

Buy EUR 53,00 (EUR 51,00) Kurs EUR 38,95 Upside 36,1 %	Wertindikatoren: EUR SoTP 22e: 53,11	Warburg ESG Risiko Score: 2,5 ESG Score (MSCI basiert): 4,0 Bilanz Score: 2,5 Markt Liquidität Score: 1,0	Beschreibung: Beteiligungen an Industrie- und Serviceunternehmen für einen begrenzten Zeitraum.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 732 Aktienanzahl (Mio.): 19 EV: 708 Freefloat MC: 500 Ø Trad. Vol. (30T): 598,73 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 68,3 % Rossmann Beteiligungs GmbH 25,0 % Portabella Peralta 6,7 %	Kennzahlen (WRe): 2020/21e Beta: 1,0 KBV: 1,0 x EK-Quote: 95 %

Optimistische mittelfristige Ziele bestätigen dynamische Wachstumsstrategie

Die DBAG hat starke Q4-Ergebnisse und optimistische mittelfristige Ziele veröffentlicht.

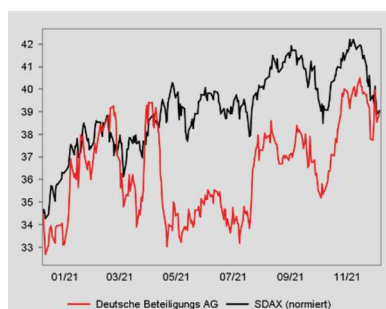
Die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft stiegen in Q4 deutlich auf EUR 51,6 Mio. (WRe: EUR 50 Mio., EUR 9 Mio. in Q4 20), was auf die anhaltende Erholung der operativen Ergebnisse der Portfoliounternehmen sowie auf günstige Bewertungsmultiplikatoren zurückzuführen ist. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft stiegen in Q4 um 19% ggü. Vj. auf EUR 10,6 Mio. (WRe: EUR 10,3 Mio.) gegenüber EUR 8,9 Mio. in Q4 20, angetrieben durch einen Anstieg des verwalteten Vermögens aufgrund des neuen DBAG Fund VIII. Das EBT stieg in Q4 deutlich auf EUR 46,4 Mio. (WRe: EUR 44,6 Mio. vs. EUR 9 Mio. in Q4 20) dank der starken Umsatzentwicklung und des proportional niedrigeren Wachstums der operativen Kosten. Der Nettovermögenswert (NAV) lag mit EUR 678,5 Mio. bzw. EUR 36,1 je Aktie 61% über dem Vorjahreswert (inkl. ca. EUR 100 Mio. Erlöse aus Kapitalerhöhung, +40% organisch).

Im GJ 22 erwartet die DBAG einen Nettovermögenswert von EUR 680-755 Mio. (WRe: EUR 760 Mio.) und Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft von EUR 60-75 Mio. (WRe: EUR 65 Mio.). Das Konzernergebnis wird bei EUR 60-75 Mio. (WRe: EUR 71 Mio.) gesehen. Angesichts der länger als erwartet andauernden Engpässe in der Lieferkette ist der Ausblick der DBAG für 2022 etwas konservativer und stellt eine Normalisierung nach dem außerordentlich starken Jahr 2020/21 dar.

Auf mittlere Sicht bleibt die DBAG zuversichtlich, was sich in den neuen, optimistischen mittelfristigen Zielen des Unternehmens widerspiegelt. Der Nettovermögenswert soll bis zum GJ 23/24 um 10-14% CAGR auf EUR 815-905 Mio. und die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft auf EUR 85-100 Mio. steigen. Damit liegt die DBAG deutlich über dem bisherigen Ziel für 2023 von EUR 620-690 Mio. NAV. Es wird ein Konzernergebnis von EUR 90-105 Mio. erwartet (WRe: EUR 102 Mio.).

Insgesamt untermauern die Veröffentlichung und das optimistische mittelfristige NAV-Ziel unsere positive Sicht auf die DBAG, da das Unternehmen aufgrund seiner starken Marktposition auf dem deutschen Private-Equity-Markt, der voraussichtlich einen gesunden Wachstumskurs beibehalten wird, weiterhin ein dynamisches Wachstum verfolgen sollte. Gleichzeitig spiegelt der vorsichtige GJ 22-Ausblick bereits die Unsicherheit hinsichtlich der Inputkosten wider, was darauf hindeutet, dass eine schneller als erwartete Erholung, wie sie 2021 zu beobachten war, Aufwärtspotenzial für die 2022-Ziele bieten könnte. Darüber hinaus bleibt die Bewertung attraktiv, da die Aktie weitgehend im Einklang mit ihrem NAV (WRe: EUR 37,20 in GJ 22e) gehandelt wird und der faire Wert des Fondsberatungsgeschäfts (WRe: EUR 12 je Aktie) noch hinzukommt. Daher ist das Chancen-Risiko-Profil der Aktie unserer Ansicht nach attraktiv, und wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von EUR 53,00 nach Fortschreibung des Modells um ein Jahr.

Schätzungsänderungen:						Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	2020/21e (alt)	+ / -	2021/22e (alt)	+ / -	2022/23e (alt)	+ / -	
Eigenkapital je Nettoergebnis	37,34	-3,1 %	40,61	-8,4 %	43,43	-5,9 %	<ul style="list-style-type: none"> Schätzungen angepasst, um neue mittelfristige Ziele widerzuspiegeln Kursziel wird aufgrund höherer Erträge aus dem Fondsgeschäft und einer Fortschreibung des Bewertungsmodells angehoben
Nettoergebnis	177	0,7 %	78	-4,6 %	107	-13,2 %	
EPS	9,39	4,9 %	4,17	-4,8 %	5,69	-13,2 %	

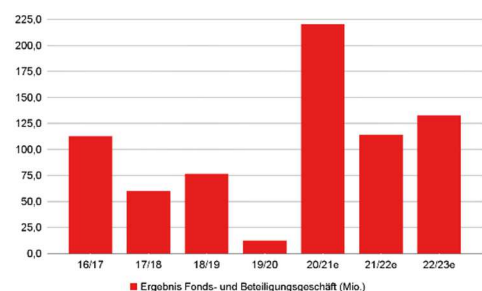


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	5,3 %
6 Monate:	12,4 %
Jahresverlauf:	10,1 %
Letzte 12 Monate:	1,5 %

Unternehmenstermine:
Feb.22 HV

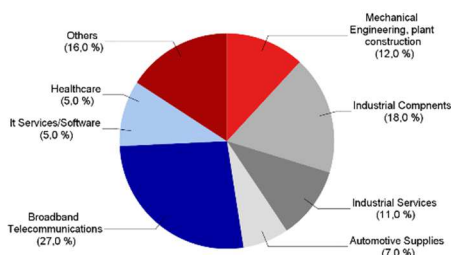
GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	CAGR (19/20-22/23e)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	120,3 %	113	60	77	12	221	114	133
Ergebnis Beteiligungsgesch.		86	31	50	-17	178	71	86
Erträge Fondsverwaltung/-beratung		27	29	27	29	42	43	47
EBIT		82	30	45	-15	186	76	94
EBT		82	30	45	-16	178	75	93
Nettoergebnis		82	30	46	-17	178	75	93
EPS		5,45	1,97	3,05	-1,12	9,85	3,97	4,94
DPS	23,3 %	1,40	1,45	1,50	0,80	1,60	1,40	1,50
Dividendenrendite		3,8 %	3,6 %	4,4 %	2,4 %	4,1 %	3,6 %	3,9 %
EK je Aktie		28,45	29,50	30,59	28,15	36,17	37,18	40,86
Rendite auf das EK je Aktie		10,6 %	9,1 %	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	2,8 %	9,9 %
KGV		6,8 x	20,4 x	11,1 x	n.a.	4,0 x	9,8 x	7,9 x
Nettoverschuldung		-117	-51	-50	11	-24	-39	-46
ROE		20,6 %	6,8 %	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	11,1 %	13,6 %
ROCE (NOPAT)		25,8 %	8,5 %	11,3 %	n.a.	33,5 %	11,8 %	14,6 %
Guidance:		Nettoergebnis zwischen 60-75Mio EUR						

Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft in Mio. EUR



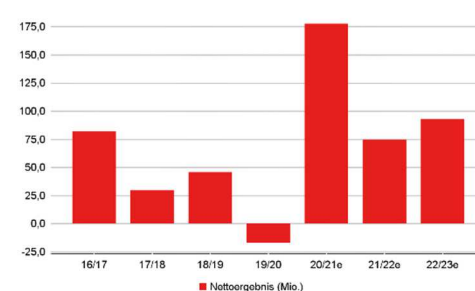
Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Portfolio nach Industrie 2019/20; in %



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

Konzernergebnis in Mio. EUR



Quelle: Deutsche Beteiligungs AG, Warburg Research

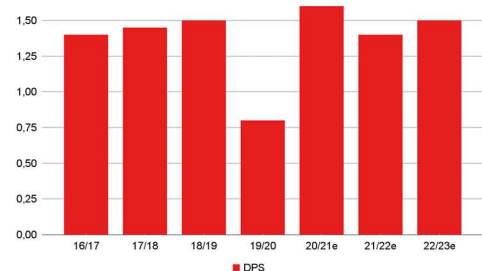
Unternehmenshintergrund

- 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

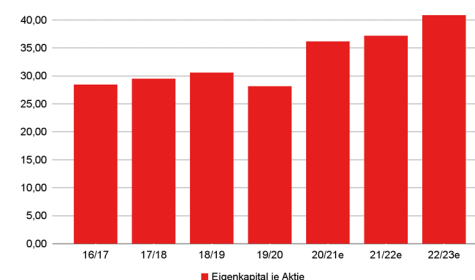
- DBAG's Fokus liegt hauptsächlich auf direkten Investments in ungelistete, operativ gesunde, Deutsche Mittelstandsunternehmen aus dem Industrie- und Sektorservice, Unternehmenswert von c. EUR 50m - 250m p.a.
- Differenzierung basiert auf DBAG's langfristigem Track Record, gegründet 1965, mehr als 300 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 10% (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

Sum of the parts

Year	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
12-month NAV	31,29	31,38	28,15	36,17	37,18	40,86	0,00
Dividend	1,45	1,5	0,8	1,60	1,40	1,50	1,60
DCF Fee	14,53	14,53	14,53	14,53	14,53	15,59	16,72
Value per share (EUR)	47,27	47,41	43,48	52,29	53,11	57,95	18,32

Wertermittlung	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
KBV	1,3 x	1,4 x	1,1 x	1,2 x	1,0 x	1,1 x	1,0 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	28,40	29,47	30,57	28,12	37,13	34,41	38,27
EV / Umsatz	n.a.	9,2 x	6,0 x	40,6 x	3,2 x	6,1 x	5,2 x
EV / EBITDA	n.a.	18,4 x	10,3 x	n.a.	3,8 x	9,2 x	7,3 x
EV / EBIT	n.a.	18,4 x	10,3 x	n.a.	3,8 x	9,2 x	7,3 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	18,4 x	10,3 x	n.a.	3,8 x	9,2 x	7,3 x
Kurs / FCF	n.a.	62,1 x	n.a.	n.a.	n.a.	38,2 x	39,6 x
KGV	6,8 x	20,4 x	11,1 x	n.a.	4,0 x	9,8 x	7,9 x
KGV ber.*	6,8 x	20,4 x	11,1 x	n.a.	4,0 x	9,8 x	7,9 x
Dividendenrendite	3,8 %	3,6 %	4,4 %	2,4 %	4,1 %	3,6 %	3,9 %
FCF Potential Yield (on market EV)	n.a.	5,4 %	9,9 %	-3,2 %	26,2 %	10,9 %	13,7 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Eigenkapital je Aktie	28,45	29,50	30,59	28,15	36,17	37,18	40,86
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	10,6 %	9,1 %	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	2,8 %	9,9 %
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	86	31	50	-17	178	71	86
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	27	29	27	29	42	43	47
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	113	60	77	12	221	114	133

GuV

In EUR Mio.	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft	113	60	77	12	221	114	133
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	86	31	50	-17	178	71	86
Erträge Fondsverwaltung/-beratung	27	29	27	29	42	43	47
Personalaufwendungen	21	18	21	18	23	24	26
Sonstige betriebliche Erträge	5	4	6	5	4	2	3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14	16	16	14	15	16	17
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	82	30	45	-15	186	76	94
<i>Marge</i>	73,0 %	50,2 %	58,6 %	-123,3 %	84,6 %	66,4 %	70,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0	0	0	0	0	0	0
EBITA	82	30	45	-15	186	76	94
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-Abschreibung	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	82	30	45	-15	186	76	94
<i>Marge</i>	73,0 %	50,2 %	58,6 %	-123,3 %	84,6 %	66,4 %	70,7 %
EBIT adj.	82	30	45	-15	186	76	94
Zinserträge	0	0	1	1	1	1	1
Zinsaufwendungen	1	1	1	1	1	1	1
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0
EBT	82	30	45	-16	178	75	93
<i>Marge</i>	72,6 %	49,6 %	58,9 %	-127,3 %	80,9 %	65,8 %	70,1 %
Steuern gesamt	0	0	-1	1	1	0	0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	82	30	46	-17	178	75	93
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	82	30	46	-17	178	75	93
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	82	30	46	-17	178	75	93
<i>Marge</i>	72,6 %	49,5 %	59,9 %	-135,1 %	80,6 %	65,6 %	69,9 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	15	15	15	15	15	19	19
EPS	5,45	1,97	3,05	-1,12	9,85	3,97	4,94
EPS adj.	5,45	1,97	3,05	-1,12	9,85	3,97	4,94

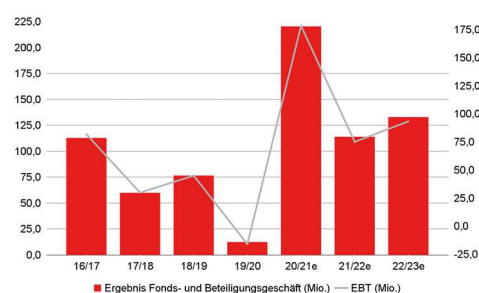
*Adjustiert um:

Guidance: Nettoergebnis zwischen 60-75Mio EUR

Kennzahlen

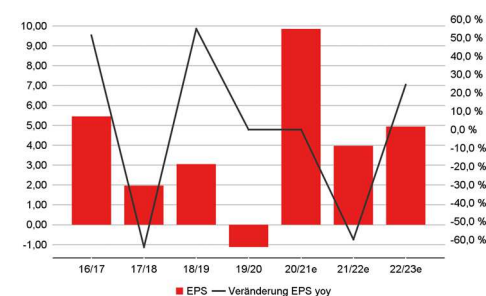
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
EBITDA / Interest expenses	148,2 x	42,9 x	57,4 x	n.m.	125,2 x	50,8 x	63,1 x
Steuerquote (EBT)	0,0 %	0,1 %	-1,5 %	-6,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Ausschüttungsquote	25,7 %	73,4 %	49,3 %	n.m.	13,5 %	35,2 %	30,3 %

Ergebnis Fonds-/Beteiligungsgeschäft in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Ergebnis je Aktie

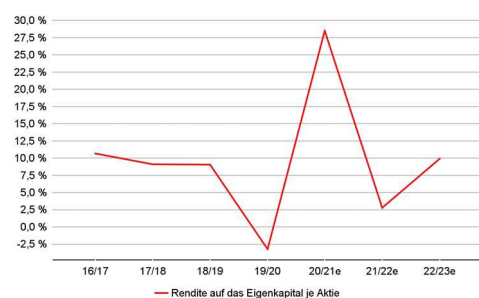


Quelle: Warburg Research

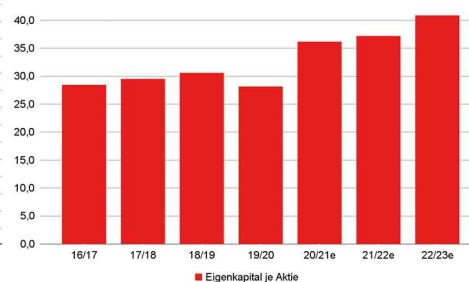
Bilanz							
In EUR Mio.	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	1	0	0	0	0	0	0
davon übrige imm. VG	0	0	0	0	0	0	0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	1	1	1	5	4	5	5
Finanzanlagen	277	374	386	391	624	558	623
Sonstiges langfristiges Vermögen	1	0	0	1	1	0	0
Anlagevermögen	280	376	387	397	629	563	628
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	128	64	69	18	38	57	64
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	46	42	35	59	68	68	68
Umlaufvermögen	174	106	104	77	106	125	132
Bilanzsumme (Aktiva)	454	481	492	475	735	688	761
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	53	53	53	53	67	67	67
Kapitalrücklage	174	174	174	174	260	260	260
Gewinnrücklagen	-5	-6	-14	-11	-9	36	102
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	206	223	247	208	381	285	291
Buchwert	428	444	460	424	699	648	720
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	428	444	460	424	699	648	720
Rückstellungen gesamt	25	21	30	25	27	31	31
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	11	12	20	16	14	18	18
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0	0	0	13	0	0	0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0	0	0	13	0	0	0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	1	16	1	13	9	9	9
Verbindlichkeiten	26	37	31	51	36	40	40
Bilanzsumme (Passiva)	454	481	492	475	735	688	761

Kennzahlen							
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Kapitaleffizienz							
ROA	29,3 %	7,9 %	11,8 %	-4,2 %	28,3 %	13,3 %	14,8 %
Kapitalverzinsung							
Eigenkapital je Aktie	28,45	29,50	30,59	28,15	36,17	37,18	40,86
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	10,6 %	9,1 %	9,0 %	-3,2 %	28,5 %	2,8 %	9,9 %
ROCE (NOPAT)	25,8 %	8,5 %	11,3 %	n.a.	33,5 %	11,8 %	14,6 %
ROE	20,6 %	6,8 %	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	11,1 %	13,6 %
Adj. ROE	20,6 %	6,8 %	10,1 %	-3,8 %	31,7 %	11,1 %	13,6 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-117	-51	-50	11	-24	-39	-46
Nettofinanzverschuldung	-128	-64	-69	-5	-38	-57	-64
Net Gearing	-27,3 %	-11,6 %	-10,8 %	2,6 %	-3,4 %	-6,0 %	-6,4 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	28,4	29,5	30,6	28,2	37,2	34,4	38,3
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	28,4	29,5	30,6	28,1	37,1	34,4	38,3

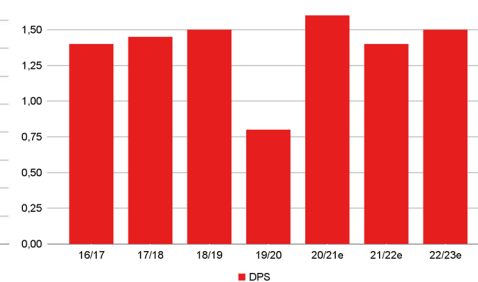
Entwicklung Rendite auf das EK je Aktie



Entwicklung Eigenkapital je Aktie
in Mio. EUR



Dividende je Aktie
in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Cash flow							
In EUR Mio.	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	82	30	46	-17	185	75	93
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	-8	1	7	-3	-3	4	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-75	-21	-66	13	-190	-60	-74
Cash Flow vor NWC-Veränderung	0	10	-12	-7	-8	19	19
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 [1]	0	10	-12	-7	-8	19	19
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	104	123	8	76	160	110	110
Erlöse aus Anlageabgängen	199	30	62	68	113	140	125
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	95	-93	54	-8	-47	30	15
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0	0	0	13	-13	0	0
Dividende Vorjahr	-18	-21	-22	-23	-12	-30	-26
Erwerb eigener Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiges	0	0	0	-1	-1	0	0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-18	-21	-22	-10	-26	-30	-26
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	77	-104	20	-26	-81	19	7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
Endbestand liquide Mittel	128	24	44	18	-62	57	64

Kennzahlen							
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Kapitalfluss							
FCF	-1	10	-12	-7	-8	19	18
Zinserträge / Avg. Cash	0,2 %	0,4 %	1,4 %	1,1 %	2,7 %	1,6 %	1,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	15,3 %	22,7 %	n.a.	n.a.

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) 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 ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („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 Anlageempfehlungen 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

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, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). 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 zählt 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 der Warburg Research GmbH 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 der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung 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.

Der **Warburg ESG Risk Score** basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.

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-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder 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 Anlageempfehlung** getroffen.
- 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	156	72
Halten	54	25
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	3	1
Gesamt	218	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	49	82
Halten	9	15
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	3
Gesamt	60	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG] AM [07.12.2021]



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

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

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

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschemier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, Construction jblum@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@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

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate pkaiser@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 Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

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

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@warburg-research.com

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

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

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

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

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

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

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany, Luxembourg aeschweiler@mmwarburg.com

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

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 40 3282-2695
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

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

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

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

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

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

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@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 RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

Refinitiv www.refinitiv.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