlen

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Kapitaleffizienz							
ROA	29,2 %	13,2 %	19,5 %	9,7 %	11,7 %	11,9 %	12,2 %
Kapitalverzinsung							
Eigenkapital je Aktie	19,46	20,32	22,16	22,16	23,81	25,76	28,02
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	16,8 %	11,2 %	15,9 %	9,9 %	12,5 %	12,9 %	13,2 %
ROCE (NOPAT)	34,7 %	15,2 %	17,3 %	9,4 %	12,0 %	12,2 %	12,4 %
ROE	17,6 %	11,9 %	16,5 %	8,9 %	11,5 %	11,9 %	12,1 %
Adj. ROE	15,1 %	10,5 %	14,3 %	8,9 %	11,5 %	11,9 %	12,1 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-111	-8	-19	-20	-11	-8	-12
Nettofinanzverschuldung	-111	-11	-28	-28	-19	-17	-21
Net Gearing	-39,8 %	-2,9 %	-6,3 %	-6,4 %	-3,3 %	-2,4 %	-3,2 %
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	23,8	25,8	28,0
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	19,5	20,3	22,1	22,1	23,8	25,7	28,0

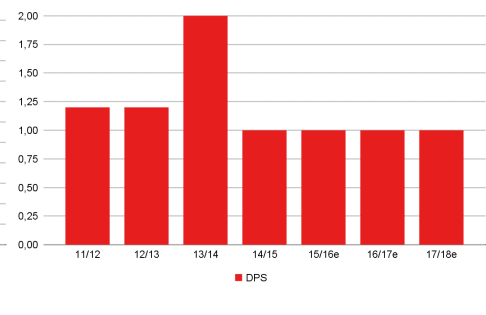
Entwicklung Rendite auf das Eigenkapital je Aktie



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	36	40	45
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	4	4	5
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	4	4	5
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	-9	-2	4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
Endbestand liquide Mittel	23	14	28	28	19	17	21

Kennzahlen

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Kapitalfluss							
FCF	-10	-12	-1	6	4	4	5
Zinserträge / Avg. Cash	1,1 %	1,6 %	1,8 %	1,6 %	1,9 %	2,5 %	2,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report 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 ABS. 1 WPHG UND FINANV

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.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV 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.

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 gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das 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 waren in den letzten zwölf Monaten gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Dienstleistungsvereinbarung im Zusammenhang mit **Investmentbanking-Geschäften** gebunden, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 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.
- 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

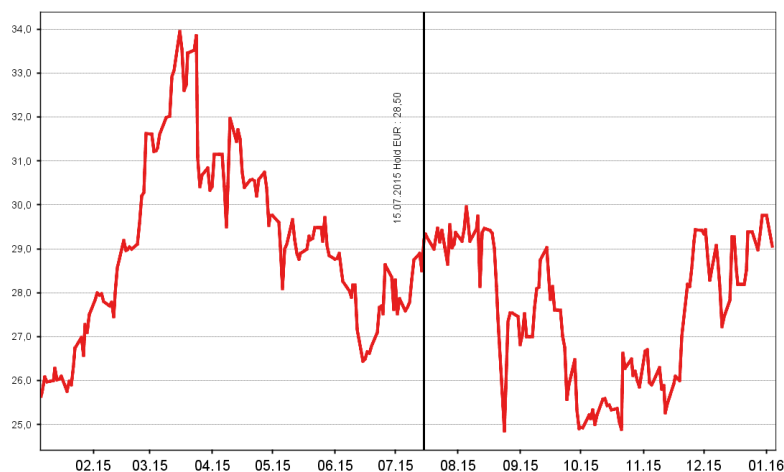
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	112	61
Halten	61	33
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	5	3
Gesamt	184	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	22	73
Halten	6	20
Verkaufen	1	3
Empf. ausgesetzt	1	3
Gesamt	30	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG] AM [05.01.2016]



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

Henner Rüschemier +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

Malte Räther +49 40 309537-185
Technology, Telco, Internet mraether@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

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 Merkel +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

Matthias Thiel +49 40 3282-2401
Macro Research mthiel@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