



Deutsche
Beteiligungs AG

HALBJAHRES- FINANZBERICHT

ZUM 31. MÄRZ 2021

1. HALBJAHR UND 2. QUARTAL 2020/2021

AUF EINEN BLICK

Die börsennotierte Deutscheeteiligungs AG investiert in gut positionierte mittelständische Unternehmen mit Potenzial. Ein Schwerpunkt unserer Investitionen ist seit vielen Jahren die Industrie, der der deutsche Mittelstand seinen weltweit hervorragenden Ruf verdankt. Ein zunehmender Teil unseres Portfolios entfällt auf Unternehmen in den Wachstumssektoren Breitband-Telekommunikation, IT-Services/Software und Healthcare. Unser langfristiger, wertsteigernder unternehmerischer Investitionsansatz macht die DBAG zu einem begehrten Beteiligungspartner im deutschsprachigen Raum. Wir erzielen seit vielen Jahren überdurchschnittliche Erfolge – für unsere Portfoliounternehmen wie für unsere Aktionäre und die Investoren der von uns beratenen Private-Equity-Fonds.

KONZERNKENNZAHLEN

KONZERNKENNZAHLEN

		1. Halbjahr 2020/2021 bzw. 31.3.2021	1. Halbjahr 2019/2020 bzw. 30.9.2020	2. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2019/2020
Zentrales wirtschaftliches Ziel:					
Steigerung des Unternehmenswertes					
Nettovermögenswert (Stichtag)	Mio. €	464,8	422,0		
Ergebnis Fondsberatung	Mio. €	9,1	3,5	4,3	1,8
Segment Private-Equity-Investments					
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	Mio. €	70,7	-76,2	46,9	-76,3
Ergebnis vor Steuern	Mio. €	64,7	-80,2	44,7	-78,3
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	-21,0	-10,2	-3,4	33,6
Nettovermögenswert (Stichtag)	Mio. €	464,8	422,0		
Segment Fondsberatung					
Erträge aus dem Fondsgeschäft	Mio. €	21,8	14,3	10,7	6,9
Ergebnis vor Steuern	Mio. €	9,1	3,5	4,3	1,8
Verwaltetes oder beratenes Vermögen (Stichtag)	Mio. €	2.511,7	2.582,6		
Sonstige Kennzahlen					
Konzernergebnis	Mio. €	73,1	-76,7	48,3	-76,5
Eigenkapital (Stichtag)	Mio. €	484,9	423,5		
Ergebnis je Aktie ¹	€	4,86	-5,10	3,21	-5,09
Anzahl Mitarbeiter (Stichtag, einschl. Auszubildende) ²		80	81		

1 Bezogen auf die gewichtete Anzahl der Aktien der jeweiligen Periode

2 31. März 2021: Zwei Positionen doppelt besetzt

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

INHALT

BRIEF AN UNSERE AKTIONÄRE	5
DIE AKTIE	6
ZWISCHENLAGEBERICHT FÜR DAS 1. HALBJAHR UND DAS 2. QUARTAL DES GESCHÄFTSJAHRES 2020/2021	10
Grundlagen des Konzerns	11
Wirtschaftliche Lage des Konzerns	24
Chancen und Risiken	46
Prognose	47
HALBJAHRESABSCHLUSS ZUM 31. MÄRZ 2021	49
Konzern-Gesamtergebnisrechnung	50
Konzern-Kapitalflussrechnung	51
Konzernbilanz	52
Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung	53
Verkürzter Konzernanhang für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2020/2021	54
Erläuterungen zur Konzern-Gesamtergebnisrechnung und zur Konzernbilanz	60
Sonstige Angaben	64
VERSICHERUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER	76
BESCHEINIGUNG NACH PRÜFERISCHER DURCHSICHT	77
FINANZKALENDER	78

REGE TRANS-
AKTIONSTÄTIGKEIT
IN UNSEREM
PORTFOLIO



ERTRAGS-
VERBESSERUNGEN

AUS WIRTSCHAFTLICHER
ERHOLUNG UND
STRATEGISCHER
WEITERENTWICKLUNG



NETTO-
VERMÖGENS-
WERT

STEIGT UM
10,1 PROZENT AUF
464,8 MILLIONEN
EURO



ERGEBNIS
FONDS-
BERATUNG

ERREICHT
9,1 MILLIONEN
EURO



NEUE
PROGNOSE
FÜR DAS
GESCHÄFTSJAHR
2020/2021
BESTÄTIGT

BRIEF AN UNSERE AKTIONÄRE

Frankfurt am Main, 11. Mai 2021

*Sehr geehrte Aktionärinnen
und Aktionäre,*

dieser Halbjahresfinanzbericht erscheint nur wenige Tage, nachdem wir eine Kapitalerhöhung über mehr als 100 Millionen Euro platzieren konnten. Für diesen Vertrauensbeweis und die Unterstützung bedanken wir uns bei Ihnen!

Der Erfolg der Kapitalerhöhung zeigt, wie attraktiv das Geschäftsmodell der Deutschen Beteiligungs AG ist. Der Kauf einer DBAG-Aktie eröffnet den Zugang zu einem Portfolio aus 33 Unternehmen des deutschen Mittelstands mit erheblichem Entwicklungspotenzial und zu inzwischen deutlich höheren Erträgen aus unserer Fondsberatung.

Mit Eigenkapital und dem Knowhow unseres erfahrenen Investmentteams stoßen wir Entwicklungen an, die Wertsteigerungen bewirken: In den vergangenen rund 25 Jahren haben wir mit unseren Beteiligungen das Kapital, das Sie uns zur Verfügung stellen, mit Mehrheitsbeteiligungen innerhalb von durchschnittlich fünf Jahren mindestens verdoppelt, im Fall minderheitlicher Wachstumsfinanzierungen – bei allerdings fast siebenjähriger Beteiligungsdauer – sogar mehr als verdreifacht. Im laufenden Geschäftsjahr und den beiden folgenden Jahren wollen wir mit jeweils durchschnittlich 120 Millionen Euro rund 40 Prozent mehr investieren als im zurückliegenden Drei-Jahres-Zeitraum. Diese Perspektive hat viele Aktionäre und neue Investoren überzeugt.

Vielfältige Veränderungen in unserem Portfolio im ersten Halbjahr 2020/2021 unterstreichen nicht nur das hohe Tempo, mit dem wir Chancen im Markt nutzen, sie zeigen zugleich die ganze Breite der Möglichkeiten, die wir im Blick haben: Wir sind eine neue Beteiligung eingegangen, vereinbarten zum Ende des Berichtszeitraums erfolgreich eine Veräußerung und begleiteten diverse Zukäufe von Portfoliounternehmen sowie unterstützten bei einem Unternehmen die Ausgliederung eines Geschäftsbereichs in eine eigenständige Gesellschaft. Nicht zuletzt konnte ein Unternehmen durch den Zusammenschluss mit zwei weiteren einen großen Wachstumssprung machen.

Insgesamt sehen wir eine verbesserte Ertragsentwicklung unserer Beteiligungsunternehmen. Jenseits der strategischen Weiterentwicklungen kommt die Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen inzwischen in der ganzen Breite des Portfolios an. Unsere Ende März für das laufende Geschäftsjahr deutlich angehobene Prognose bestätigen wir daher.

Ihr Vorstand

der Deutschen Beteiligungs AG



Torsten Grede



Tom Alzin



Jannick Hunecke



Susanne Zeidler

DIE AKTIE

Die DBAG-Aktie: Zugang zu einer attraktiven Anlageklasse

Ein außergewöhnliches Geschäftsmodell – eine außergewöhnliche Aktie

Die DBAG-Aktie ermöglicht es Anlegern, in die Anlageklasse Private Equity und dort in ein besonderes Geschäftsmodell zu investieren: Sie erhalten Gelegenheit, an der Wertentwicklung eines Portfolios leistungsfähiger mittelständischer Unternehmen teilzuhaben, die ihrerseits nicht börsennotiert sind. Zugleich erhalten sie Zugang zu kontinuierlichen Ergebnisbeiträgen aus der Beratung von Private-Equity-Fonds. Private Equity öffnet bei Unternehmen Türen zu Potenzialen. Davon profitieren sowohl die Unternehmen als auch die Aktionäre der DBAG. Die Deutsche Beteiligungs AG bietet den Zugang zu der Anlageklasse Private Equity zum Preis einer Aktie – bei täglicher Handelbarkeit und bei höchster Transparenz, wie sie nur eine börsennotierte Gesellschaft bietet.

Investor Relations – aktive Ansprache steht im Vordergrund

Wir pflegen traditionell einen intensiven Dialog mit Investoren und Finanzanalysten. Auch im laufenden Geschäftsjahr nutzen wir dafür vielfältige Kommunikationswege – insbesondere persönliche Gespräche, Analystenkonferenzen sowie ausgewählte Kapitalmarktkonferenzen. Insgesamt haben wir im ersten Halbjahr an 17 Tagen Gespräche mit Vertretern von 34 Investoren geführt. Alle Termine fanden online oder per Telefon statt. In den Terminen haben wir unsere Aktie vorgestellt, über die Auswirkungen der Pandemie auf unseren Geschäftsbetrieb und auf unsere Portfoliounternehmen informiert sowie insbesondere die strategischen Perspektiven der DBAG erläutert. Nach Ende der Berichtsperiode wurden diese Aktivitäten im Zuge der am 12. April 2021 angekündigten Kapitalerhöhung noch einmal deutlich ausgeweitet.

Entwicklung der Aktie und Analysteneinschätzungen

Aktie entwickelt sich im ersten Halbjahr im Wesentlichen mit dem Markt

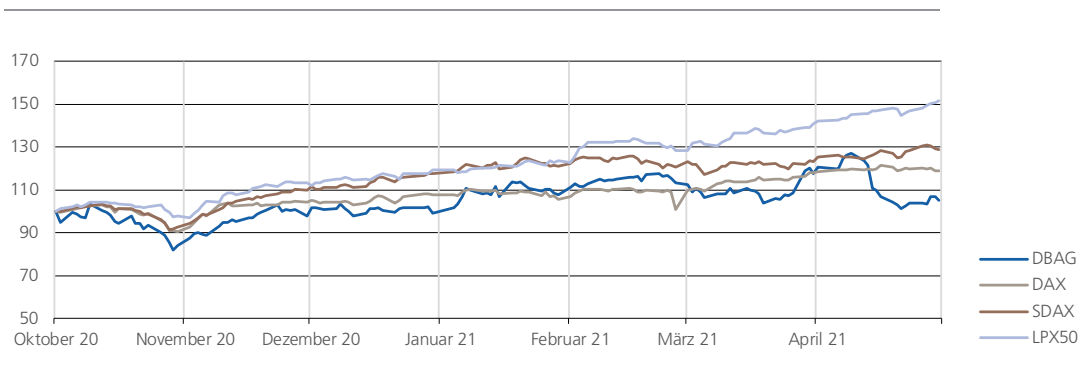
Der Kurs der DBAG-Aktie hat sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres nach einem marktbedingten Rücksetzer Ende Oktober von Anfang November bis Ende Februar unter moderaten Schwankungen kontinuierlich aufwärts entwickelt.

Im Vorfeld der Hauptversammlung am 25. Februar 2021 und der Dividendenausschüttung am 2. März 2021 bildete sich der Kurs dann in etwa auf das Jahresanfangsniveau zurück. Dazu hat auch die Information der Deutschen Börse über das Ausscheiden unserer Aktie aus dem S-Dax beigetragen, das am 6. März 2021 von der Deutschen Börse kommuniziert wurde. Unsere Aktie schied im Rahmen eines „Regular Exit“ aus dem Index aus, weil sie per Ende Februar 2021 im Kriterium „Orderbuchumsatz“ mit Rang 171 nicht den für eine Mitgliedschaft erforderlichen Rang einnahm.

Im weiteren Verlauf des März setzte jedoch wieder eine Erholung des Kurses der DBAG-Aktie ein. Am 22. März 2021 erreichte er seinen vorläufigen Höchststand bei einem Schlusskurs von 39,25 Euro und übertraf damit den Kurs zu Beginn des Geschäftsjahres um fast 20 Prozent.

Durch die Anhebung unserer Prognose für das laufende Geschäftsjahr am 26. März 2021 erhielt der Kurs einen weiteren kräftigen Schub. Mit einem Kurs von 38,50 Euro hat die DBAG-Aktie das Halbjahr fast auf Höchstkurs abgeschlossen. Unter Berücksichtigung der in dieser Periode ausgeschütteten Dividende von 0,80 Euro je Aktie ergibt sich eine positive Wertentwicklung im ersten Halbjahr von 17,9 Prozent. Sie lag damit gleichauf mit der Entwicklung des Dax, war allerdings etwas schwächer als die des S-Dax (23,2 Prozent) und blieb deutlich unter der des LPX50 (38,4 Prozent), der von einem Aufholeffekt profitierte.

In den ersten Wochen des zweiten Halbjahres hat sich die positive Entwicklung fortgesetzt. Bis zum 9. April kletterte der Kurs auf einen Schlussstand von 41,60 Euro. Die Ankündigung der Kapitalerhöhung löste – wie bei solchen Transaktionen üblich – zunächst einen Kursrückgang aus. Vom 14. April an notierte die Aktie „ex Bezugsrecht“. Noch während der laufenden Bezugsfrist für die neuen Aktien begann der Kurs der Aktie wieder zu steigen und beendete den Handel am 30. April mit einem Schlusskurs von 34,55 Euro.



Research – Analysten beurteilen Geschäftsmodell und Strategie der DBAG positiv und weisen auf Bewertungspotenziale hin

Weiterhin begleiten fünf Banken die DBAG-Aktie mit regelmäßigen Einschätzungen. Zusätzlich erstellen zwei unabhängige Researchhäuser Analysen. Die Einschätzungen der Analysten werden jeweils aktuell auf der Website der Deutschen Beteiligungs AG veröffentlicht.

Im ersten Halbjahr unseres laufenden Geschäftsjahres wurde die Entwicklung der DBAG und ihrer Aktie von den Researchhäusern eng begleitet. Sie haben überwiegend Buy- oder Accumulate-Empfehlungen ausgesprochen. Dabei hoben die Analysten immer wieder die gute Erfolgsbilanz der DBAG und die Qualität ihrer Unternehmensführung hervor. Dies bildet für sie die Basis dafür, dass die DBAG von der zunehmenden Aktivität im M&A-Markt profitieren und mit dem inzwischen vergrößerten Team vielfältige Chancen wahrnehmen kann.

Die Analysten rechnen daher auch für die Zukunft mit positiven Nachrichten zur Entwicklung des Portfolios, und zwar sowohl neue Beteiligungen als auch erfolgreiche Veräußerungen betreffend. Dazu sollte den Analysten zufolge auch die erfolgreiche Sektordiversifikation in den vergangenen Jahren beitragen, durch die der Anteil wachstumsstarker Branchen wie IT-Services/Software, Breitband-Telekommunikation und Healthcare am DBAG-Portfolio gestiegen ist. Darüber hinaus sehen die Analysten das Potenzial für höhere Unternehmensbewertungen aufgrund der verbesserten Ertragsaussichten der Unternehmen im erwarteten Wirtschaftsaufschwung. Zudem fließen die gestiegenen Ertragsaussichten in der Fondsberatung positiv in die Bewertungsmodelle der Analysten für unsere Aktie ein.

Dividende

Unsere Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Zudem betrachten wir eine – gemessen am Kapitalmarktumfeld – attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe unserer Aktionäre am Erfolg der DBAG. Das ist eines unserer finanziellen Ziele.

Vorstand und Aufsichtsrat hatten der diesjährigen Hauptversammlung vorgeschlagen, 0,80 Euro je Aktie für das abgelaufene Geschäftsjahr auszuschütten. Im Vorjahr betrug die Ausschüttung 1,50 Euro je Aktie. Die Reduzierung im Vergleich zum Vorjahr drückt keine Änderung unserer Dividendenpolitik aus, sondern stellt eine Aussetzung unserer Politik dar, die auf die Pandemie zurückzuführen ist.

Die Hauptversammlung hat am 25. Februar 2021 unserem Vorschlag zugestimmt; dividendenberechtigt waren 15.043.994 Aktien. Wir haben daher für das Geschäftsjahr 2019/2020 aus dem Bilanzgewinn nach HGB von 201,5 Millionen Euro 12,0 Millionen Euro ausgeschüttet. Die Ausschüttung entspricht einer Dividendenrendite von 2,4 Prozent bezogen auf den Jahresdurchschnittskurs.

Für das laufende Jahr gehen wir, nach einem Abflachen der Pandemie, von einem Niveau zwischen 1,00 Euro und 1,20 Euro je Aktie aus und erwarten, zu unserer Politik stabiler und wenn möglich, steigender Dividenden zurückkehren zu können. Auch in unsere Mittelfristplanung ist die Fortführung unserer Dividendenpolitik eingeflossen.

Aktionärsstruktur

Die DBAG genießt seit jeher großes Vertrauen unter privaten Einzelaktionären, Family Offices und Stiftungen – Investoren aus diesen drei Gruppen halten mehr als drei Viertel der DBAG-Aktien. An dieser grundsätzlichen Struktur hat sich im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres nichts geändert. Unter den institutionellen Investoren, die unsere Aktie halten, finden sich neben deutschen, europäischen und amerikanischen Small-Cap-Fonds auch Investoren, die sich auf Beteiligungen an börsennotierten Private-Equity-Gesellschaften beschränken. Wir gehen davon aus, dass sich die Aktionärsstruktur im Zuge der Kapitalerhöhung im April 2021 verändert und sich der Anteil institutioneller Investoren erhöht hat.

Zum Stichtag 31. März 2021 waren 37,2 Prozent unserer Aktien im Besitz von rund 15.100 Privatpersonen und Personengemeinschaften. Der Anteil dieser Investorengruppe ist damit um 0,2 Prozentpunkte höher als zum zurückliegenden Stichtag 30. September 2020.

Auch der Anteil der Family Offices hat noch einmal zugelegt und stieg von 35,5 auf 36,6 Prozent. Darunter sind auch die beiden Aktionäre, die mehr als fünf Prozent der Aktien halten: Die Rossmann Beteiligungs GmbH hatte im November 2019 mitgeteilt, dass sie mit 25,01 Prozent investiert ist. Herr Ricardo Portabella hält gemäß einer Mitteilung aus dem Dezember 2017 über die ihm zuzurechnende Taiko SA 6,65 Prozent der DBAG-Aktien. Diese beiden Positionen mindern den Streubesitzanteil. Nach den uns vorliegenden Stimmrechtsmitteilungen betrug der Streubesitzanteil zum Stichtag, berechnet nach der Definition der Deutschen Börse, unverändert gegenüber dem 30. September 2020 68,4 Prozent der Aktien.

Kapitalerhöhung

Nach Ende der Berichtsperiode, am 12. April 2021, hat der Vorstand der DBAG mit Zustimmung des Aufsichtsrats eine Bezugsrechtskapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital gegen Bareinlagen im Verhältnis 4:1 beschlossen. Dies bedeutet, dass eine neue Aktie zum Bezugspreis für jeweils vier bestehende Aktien erworben werden konnte. Mit der Veröffentlichung der Maßnahme wurde zugleich kommuniziert, dass wesentliche Aktionäre der DBAG angekündigt hätten, diese positiv zu begleiten. Die Bezugsfrist lief vom 14. bis zum 27. April 2021 (jeweils einschließlich).

Mit einer Bezugsquote in Höhe von 99 Prozent wurde die Kapitalmaßnahme am Markt sehr gut aufgenommen. Bestehende Aktionäre haben in großem Umfang ihre Rechte ausgeübt. Darüber hinaus konnten im Rahmen des Bezugsrechtshandels auch neue Aktionäre gewonnen werden. Insgesamt wurden in teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals der DBAG 3.760.998 neue, auf den Namen lautende Stückaktien, mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von gerundet je 3,55 Euro zu einem Bezugspreis von 28,00 Euro je Aktie ausgegeben; die Gesamtbruttoemissionshöhe betrug rund 106 Millionen Euro. Dadurch erhöht sich das Grundkapital der DBAG von 53.386.664,43 Euro um 13.346.664,33 Euro (entsprechend rund 25 Prozent des bisherigen Grundkapitals) auf 66.733.328,76 Euro. Die neuen Aktien sind seit dem 1. Oktober 2020 gewinnberechtigt.

Auch unsere Großaktionäre haben die Kapitalerhöhung stark unterstützt und somit ihr Vertrauen in das Unternehmen und das Management zum Ausdruck gebracht. Aufsichtsrat und Vorstand haben ihre Bezugsrechte vollumfänglich ausgeübt.

Die neuen Aktien wurden am 3. Mai 2021 in die bestehende Notierung am regulierten Markt an den Wertpapierbörsen in Frankfurt und Düsseldorf sowie im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen.

Wir hatten angekündigt, den Nettoerlös zur Finanzierung von zum Prospektbilligungstermin unterzeichneten, jedoch noch nicht abgeschlossenen Investitionen sowie zur Finanzierung zukünftiger Investitionen an der Seite von Private-Equity-Fonds, die von der DBAG verwaltet oder beraten werden, insbesondere an der Seite des jüngst aufgelegten DBAG Fund VIII, sowie für langfristige Unternehmensbeteiligungen und für allgemeine Unternehmenszwecke zu verwenden. Angesichts der mit der zunehmenden Aktivität im M&A-Markt für die DBAG entstehenden Chancen und der jüngst vereinbarten oder abgeschlossenen Transaktionen seitens der DBAG konnten wir den Investoren überzeugend die Perspektiven, die mit dieser Kapitalerhöhung verbunden sind, vermitteln. Daher ist es gelungen, die neuen Aktien vollumfänglich zu platzieren.

Die Basisdaten zur DBAG-Aktie sind über den folgenden Link zu unserer Website abrufbar: <https://www.dbag.de/investor-relations/dbag-aktie/stammdaten>

ZWISCHEN- LAGEBERICHT

FÜR DAS 1. HALBJAHR UND DAS 2. QUARTAL
DES GESCHÄFTSJAHRES 2020/2021

GRUNDLAGEN DES KONZERNS

Struktur und Geschäftstätigkeit

Aufstellung: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (im Folgenden auch: „DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Sie initiiert und strukturiert geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente an vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen und berät diese Fonds. Sie geht auch mit dem eigenen Vermögen Beteiligungen ein, und zwar sowohl als Co-Investor der DBAG-Fonds, als auch – seit dem Geschäftsjahr 2019/2020 – unabhängig von diesen Fonds.

Als Investor und Fondsberater liegt der Investitionsschwerpunkt der Deutschen Beteiligungs AG auf dem deutschen Mittelstand. Die DBAG begleitet ihre Portfoliounternehmen üblicherweise in einer mehrjährigen Phase der strategischen Weiterentwicklung als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor mit dem Ziel der Wertsteigerung. Die für die Verwirklichung der Entwicklungsschritte erwartete Haltedauer ist das entscheidende Kriterium bei der Frage, ob eine Beteiligung über einen DBAG-Fonds oder unabhängig von einem Fonds eingegangen wird. Die Strukturen eines Private-Equity-Fonds erfordern eine Begrenzung der Haltedauer auf durchschnittlich fünf Jahre („Fondsbeteiligungen“). Das neue Angebot wurde entwickelt für Beteiligungen mit einer längeren erwarteten Haltedauer von sieben Jahren („Langfristige Beteiligungen“).

Ist die geplante Weiterentwicklung von Portfoliounternehmen abgeschlossen, setzen diese ihre Entwicklung in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem strategischen Partner, mit einem neuen Finanzinvestor oder als börsennotierte Gesellschaft; die erreichte Wertsteigerung wird realisiert.

Die Aktien der DBAG sind seit 1985 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Sie werden im Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen, dem Prime Standard, gehandelt.

Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist eine Tochtergesellschaft betraut, die als sogenannte kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert ist; eine weitere Tochtergesellschaft ist auf Guernsey als KVG registriert und verwaltet die in Luxemburg und auf Guernsey ansässigen Fondsgesellschaften.

Geschäftsmodell: Zwei Geschäftsfelder, die eng mit den DBAG-Fonds verbunden sind

Die Wurzeln der Deutschen Beteiligungs AG reichen bis 1965 zurück. Seither ist sie bzw. ihre Ursprungsgesellschaft Eigenkapitalbeteiligungen an mehr als 300 Unternehmen eingegangen – von Beginn an (auch) über geschlossene Fonds, die auf eigene Rechnung investieren. Heute bündeln die DBAG-Fonds Mittel deutscher und internationaler Investoren.

Die DBAG berät diese Fonds über Konzerngesellschaften und co-investiert Mittel aus ihrer Bilanz in die DBAG-Fonds. Das Einwerben von Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds ist sowohl für die DBAG und ihre Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft:

- › Die Aktionäre partizipieren an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds („Fondsberatung“) und an den Wertsteigerungen aus den Co-Investments („Private-Equity-Investments“).
- › Durch die Mittel der Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, in größere Unternehmen zu investieren, ohne die Streuung des Portfolios zu verringern.
- › Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG nur in engen Grenzen mehrheitliche Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds ist hingegen die Strukturierung von Management-Buy-outs (MBOs) möglich.
- › Die Fondsinvestoren können sich sicher sein, dass ihr Berater als Co-Investor die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst.

Insgesamt bestehen zurzeit sechs DBAG-Fonds, die sich in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus befinden:

- › Der DBAG Fund IV hat alle Portfoliounternehmen verkauft. Er befindet sich in Liquidation: Die Schlussauskehrung an die Investoren ist per 31. Dezember 2019 erfolgt, die Löschung im Handelsregister wird nach Vorliegen der finalen Steuerbescheide vollzogen.
- › Seine beiden Nachfolgefonds befinden sich in der Desinvestitionsphase. Der DBAG Fund V hat von ehemals elf Portfoliounternehmen zehn veräußert. Der DBAG Fund VI hält noch Beteiligungen an sieben von ehemals elf MBOs, von denen eins bereits teilweise veräußert wurde.
- › Der DBAG ECF hat seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist ein MBO eingegangen; drei dieser Beteiligungen sind inzwischen veräußert. Im Juni 2017 begann die erste, im Juli 2018 die zweite neue Investitionsperiode (DBAG ECF I bzw. DBAG ECF II, jeweils drei MBOs), die Ende 2020 endete. Zum Bilanzstichtag betrug der Investitionsgrad des DBAG ECF II rund 83 Prozent. Eine weitere Investitionsperiode („Vintage“) ist nicht geplant; langlaufende Wachstumsfinanzierungen werden inzwischen allein aus Mitteln der DBAG finanziert („Langfristige Beteiligungen“).
- › Den DBAG Fund VII hatte die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016; seither hat der Fonds neun MBOs strukturiert. Bei einem Unternehmen wurde ein Teilbereich ausgegliedert und wird als zehnte Beteiligung des Fonds eigenständig weiterentwickelt. Die Mittel des Fonds sind zu rund 79 Prozent investiert. Der Fonds kann in weitere Beteiligungen investieren, seine Investitionsperiode dauert längstens bis Juli 2022.

- › Der DBAG Fund VIII wurde 2019 initiiert; seine Platzierung wurde im Mai 2020 abgeschlossen. Die Investitionsperiode des Fonds begann im August 2020. Bis zum Stichtag hat die DBAG drei MBOs für den Fonds strukturiert; damit sind rund 14 Prozent der Kapitalzusagen investiert.

Fonds		Fokus	Beginn Investitionsperiode	Ende Investitionsperiode	Volumen ¹	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG
DBAG Fund IV (in Liquidation)	verwaltet durch die DBG New Fund Management	Buy-outs	September 2002	Februar 2007	322 Mio. €	94 Mio. €	29 %
DBAG Fund V	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG Expansion Capital Fund (ECF)	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF erste neue Investitionsperiode („DBAG ECF I“)	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF zweite neue Investitionsperiode („DBAG ECF II“)	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	Dezember 2020	96 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. €	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Dezember 2016	Juli 2022	1.010 Mio. € ²	200 Mio. € ³	20 % ⁴
DBAG Fund VIII	beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	August 2020	spätestens Dezember 2026	1.109 Mio. € ⁵	255 Mio. € ⁶	23 % ⁶

1 DBAG Fund VI, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII: jeweils ohne Beteiligung erfahrener Mitglieder des Investmentteams der DBAG

2 Der DBAG Fund VII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Mio. €); der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

3 Die DBAG hat für den Hauptfonds 183 Mio. €, für den Top-up Fund 17 Mio. € zugesagt.

4 Der Anteil der Co-Investitionen für den Hauptfonds beträgt 20 %, der für den Top-up Fund 8 %.

5 Der DBAG Fund VIII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (910 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (199 Mio. €); der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

6 Die DBAG hat für den Hauptfonds 210 Mio. €, für den Top-up Fund 45 Mio. € zugesagt; der Anteil der Co-Investitionen beträgt jeweils rund 23 %.

Geschäftsfeld Fondsberatung

Beratungsleistungen durch das Investmentteam

Im Geschäftsfeld Fondsberatung ist die Beratung der DBAG-Fonds gebündelt. Die Beratungsleistungen für die Fonds und für die konzerninternen Investmentgesellschaften lassen sich in drei wesentliche Prozesse gliedern: Erstens erschließt, bewertet und strukturiert die DBAG Beteiligungsmöglichkeiten („Investieren“), zweitens begleitet sie den Entwicklungsprozess der Portfoliounternehmen („Entwickeln“), bevor sie drittens mit dem Beendigen einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur die Wertsteigerung realisiert („Realisieren“).

Die Prozesse werden mit eigenen Ressourcen in langjährig erprobten und bewährten Geschäftsabläufen gesteuert; dafür ist in erster Linie das Investmentteam verantwortlich. Es besteht einschließlich drei Vorstandsmitgliedern aus 27 Investmentmanagern, davon neun Deal Captains. Sowohl den Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds als auch den Langfristigen Beteiligungen sind Kapazitäten zugeordnet.

Die drei im vorangegangenen Absatz erwähnten Vorstandsmitglieder führen das Team. Es ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch drei Mitarbeiter für Research und Business Development, einem Spezialisten im Bereich Fremdfinanzierung sowie zwei auf M&A-Recht spezialisierte Juristen, die bei Vertragsverhandlungen und rechtlichen Strukturierungen unterstützen. Die unterstützenden Funktionen für den Investmentprozess und die administrativen Aufgaben, zusammengefasst die „Corporate Functions“, sind im Wesentlichen beim Finanzvorstand gebündelt. Zu dessen Aufgaben gehören auch die Portfoliobewertung und das Risikomanagement.

Jede Transaktion wird üblicherweise von einem Projektteam geführt, das aus zwei bis vier Personen besteht. Jedem Projektteam ist eines der drei Vorstandsmitglieder, die Teil des Investmentteams sind, zugeordnet. Ein Mitglied des Projektteams übernimmt typischerweise ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens, um auf diesem Weg die Geschäftsführung des Unternehmens zu begleiten.

Vergütung aus Dienstleistungen für DBAG-Fonds als Ertragsquelle

Für ihre Beratungsleistungen an die DBAG-Fonds erhält die DBAG eine Vergütung, die sich ganz überwiegend nach dem Volumen der beratenen Fonds bemisst; sie stellt eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle dar. Bei den Buy-out-Fonds (derzeit DBAG Fund VI, DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII, jeweils Hauptfonds) bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital. Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital. Die Leistungen an die Top-up Funds des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII werden während der gesamten Laufzeit der Fonds auf Basis des niedrigeren Betrags aus investiertem oder zugesagtem Kapital vergütet. Für den DBAG ECF erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals. Die Bemessung der Vergütung nach dem investierten Kapital hat zur Folge, dass diese mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines der Fonds zurückgeht; größere Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen.

Gleichlauf der Interessen und Incentivierung des Investmentteams

Die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung, die drei für das Investmentteam verantwortlichen Vorstandsmitglieder und weitere Mitarbeiter (insgesamt 18 Personen) co-investieren persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, und zwar wie branchenüblich zwischen rund ein und zwei Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG eingebrachten Kapitals. Sie entsprechen damit der Erwartung der Fondsinvestoren

nach einem solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen des Gleichlaufs der Interessen. Davon profitieren auch die Aktionäre der DBAG.

Zum 31. März 2021 belief sich der Gesamtbetrag dieser privaten Co-Investitionen auf 22,9 Millionen Euro. Die co-investierenden Mitglieder des Investmentteams erhalten einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für den Fonds zu erzielen: Sie bekommen auf ihr privates Co-Investment eine kapitaldisproportionale Beteiligung am Ergebnis (sog. sogenannter Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben. Am Erfolg Langfristiger Beteiligungen partizipieren Mitglieder des Investmentteams über ein spezifisches variables Vergütungssystem für diese Investitionsstrategie.

Investmentteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt

Das Investmentteam kann auf ein starkes Netzwerk zurückgreifen; dessen Kern ist ein sogenannter Executive Circle aus 84 Personen. Die Mitglieder des Executive Circle unterstützen das Team bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, helfen in der Einschätzung bestimmter Branchen oder unterstützen im Vorfeld einer Investition bei der besonders ausführlichen und sorgfältigen Prüfung („Due Diligence“) des Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen Industrieexperten, zu denen auch Partner aus früheren Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über Branchenerfahrung, die für die DBAG relevant ist. Das Netzwerk wird ergänzt durch eine große Gruppe von Finanzexperten, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern.

Geschäftsfeld Private-Equity-Investments

Wertsteigerungen aus Unternehmensbeteiligungen als Ertragsquelle

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments umfasst im Wesentlichen die Unternehmensbeteiligungen. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen, die bei Veräußerungen realisiert werden, bei den Langfristigen Beteiligungen zudem auch durch Gewinnausschüttungen während der Dauer der Beteiligung.

Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds geht die DBAG auf der Grundlage von Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds ein, die für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vorsehen. Auch bei der Beendigung einer Beteiligung gelten diese vereinbarten Quoten. Dadurch wird erreicht, dass die DBAG jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente wie die Fonds investiert.

Darüber hinaus nimmt die DBAG auch Beteiligungsmöglichkeiten wahr, die die Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds überschreiten. Diese Langfristigen Beteiligungen geht die DBAG allein ein. Auch andere Beteiligungssituationen, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen, sind grundsätzlich denkbar.

Die Form und die konkrete Ausgestaltung einer Beteiligung orientieren sich an dem jeweiligen Finanzierungsanlass. So kommen Management-Buy-outs zum Beispiel in Betracht für

- › die Nachfolgeregelung oder Neuordnung der Gesellschafterstruktur in einem Familienunternehmen,
- › die Abspaltung eines Randgeschäfts aus einem Konzernverbund,
- › die Veräußerung aus dem Portfolio eines anderen Finanzinvestors.

MBOs sind grundsätzlich Mehrheitsbeteiligungen. Langfristige Beteiligungen strukturieren wir als Minderheitsbeteiligung, zum Beispiel bei Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum oder – dann mehrheitlich – bei Kapitalbedarf im Zusammenhang mit

Sondersituationen, etwa aufgrund einer – z.B. im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie entstandenen – unbefriedigenden Unternehmensentwicklung.

Allokation von Beteiligungen

Als Teil des Investmentprozesses legt ein Allokationsausschuss fest, welchem der verschiedenen DBAG-Fonds eine Beteiligungsmöglichkeit vorgeschlagen wird oder ob sie als mögliche Langfristige Beteiligung eingestuft wird. Die Grundlagen für diese Entscheidung sind in einer Richtlinie zusammengefasst. Dort ist zudem eine strukturierte Vorgehensweise für die Fälle definiert, in denen eine Beteiligungsmöglichkeit für mehr als einen Fonds bzw. als Langfristige Beteiligung in Betracht kommt. Die Entscheidungsfindung wird in jedem einzelnen Fall ausführlich begründet und dokumentiert. Auf diese Weise wollen wir Interessenkonflikte steuern und vermeiden.

Portfoliostruktur: Überwiegend MBOs

Die Bilanz der bisherigen Investitionstätigkeit der DBAG ist erfolgreich: Seit 1997 wurden zusammen mit dem DBG Fonds III, dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI, dem DBAG Fund VII und dem DBAG Fund VIII sowie seit Juni 2017 auch mit dem DBAG ECF insgesamt 60 MBOs finanziert. Außerdem wurden mit dem DBG Fonds III und dem DBAG ECF 19 minderheitliche Beteiligungen mit dem Ziel, Unternehmenswachstum zu forcieren, strukturiert („Wachstumsfinanzierungen“); hinzu kommen zwei Langfristige Beteiligungen.

Der Wert des eingesetzten Eigenkapitals konnte dabei bisher auf das 1,9-Fache (MBOs) bzw. das 2,6-Fache (Wachstumsfinanzierungen/Langfristige Beteiligungen) gesteigert werden. 32 MBOs und 14 Wachstumsfinanzierungen wurden bis zum Ende der Berichtsperiode ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde das 2,7-Fache (MBOs) bzw. das 3,4-Fache (Wachstumsfinanzierungen) des eingesetzten Kapitals Erlöst.

Langfristige Finanzierung der Unternehmensbeteiligungen über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert ihre Unternehmensbeteiligungen langfristig über den Aktienmarkt. Langfristige Fremdfinanzierung kommt lediglich bei der Strukturierung von MBOs auf Ebene der Portfoliounternehmen zum Einsatz. So vermeiden wir eine Kumulation der Verschuldung über die verschiedenen Ebenen einer Beteiligungshierarchie. Wir steuern die Höhe des Eigenkapitals der DBAG über Ausschüttungen, Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016 und 2021 nach Abschluss dieser Berichtsperiode).

Das Private-Equity-Geschäft erfordert, dass die DBAG als Kapitalgeber stets über ausreichende Finanzmittel verfügt, um jederzeit Investitionschancen wahrnehmen und die Co-Investitionsvereinbarungen erfüllen zu können; andererseits verwässern zu hohe Finanzmittel die Rendite. Dem steht eine hohe Planungsunsicherheit gegenüber: Investitionen und Realisierungen hängen von Marktgegebenheiten ab und lassen sich nur bedingt planen; in einzelnen Jahren können Investitionen, in anderen Realisierungen überwiegen. Starke Schwankungen der Cashflows aus dem Beteiligungsgeschäft sind die Folge. Regelmäßige Einnahmen aus der Fondsberatung können diesen Effekt nicht abmildern, leisten in finanzieller Hinsicht jedoch einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der laufenden Geschäftsausgaben und zur Absicherung der Dividendenzahlung. Deshalb nutzt die DBAG zwei revolvingende Kreditlinien über insgesamt 106,7 Millionen Euro, um den Finanzmittelbestand kurzfristig zu steuern und den Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken. Zur Veränderung der Kreditlinien im Berichtszeitraum verweisen wir auf das Kapitel „Vermögenslage“.

Strategie

Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

Klare Investitionskriterien

Wir investieren in etablierte Unternehmen mit einem bewährten Geschäftsmodell. Damit schließen wir die Beteiligung an sehr jungen Unternehmen aus. Wir suchen Unternehmen, die über Entwicklungsmöglichkeiten verfügen, beispielsweise solche, bei denen eine Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette oder durch regionale Expansion – Wertsteigerungspotenzial freisetzen kann; oder solche Unternehmen, die über Zukäufe die Konsolidierung in ihrer Branche vorantreiben können. Die Verbesserung operativer Prozesse ist fast immer Teil der Entwicklungspläne unserer Beteiligungen.

Darüber hinaus legen wir Wert auf ein unternehmerisch agierendes Management, das in der Lage ist, die vereinbarten Ziele umzusetzen. Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Zudem sind die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen darauf ausgerichtet, von den maßgeblichen strukturellen Trends in ihren jeweiligen Sektoren zu profitieren.

Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl. Seit jeher ist die Deutsche Beteiligungs AG als Investor im Maschinen- und Anlagenbau, in der Automobilzulieferindustrie, bei Industriedienstleistern und bei den Herstellern industrieller Komponenten zu Hause, zu denen längst auch IndustryTech-Unternehmen gehören – Unternehmen also, deren Produkte Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung erst ermöglichen. Seit mehreren Jahren investieren wir zudem in Unternehmen, die in der Breitband-Telekommunikation tätig sind. Auch im Gesundheitssektor lassen sich immer mehr Unternehmen mit reifen und attraktiven Geschäftsmodellen finden, die unseren Investitionskriterien entsprechen. Dies trifft auch auf die Softwarebranche zu, in der wir uns auf Anbieter konzentrieren, die Unternehmen mit Industriebezug bei der digitalen Transformation ihrer Geschäftsmodelle unterstützen.

Diese Wachstumssektoren sind weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als industrielle Geschäftsmodelle. Wir haben deshalb im Interesse einer weiteren Risikodiversifizierung unseres Portfolios seit 2013 zunehmend auch in Unternehmen aus solchen Sektoren investiert. Auch innerhalb einzelner Sektoren streben wir ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus dem gleichen Sektor achten wir darauf, dass sie sich hinsichtlich ihrer Nischenmärkte, ihrer regionalen Absatzmärkte, ihrer regionalen Standortdiversifikation oder ihrer Geschäftsmodelle unterscheiden. Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zum Teil auch für ihre Produktionsstätten.

Regional hat die Mehrzahl unserer Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum („DACH-Region“). Beteiligungen außerhalb dieser Region gehen wir vor allem in den Sektoren ein, in denen wir eine langjährige Investitionserfahrung haben. Dabei setzen wir insbesondere in Italien, dem zweitwichtigsten Industrieland der Europäischen Union, einen Schwerpunkt.

Unsere Fonds sehen Eigenkapitalinvestitionen zwischen 40 und 100 Millionen Euro für einzelne MBOs vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 220 Millionen Euro beziehen wir den Top-up Fund des DBAG Fund VII bzw. des DBAG Fund VIII ein. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen rund zehn und 22 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von grundsätzlich maximal 34 Millionen Euro. Die Langfristigen Beteiligungen sollen zwischen 15 und 35 Millionen Euro

betragen und damit einen vergleichbaren Eigenkapitaleinsatz erreichen; größere Beteiligungen gehen wir gegebenenfalls mit Co-Investoren ein.

Unser Schwerpunkt liegt auf Beteiligungen an Unternehmen mit einem Unternehmenswert zwischen 50 und 250 Millionen Euro, also an Unternehmen, die am oberen Ende des Mittelstandssegments liegen. Dieses Segment umfasst allein in Deutschland nahezu 9.000 Unternehmen. Beteiligungen mit einem Unternehmenswert von bis zu 400 Millionen Euro strukturieren wir mit einem der beiden Top-up Funds.

Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her oder bieten Dienstleistungen für Industrieunternehmen an. Die Nachfrage nach diesen Gütern und Dienstleistungen unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als diejenige nach Konsumgütern. Daher achten wir bei diesen Unternehmen ganz besonders auf eine angemessene Finanzierungsstruktur. Beteiligungen an Unternehmen, deren Erfolg stärker an die Konsumnachfrage gekoppelt ist, mindern die Wirkung konjunktureller Zyklen auf den Wert des Portfolios insgesamt.

Investitionserfolg als Voraussetzung für Wachstum in beiden Geschäftsfeldern

In unserem Geschäftsfeld Fondsberatung streben wir an, dass die Summe des verwalteten oder beratenen Vermögens auf lange Sicht steigt. Dies erreichen wir dadurch, dass der jeweilige Nachfolgefonds größer ist als der aktuelle Fonds oder indem wir weitere DBAG-Fonds mit Investitionsstrategien initiieren, die wir zuvor nicht verfolgt haben. Die Aufteilung eines höheren Fondsvolumens auf die DBAG und die übrigen Investoren entscheidet darüber, wie sich die Basis der Vergütung aus der Fondsberatung verändert, vor allem aber über die Wachstumsmöglichkeiten des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments.

Die Investitionszusagen für einen (Nachfolge-)Fonds werden maßgeblich vom Erfolg des laufenden Fonds beeinflusst. Eine Steigerung des verwalteten oder beratenen Vermögens setzt also unter anderem eine erfolgreiche Investitionstätigkeit voraus. Investoren schätzen darüber hinaus den Zugang zum Mittelstand, die Stabilität unseres Investmentteams und unsere Verwurzelung in der deutschen Wirtschaft.

Ziele

Zentrales Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes

Die Deutsche Beteiligungs AG sieht sich seit jeher den Grundsätzen nachhaltigen Handelns verpflichtet. Es entspricht dem langfristigen Charakter unseres Geschäfts, dass wir Verantwortung dafür übernehmen, wie sich unsere Entscheidungen jetzt und in Zukunft auf andere auswirken – im Investmentprozess, bei der Entwicklung und späteren Veräußerung unserer Portfoliounternehmen sowie in der Führung unseres Unternehmens.

Diesen Anspruch machen wir künftig auch in unserem zentralen Unternehmensziel deutlich: „Wir wollen den Unternehmenswert der Deutschen Beteiligungs AG nachhaltig steigern“. Mit diesem Begriff verbinden wir eine langfristige Steigerung des Unternehmenswertes unter Berücksichtigung ökonomischer und sozialer Aspekte sowie einer guten Unternehmensführung. Um dies zu erreichen, entwickeln wir aktuell unser Zielsystem weiter.

Das **zentrale wirtschaftliche Ziel** der Geschäftstätigkeit der Deutschen Beteiligungs AG ist, ihren Unternehmenswert langfristig zu steigern. Dieses Ziel soll durch die Steigerung des Wertes der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung erreicht werden.

Den Erfolg der DBAG zu beurteilen erfordert – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen langen Betrachtungshorizont. Die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden maßgeblich von den Wertsteigerungen der Portfoliounternehmen beeinflusst. Das Ausschöpfen der Entwicklungspotenziale erfordert Geduld; im Durchschnitt begleitet die DBAG die Unternehmen über einen Zeitraum von fünf (Management-Buy-outs) bis mindestens sieben (Langfristige Beteiligungen) Jahren. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden maßgeblich vom Initiieren

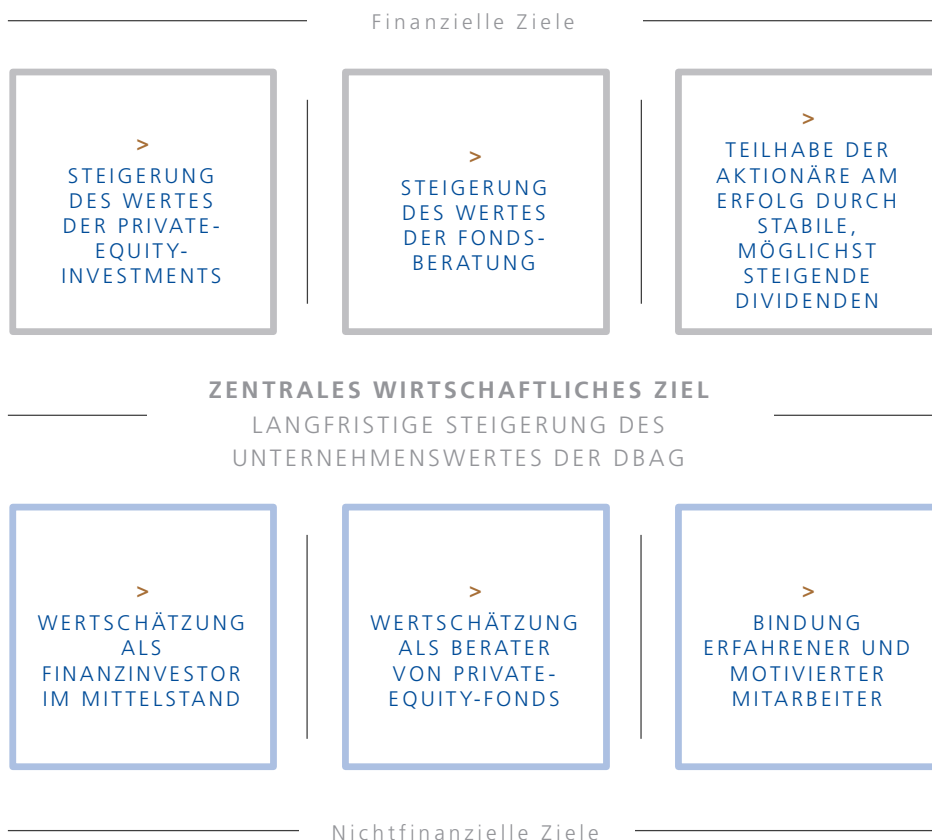
neuer Fonds beeinflusst, das etwa alle vier bis fünf Jahre stattfindet; die Laufzeit eines Fonds beträgt planmäßig zehn Jahre.

Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufige Werte aufweisen. Dies ist teils geschäftstypisch, weil beispielsweise Erträge aus dem Fondsgeschäft nach Veräußerungen sinken. Teils ist es aber auch auf externe Einflussfaktoren zurückzuführen, die sich kurzfristig stark verändern können. Das gilt zum Beispiel für die Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen im Rahmen der quartalsweisen Zeitwertermittlung unserer Unternehmensbeteiligungen. Ein einzelnes Quartal und selbst ein Geschäftsjahr sagt deshalb wenig über den Erfolg der DBAG aus. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann Aufschluss darüber geben, ob das zentrale wirtschaftliche Ziel der Geschäftstätigkeit erreicht wurde.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Um das zentrale wirtschaftliche Ziel zu erreichen, verfolgt die DBAG drei finanzielle und drei nichtfinanzielle Ziele, die unmittelbar und mittelbar zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels beitragen.

ZIELE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG



Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments“

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments ist, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Um den Wert der Unternehmensbeteiligungen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen in einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung. Die Wertsteigerung wird durch laufende Ausschüttungen, Rekapitalisierungen und die Veräußerung einer

Beteiligung realisiert. Der Wert des Geschäftsfelds wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen sind, die mit den getätigten Investments realisiert werden können, und je höher der Anteil der so erzielten Rückflüsse aus früheren Investments ist, der in neue Beteiligungen reinvestiert wird.

Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“

Eine Wertsteigerung des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Geschäftsfelds bemisst sich am langfristigen Wachstum der in der Regel volumenabhängigen Erträge aus dem Fondsgeschäft und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand. Der Wert des Fondsgeschäfts kann mittels DCF-Verfahren oder durch Anwendung eines Multiplikators auf Basis einer Peer Group oder von Markttransaktionen ermittelt werden. Der Wert des Geschäftsfelds steigt, wenn der Überschuss der Erträge über die Aufwendungen steigt.

Finanzielles Ziel „Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden“

Die Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Bei der Entscheidung über die Höhe der Ausschüttung spielen drei Aspekte eine wichtige Rolle: die Mittelzuflüsse aus beiden Geschäftsfeldern (Erträge aus dem Fondsgeschäft und Nettozuflüsse nach Beteiligungsveräußerungen), der künftige Mittelbedarf für (Co-)Investitionen und die Sicherung der nachhaltigen Dividendenfähigkeit. Zudem betrachtet die DBAG eine – gemessen am Kapitalmarktumfeld – attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe der Aktionäre am Unternehmenserfolg.

Nichtfinanzielles Ziel „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“

Wir wollen die Mittel investieren, die Aktionäre und Fondsinvestoren uns anvertrauen. Dazu müssen wir nicht nur Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Zielmarkt identifizieren und analysieren. In einem starken Wettbewerbsumfeld kommt es darauf an, sich zu differenzieren. Wertschätzung und Vertrauen sind dabei wesentliche Entscheidungsfaktoren und deshalb eine wichtige Grundlage für unseren Erfolg.

Wertschätzung und Vertrauen werden genährt durch unsere langjährige Marktpräsenz im Mittelstand. Unser Erfolg lässt sich dabei an der Wertsteigerung unserer Portfoliounternehmen messen, die wir auf unser eingesetztes Kapital erzielen. Mindestens genauso wichtig ist jedoch, dass unsere Beteiligungen nach einer Veräußerung weiter wachsen, ihre Marktposition ausbauen oder ihre Ertragskraft steigern.

Nichtfinanzielles Ziel „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“

Die Mittel der DBAG-Fonds sind ein wesentlicher Teil unserer Investitionsbasis. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet. Sie sollen so erfolgreich sein, dass wir unsere Flexibilität hinsichtlich Fondsvolumina und -bedingungen aufrechterhalten und ausbauen können.

Regelmäßig müssen Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden. Es ist daher wichtig, dass Investoren uns als Berater wertschätzen und im Idealfall wiederkehrend investieren. Die Wertschätzung hängt nicht nur davon ab, ob die Investoren eine angemessene Rendite erzielt haben, sondern auch davon, ob wir als solide und vertrauenswürdig wahrgenommen werden. Wir legen deshalb großen Wert auf einen offenen, vertrauensvollen Umgang mit den Fondsinvestoren.

Nichtfinanzielles Ziel „Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter“

Der Erfolg unserer Geschäftstätigkeit hängt maßgeblich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter in allen Unternehmensbereichen ab. Zugleich fordert das Beteiligungsgeschäft von den Mitarbeitern großes Engagement und eine hohe Belastbarkeit, was

wiederum eine starke Identifikation mit den anfallenden Aufgaben voraussetzt. Diese fördern wir auf unterschiedliche Weise: Wir kommunizieren direkt, arbeiten in einer auf Teamarbeit basierenden Projektorganisation und übertragen in allen Bereichen des Unternehmens rasch Verantwortung. Unser Vergütungs- und Anreizsystem ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern, unseren Mitarbeitern – neben einem attraktiven Arbeitsplatz – einen wirtschaftlichen Anreiz für eine dauerhafte Bindung an das Unternehmen zu bieten und damit zugleich unseren Unternehmenserfolg zu steigern.

Steuerung und Kontrolle

Steuerungskennzahlen

Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel „Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG“

Der Unternehmenswert der DBAG soll langfristig steigen. Alle finanziellen und nichtfinanziellen Ziele sind darauf ausgerichtet. Der Unternehmenswert der DBAG ergibt sich als Summe aus dem Wert der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung. Jede Wertermittlung hat stets einen subjektiven Charakter. Deshalb nehmen wir keine eigene Bewertung vor. Stattdessen wollen wir durch größtmögliche Transparenz sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments“

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments ist wie ein börsennotiertes Private-Equity-Portfolio strukturiert, das von einem externen Manager verwaltet wird. Vergleichbare Geschäftsmodelle werden üblicherweise zum Nettovermögenswert bewertet.

Der Nettovermögenswert setzt sich zusammen aus den Finanzanlagen, den sonstigen Finanzinstrumenten, den Finanzmitteln und – gegebenenfalls als Abzugsposten – den Kreditlinien, soweit diese in Anspruch genommen sind. Die Finanzanlagen beinhalten im Wesentlichen den Brutto-Portfoliowert, gemindert um erfolgsabhängige Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams an den DBAG-Fonds (Carried Interest). Der Brutto-Portfoliowert entspricht dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag, der nach branchenüblichen anerkannten Bewertungsverfahren ermittelt wird. Er kann in einzelnen Jahren durchaus sinken, denn er unterliegt auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa der Konjunktur oder den Entwicklungen am Kapitalmarkt. Die sonstigen Finanzinstrumente beinhalten kurzfristige Darlehen an konzerninterne Investmentgesellschaften zur Vorfinanzierung von Co-Investments im Gleichlauf mit den DBAG-Fonds.

Der Nettovermögenswert verändert sich nicht unmittelbar durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen im ersten Schritt lediglich zu einer Umschichtung zwischen Finanzanlagen und Finanzmitteln. Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios über die Haltedauer der Beteiligungen. Diese Veränderung fällt – mit positivem wie mit negativem Vorzeichen – umso größer aus, je höher der Anteil der investierten Mittel ist; umgekehrt: Je höher der Anteil der Finanzmittel am Nettovermögenswert ist, desto stabiler ist der Wert.

Der Nettovermögenswert wird gemindert durch die Kosten der Börsennotiz (z. B. Gebühr für den Handel der Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse, Aufwand für Investor Relations) sowie die Kosten für die Verwaltung des Portfolios (echtes und synthetisches Entgelt an das Segment Fondsberatung).

Mit der Dividende sind die Aktionäre der DBAG am Erfolg der DBAG beteiligt; die Ausschüttung vermindert allerdings die Finanzmittel und damit den Nettovermögenswert. Um die Steigerung des Nettovermögenswertes in einem Geschäftsjahr sichtbar zu machen, wird daher der Anfangsbestand des Nettovermögenswertes um die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung bereinigt.

Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus; dessen Volumen bestimmt die Erträge aus dem Fondsgeschäft. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben diesen Erträgen maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, die Begleitung der Portfoliounternehmen und deren Veräußerung beeinflusst.

Ob wir das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“ erreicht haben, messen wir an der langfristigen Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung.

Das Ergebnis aus der Fondsberatung kann in einzelnen Perioden sinken. Das liegt daran, dass die Bemessungsgrundlage für die Beratungserträge abhängig vom Portfoliovolumen ist. Selbst wenn die Beratungserträge längere Zeit konstant bleiben, wie es in der Investitionsphase eines Fonds grundsätzlich der Fall ist, können höhere Kosten eine Ergebnisminderung verursachen. Deshalb ist auch für diese Steuerungskennzahl ein angemessen langer Betrachtungshorizont wichtig.

Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden“

Die Teilhabe der Aktionäre am Erfolg messen und steuern wir anhand der Dividende je Aktie sowie der Dividendenrendite. Wir streben – wie zuvor dargelegt – eine stabile, möglichst jährlich steigende Ausschüttung in Euro je Aktie an. Darüber hinaus sollen unsere Aktionäre eine attraktive Dividendenrendite erzielen; das bedeutet: Wir berücksichtigen auch das Kapitalmarktumfeld bei der Festlegung des Dividendenvorschlags.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“

Der Anteil der MBOs, bei denen Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter auf der Verkäuferseite stehen, ist bei uns höher als im Marktdurchschnitt. Wir streben an, auch weiterhin einen hohen Anteil unserer Transaktionen aus diesem Umfeld zu generieren. Grundlage dafür ist ein Marktauftritt, der uns eine attraktive Auswahl potenzieller Beteiligungen ermöglicht. Wir messen das Erreichen dieses Ziels insbesondere anhand der Zahl und der Qualität der Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns jährlich befassen.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“

Unsere Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds messen und steuern wir anhand des Prozentanteils der Kapitalzusagen für einen Fonds, die von Investoren früherer DBAG-Fonds stammen. Grundsätzlich drückt sich eine hohe Wertschätzung in einem möglichst hohen Wert aus. Wir betrachten diese Kennzahl allerdings nicht isoliert von strategischen Erwägungen. So kann es sinnvoll sein, neue Investorenkreise zu erschließen und deshalb bewusst niedrigere Werte in Kauf zu nehmen, als sie sich aus der Nachfrage bisheriger Investoren ergeben könnten. Diese Kennziffer können wir nur in einem Jahr aktualisieren, in dem ein neuer DBAG-Fonds aufgelegt wurde.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter“

Ob es uns gelungen ist, erfahrene Mitarbeiter zu binden, messen wir anhand der durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit. Die Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend über Befragungen. Zudem überprüfen wir regelmäßig die Angemessenheit der Vergütung im Marktvergleich und bieten dem Investmentteam mit der Möglichkeit, am Investitionserfolg zu partizipieren (Carried Interest bei DBAG Fonds, variable Vergütung bei langfristigen Beteiligungen), branchenübliche Anreizsysteme, deren Angemessenheit wir ebenfalls regelmäßig überprüfen.

Regelmäßige Beurteilung der Unternehmensbeteiligungen

Aufgrund der Besonderheit des Private-Equity-Geschäfts steuert die DBAG nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Steuerungskennzahlen auf Konzernebene sind stattdessen – wie beschrieben – die von der DBAG beeinflussbaren Größen, die den Wert der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung bestimmen. Dies sind der Nettovermögenswert und das Ergebnis der Fondsberatung.

Auf der Ebene der Portfoliounternehmen spielen die klassischen Kennzahlen hingegen eine wichtige Rolle: Mit der Investitionsentscheidung der DBAG werden auf Basis der vom Management der Unternehmen entwickelten Geschäftspläne Zielwerte festgelegt, etwa für die Entwicklung von Umsatz, Profitabilität und Verschuldung. Während der Beteiligungsphase werden die Unternehmen quartalsweise anhand aktueller Finanzdaten (Ergebnisgrößen wie EBITDA und Nettoverschuldung) bewertet; auf dieser Grundlage wird ihre Entwicklung im Vergleich mit den Vorjahren und ihrem Budget verfolgt. Dabei werden weitere Kennzahlen einbezogen, etwa der Auftragseingang und der Auftragsbestand.

Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in relevante operative Prozesse

In die Kernprozesse des DBAG-Geschäfts (also Investieren, Entwickeln, Realisieren) sind – wie erwähnt – auch Vorstandsmitglieder involviert. Sie engagieren sich insbesondere bei der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie bei der Due Diligence und der Verhandlung von Unternehmenskäufen und -verkäufen. Darüber hinaus erörtern sie in wöchentlichen Sitzungen zusammen mit den Mitgliedern des Investmentteams, die mit Beteiligungstransaktionen oder der Begleitung der Portfoliounternehmen befasst sind, neue Beteiligungsmöglichkeiten und neue wesentliche Entwicklungen in den Portfoliounternehmen.

Ein wichtiges Instrument zur Erfolgssicherung ist das Investment-Controlling, das zum Beispiel Abweichungen von den ursprünglich vereinbarten Entwicklungsschritten erfasst oder Hinweise zur Steuerung des Beteiligungsportfolios gibt, etwa hinsichtlich eines möglichen negativen Einflusses konjunktureller Entwicklungen auf die Portfoliounternehmen.

WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNES

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Realwirtschaft: Sehr unterschiedliche Entwicklung der großen Wirtschaftsregionen aufgrund der Corona-Krise

Nach dem starken Einbruch der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 setzen sich, wesentlich getragen von historisch hohen staatlichen Finanzprogrammen, im laufenden Kalenderjahr die weltweiten Erholungstendenzen zwar weiter fort; allerdings fallen diese für die einzelnen großen Wirtschaftsregionen recht unterschiedlich aus.

So drehte die konjunkturelle Entwicklung in China nach den drastischen Lockdown-Maßnahmen zur Verhinderung der Ausbreitung der Pandemie zu Jahresbeginn schon vom zweiten Quartal 2020 an wieder ins Positive und kulminierte zuletzt im ersten Quartal des laufenden Kalenderjahres in einem Rekordanstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 18,3 Prozent. Neben höheren Exporten und umfangreichen öffentlichen Infrastrukturprogrammen trug hierzu insbesondere die haussierende Binnennachfrage bei – der Einzelhandelsumsatz stieg gegenüber dem Vorjahresquartal um mehr als ein Drittel¹. Auch die USA weisen einen starken inlandsgetragenen Aufschwung auf; dort legten die Einzelhandelsumsätze im ersten Quartal 2021 um gut 14 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal zu. Allein im März zogen die Umsätze der Autohändler um über 71 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat an, die vielfach wieder geöffneten Gaststätten verzeichneten 36 Prozent höhere Umsätze².

Anders und insbesondere deutlich differenzierter stellt sich die Situation in Europa dar. Schon im Titel stellen die deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrer Gemeinschaftsdiagnose für Deutschland vom Frühjahr 2021 fest, dass die Pandemie den Aufschwung verzögert³. Die Institute resümieren, dass Teile der europäischen Wirtschaft erneut durch Infektionsschutzmaßnahmen im Zuge der dritten Corona-Welle gelähmt seien, sich die Konjunktur außerhalb Europas aber im Aufschwung befinde. Pandemiebedingt lägen der Euroraum und Großbritannien weiter zurück, für das erste Quartal sei dort sogar mit einem deutlichen Rückgang der Produktion zu rechnen. Erst für das Sommerhalbjahr rechnen die Institute damit, dass die europäische Konjunktur zunehmend in Schwung kommen wird, in Großbritannien schneller als in der EU. Insgesamt weisen die Institute auf das Pandemiegeschehen als das wesentliche Abwärtsrisiko für die gesamte internationale Konjunktur hin.

In Deutschland kam der zunächst kräftige Erholungsprozess über das zurückliegende Winterhalbjahr im Zuge der zweiten Infektionswelle insgesamt zum Erliegen, wobei der Konjunkturverlauf zwischen Industrie und Dienstleistern gespalten ist. Die Industriekonjunktur war vor allem dank eines steigenden Auslandsgeschäfts bis zuletzt weiter aufwärts gerichtet. Demgegenüber gab die Aktivität in den konsumnahen Dienstleistungsbereichen mit dem Eintritt in die zweite Shutdown-Phase von November 2020 an abermals deutlich nach. Per saldo

¹ „China's Q1 GDP grows at record pace as recovery speeds up“ Reuters, 16. April 2021

² „Advance Monthly Sales for Retail and Food Services, March 2021“ U.S. Department of Commerce, 15. April 2021

³ „Gemeinschaftsdiagnose #1-2021“, 15. April 2021

verzeichnete die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal nur noch ein kleines Plus (0,3 Prozent), dem im ersten Quartal ein deutliches Minus gefolgt sein dürfte, das die Institute auf -1,8 Prozent veranschlagten.

Trotz des immer wieder verlängerten zweiten Shutdowns haben sich eine Reihe von Indikatoren zuletzt wieder deutlich verbessert. Dies trifft insbesondere auf die ifo-Geschäftserwartungen im Dienstleistungssektor und im Handel zu, die beide kräftig zulegen. Auch die Erwartungen im verarbeitenden Gewerbe setzten ihren Aufschwung fort⁴. Die Erwartungen erreichten ein Grad an Optimismus, der zuletzt im November 2010 zu verzeichnen gewesen war. Darin dürfte vor allem die Erwartung zum Ausdruck kommen, dass die zunehmende Immunsierung der Bevölkerung die Infektionsschutzmaßnahmen in absehbarer Zeit entbehrlich macht und die weltweiten massiven öffentlichen Programme zur Konjunkturbelebung ihre Wirkung gerade für die deutsche Exportwirtschaft nicht verfehlen werden.

Insgesamt gehen die Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrer Frühjahrsprognose für das laufende Jahr 2021 von einem Weltwirtschaftswachstum von real 6,3 Prozent aus, nachdem im Vorjahr noch ein Rückgang um 3,6 Prozent verzeichnet worden war. Überdurchschnittlich wachsen werden danach die USA mit 6,9 Prozent und China mit 9,5 Prozent. Die EU27 werden hingegen nur um 4,2 und der Euroraum mit 4,3 Prozent nur unwesentlich stärker zulegen. Unter den Ländern des Euroraums liegt Deutschland mit einem erwarteten Anstieg des BIP um 3,7 Prozent spürbar unter dem Durchschnitt, während Länder wie Frankreich, Spanien, Belgien oder Österreich überdurchschnittlich wachsen sollen. Diese Unterschiede dürften allerdings wesentlich aus den dort im Vergleich mit Deutschland deutlich stärkeren Einbrüchen im vergangenen Jahr resultieren. Die Erwartungen der Institute entsprechen insgesamt weitgehend denen des Internationalen Währungsfonds⁵.

Die Portfoliounternehmen der DBAG haben die wirtschaftlichen Belastungen durch die Pandemie in unterschiedlicher Weise gespürt. So war insbesondere die Geschäftsentwicklung eines Teils der Unternehmen mit Industriebezug vom Wirtschaftsabschwung belastet. Zugleich sind dies nun die Unternehmen, die aktuell von einem – vor allem vom Export getriebenen – Wirtschaftsaufschwung besonders stark profitieren werden. Zum Portfolio der DBAG gehört jedoch auch ein hoher Anteil von Unternehmen, deren Geschäft durch die Pandemie nicht oder nur wenig betroffen wurde. Dazu zählen insbesondere die Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation und die Anbieter von Software und IT-Services. Auch die IndustryTech-Unternehmen gehören dazu – also Anbieter von Produkten, die Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung überhaupt erst ermöglichen.

Diese Unternehmen konnten sich nicht nur im Verlauf der Pandemie weiterhin gut entwickeln; nach Einschätzung von Marktbeobachtern hat die Pandemie zudem eine Digitalisierungsdynamik in der Wirtschaft in Gang gesetzt, die zu einer nachhaltig höheren Nachfrage in diesen Bereichen führen wird.

Finanzmärkte: Finanzierungsbedingungen profitieren von umfassenden geldpolitischen Lockerungen

Nach umfassenden geldpolitischen Lockerungen im März und im September 2020 beschloss die Europäische Zentralbank (EZB) im Dezember 2020 weitere umfangreiche Maßnahmen. So wurden für die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) drei zusätzliche Tranchen mit Zuteilungen im Juni, September und Dezember 2021 angekündigt; außerdem wurde der Zeitraum für die dabei geltenden deutlich vergünstigten Bedingungen um zwölf Monate bis Juni 2022 verlängert. Zusätzlich wurden zur Absicherung gegen Liquiditätsengpässe vier weitere längerfristige Pandemie-Notfallfinanzierungsgeschäfte (PELTRO) eingeführt, die quartalsweise (beginnend im März 2021) angeboten werden und eine Laufzeit von einem Jahr aufweisen. Der Rahmen des im März 2020 aufgelegten Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) wurde noch einmal um 500 Milliarden Euro auf 1.850 Milliarden Euro

⁴ „ifo Geschäftsklimaindex steigt deutlich“ ifo Institut, 26. März 2021

⁵ „World Economic Outlook / Managing Divergent Recoveries“ International Monetary Fund, April 2021

aufgestockt, die Zeit der Nettokäufe bis mindestens März 2022 verlängert und die Wiederanlage der Tilgungsbeträge bis zumindest Ende des Jahres 2023 festgeschrieben. Im März wurde angekündigt, dass die Anleihekäufe im Rahmen des PEPP in den kommenden Monaten mit deutlich höheren Volumina als zuletzt durchgeführt werden sollen, um die Finanzierungsbedingungen im Euroraum günstig zu halten.

Der geldpolitische Kurs der EZB sorgt damit, so die Wirtschaftsforschungsinstitute, weiterhin für günstige Finanzierungsbedingungen, zumal die Sätze für Dreimonatsgeld am Interbankenmarkt ebenso an der unteren Grenze des Leitzinsbandes der EZB liegen wie die Renditen für Staatsanleihen auf extrem niedrigem Niveau verharren. Seit Beginn der Pandemie im Frühjahr 2020 sind die Renditen von Anleihen niedriger Bonität von 1,9 auf zuletzt 0,5 Prozent gefallen (hohe Bonität: von 0,7 auf 0,1 Prozent) und befinden sich damit auf historischen Tiefstständen. Die Kreditzinsen für Unternehmen blieben während der Krise unverändert niedrig (1,4 Prozent im Januar 2020). Die attraktiven Refinanzierungsmöglichkeiten für Banken bei der EZB unterstützen weiterhin die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte.

Die Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft im vierten Quartal 2020 (Bank Lending Survey⁶) deutet darauf hin, dass die inzwischen zu verzeichnende Abschwächung der Kreditnachfrage der Unternehmen auf die Liquiditätspuffer zurückzuführen sein könnte, die in den vergangenen Quartalen gebildet wurden. Die EZB macht eine Zinserhöhung nach wie vor davon abhängig, ob sich die Inflationsaussichten deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter zwei Prozent liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegelt. Dies umso mehr, als die EZB betont, ein kurzfristiges Überschießen des Inflationsziels löse nicht notwendigerweise eine unmittelbare geldpolitische Reaktion aus. Die Wirtschaftsforschungsinstitute rechnen für 2021 insgesamt mit weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen. Die Institute erwarten darüber hinaus, dass die Finanzpolitik der Länder des Euroraums weiterhin flexibel und über die bisherigen umfangreichen finanzpolitischen Maßnahmen und Hilfestellungen für Unternehmen wie Private hinaus auf die Anforderungen der Pandemie reagieren kann.

Die Portfoliounternehmen der DBAG sind weit überwiegend solide oder sogar sehr gut finanziert. Allerdings stieg im Verlauf des Jahres 2020 der Anteil der Unternehmen, die das Verhalten von Banken als „restriktiv“ einstufen. Dies zum Teil auch, weil das Ausreichen der KfW- und sonstigen Förderkredite die Kapazitäten im Finanzsektor stark beanspruchte. Unternehmen, die einen Private-Equity-Partner an ihrer Seite haben, können in einer solchen Marktphase im Vorteil sein, wenn es um die Finanzierung von Zukäufen oder von anderen strategischen Weichenstellungen geht.

Auch das für unser Geschäft wichtige Angebot von Akquisitionsfinanzierungen war im vergangenen Geschäftsjahr unverändert gut. Dazu haben wiederum Private Debt Funds beigetragen, die das traditionelle Angebot der Banken erweitern. Angesichts historisch niedriger Zinsen stellen sie eine attraktive Alternative für anlagesuchendes Kapital dar und haben sich am Markt nachhaltig etabliert. Oft können sie zudem flexibler agieren als Banken und damit Unternehmen attraktivere Finanzierungsangebote machen.

Währungen: Einfluss auf Portfoliowert gering

Der direkte Einfluss veränderter Währungsparitäten auf den Wert des DBAG-Portfolios ist weiterhin gering, weil Beteiligungen nur in Ausnahmefällen nicht in Euro eingegangen werden. Gegenwärtig unterliegt die Bewertung der Beteiligung an sechs Portfoliounternehmen (congatec, duagon, mageba, More than Meals, Pfaudler und Sjølund) Währungsrisiken. Der Schweizer Franken gewann von Geschäftsjahresbeginn bis zum Berichtsstichtag gegenüber dem Euro 2,5 Prozent an Wert, das britische Pfund hat sich um 6,6 Prozent abgewertet. Der US-Dollar blieb fast stabil. Gleiches trifft auf die Dänische Krone zu, die ohnehin an den Euro gebunden ist. Per saldo ergab sich gegenüber dem Stichtag 30. September 2020 aus

⁶ „Bank Lending Survey“ Europäische Zentralbank, Januar 2021

veränderten Währungsparitäten ein negativer Einfluss auf das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis von -0,7 Millionen Euro.

Darüber hinaus wirken sich veränderte Währungsparitäten auch direkt auf die geschäftlichen Aktivitäten jener Portfoliounternehmen aus, die in internationalen Märkten aktiv sind. Ein Ausgleich ergibt sich zum Teil dadurch, dass die Unternehmen in verschiedenen Währungsräumen produzieren.

Private-Equity-Markt: Anzahl und Gesamtvolumen der Transaktionen zuletzt gewachsen, durchschnittliche Unternehmenswerte kaum verändert

Angesichts der beschränkten Größe und der heterogenen Struktur des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig. Auch die Transparenz ist eingeschränkt: Weder werden alle Transaktionen überhaupt öffentlich noch gibt es zu den bekannten Transaktionen nach vergleichbaren Kriterien ermittelte quantitative Angaben. Selbst statistische Angaben aus mehreren Quellen bilden das Marktgeschehen deshalb nicht vollständig ab. Regelmäßig werden Auswertungen mit zeitlichem Verzug korrigiert, weil Informationen zum Teil erst im Laufe der Zeit verfügbar sind.

Eventuelle Trendaussagen auf Basis des jüngsten Transaktionsgeschehens haben zudem seit dem Ausbruch der Pandemie nur noch eine eingeschränkte Aussagekraft. Nach einer Phase weitgehenden Stillstands im Frühjahr 2020 hat sich die M&A-Aktivität inzwischen wieder erholt. Wir gehen allerdings davon aus, dass mit dem Fortschreiten der Erholung die langfristigen Markttrends, die unser Geschäft kennzeichnen, wieder ihre bisherige Bedeutung zurückgewinnen werden; sie sind im Folgenden dargestellt.

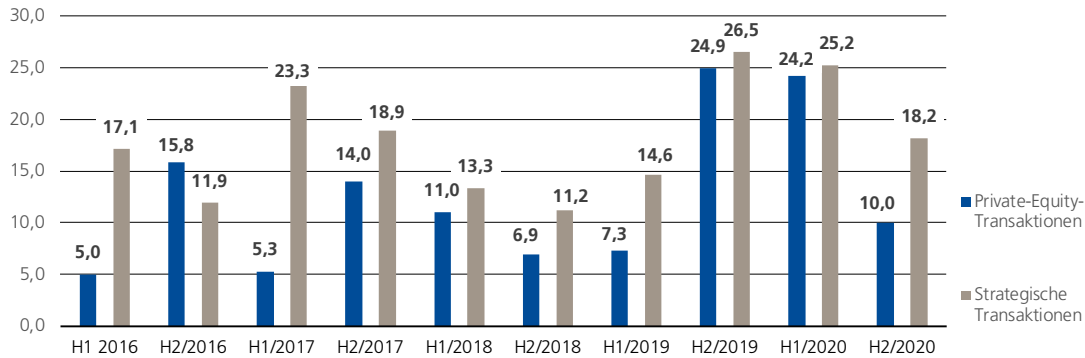
So speiste sich der MBO-Markt 2020 genauso wie in den vorangegangenen fünf Jahren insgesamt zum überwiegenden Teil aus Veräußerungen von Unternehmensgründern und Familiengeschaftern. Dies belegt aus Sicht der DBAG die Attraktivität Deutschlands für die Private-Equity-Branche. Abspaltungen aus Konzernportfolios spielen in dem von der DBAG bearbeiteten Marktsegment hingegen nur noch eine geringe Rolle.

Mit 34 Transaktionen strukturierten Finanzinvestoren im vergangenen Jahr im deutschen Mittelstand 17 MBOs weniger als 2019. Dies entspricht dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre, liegt aber immer noch deutlich über dem Wert aus dem Jahr 2009: Im Jahr der Finanzkrise hatte es lediglich zwölf MBOs gegeben. Bei 18 der 34 Transaktionen veräußerten Gründer oder Familien ihre Unternehmen an einen Finanzinvestor. Oft war damit auch die Nachfolge durch eine neue Unternehmensleitung verbunden. Fünf Buy-outs gehen darauf zurück, dass Konzerne Randgeschäfte an einen Finanzinvestor veräußert haben. Die verbleibenden elf MBOs waren Transaktionen zwischen Finanzinvestoren.

In dieser Auswertung sind ausschließlich Transaktionen berücksichtigt, in denen Finanzinvestoren Unternehmen mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erworben haben und die einen Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen von 50 bis 250 Millionen Euro aufweisen. Grundlage sind öffentlich zugängliche Quellen sowie Schätzungen und Recherchen der DBAG in Zusammenarbeit mit dem Fachmagazin FINANCE⁷.

⁷ Die Angaben beruhen auf einer Erhebung des Fachmagazins FINANCE im Auftrag der DBAG. Berücksichtigt sind mehrheitliche Übernahmen im Rahmen von MBOs, MBIs sowie Secondary/Tertiary Buy-outs deutscher Unternehmen unter Beteiligung eines Finanzinvestors mit einem Transaktionsvolumen zwischen 50 und 250 Millionen Euro.

M&A-MARKT DEUTSCHLAND - TRANSAKTIONSWERT
in Mrd. €



Private-Equity-Gesellschaften finanzierten im vergangenen Jahr Buy-outs im deutschen Mittelstand im Wert von rund 4,0 Milliarden Euro. Das sind 1,4 Milliarden Euro weniger als ein Jahr zuvor, aber immer noch mehr als im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre. Der durchschnittliche Unternehmenswert veränderte sich gegenüber dem Vorjahr leicht und erreichte 118 Millionen Euro (Vorjahr: 106 Millionen Euro). Knapp die Hälfte der Transaktionen (16 von 34) entfielen auf den unteren Teil des Segments (Unternehmenswert: 50 bis 100 Millionen Euro); im Vorjahr hatte dieser Anteil höher gelegen.

Die Branchenstruktur des Buy-out-Marktes hat sich in den vergangenen Jahren stark gewandelt: 15 der 34 Transaktionen, das sind fast 45 Prozent (2019: 30 Prozent), entfielen 2020 auf Unternehmen aus den Bereichen Healthcare, IT-Dienstleistungen und Software. Dieser Anteil entspricht den Präferenzen der meisten Private-Equity-Investoren; auch die DBAG zählt Healthcare und IT-Services/Software zu ihren bevorzugten Sektoren. Für die DBAG bleibt die Industrie jedoch unverändert das Herz des deutschen Mittelstands und damit auch weiterhin attraktiv für Private Equity. Ihr Anteil am Buy-out-Markt geht zwar zurück, aber die Stückzahl ist – abgesehen vom Ausnahmejahr 2020, in dem vor allem Geschäftsmodelle mit Bezug zur Industrie schwer einzuschätzen waren – stabil.

Die Wettbewerbsintensität blieb im vergangenen Jahr weiterhin hoch. Die Gesamtzahl der Transaktionen verteilte sich 2020 auf noch mehr Finanzinvestoren als in der Vergangenheit. An den 34 Transaktionen des vergangenen Jahres waren 25 Private-Equity-Gesellschaften beteiligt. Rund 56 Prozent der Transaktionen (19 von 34) wurden durch multinationale, pan-europäische Private-Equity-Fonds strukturiert (Vorjahr: 31 von 51, rund 60 Prozent).

Die Deutscheeteiligungs AG ist 2020 in der Liste der Buy-outs mit zwei MBOs vertreten (Vorjahr: eines von 51). Wir haben 2020 noch zwei weitere MBOs strukturiert, die in der Auswertung nicht berücksichtigt werden: In einem Fall war der Transaktionswert kleiner als 50 Millionen Euro, ein weiteres MBO betraf ein italienisches Unternehmen. Über die vergangenen zehn Jahre erreicht die DBAG in dem fragmentierten Markt mit 25 von 345 MBOs den höchsten Marktanteil (sieben Prozent); in der Auswertung folgen zwei weitere Wettbewerber mit 17 Transaktionen in dem betrachteten Marktsegment; neben der DBAG weist die Statistik für lediglich fünf PE-Häuser mehr als zehn Transaktionen seit 2011 aus.

Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

In diesem Kapitel erläutern wir für jeden DBAG-Fonds, an dessen Seite die DBAG investiert, die wesentlichen Veränderungen in seinem Beteiligungsportfolio. Darüber hinaus stellen wir die Veränderungen bei den Langfristigen Beteiligungen dar, in die wir unabhängig von Fonds

investieren. Soweit im Folgenden nicht ausdrücklich erwähnt, waren diese Transaktionen mit keiner weiteren Eigenkapitalzufuhr seitens der DBAG verbunden.

DBAG Fund VIII: MBO von congatec vollzogen, Holding-Gesellschaft von Multimon schließt einen Zukauf ab

Im August 2020 hatte der von der DBAG beratene DBAG Fund VIII den Erwerb der Mehrheit der Anteile an der congatec Holding AG (**congatec**) von den Gründungsgesellschaftern vereinbart. Dieses MBO, das unter Einsatz des Top-up Fund des DBAG Fund VIII strukturiert worden war, wurde im Berichtszeitraum vollzogen. Die DBAG investiert rund 24 Millionen Euro an der Seite des Fonds. Sie erhält dafür rund 20 Prozent der Anteile. Das stark wachsende Technologieunternehmen liefert die notwendigen Computerbausteine für das „Internet of Things“ und für „Industrie 4.0“. Es ist im Bereich Embedded Computing mit Fokus auf leistungsstarken sogenannten Computer-on-Modules und industriellen Single-Board-Computern tätig. congatec erwirtschaftete 2020 einen Umsatz in Höhe von (vorläufig) knapp 130 Millionen US-Dollar, der sich auf vielfältige Anwendungen verteilt; das Unternehmen kann deshalb Schwankungen in einzelnen Absatzmärkten gut ausgleichen. congatec berichtet in US-Dollar, da der Großteil der Umsätze branchenüblich in dieser Währung fakturiert wird.

Die **Multimon AG**, ein führender Anbieter von Brandschutzsystemen, hat ihren ersten Unternehmenszukauf im Dezember 2020 vereinbart und im Januar 2021 abgeschlossen. Das zugekaufte Unternehmen bedient Kunden in komplementären Industrien ganz überwiegend in Deutschland und erweitert damit die Marktabdeckung von Multimon. 2020 erzielte es eine Gesamtleistung von knapp 40 Millionen Euro.

DBAG Fund VII: Ausgründung von operasan und nachfolgend zwei Unternehmenszukäufe seitens der Gesellschaft, auch blick baut seine Marktposition aus

Im Dezember 2020 wurde die Ausgliederung des Nephrologie-Bereichs (Nierenheilkunde inklusive Dialyse) aus der blick-Gruppe unter der Führung der operasan GmbH (**operasan**) mit Sitz in Büren (Nordrhein-Westfalen) beschlossen; die Transaktion wurde im Januar 2021 vollzogen. operasan soll als Healthcare-Plattform-Investment eigenständig mit einer Buy-and-build-Strategie weiterentwickelt werden und wird die zehnte Beteiligung des DBAG Fund VII.

Die DBAG investierte im Rahmen dieser Transaktion an der Seite des DBAG Fund VII einschließlich seines Top-up Fund rund 3,2 Millionen Euro; die Mittel sind der blick-Gruppe zugeflossen, die damit ihre Finanzierungsstruktur verbessert und den Geschäftsfokus auf Radiologie schärft. Der DBAG Fund VII hält rund 71 Prozent an operasan, davon entfallen rund 13 Prozentpunkte auf den Anteil der DBAG. Weitere Gesellschafter sind das Management des Unternehmens und eine Managementberatung für Digitalisierung insbesondere im Healthcare-Bereich.

operasan hatte bereits in der Vergangenheit drei Dialysezentren erworben. Kurz nach der Ausgründung kam ein weiteres hinzu. In diesen vier Zentren werden 300 Patienten regelmäßig versorgt. Der Erwerb eines fünften Zentrums (170 Patienten) wurde im März 2021 vereinbart. Der DBAG Fund VII und an seiner Seite die DBAG werden die Transaktion mit zusätzlichem Eigenkapital begleiten. Sie soll im zweiten Halbjahr unseres Geschäftsjahres abgeschlossen werden.

Die **blick-Gruppe** hat im Januar 2021 den Zukauf des Angio-Radiologischen Instituts (ARI), Bochum, vollzogen. Damit verbessert die Gruppe ihre Marktposition weiter. Nachdem blick in Bochum zunächst eine hochmoderne Ambulanzpraxis etabliert hat, soll nun eine Kooperation mit den in der Nähe der Praxis gelegenen Augusta Kliniken aufgebaut werden. ARI nutzt Räumlichkeiten innerhalb des Krankenhauses und bietet dort sowohl für stationäre als auch für ambulante Patienten radiologische Leistungen mit dem Schwerpunkt interventionelle Radiologie an. Dies ist ein Teilgebiet der diagnostischen Radiologie, das immer weiter an Bedeutung gewinnt. Mittels bildgebender Verfahren (u.a. MRT-, CT- und Röntgen-Untersuchungen)

werden Erkrankungen von Patienten diagnostiziert und mit minimalinvasiven Verfahren besonders schonend behandelt.

DBAG Fund VI: Erlös aus der Teil-Veräußerung von Pfaudler zugeflossen, Gienanth wächst anorganisch

Im vergangenen Geschäftsjahr hatten wir einen Teil unserer Beteiligung an der **Pfaudler-Gruppe**, einem MBO aus dem Dezember 2014, veräußert. Mitten in der weltweiten Pandemie war es gelungen, über die Umplatzierung von Aktien der indischen Tochtergesellschaft und den Verkauf von 80 Prozent des internationalen Geschäfts der Pfaudler-Gruppe rund 130 Prozent unserer ursprünglichen Investition zu realisieren. Sowohl die Mittel aus der Umplatzierung als auch die aus der Veräußerung sind uns in der Berichtsperiode zugeflossen. Pfaudler hat in den vergangenen Jahren einen tiefgreifenden Veränderungsprozess umgesetzt und eine umfassende Modernisierung vollzogen. Besondere Herausforderungen waren die strategische Repositionierung der Gruppe durch eine Erweiterung des Produktangebots und der Abbau eines Investitionsstaus.

Die Gießerei-Gruppe Gienanth Group GmbH (**Gienanth**) hat im ersten Halbjahr 2020/2021 ihr anorganisches Wachstum fortgesetzt und zwei Unternehmenszukäufe vereinbart und abgeschlossen. Damit wächst der Umsatz der Gruppe (2020 vorläufig: 162 Millionen Euro) um rund 65 Millionen Euro. Mit der Zaigler Maschinenbau GmbH erweitert Gienanth ihr Produktangebot um eine eigene Bearbeitung ihrer Gussteile und stärkt so ihre Wettbewerbsposition; sie kann nun einbaufertige Zylinderkurbelgehäuse für Großmotoren aus einer Hand anbieten und damit eine höhere Liefertreue zusichern. Der Zukauf der Trompeter Guss Chemnitz GmbH, einer bisher inhabergeführten Gießerei, rundet das Produktangebot um größere Guss-Komponenten mit einem Gewicht von bis zu 100 Kilogramm ab. Gienanth wird damit ein in Europa führender Anbieter für Bremskomponenten.

DBAG ECF: Veräußerung von Rheinhold & Mahla vollzogen, Veräußerung von DNS:Net vereinbart, Zusammenschluss von FLS, Zukäufe von Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation

Die **Rheinhold & Mahla GmbH**, ein führender Industriedienstleister für den Innenausbau von Schiffen, hat im vergangenen Geschäftsjahr das Interesse eines strategischen Käufers geweckt, eines Tochterunternehmens der China State Shipbuilding Corporation und damit des weltweit größten Schiffbauers. Rheinhold & Mahla hatte sich in den vergangenen Jahren im Hinblick auf die Erschließung des chinesischen Marktes stark weiterentwickelt, sodass die Gesellschaft ihre künftige Entwicklung nun in anderer Konstellation fortsetzen kann. Die Transaktion wurde in der Berichtsperiode vollzogen.

Am Ende der Berichtsperiode wurde zudem die Veräußerung unserer Beteiligung an der DNS:Net Internet Service GmbH (**DNS:Net**) vereinbart. Die britische 3i Infrastructure plc. wird unter anderem die Minderheitsanteile des DBAG Expansion Capital Fund (DBAG ECF) einschließlich der Anteile der DBAG übernehmen. Der Vollzug der Transaktion wird im dritten Quartal 2020/2021 erwartet.

DNS:Net ist ein sehr gutes Beispiel für die langfristige Begleitung eines Unternehmensgründers bei der Weiterentwicklung seines Unternehmens durch die DBAG. Wir hatten uns zunächst 2013 an der Seite des DBAG ECF im Zuge einer Kapitalerhöhung minderheitlich an dem Unternehmen beteiligt und danach weiteres Kapital bereitgestellt. Innerhalb der achtjährigen Haltedauer unserer Beteiligung investierten wir insgesamt 6,4 Millionen Euro für (durchgerechnet) 15,7 Prozent der Anteile an dem Unternehmen und weitere 19,4 Millionen Euro für verzinsliche Instrumente, insgesamt also 25,8 Millionen Euro. In dieser Zeit hat sich DNS:Net zum zweitgrößten Anbieter von VDSL-Anschlüssen in Brandenburg entwickelt und ist inzwischen führend im Anschluss von Neubau-Wohnimmobilien in Berlin an das eigene Glasfasernetz. Zusammen mit dem neu gestarteten FttH-Ausbau (FttH: Fibre to the Home, Glasfaser bis

in die Wohnung) im Berliner Umland und Sachsen-Anhalt können aktuell mehr als 160.000 Haushalte mit Internet, Telefon und Fernsehen versorgt werden. Die Zahl steigt wöchentlich.

Die FLS GmbH (**FLS**) hat sich mit der österreichischen impactit GmbH (impactit) und der Städler Logistik GmbH & Co. KG (Städler Logistik) zusammengeschlossen. Die drei Unternehmen bilden künftig die **Solvares Group**. Alle drei Unternehmen vertreiben Software-Produkte, mit denen ihre Kunden Effizienzsteigerungen erreichen. Der Fokus liegt auf Software zur Optimierung der Touren und Routen von Fahrzeugflotten und von Außendienstmitarbeitern sowie von Logistikprozessen. Die Unternehmen sind damit in einem Markt tätig, der jährlich deutlich zweistellige Wachstumsraten aufweist. Die DBAG und der von ihr beratene DBAG ECF haben den Zusammenschluss mit einer Kapitalerhöhung von 9,3 Millionen Euro begleitet; davon entfallen 3,8 Millionen Euro auf die DBAG, die jetzt insgesamt 14,3 Millionen Euro in diese Beteiligung investiert hat und knapp 28 Prozent der Anteile der Gruppe hält. Die Unternehmen der Gruppe haben 2020 einen (Pro-forma-)Umsatz von zusammen 21,2 Millionen Euro erwirtschaftet. Sie beschäftigen 179 Mitarbeiter an derzeit sieben Standorten in vier Ländern. Als ersten Schritt dieser Transaktion hatte FLS im September 2020 den Zusammenschluss mit impactit vereinbart, im laufenden Geschäftsjahr kam dann die Städler Logistik hinzu. Die Gesamttransaktion wurde im Januar 2021 vollzogen.

Drei Portfoliounternehmen aus der Breitband-Telekommunikation haben in der Berichtsperiode ihre Buy-and-build-Strategie fortgesetzt. Die Wachstumsstrategie der Unternehmen zielt darauf ab, zügig ihre deutschlandweite Marktpräsenz auszubauen, für zunehmend großvolumigere Projekte möglichst viele Dienstleistungen aus einer Hand anzubieten und ihr Kundenportfolio systematisch zu erweitern. Mit wachsender Unternehmensgröße verbessert sich auch der Zugang zu Subunternehmern weiter, die oft wesentliche Leistungspakete erbringen. So konnte die **DING-Gruppe**, eine Beteiligung an der Seite des DBAG ECF II, mit der TriOpt-Gruppe und der Bergert Group GmbH zwei Zukäufe vereinbaren und abschließen, die 2020 zusammen rund 52 Millionen Euro Umsatz machten. Die **netzkontor nord GmbH**, eine Beteiligung an der Seite des DBAG ECF I, hat den Zukauf der Elektronik Hammer GmbH vereinbart und abgeschlossen, deren Umsatz sich 2020 auf rund fünf Millionen Euro belief. Auch die **vitronet GmbH**, eine Beteiligung an der Seite des DBAG ECF, hat den Zukauf von zwei Unternehmen vereinbart und abgeschlossen: Die KronoBau GmbH und die H-J Tief- und Rohrleitungsbau GmbH realisierten 2020 zusammen rund 20 Millionen Euro Umsatz.

Am 31. Dezember 2020 endete die Investitionsperiode des DBAG ECF II. Die Investitionszusagen für die zweite neue Investitionsperiode des Fonds wurden in der Berichtsperiode noch um 8,8 Millionen Euro erhöht, davon entfallen 3,6 Millionen Euro auf die Deutsche Beteiligungs AG. Dieses Volumen steht für die weitere Unterstützung der mit dieser Tranche des Fonds finanzierten drei MBOs (BTV Multimedia, DING-Gruppe, Solvares Group) bei deren künftiger Entwicklung zur Verfügung.

Langfristige Beteiligungen: Erwerb der R+S Group

Mit der R+S Group AG (**R+S**) hat die Deutsche Beteiligungs AG im März 2021 ihre zweite Langfristige Beteiligung vereinbart und hierfür rund 15 Millionen Euro investiert. Die Transaktion wurde nach Ende der Berichtsperiode, Anfang Mai 2021, abgeschlossen. R+S zählt zu den führenden Unternehmen in der technischen Gebäudeausrüstung. Zu den bekannteren aktuellen Projekten gehören der Bau des neuen Terminals 3 am Flughafen in Frankfurt am Main und ein Erweiterungsbau für das Universitätsklinikum Frankfurt. Die technische Gebäudeausrüstung steht für etwas mehr als 50 Prozent des Umsatzes. Ergänzt wird das Angebot des Unternehmens durch zwei organisatorisch unabhängige Geschäftseinheiten – Personaldienstleistungen und einen leistungsstarken Elektrohandel. 2020 hat R+S rund 360 Millionen Euro Umsatz erwirtschaftet. Das Unternehmen beschäftigt 3.000 Mitarbeiter an 30 Standorten in Deutschland, davon rund 500 am Hauptsitz in Fulda (Hessen). Die DBAG beteiligt sich bei R+S an einem Unternehmen mit einer attraktiven Marktposition, das in den vergangenen zwei Jahren gute Voraussetzungen für eine erfolgreiche Weiterentwicklung geschaffen hat.

Ertragslage

Überblick

Das Konzernergebnis für das erste Halbjahr 2020/2021 beträgt 73,1 Millionen Euro nach -76,7 Millionen Euro im Vorjahr. Nachdem das Konzernergebnis bereits im ersten Quartal des Berichtsjahres den Vorjahreswert deutlich überstiegen hatte, lag es – wie mit einer Ad-hoc-Mitteilung Ende März 2021 kommuniziert – vor allem wegen der positiven Entwicklung unserer Portfoliounternehmen auch im zweiten Quartal erheblich über dem Wert der Vorjahresperiode.

Der Anstieg ergab sich maßgeblich aus der in Summe hohen Ergebnisveränderung unserer Portfoliounternehmen. Diese resultierten zum Teil auch aus Zukäufen, für deren Finanzierung einige Unternehmen ihre Verschuldung ausweiteten. Die Entwicklung wurde von einer großen Anzahl unserer Portfoliounternehmen getragen:

Auf 19 aktive Unternehmen und die Beteiligung an dem fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds entfielen positive Veränderungen des Bewertungs- und Abgangsergebnisses. Wir sehen inzwischen eine insgesamt bessere Entwicklung der 33 Unternehmen in unserem Portfolio. Auch aus der Veränderung der Multiplikatoren ergab sich ein positiver Beitrag. Im pandemiegeprägten Vorjahr waren aus allen Ergebnisquellen negative Ergebnisbeiträge zu verzeichnen gewesen.

Positiv wirkte sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres zudem die Veräußerung von zwei Portfoliounternehmen aus, die im Berichtszeitraum vollzogen bzw. vereinbart wurden. In Summe verbesserten sich die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft im Sechsmonatszeitraum auf 70,7 Millionen Euro im nach -76,2 Millionen Euro im Vorjahr.

Die Erträge aus dem Segment Fondsgeschäft erhöhten sich auf 21,1 Millionen Euro nach 13,7 Millionen Euro im Vorjahr. Die Zunahme ergab sich daraus, dass wir nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VIII im August 2020 aus diesem Fonds inzwischen Vergütungen vereinnahmten. Der Aufwandssaldo der übrigen Ergebnisbestandteile stieg insbesondere aufgrund eines höheren Personalaufwands auf 17,9 Millionen Euro, nach 14,1 Millionen Euro im Vorjahr. In Summe ergab sich damit ein Konzernergebnis für das erste Halbjahr von 73,1 Millionen Euro nach -76,7 Millionen Euro im Vorjahr.

VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

in Tsd. €	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020	2. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2019/2020
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	70.656	-76.239	46.912	-76.298
Erträge aus dem Fondsgeschäft	21.147	13.676	10.371	6.579
Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	91.803	-62.563	57.283	-69.719
Personalaufwand	-12.097	-8.299	-5.248	-3.504
Sonstige betriebliche Erträge	1.897	1.736	573	883
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.581	-7.380	-3.548	-4.113
Zinsergebnis	-145	-203	-76	-69
Übrige Ergebnisbestandteile	-17.926	-14.145	-8.299	-6.804
Ergebnis vor Steuern	73.877	-76.709	48.984	-76.523
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-731	17	-730	17
Ergebnis nach Steuern	73.146	-76.692	48.254	-76.506
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-5	-5	-2	-2
Konzernergebnis	73.141	-76.696	48.252	-76.508
Sonstiges Ergebnis	265	-747	35	-653
Konzern-Gesamtergebnis	73.406	-77.443	48.286	-77.161

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** betragen im Berichtshalbjahr 91,8 Millionen Euro nach -62,6 Millionen Euro im Vorjahr. Sie werden unverändert maßgeblich durch die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft bestimmt, sowohl in ihrer absoluten Höhe als auch in ihrer Volatilität (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** übertrafen den Vorjahreswert erheblich, weil der DBAG Fund VIII im August 2020 seine Investitionsperiode begonnen hat und wir daher anders als im Vorjahr inzwischen Vergütungen aus diesem Fonds vereinnahmen. Die Erträge aus dem DBAG Fund VII, dem DBAG Fund VI und dem DBAG ECF waren wie erwartet rückläufig. Für die weiteren Details zur Entwicklung der Erträge aus dem Fondsgeschäft verweisen wir auf den Abschnitt „Geschäftsentwicklung nach Segmenten“.

Der Personalaufwand nahm auf 12,1 Millionen Euro nach 8,3 Millionen Euro zu. Aufgrund der positiven Entwicklung unseres Beteiligungsportfolios waren höhere Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen zu bilden. Darüber hinaus haben wir die Anzahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zum Berichtsstichtag auf 80 nach 73 im Vorjahr erhöht; dabei waren zwei Positionen doppelt besetzt. Daher stieg auch die Summe der Festgehälter an.

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGE** stiegen auf 1,9 Millionen Euro nach 1,7 Millionen Euro. Die Zunahme resultierte im Wesentlichen aus einem höheren weiterbelastbaren Beratungsaufwand, dem eine entsprechende Position bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegenübersteht. Hingegen waren anders als im Vorjahr keine Erträge aus dem Abgang von Wertpapieren zu verzeichnen.

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN AUFWENDUNGEN** nahmen in Summe auf 7,6 Millionen Euro nach 7,4 Millionen Euro im Vorjahr zu. Dabei stiegen, wie erwähnt, der weiterbelastbare Beratungsaufwand und auch der Beratungsaufwand für das Dealsourcing im Zuge des im Vergleich zum Vorjahr deutlich lebhafteren Marktgeschehens. Auch für die IT-Infrastruktur und den kontinuierlichen Ausbau ihrer Sicherheitsstandards fielen höhere Aufwendungen an. Zudem lagen die Prüfungs- und Abschlusskosten über dem Vorjahreswert. Entlastet wurden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen hingegen vor allem durch niedrigere Reise- und Repräsentationsaufwendungen als direkte Folge des anhaltenden Pandemiegeschehens.

Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft

Die Veränderung der **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** von -76,2 Millionen Euro im Vorjahr auf 70,7 Millionen Euro in der Sechsmonatsperiode 2020/2021 ergab sich im Wesentlichen aus der Wertentwicklung der – mit der Ausnahme von JCK – über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** widerspiegelt.

Das **ERGEBNIS FÜR ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** korrespondiert mit dem Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis. Es handelt sich insbesondere um erfolgsabhängige Anteile aus persönlichen Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG-Fonds („Carried Interest“). Die Carried-Interest-Ansprüche reflektieren im Wesentlichen den Saldo der Wertentwicklung der Beteiligungen der DBAG-Fonds. Entsprechend verändern sich die Anteile mit der weiteren Wertentwicklung der Beteiligungen der Fonds und im Zuge von Auszahlungen nach Veräußerungen aus dem Portfolio eines Fonds, sofern die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind. Die Ansprüche entfallen auf diejenigen aktiven und ehemaligen Mitglieder des Investmentteams der DBAG, die an der Seite der Fonds co-investiert haben.

In der Berichtsperiode waren höhere Ansprüche für den DBAG ECF und den DBAG Fund VI zu berücksichtigen. Die Ansprüche für den DBAG Fund V verminderten sich leicht.

Der DBAG Fund VII investiert erst seit Dezember 2016, der DBAG Fund VIII erst seit August 2020. Für diese Fonds ist bisher kein Carried Interest zu berücksichtigen. In der Sechsmonatsperiode des Vorjahres waren für den DBAG Fund VI infolge seiner Wertentwicklung Carried-Interest-Ansprüche aufzulösen.

ERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT (NETTO)

in Tsd. €	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020	2. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2019/2020
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	84.323	-93.203	47.539	-93.241
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-18.367	15.140	-4.433	15.089
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)	65.956	-78.064	43.106	-78.152
Laufende Erträge aus dem Portfolio	11.612	2.001	7.886	99
Erträge aus dem Portfolio	77.568	-76.063	50.992	-78.052
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-6.910	-178	-4.079	1.753
Erträge aus sonstigen Finanzanlagen	-2	1	-2	1
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	70.656	-76.239	46.912	-76.298

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen. Mit 11,6 Millionen Euro lagen sie deutlich über dem Vorjahreswert von 2,0 Millionen Euro. Maßgeblich hierfür waren vor allem die Veräußerungen der Beteiligungen an Rheinhold & Mahla und DNS:Net, die im Berichtszeitraum vollzogen bzw. vereinbart wurden; aufgrund der im Rahmen dieser Beteiligungen getroffenen vertraglichen Vereinbarungen konnten nun Zinsen vereinnahmt werden. Darüber hinaus wirkte sich die im Vorjahresvergleich höhere Darlehenssumme aus.

Das **ERGEBNIS AUS ÜBRIGEN AKTIVA UND PASSIVA KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** betrug nach sechs Monaten -6,9 Millionen Euro (Vorjahr: -0,2 Millionen Euro). Die Veränderung resultiert im Wesentlichen aus der Vergütung für den Verwalter des DBAG Fund VIII, die auf Basis des zugesagten Kapitals ermittelt wird.

Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses

QUELLENANALYSE 1: Die Budgets unserer Portfoliounternehmen, die wir den Bewertungen zum 31. Dezember 2020 zugrunde gelegt haben, spiegeln deren Erwartungen zu Beginn des Jahres wider und sind insofern noch maßgeblich geprägt von Vorsicht bezüglich des weiteren Verlaufs der Pandemie. Mittlerweile nehmen die positiven Nachrichten zur Konjunktur zu und die Bereitschaft von Verbrauchern zum Konsum bzw. von Unternehmen zu Investitionen wächst mit der steigenden Hoffnung auf die Wirksamkeit der weltweiten Impfprogramme. Dies zeigen auch die jüngsten Berichte unserer Portfoliounternehmen, die wir Ende März erhalten haben.

Im ersten Halbjahr 2020/2021 verbesserte sich der Beitrag aus der **ERGEBNISVERÄNDERUNG** der Unternehmen auf 103,6 Millionen Euro (Vorjahr: -38,3 Millionen Euro). Zu diesem Saldo trugen 17 Unternehmen (Vorjahr: sechs) positiv und vier Unternehmen (Vorjahr: 15) negativ bei. Positive Ergebnisbeiträge lieferten vor allem Unternehmen aus der Breitband-Telekommunikation. Zu einem wesentlichen Teil ist dies auf Unternehmenszukäufe zurückzuführen. Auch die Unternehmen mit Industriebezug entwickeln sich überwiegend positiv. Darüber hinaus haben sich bei einem Portfoliunternehmen die Folgen regulatorischer Änderungen für das Geschäft als weniger gravierend herausgestellt als ursprünglich angenommen. Die negativen Ergebnisbeiträge entfallen im Wesentlichen auf zwei Unternehmen.

Während der Haltedauer der Portfoliounternehmen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Sie können deshalb Überschüsse zur Verringerung ihrer **VERSCHULDUNG** nutzen. Zugleich bildet bei vielen unserer Portfoliounternehmen das

Wachstum über Zukäufe einen zentralen Bestandteil ihrer Unternehmensstrategie. Dies trifft insbesondere auf unsere Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation zu, wo unsere Portfoliounternehmen in hohem Maße auf Buy-and-build-Strategien setzen, um den Ausbau ihrer Marktpräsenz zu beschleunigen. Der sich daraus ergebenden höheren Verschuldung steht eine Zunahme der Ergebnisbeiträge aus den Zukäufen gegenüber.

Im ersten Halbjahr ergab sich aus der Ausweitung der Fremdfinanzierung unserer Portfoliounternehmen per saldo ein Wertbeitrag aus der Verschuldung von -45,1 Millionen Euro nach -10,4 Millionen Euro im Vorjahr. Zehn Unternehmen haben ihre Verschuldung um insgesamt 58,9 Millionen Euro ausgeweitet. Im Wesentlichen betraf dies die Finanzierung von Zukäufen bei einem besonders wachstumsstarken Unternehmen in Verbindung mit dem Vollzug von Zukäufen. Darüber hinaus waren Transaktionseffekte zu berücksichtigen. Gleichzeitig haben 13 Unternehmen ihre Verschuldung um insgesamt 13,8 Millionen Euro reduziert. Im vergangenen Geschäftsjahr hatten Zukäufe bei zwei Portfoliounternehmen zu einem Wertbeitrag aus der Verschuldung von -8,2 Millionen Euro und ein zusätzlicher Finanzierungsbedarf im Zuge der Pandemie zu einem Wertbeitrag von -8,0 Millionen Euro geführt. Diese beiden Effekte hatten den im Saldo positiven Effekt aus der Verschuldung der übrigen Portfoliounternehmen von 5,8 Millionen Euro überkompensiert.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 1

in Tsd. €	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020	2. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2019/2020
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen				
Ergebnisveränderung	103.562	-38.323	51.425	-27.160
Veränderung Verschuldung	-45.142	-10.432	-31.012	-10.235
Veränderung Multiplikatoren	7.909	-47.272	13.925	-57.582
Veränderung Wechselkurse	-712	923	-656	1.238
Veränderung Sonstiges	14.282	441	10.623	617
Zwischensumme	79.899	-94.663	44.305	-93.122
Abgangsergebnis	4.225	1.127	3.407	247
Sonstiges	200	334	-174	-366
	84.323	-93.203	47.539	-93.241

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Die Veränderung der **MULTIPLIKATOREN**, die wir zur Bewertung der Portfoliounternehmen zum Stichtag 31. März 2021 heranzuziehen hatten, hat zum Bewertungs- und Abgangsergebnis im ersten Halbjahr mit insgesamt 7,9 Millionen Euro beigetragen. Im Vorjahr – als sich zum Ende des Berichtszeitraums erstmals die Ausbreitung der Pandemie abzeichnete – hatte der Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Multiplikatoren bei -47,3 Millionen Euro gelegen.

Nach einer Belastung im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres ergab sich im zweiten Quartal insgesamt ein positiver Beitrag aus der Veränderung der Multiplikatoren. Die Verbesserung betraf viele Peer Groups unserer Portfoliounternehmen. Besonders ausgeprägt war die Veränderung bei Unternehmen aus den sonstigen Sektoren. Hier wirkten sich unterschiedliche zum Teil auch gegenläufige Effekte und Transaktionseffekte aus.

Veränderungen der **WECHSELKURSE** hatten wie im Vorjahr nur einen geringen Einfluss auf das Bewertungs- und Abgangsergebnis. Die **VERÄNDERUNG SONSTIGES** spiegelt vor allem die Veräußerung von DNS:Net wider, die im Berichtszeitraum vereinbart wurde.

Im **ABGANGSERGEBNIS** wirkt sich vor allem die Veräußerung von Rheinhold & Mahla aus, die im Berichtszeitraum vollzogen wurde. Darüber hinaus sind hier die Wertbeiträge aus der Teilveräußerung der Beteiligung an der Pfaudler-Gruppe sowie nachlaufende Erlöse aus der

Veräußerung einer Beteiligung des verbliebenen fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds enthalten.

Die unter **SONSTIGES** berücksichtigten Beiträge zum Bewertungsergebnis betreffen im Wesentlichen Effekte aus leicht veränderten Bewertungen von Kaufpreiseinbehalten und Abzinsungseffekten bei Restanten.

QUELLENANALYSE 2: Die positiven Wertänderungen des ersten Halbjahres entfallen auf 19 aktive Portfoliounternehmen (Vorjahr: sechs Portfoliounternehmen) und die Beteiligung an dem fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds und damit auf die Mehrzahl unserer Portfoliounternehmen; enthalten ist auch der Effekt aus dem Abschluss der Veräußerung der Beteiligung an Rheinhold & Mahla. Sechs (Vorjahr: drei) Beteiligungen sind aufgrund der Haltdauer von weniger als zwölf Monaten mit dem Transaktionspreis bewertet; sie machen zwölf Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: 14 Prozent). Wie zuvor hat sich für ein Unternehmen keine Wertveränderung ergeben. Sieben Unternehmensbeteiligungen (Vorjahr: 19 und zusätzlich zwei Beteiligungen an fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds) trugen negativ zum Bewertungs- und Abgangsergebnis des ersten Halbjahres bei. In drei Fällen resultierte der negative Beitrag maßgeblich aus niedrigeren Multiplikatoren der börsennotierten Referenzunternehmen. Bei den übrigen Portfoliounternehmen sind jeweils unternehmensindividuelle Gründe zu nennen, etwa bei einem Unternehmen Vorleistungen im Zuge der Umsetzung der Wachstumsstrategie.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 2**

	1. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Quartal	2. Quartal
in Tsd. €	2020/2021	2019/2020	2020/2021	2019/2020
Positives Ergebnis	90.823	6.385	56.545	1.042
Negatives Ergebnis	-6.500	-99.588	-9.006	-94.283
	84.323	-93.203	47.539	-93.241

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

QUELLENANALYSE 3: Das Bewertungs- und Abgangsergebnis der ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2020/2021 ist wesentlich durch die insgesamt positive operative Entwicklung der Portfoliounternehmen geprägt. Das noch nicht realisierte Abgangsergebnis betrifft die Veräußerung von DNS:Net. Das Abgangsergebnis spiegelt die Veräußerung von Rheinhold & Mahla wider.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 3**

	1. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Quartal	2. Quartal
in Tsd. €	2020/2021	2019/2020	2020/2021	2019/2020
Bewertungsergebnis	66.585	-94.330	34.373	-93.488
Noch nicht realisiertes Abgangsergebnis	13.513	0	9.760	0
Abgangsergebnis	4.225	1.127	3.407	247
	84.323	-93.203	47.539	-93.241

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Finanzlage

VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG				
MITTELZUFLUSS (+)/MITTELABFLUSS (-)				
in Tsd. €	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020	2. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2019/2020
Konzernergebnis	73.141	-76.696	48.252	-76.508
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	-70.657	76.428	-47.088	76.491
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	-17.737	-13.228	-8.445	-6.848
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-15.253	-13.497	-7.281	-6.865
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	17.415	43.882	5.825	40.708
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-11.268	-42.595	-9.717	-7.102
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	449	14.518	449	0
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-27.601	-26.047	0	0
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	-21.006	-10.242	-3.443	33.606
Einzahlungen (+)/Auszahlungen (-) von Wertpapieren	0	15.488	0	-4.509
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-63	-188	-22	-108
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-21.068	5.057	-3.466	28.989
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-509	-489	-254	-247
Einzahlungen aus der Ziehung der Kreditlinien	43.300	0	19.500	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-12.035	-22.566	-12.035	-22.566
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	30.756	-23.054	7.210	-22.813
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-5.566	-31.494	-3.536	-689
Finanzmittelbestand am Anfang der Berichtsperiode	18.367	43.934	16.338	12.989
Finanzmittelbestand am Ende der Berichtsperiode	12.801	12.440	12.801	12.300

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Die Finanzmittel der DBAG bestehen aus flüssigen Mitteln in Höhe von 12,8 Millionen Euro. Sie resultieren in voller Höhe aus der Ziehung der Kreditlinien, deren Ausnutzung im ersten Halbjahr 2020/2021 um 43,3 Millionen Euro erhöht wurde und die zum Stichtag mit einem Betrag von 56,4 Millionen Euro ausgenutzt waren. Weitere Finanzmittel in Höhe von 7,6 Millionen Euro liegen in den konzerninternen Investmentgesellschaften. Hierbei handelt es sich auch um flüssige Mittel, die für Investitionen zur Verfügung stehen.

Die verkürzte Kapitalflussrechnung nach IFRS erläutert die Veränderung der flüssigen Mittel der DBAG. Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2020/2021 verminderte sich der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS um 5,6 Millionen Euro auf 12,8 Millionen Euro (Stichtag 30. September 2020: 18,4 Millionen Euro).

Der negative Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** betrug 15,3 Millionen Euro nach 13,5 Millionen Euro im Vorjahr. Im ersten Quartal waren wie üblich die variablen Vergütungen für das abgelaufene Geschäftsjahr an Vorstand und Mitarbeiter ausgezahlt worden. Sie beliefen sich auf 5,1 Millionen Euro⁸.

Darüber hinaus ist der Cashflow geprägt durch die sonstigen nicht zahlungswirksamen Veränderungen. In diesen kommen die geschäftsüblichen unregelmäßigen Abruftermine für die Erträge aus dem Fondsgeschäft zum Ausdruck. Der Abruf dieser Erträge bei den

⁸ Die Angaben zum ersten Quartal sind nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Fondsinvestoren wird üblicherweise mit dem Abruf für neue Investments kombiniert oder mit Rückzahlungen nach Veräußerungen verrechnet. Für den DBAG Fund VII ist die Beratungsvergütung seit dem vierten Quartal 2018/2019 gestundet. Daraus ergibt sich eine Belastung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit seit Beginn der Stundung von insgesamt 22,0 Millionen Euro. Zudem war die Vergütung für die Beratung des DBAG Fund VIII im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres in Höhe von 4,3 Millionen Euro bereits vor dem letzten Bilanzstichtag abgerufen und vereinnahmt worden.

Der **CASHFLOW AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** betrug im Berichtszeitraum -21,1 Millionen Euro im Vergleich zu 5,1 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Er wird vor allem durch den Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft geprägt. Im Vorjahr war der Cashflow noch durch die Veräußerung von Anteilen an Renten- und Geldmarktfonds in Höhe von 15,5 Millionen Euro positiv beeinflusst. Die zum Berichtsstichtag des Vorjahres noch bestehenden Wertpapiere wurden bis zum Ende des Geschäftsjahres 2019/2020 veräußert.

Der Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft belief sich im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres auf -21,0 Millionen Euro nach -10,2 Millionen Euro im Vorjahr. Die Volatilität der Zahlungsströme aus dem Beteiligungsgeschäft ist stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft. Sie ist damit typisch für unser Geschäftsmodell. Die Ein- und Auszahlungen aus Veränderungen der Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen waren in der Berichtsperiode im Saldo positiv, insbesondere weil uns aus der Pfaudler-Transaktion sowohl die Mittel aus der Umplatzierung von Aktien als auch aus der Teil-Veräußerung zuflossen (vgl. Kapitel „Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“). Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen resultierten aus Kapitalabrufen konzerninterner Investmentgesellschaften für die im genannten Kapitel beschriebenen Folgeinvestitionen des DBAG ECF, des DBAG Fund VI und des DBAG Fund VII. Die DBAG gewährt ihren konzerninternen Investmentgesellschaften regelmäßig kurzfristige Darlehen, die später refinanziert werden. Sie werden in den Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente erfasst. Auch Auszahlungen für unsere beiden Langfristigen Beteiligungen sind hier enthalten.

Der **CASHFLOW AUS DER FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT** belief sich auf 30,8 Millionen Euro nach -23,1 Millionen Euro im Vorjahr und war maßgeblich geprägt durch die bereits erwähnte weitere Ziehung der Kreditlinien. Darüber hinaus wurde nach der Hauptversammlung am 25. Februar 2021 die Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet.

Vermögenslage

Vermögens- und Kapitalstruktur

Die Bilanzsumme betrug zum Stichtag 31. März 2021 572,0 Millionen Euro. Das sind 97,4 Millionen Euro mehr als zum Ende des Geschäftsjahres 2019/2020. Davon entfielen 64,5 Millionen Euro auf die Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen. Hierzu wird auf die Ausführungen im Abschnitt „Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen“ verwiesen.

Die **VERMÖGENSSTRUKTUR** hat sich zugunsten des kurzfristigen Vermögens verschoben. Die kurzfristigen Vermögenswerte sind zum 31. März 2021 im Saldo um 33,4 Millionen Euro gestiegen. Dies resultierte insbesondere aus zwei Veränderungen: So nahmen die sonstigen Finanzinstrumente, bei denen es sich um kurzfristige Darlehen handelt, die die DBAG im Zuge der Strukturierung neuer Beteiligungen an die konzerninternen Investmentgesellschaften gewährt hat, deutlich zu. Darüber hinaus stiegen auch die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte insbesondere aufgrund weiter auflaufender Forderungen aus nicht abgerufenen Beratungsentgelten weiter an. Beide Effekte werden durch den Rückgang der Finanzmittel zum Teil kompensiert. Hierzu verweisen wir auf die Erläuterungen im Kapitel „Finanzlage“.

Der Anteil der langfristigen Vermögenswerte am Gesamtvermögen ist zum aktuellen Stichtag auf 80,6 Prozent zurückgegangen (Stichtag 30. September 2020: 83,7 Prozent).

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ		
in Tsd. €	31.3.2021	30.9.2020
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	455.251	390.741
Übrige langfristige Vermögenswerte	5.881	6.250
Aktive latente Steuern	0	214
Langfristige Vermögenswerte	461.133	397.204
Sonstige Finanzinstrumente	53.140	25.988
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	13.704	10.595
Flüssige Mittel	12.801	18.367
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	31.176	22.432
Kurzfristige Vermögenswerte	110.822	77.382
Aktiva	571.954	474.587
Eigenkapital	484.902	423.531
Langfristiges Fremdkapital	21.146	21.305
Kurzfristiges Fremdkapital	65.906	29.751
Passiva	571.954	474.587

Das Eigenkapital belief sich auf 484,9 Millionen Euro – ein Anstieg um 61,4 Millionen Euro gegenüber dem Stand zum 30. September 2020, der sich vor allem aus dem höheren Konzernergebnis abzüglich der Ausschüttung für das Vorjahr ergab. Damit stieg das Eigenkapital je Aktie von 28,15 Euro zu Beginn der Berichtsperiode auf 32,23 Euro an deren Ende.

Die **KAPITALSTRUKTUR** spiegelt den deutlichen Anstieg der Bilanzsumme wider. Die Eigenkapitalquote ermäßigte sich auf 84,8 Prozent nach 89,2 Prozent im Vorjahr. Das Eigenkapital deckt das langfristige Vermögen vollständig und das kurzfristige Vermögen zu 21,4 Prozent (30. September 2020: 34,0 Prozent). Das langfristige Fremdkapital blieb zum Berichtsstichtag gegenüber dem Stand zum 30. September 2020 fast unverändert. Das kurzfristige Fremdkapital nahm hingegen seit Beginn des Geschäftsjahres um 36,2 Millionen Euro zu. Der Anstieg ergab sich maßgeblich aus der höheren Ausnutzung der **KREDITLINIEN**. Die DBAG nutzt zwei revolvingende Kreditlinien, um den Finanzmittelbestand kurzfristig zu steuern und den Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken. Eine Linie in Höhe von bisher 50 Millionen Euro wurde im Berichtsquartal auf 66,7 Millionen Euro erhöht und bis Mai 2025 verlängert. Darüber hinaus besteht eine zweite Linie über 40 Millionen Euro mit derselben Endfälligkeit. Die beiden Linien waren zum Berichtsstichtag mit einem Betrag von 56,4 Millionen Euro ausgenutzt.

Nach dem Stichtag des Halbjahresabschlusses hat die DBAG – wie im Nachtragsbericht dargestellt – eine Kapitalerhöhung beschlossen und erfolgreich platziert. Der Nettoemissionserlös betrug rund 100 Millionen Euro. Hierdurch hat sich die Vermögens- und Kapitalstruktur deutlich verändert.

Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen

Die Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen werden wesentlich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt, der – vor Berücksichtigung der Anteile der Minderheitsgesellschaften konzerninterner Investmentgesellschaften (im Wesentlichen Carried Interest) – zum 31. März 2021 bei 532,5 Millionen Euro lag, im Vergleich zu 428,5 Millionen Euro zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres. Den Zugängen aus der laufenden Investitionstätigkeit und den positiven Wertveränderungen der Portfoliounternehmen standen im Berichtszeitraum

Abgänge nach Veräußerungen in deutlich geringerem Volumen gegenüber (vgl. dazu die untenstehenden Ausführungen zum Portfoliowert).

FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN		
in Tsd. €	31.3.2021	30.9.2020
Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen)		
brutto	532.477	428.475
Anteile anderer Gesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften	-51.071	-32.871
netto	481.406	395.604
Übrige Aktiva/Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-26.236	-4.917
Sonstige Finanzanlagen	80	55
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	455.251	390.741

Die ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN nahmen gegenüber dem Stand zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres per saldo um 18,2 Millionen Euro zu. Berücksichtigt sind Wertveränderungen der Portfolien des DBAG ECF, des DBAG Fund VI und des DBAG Fund V. Die aktuellen Zeitwerte der Portfolien des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII erforderten noch keine Berücksichtigung des Carried Interest.

Die Reduzierung der ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN ergab sich im Wesentlichen aus dem Anstieg ihres Fremdkapitals. Die kurzfristigen Darlehen, die die DBAG ihren konzerninternen Investmentgesellschaften zur Zwischenfinanzierung von Kapitalabrufen für Folgeinvestitionen gewährt, stellen für diese Fremdkapital dar. Sie haben sich im Zuge der jüngst deutlich ausgeweiteten Investitionstätigkeit erhöht.

Portfolio und Portfoliowert

Das Portfolio der DBAG bestand am 31. März 2021 aus 33 Unternehmensbeteiligungen. Hinzu kommt eine Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Private-Equity-Fonds, die jedoch von untergeordneter Bedeutung ist. Die Unternehmensbeteiligungen der DBAG werden mit nur noch einer Ausnahme (JCK) indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Es handelt sich um 28 Beteiligungen an Management-Buy-outs, vier Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung und eine Langfristige Beteiligung.

Am 31. März 2021 betrug der Wert der 33 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung von kurzfristigen Zwischenfinanzierungen 514,4 Millionen Euro (30. September 2020: 421,0 Millionen Euro); hinzu kommen im Wert von insgesamt 18,1 Millionen Euro die Beteiligung an Rheinhold & Mahla (aus dieser Veräußerung ist der Kaufpreis noch nicht zugeflossen), die Beteiligung an dem fremdgesteuerten ausländischen Private-Equity-Fonds sowie die Beteiligungen an Gesellschaften, über die (überwiegend) Garanteeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (30. September 2020: 7,5 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 532,5 Millionen Euro (30. September 2020: 428,5 Millionen Euro) und entspricht damit dem 1,3-Fachen der ursprünglichen Anschaffungskosten (30. September 2020: 1,1-Fachen).

Der Anstieg des Portfoliowertes seit Beginn des Geschäftsjahres resultiert ganz überwiegend aus der positiven operativen Entwicklung der Beteiligungsunternehmen. Auch aus der Veränderung der Bewertungsmultiplikatoren an den Kapitalmärkten resultierte ein positiver Beitrag. Wir verweisen auf unsere Erläuterungen im Kapitel „Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft“. Darüber hinaus trugen Zugänge mit 37,5 Millionen Euro zum Anstieg des

Portfoliowertes bei; mit 23,8 Millionen Euro betrafen sie überwiegend die Beteiligung an congatec. Ihnen standen Abgänge in Höhe von 16,9 Millionen Euro gegenüber, die sich fast ausschließlich aus der Teil-Veräußerung von Pfaudler ergaben.

Die folgende Darstellung des Portfolios basiert auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert zum Stichtag 31. März 2021. Die oben erwähnten Beteiligungen an Rheinhold & Mahla und an Gesellschaften, über die Rückbehalte für Garantien aus veräußerten Engagements gehalten werden, sowie die Beteiligung an dem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds sind jeweils unter „Sonstige“ erfasst.

Der Anteil des Portfoliowertes, der auf Geschäftsmodelle mit Industriebezug entfällt, hat sich zum Ende der Berichtsperiode auf 37 Prozent nach 48 Prozent zu ihrem Beginn vermindert. Hier spiegeln sich die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie für die Unternehmen, aber auch die Auswirkungen der strukturellen Veränderungen in der Automobilindustrie wider. Darüber hinaus wurde eine Beteiligung aus dem Sektor Industrielle Komponenten in den Sektor Healthcare umgegliedert. Zudem trug die Veräußerung von Rheinhold & Mahla zu dem Rückgang bei. Derzeit werden diese Unternehmen insgesamt leicht unter ihren Anschaffungskosten bewertet, und zwar wie bereits zum 30. September 2020 mit dem 0,9-Fachen.

Sechs der 33 Portfoliounternehmen sind in der Breitband-Telekommunikation tätig. Sie sind zum Berichtsstichtag mit dem 2,9-Fachen (30. September 2020: 2,0-Fachen) ihrer Anschaffungskosten bewertet. Ihr Anteil am Portfoliowert nahm im Verlauf der Berichtsperiode von 27 Prozent auf 33 Prozent zu.

Die folgende Darstellung des Verschuldungsgrads (Nettoverschuldung/EBITDA) des Portfolios basiert auf den Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2021. Seit dem Beginn des laufenden Geschäftsjahres ist der Anteil des Portfoliowertes, der auf Unternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 und mehr entfällt, von 72 Prozent auf 48 Prozent zurückgegangen. Dies ergab sich im Wesentlichen aus den höheren Ergebniserwartungen der Unternehmen für 2021. Ferner haben 13 der 33 Unternehmen ihre Verschuldung seit Jahresbeginn verringert. Eine deutliche Erhöhung der Verschuldung war nur bei zwei Unternehmen zu verzeichnen: Ein besonders wachstumsstarkes Unternehmen hatte mehrere Zukäufe getätigt, die vollzogen wurden. Da diese zugleich auch das EBITDA des Unternehmens erhöhen, nahm dessen Verschuldungsgrad nur von knapp unter 5x auf knapp über 5x zu. Bei einem anderen Unternehmen waren Transaktionseffekte zu berücksichtigen.

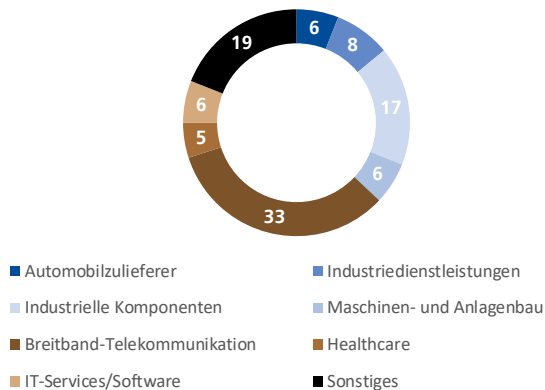
Auf die 15 wertvollsten Beteiligungen entfielen zum 31. März 2021 75 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2020: 76 Prozent). In der folgenden Tabelle sind diese 15 Beteiligungen nach ihrem Portfoliowert in drei Gruppen zu jeweils fünf Unternehmen gegliedert und innerhalb ihrer Gruppe alphabetisch geordnet. Die erste Gruppe besteht aus den fünf Beteiligungen mit dem höchsten Portfoliowert, gefolgt von jeweils zwei weiteren, die die sechst- bis zehntgrößten sowie die elft- bis fünfzehntgrößten Beteiligungen (jeweils nach Portfoliowert) enthalten.

PORTFOLIOSTRUKTUR (15 GRÖSSTE BETEILIGUNGEN GEMESSEN AM PORTFOLIOWERT AM 31.3.2021)

Unternehmen	Anschaffungs-	Anteil DBAG	Beteiligungsart	Branche	Anteil Gruppe am Portfoliowert
	kosten				
	in Mio. €				in %
DING-Gruppe	9,6	34,6	MBO	Breitband-Telekommunikation	
DNS:Net GmbH	25,8	15,7	Wachstum	Breitband-Telekommunikation	
duagon AG	24,6	21,4	MBO	Industrielle Komponenten	
vitronet GmbH	4,5	41,3	MBO	Breitband-Telekommunikation	
von Poll Immobilien GmbH	11,7	30,1	MBO	Sonstiges	38,2
Cartonplast Holding GmbH	25,3	16,4	MBO	Industriedienstleistungen	
congatec Group GmbH	23,8	21,2	MBO	Industrielle Komponenten	
Oechsler AG	11,2	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer	
Pfaunder Gruppe	1,2	17,4	MBO	Maschinen- und Anlagenbau	
Telio Management GmbH	14,3	15,8	MBO	Sonstiges	22,6
Cloudflight Holding GmbH	10,3	17,1	MBO	IT-Services/Software	
JCK KG	8,8	9,5	Wachstum	Konsumgüter	
netzkontor nord GmbH	5,0	35,9	MBO	Breitband-Telekommunikation	
Polytech Health & Aesthetics GmbH	14,6	15,2	MBO	Healthcare	
Solvares Group	14,3	16,4	MBO	IT-Services/Software	14,5

PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN

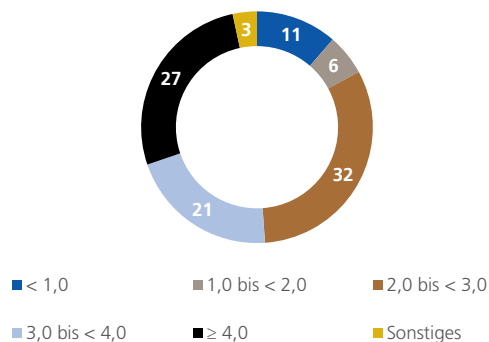
in %



Die Beteiligung an der Polytech Health & Aesthetics GmbH (Herstellung hochwertiger Silikonimplantate zur medizinischen Nutzung) wurde jetzt unter „Healthcare“ und nicht mehr unter „Industrielle Komponenten“ eingegliedert.

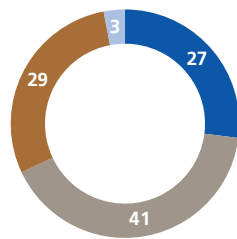
PORTFOLIOWERT NACH VERSCHULDUNGSGRAD

in %



PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSDAUER

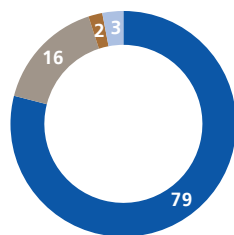
in %



■ < 2 Jahre ■ 2 bis 5 Jahre ■ > 5 Jahre ■ Sonstiges

PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM

in %



■ Management-Buy-outs ■ Wachstumsfinanzierungen
■ Langfristige Beteiligungen ■ Sonstiges

Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Segment Private-Equity-Investments

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS				
in Tsd. €	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020	2. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2019/2020
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	70.656	-76.239	46.912	-76.298
Übrige Ergebnisbestandteile	-5.919	-3.968	-2.236	-2.011
Ergebnis vor Steuern	64.737	-80.207	44.676	-78.309

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** des Segments Private-Equity-Investments stieg im ersten Halbjahr 2020/2021 auf 64,7 Millionen Euro nach -80,2 Millionen Euro im Vorjahr, vor allem getrieben durch die Entwicklung der **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“. Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) lag vor allem aufgrund des gestiegenen Personalaufwands über dem Vorjahreswert; vergleiche hierzu die Erläuterungen im Kapitel „Ertragslage“. Die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft, ist mit 0,7 Millionen Euro enthalten (Vorjahr: 0,6 Millionen Euro).

NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL		
in Tsd. €	31.3.2021	30.9.2020
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	455.251	390.741
Sonstige Finanzinstrumente	53.140	25.988
Finanzmittel	12.801	18.367
Kreditverbindlichkeiten	-56.400	-13.100
Nettovermögenswert	464.792	421.997
Finanzmittel	12.801	18.367
Kreditlinien	50.260	76.900
Verfügbare Mittel	63.061	95.267
Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds	274.582	311.324

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** verbesserte sich seit dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres um 42,8 Millionen Euro auf 464,8 Millionen Euro. Dazu trug ein Anstieg der Finanzanlagen und sonstigen Finanzinstrumente um 91,7 Millionen Euro bei, während sich der Rückgang der Finanzmittel und der Anstieg der Kreditverbindlichkeiten um insgesamt 48,9 Millionen Euro wertmindernd auswirkte. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel zum Berichtsstichtag verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die offenen **CO-INVESTITIONSZUSAGEN AN DER SEITE DER DBAG-FONDS** haben sich im Saldo um 36,7 Millionen Euro vermindert. Für neue Beteiligungen und Zukäufe von Portfoliounternehmen wurden Kapitalabrufe bedient.

Die Co-Investitionszusagen waren zum 31. März 2021 zu 23 Prozent durch die vorhandenen Finanzmittel (flüssige Mittel einschließlich Wertpapiere) gedeckt (30. September 2020: 31 Prozent). Der Überhang der Co-Investitionszusagen über die verfügbaren Mittel entspricht

46 Prozent der Finanzanlagen; zum 30. September 2020 waren es 55 Prozent. Diese Kennzahl hat sich nach dem Ende der Berichtsperiode durch die zuvor bereits erwähnte Kapitalerhöhung deutlich verändert.

Wir gehen davon aus, den verbleibenden Überhang der Co-Investitionszusagen mit Veräußerungen aus dem Portfolio und den noch nicht gezogenen Teil der Kreditlinien decken zu können.

Segment Fondsberatung

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG				
	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020	2. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2019/2020
in Tsd. €				
Erträge aus dem Fondsgeschäft	21.809	14.315	10.692	6.893
Übrige Ergebnisbestandteile	-12.669	-10.817	-6.384	-5.107
Ergebnis vor Steuern	9.140	3.498	4.308	1.786

Die Zahlen zum zweiten Quartal sind jeweils nicht von der prüferischen Durchsicht erfasst.

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** im Segment Fondsberatung verbesserte sich in der Berichtsperiode auf 9,1 Millionen Euro nach 3,5 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Dies ist auf deutlich höhere **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** zurückzuführen. Sie betrafen den DBAG Fund VIII, dessen Investitionsperiode im August 2020 begonnen hat. In der Vergleichsperiode des Vorjahres waren daher noch keine Vergütungen aus diesem Fonds vereinnahmt worden. Die Erträge aus dem DBAG Fund VII, dem DBAG Fund VI und dem DBAG ECF waren wie erwartet rückläufig. Bei dem DBAG Fund VII trug die Umstellung der Bemessungsgrundlage für die Vergütung von zugesagtem auf investiertes Kapital zu den rückläufigen Erträgen bei. Gegenläufig wirkte sich die Ausgliederung von operasan aus der blick-Gruppe aus, die unter Einsatz des Top-up Fund strukturiert wurde. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 0,7 Millionen Euro (Vorjahr: 0,6 Millionen Euro).

Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** übertraf den Wert des Vorjahreszeitraums. Dies resultierte im Wesentlichen aus einem höheren Personalaufwand; vergleiche hierzu die Erläuterungen im Kapitel „Ertragslage“.

VERWALTETES ODER BERATENES VERMÖGEN		
in Tsd. €	31.3.2021	30.9.2020
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	1.335.792	1.403.316
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	258.917	135.856
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	904.158	1.025.023
Finanzmittel (der DBAG)	12.801	18.367
Verwaltetes oder beratenes Vermögen	2.511.668	2.582.562

Das **VERWALTETE ODER BERATENE VERMÖGEN** liegt unter dem Niveau zum Ende des Geschäftsjahres 2019/2020. Im Zuge der Investitionstätigkeit gingen die offenen Kapitalzusagen der Fondsinvestoren um 121 Millionen Euro zurück. Dem steht ein Anstieg der Summe der in Portfoliounternehmen oder Zwischenfinanzierungen investierten oder hierfür abgerufenen Mittel von 56 Millionen Euro gegenüber, obwohl im Berichtszeitraum die Teilveräußerung der Pfaudler-Gruppe abgeschlossen wurde. Die Finanzmittel der DBAG haben sich insbesondere im Zuge der Strukturierung weiterer Beteiligungen der ersten sechs Monate leicht vermindert. Darüber hinaus wurde Ende Februar 2021 die Dividende an die Aktionäre ausgezahlt. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel der DBAG in der Berichtsperiode verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzlage“. Nach Ende der Berichtsperiode haben sich die Finanzmittel durch die zuvor bereits erwähnte Kapitalerhöhung deutlich verändert.

CHANCEN UND RISIKEN

Zu den Chancen und Risiken verweisen wir auf die im zusammengefassten Lagebericht zum 30. September 2020 getroffenen Aussagen. Sie gelten im Grundsatz weiter.⁹

Für das dort mit „hohem Erwartungswert“ beschriebene Risiko „Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG Fund IX können nicht eingeworben werden“ hat sich die Eintrittswahrscheinlichkeit aus unserer Sicht inzwischen von „unwahrscheinlich“ auf „gering“ erhöht. Bezüglich der übrigen Risiken mit hohem Erwartungswert hat sich unsere Einschätzung nicht verändert.

In das Risikoregister, das sich zum Stichtag 30. September 2020 aus insgesamt 49 Einzelrisiken zusammensetzte, haben wir sechs neue Risiken aufgenommen. Sie sind alle mit einem moderaten Erwartungswert bewertet.

⁹ Vgl. Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 65 ff.

PROGNOSE

Die 33 Unternehmen im Portfolio der DBAG haben sich im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres insgesamt besser entwickelt als zu Beginn des Jahres erwartet. Hinzu kommen wesentliche Effekte bei einzelnen Portfoliounternehmen, die einen deutlich höheren Wertbeitrag dieser Unternehmen im Geschäftsjahr 2020/2021 erwarten lassen als zum Zeitpunkt der Veröffentlichung unserer Jahresprognose im Jahresfinanzbericht 2019/2020 angenommen. Zu nennen sind insbesondere positive Ergebnisbeiträge aus Unternehmenszukaufen einzelner Beteiligungen sowie weniger gravierende Folgen regulatorischer Änderungen für das Geschäft eines Unternehmens.

Die besser als erwartete Entwicklung hat uns veranlasst, am 26. März 2021 eine neue Prognose für das laufende Geschäftsjahr zu veröffentlichen. Wir gehen inzwischen davon aus, dass das Konzernergebnis 2020/2021 in einer Spanne von 70 bis 80 Millionen Euro liegen wird. Bisher hatten wir eine Spanne zwischen 40 und 45 Millionen Euro prognostiziert. Im ersten Halbjahr 2020/2021 betrug das Konzernergebnis 73,1 Millionen Euro.

Die erwartete Ergebnisverbesserung beruht auf deutlich höheren Nettoerträgen aus dem Beteiligungsgeschäft. Sie werden jetzt in einer Spanne zwischen 65 und 75 Millionen Euro prognostiziert im Vergleich zu einer Spanne zwischen 30 und 35 Millionen Euro bisher. In der Berichtsperiode beliefen sie sich auf 70,7 Millionen Euro. Die insgesamt verbesserte Ertragsentwicklung unserer Portfoliounternehmen ist in die Ende März deutlich angehobene Prognose eingeflossen.

Der Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments zum 30. September 2021 wird ohne Berücksichtigung des Nettoerlöses aus der Kapitalerhöhung (rund 100 Millionen Euro), die wir nach dem Ende des Berichtszeitraums angekündigt und abgeschlossen haben, entsprechend in einer Spanne zwischen 450 und 505 Millionen Euro prognostiziert. Bisher war eine Spanne zwischen 415 und 460 Millionen Euro erwartet worden. Zum Berichtsstichtag lag der Nettovermögenswert bei 464,8 Millionen Euro.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft sind von entscheidender Bedeutung für die Entwicklung des Nettovermögenswertes und des Konzernergebnisses der DBAG. Wir weisen erneut darauf hin, dass sie stark durch einzelne Ereignisse oder Entwicklungen geprägt sein können, die zum Zeitpunkt der Erstellung der Prognose nicht absehbar sind. Dies betrifft insbesondere die Kursnotierungen börsennotierter Vergleichsunternehmen zu unseren Berichtsstichtagen, die Portfoliobewertung zum Multiplikatorverfahren, die Nettoerträge und damit das Konzernergebnis bzw. den Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments der DBAG erheblich beeinflussen können. Die Prognose steht daher wie stets unter dem Vorbehalt unveränderter Ergebnismultiplikatoren für die börsennotierten Referenzunternehmen.

Die Prognose für die Erträge und das Ergebnis aus der Fondsberatung entspricht weiterhin den im Jahresfinanzbericht 2019/2020 veröffentlichten Werten. Die Erträge werden in einer Spanne zwischen 42 und 44 Millionen Euro erwartet. In den ersten sechs Monaten wurden

21,8 Millionen Euro erreicht. Die Entwicklung im zweiten Halbjahr dürfte insgesamt derjenigen des ersten Halbjahres entsprechen. Das Ergebnis aus der Fondsberatung wird in einer Spanne zwischen 15 und 16 Millionen Euro prognostiziert. Nachdem das Ergebnis im ersten Halbjahr 9,1 Millionen Euro betragen hatte, erwarten wir für das zweite Halbjahr einen niedrigeren Beitrag. Wir rechnen mit steigendem Personalaufwand, da wir insbesondere unser Investmentteam weiter ausbauen.

Unsere Dividendenpolitik stabiler und wenn möglich steigender Dividenden bleibt unverändert. Für das laufende Jahr gehen wir weiterhin von einem Niveau zwischen 1,00 Euro und 1,20 Euro je Aktie aus.

HALBJAHRES- ABSCHLUSS

ZUM 31. MÄRZ 2021

KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2020 bis zum 31. März 2021

in Tsd. €	1.10.2020 bis 31.3.2021	1.10.2019 bis 31.3.2020
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	70.656	-76.239
Erträge aus dem Fondsgeschäft	21.147	13.676
Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	91.803	-62.563
Personalaufwand	-12.097	-8.299
Sonstige betriebliche Erträge	1.897	1.736
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.581	-7.380
Zinsertrag	439	296
Zinsaufwand	-584	-499
Übrige Ergebnisbestandteile	-17.926	-14.145
Ergebnis vor Steuern	73.877	-76.709
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-731	17
Ergebnis nach Steuern	73.146	-76.692
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-5	-5
Konzernergebnis	73.141	-76.696
Posten, die künftig nicht in das Konzernergebnis umgegliedert werden		
Gewinne (+)/Verluste (-) aus der Neubewertung der Netto- schuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	265	-747
Sonstiges Ergebnis	265	-747
Konzern-Gesamtergebnis	73.406	-77.443
Ergebnis je Aktie in € (verwässert und unverwässert) ¹	4,86	-5,10

¹ Das gemäß IAS 33 errechnete Ergebnis je Aktie basiert auf dem Konzernergebnis dividiert durch die im Berichtszeitraum durchschnittlich im Umlauf befindliche Anzahl von DBAG-Aktien.

KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2020 bis zum 31. März 2021

MITTELZUFLUSS (+) / MITTELABFLUSS (-)		
in Tsd. €	1.10.2020 bis 31.3.2021	1.10.2019 bis 31.3.2020
Konzernergebnis	73.141	-76.696
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) der Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen, Abschreibungen immaterieller Vermögenswerte und Sachanlagen, Gewinn (-)/Verlust (+) aus Wertpapieren	-70.030	76.990
Gewinn (-)/Verlust (+) aus dem Abgang von Vermögenswerten	-1	-14
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Ertragsteuerforderungen	0	-5
Zunahme (+)/Abnahme (-) übriger Aktiva (saldiert)	-11.677	-8.460
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Pensionsrückstellungen	-432	503
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern	517	-17
Zunahme (+)/Abnahme (-) der sonstigen Rückstellungen	-960	-5.680
Zunahme (+)/Abnahme (-) übriger Passiva (saldiert)	-5.811	-120
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit¹	-15.253	-13.497
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	17.415	43.882
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-11.268	-42.595
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	449	14.518
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-27.601	-26.047
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	-21.006	-10.242
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagen und von immateriellen Vermögenswerten	14	68
Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen und in immaterielle Vermögenswerte	-77	-256
Einzahlungen aus Abgängen von Wertpapieren	0	25.473
Auszahlungen für Investitionen in Wertpapiere	0	-9.986
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-21.068	5.057
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-509	-489
Einzahlungen aus der Ziehung der Kreditlinien	43.300	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-12.035	-22.566
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	30.756	-23.054
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-5.566	-31.494
Finanzmittelbestand zu Beginn der Berichtsperiode	18.367	43.934
Finanzmittelbestand am Ende der Berichtsperiode	12.801	12.440

1 Darin enthalten sind erhaltene und gezahlte Zinsen in Höhe von -364 Tsd. € (Vorjahr: -197 Tsd. €).

KONZERNBILANZ

zum 31. März 2021

in Tsd. €	31.3.2021	30.9.2020
AKTIVA		
Langfristige Vermögenswerte		
Immaterielle Vermögenswerte	495	490
Sachanlagen	4.745	5.144
Finanzanlagen	455.251	390.741
Sonstige langfristige Vermögenswerte	642	616
Aktive latente Steuern	0	214
Summe langfristige Vermögenswerte	461.133	397.204
Kurzfristige Vermögenswerte		
Forderungen	8.179	5.071
Sonstige Finanzinstrumente	53.140	25.988
Ertragsteuerforderungen	5.525	5.524
Flüssige Mittel	12.801	18.367
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	31.176	22.432
Summe kurzfristige Vermögenswerte	110.822	77.382
Summe Aktiva	571.954	474.587
PASSIVA		
Eigenkapital		
Gezeichnetes Kapital	53.387	53.387
Kapitalrücklage	173.762	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen	-11.061	-11.326
Konzernbilanzgewinn	268.814	207.708
Summe Eigenkapital	484.902	423.531
Fremdkapital		
Langfristiges Fremdkapital		
Verbindlichkeiten aus Anteilen anderer Gesellschafter	57	57
Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen	16.017	16.449
Sonstige Rückstellungen	1.450	846
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	3.622	3.953
Summe langfristiges Fremdkapital	21.146	21.305
Kurzfristiges Fremdkapital		
Kreditverbindlichkeiten	56.400	13.100
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2.006	8.104
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern	1.043	526
Sonstige Rückstellungen	6.457	8.021
Summe kurzfristiges Fremdkapital	65.906	29.751
Summe Fremdkapital	87.052	51.056
Summe Passiva	571.954	474.587

KONZERN-EIGENKAPITALVERÄNDERUNGSRECHNUNG

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2020 bis zum 31. März 2021

in Tsd. €	1.10.2020 bis 31.3.2021	1.10.2019 bis 31.3.2020
Gezeichnetes Kapital		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	53.387	53.387
Kapitalrücklage		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	173.762	173.762
Gewinnrücklagen und übrige Rücklagen		
Gesetzliche Rücklage		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	403	403
Erstanwendung IFRS		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	16.129	16.129
Rücklage für Änderungen von Rechnungslegungsmethoden		
Zum Beginn und Ende der Berichtsperiode	-109	-109
Rücklage für Gewinne/Verluste aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen		
Zum Beginn der Berichtsperiode	-27.748	-30.450
Veränderung in der Berichtsperiode	265	-747
Zum Ende der Berichtsperiode	-27.483	-31.197
Zum Ende der Berichtsperiode	-11.061	-14.775
Konzernbilanzgewinn		
Zum Beginn der Berichtsperiode	207.708	247.031
Dividende	-12.035	-22.566
Konzernergebnis	73.141	-76.696
Zum Ende der Berichtsperiode	268.814	147.769
Gesamt	484.902	360.142

VERKÜRZTER KONZERNANHANG FÜR DAS ERSTE HALBJAHR DES GESCHÄFTS- JAHRES 2020/2021

ALLGEMEINE ANGABEN

1. Grundlagen des Halbjahresabschlusses

Der Halbjahresabschluss der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG) zum 31. März 2021 wurde gemäß § 115 Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie in Übereinstimmung mit den Regelungen des International Accounting Standard 34 (IAS 34) aufgestellt. Er steht in Einklang mit den vom International Accounting Standards Board (IASB) verabschiedeten International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie von der Europäischen Kommission zur Anwendung in der Europäischen Union freigegeben sind. Ebenfalls angewendet wurden die für den Halbjahresabschluss verbindlichen Interpretationen des IFRS Interpretations Committee (IFRIC).

Der Halbjahresabschluss umfasst die Konzern-Gesamtergebnisrechnung, die Konzern-Kapitalflussrechnung, die Konzernbilanz, die Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung sowie diesen verkürzten Konzernanhang („ausgewählte erläuternde Anhangangaben“).

Die DBAG nimmt die Erleichterung der Börsenordnung (§ 53 BörsO FWB) in Anspruch und hat für das erste Quartal eine Quartalsmitteilung anstelle eines Quartalsfinanzberichts vorgelegt. Daher enthalten die Konzern-Gesamtergebnisrechnung, die Konzern-Kapitalflussrechnung und die Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung des Halbjahresabschlusses zum 31. März 2021 keine Quartalszahlen.

Der Halbjahresabschluss ist in Euro aufgestellt. Die Darstellung der Betragsangaben erfolgt gerundet auf Tausend Euro, es sei denn, aus Gründen der Transparenz sind Betragsangaben in Euro erforderlich. Dadurch kann es in den Tabellen dieses Berichts zu Rundungsdifferenzen kommen.

2. Änderungen von Rechnungslegungsmethoden aufgrund geänderter Vorschriften

Erstmals anzuwendende Standards und Interpretationen sowie Änderungen von Standards und Interpretationen, die Auswirkungen auf die laufende Berichtsperiode haben

Im Geschäftsjahr 2020/2021 sind keine neuen Standards und Interpretationen bzw. Änderungen von Standards und Interpretationen erstmals verpflichtend anzuwenden, die eine Auswirkung auf die laufende Berichtsperiode haben.

Erstmals anzuwendende Standards und Interpretationen sowie Änderungen von Standards und Interpretationen, die keine Auswirkungen auf die laufende Berichtsperiode haben

Im Geschäftsjahr 2020/2021 sind die folgenden Änderungen von Standards erstmals verpflichtend anzuwenden (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 91):

- › Änderungen an IAS 1 „Darstellung des Abschlusses“ und IAS 8 „Rechnungslegungsmethoden, Änderungen von rechnungslegungsbezogenen Schätzungen und Fehler“,
- › Änderungen an IFRS 3 „Unternehmenszusammenschlüsse“
- › Änderungen an IFRS 9 „Finanzinstrumente“, IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ und IFRS 7 „Finanzinstrumente: Angaben“,
- › Änderungen an IFRS 16 „Leasingverhältnisse“,
- › Änderungen der Verweise auf das Rahmenkonzept in IFRS-Standards.

Aus diesen Änderungen ergeben sich keine Auswirkungen auf den Halbjahresabschluss der DBAG.

Standards und Interpretationen sowie Änderungen von Standards und Interpretationen, die noch nicht angewendet wurden

Die nachfolgend aufgeführten Standards wurden vom IASB bzw. vom IFRS Interpretations Committee verabschiedet und von der Europäischen Kommission zur Anwendung in der Europäischen Union freigegeben. Der Zeitpunkt, ab dem der jeweilige Standard bzw. die jeweilige Interpretation verpflichtend anzuwenden ist, ist jeweils in Klammern angegeben:

- › Änderungen an IFRS 9 „Finanzinstrumente“, IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“, IFRS 7 „Finanzinstrumente: Angaben“, IFRS 4 „Versicherungsverträge“ und IFRS 16 „Leasingverhältnisse“ im Rahmen der „Interest Rate Benchmark Reform“ (1. Januar 2021),
- › Änderungen an IFRS 4 „Versicherungsverträge“ (1. Januar 2021).

Die DBAG beabsichtigt die erstmalige Anwendung jeweils für das Geschäftsjahr, das nach diesem Zeitpunkt beginnt. Von der Möglichkeit, Standardänderungen vorzeitig anzuwenden, wird somit kein Gebrauch gemacht.

Die Auswirkungen der Änderungen infolge der Interest Rate Benchmark Reform auf den Konzernabschluss der DBAG werden derzeit analysiert. Eine abschließende Einschätzung der Auswirkungen ist noch nicht möglich. IFRS 4 ist für die DBAG nicht relevant.

Die Standards und Interpretationen, die vom IASB bereits verabschiedet, von der Europäischen Kommission jedoch noch nicht zur Anwendung in der Europäischen Union freigegeben wurden, sind auf den Seiten 91 bis 92 im Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020 aufgeführt. Im März 2021 hat der IASB darüber hinaus Änderungen an IFRS 16 „Leasingverhältnisse“ verabschiedet, die ebenfalls noch nicht zur Anwendung in der Europäischen Union freigegeben wurden. Die Änderungen sind für die DBAG nicht relevant.

3. Konsolidierungskreis und -methoden, Anteile an anderen Unternehmen

Der Konsolidierungskreis und die Anteile an anderen Unternehmen sowie die angewandten Konsolidierungsmethoden sind auf den Seiten 92 bis 100 im Konzern-Jahresfinanzbericht

2019/2020 ausführlich dargestellt. Die nachfolgenden Ausführungen beschränken sich auf Änderungen gegenüber dem letzten Bilanzstichtag.

Nicht konsolidierte konzerninterne Investmentgesellschaften

Im Berichtszeitraum wurde die DBAG Bilanzinvest II (TGA) GmbH & Co. KG, Frankfurt am Main, gegründet. Der Kapital- und Stimmrechtsanteil beträgt 100 Prozent. Über diese Gesellschaft wird die am 29. März 2021 vereinbarte Mehrheitsbeteiligung an R+S getätigt.

Als Bilanz-Investitionsvehikel der DBAG wird die Gesellschaft nicht konsolidiert, sondern erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet und im Posten „Nicht konsolidierte konzerninterne Investmentgesellschaften“ unter den Finanzanlagen ausgewiesen.

Nicht konsolidierte Tochterunternehmen

Die DBAG Bilanzinvest II (TGA) Verwaltungs GmbH, Frankfurt am Main, ist die Komplementärin des neuen Bilanz-Investitionsvehikels. Der Kapital- und Stimmrechtsanteil beträgt 100 Prozent. Die Gesellschaft erbringt keine investmentbezogenen Dienstleistungen und wird daher nicht konsolidiert, sondern ebenfalls erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet und im Posten „Sonstige Finanzanlagen“ unter den Finanzanlagen ausgewiesen.

Die Anteile an der Bowa Geschäftsführungsgesellschaft mbH i. L., Frankfurt am Main, sind mit Löschung der Gesellschaft im Handelsregister im ersten Halbjahr 2020/2021 abgegangen.

4. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die im Vorjahr angewendeten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seiten 100 bis 109) wurden für den vorliegenden Halbjahresabschluss unverändert fortgeführt.

Finanzielle Vermögenswerte und erfolgswirksame Bewertung der Finanzanlagen zum beizulegenden Zeitwert

Finanzielle Vermögenswerte werden anhand von zwei Kriterien, dem Geschäftsmodell- und dem Zahlungsstromkriterium, in drei Kategorien klassifiziert; aus der Klassifizierung folgt deren Bewertung (für weitere Informationen wird auf den Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 101 verwiesen).

Aufgrund der Zuordnung zum Investmentgeschäft werden die Finanzanlagen erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert (Fair Value) bewertet; sie umfassen im Wesentlichen

- › Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seiten 94 bis 97) und
- › Anteile an einem Portfoliounternehmen (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 97).

Sämtliche Anteile an Portfoliounternehmen werden – unabhängig davon, ob sie direkt oder über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten werden – im Zugangszeitpunkt und zu allen späteren Quartals- und Bilanzstichtagen vom internen Bewertungsausschuss der DBAG zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Dem Bewertungsausschuss gehören die Mitglieder des Vorstands, zwei Mitarbeiter des Finanzbereichs und die Investmentcontroller an.

Für die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert nach IFRS 13 hat die DBAG eine Bewertungsrichtlinie erarbeitet. Diese orientiert sich an den Empfehlungen der International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines in der Fassung vom Dezember 2018, soweit diese im Einklang mit den IFRS stehen. Die Bewertungsrichtlinie der DBAG

konkretisiert die Anwendung der IPEV Guidelines, soweit diese unbestimmt sind oder die Einhaltung der IFRS dies erfordern, für eine intersubjektiv nachvollziehbare Anwendung bei der DBAG. Die IPEV Guidelines sind nicht verpflichtend anzuwenden; es handelt sich vielmehr um eine Zusammenfassung der üblichen Bewertungspraxis für die Private-Equity-Branche.

Bewertungsverfahren zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der Hierarchiestufe 3

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente werden nach IFRS 13 in drei Stufen gegliedert. Hierzu verweisen wir auf unsere Erläuterungen im Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seiten 135 bis 139.

Für Finanzanlagen der Hierarchiestufe 3 kommen die folgenden Bewertungsverfahren zum Einsatz:

- › zur Ermittlung des Nettovermögenswertes nicht konsolidierter Tochterunternehmen, insbesondere der konzerninternen Investmentgesellschaften (Co-Investitionsvehikel, Bilanz-Investitionsvehikel und Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH), das Sum-of-the-Parts-Verfahren,
- › für etablierte Portfoliounternehmen das Multiplikatorverfahren und
- › für eine indirekt gehaltene Auslandsfonds Beteiligung das DCF-Verfahren.

Für die allgemeinen Grundsätze zur Zeitwertermittlung und eine ausführliche Darstellung der Bewertungsverfahren verweisen wir auf den Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seiten 103 bis 104.

5. Wesentliche Ereignisse und Geschäftsvorfälle

Veränderungen im Vorstand

Am 26. November 2020 hat der Aufsichtsrat der DBAG Tom Alzin und Jannick Hunecke zu neuen Mitgliedern des Vorstands bestellt. Sie haben ihre neue Position beide am 1. März 2021 angetreten. Dr. Rolf Scheffels ist mit Ablauf seines Vertrags Ende Februar 2021 auf eigenen Wunsch aus dem Vorstand ausgeschieden.

Transaktionen der konzerninternen Investmentgesellschaften

Im ersten Halbjahr 2020/2021 hat der DBAG ECF die Veräußerung der Anteile an DNS:Net vereinbart, die Veräußerung der Anteile an R&M wurde vollzogen. Der Veräußerungspreis von DNS:Net überschreitet den beizulegenden Zeitwert des Investments zum letzten Bilanzstichtag und führte im ersten Halbjahr 2020/2021 zu einem positiven Wertbeitrag. Der Verkauf von R&M war bereits im Vorjahr vereinbart worden. Der vereinbarte Veräußerungspreis war wegen noch bestehender Unsicherheit mit einem Abschlag in der Bewertung des Co-Investitionsvehikels des DBAG ECF berücksichtigt, sodass aus dem Vollzug ein positiver Wertbeitrag im ersten Halbjahr 2020/2021 zu verzeichnen war.

Ende März 2021 haben vitronet (DBAG ECF) und die DING-Gruppe (DBAG ECF II) ihre Fusion vereinbart und bilden künftig die vitronet-Gruppe. Die Transaktion wird ohne weitere Eigenkapitalbeteiligung des DBAG ECF, des DBAG ECF II und der DBAG erfolgen und wurde bei der Bewertung der Co-Investitionsvehikel zum 31. März 2021 bereits berücksichtigt. Die DBAG wird an der neu formierten vitronet-Gruppe voraussichtlich mit insgesamt rund 39 Prozent beteiligt sein.

Ebenfalls im ersten Halbjahr 2020/2021 wurden die vereinbarten Investitionszusagen für den DBAG ECF II um 8,8 Millionen Euro aufgestockt; davon entfielen 3,6 Millionen Euro auf die DBAG. Mit den Mitteln sollen weitere Unternehmenszukäufe der drei MBOs (BTV Multimedia, DING-Gruppe, FLS) finanziert werden. Eines dieser Portfoliounternehmen (FLS) hat seither bereits zwei Unternehmenszukäufe vollzogen; die drei Unternehmen bilden künftig die Solvares Group. Die DBAG investierte 4,8 Millionen Euro und hält knapp 28 Prozent der Anteile an der Gruppe.

Im DBAG Fund VI wurde die Teilveräußerung des Kerngeschäfts der Pfaudler-Gruppe vollzogen. Die börsennotierte indische Tochtergesellschaft GMM Pfaudler Ltd. (GMM) und der zweitgrößte GMM-Aktionär hatten im Vorjahr 80 Prozent des europäischen und des amerikanischen Pfaudler-Kerngeschäfts erworben. DBAG und DBAG Fund VI bleiben zunächst mit 20 Prozent am Kerngeschäft der Pfaudler-Gruppe beteiligt und halten zudem indirekt knapp mehr als 50 Prozent an GMM. Im November 2020 wurde die Veräußerung von rund 18 Prozent der GMM-Aktien, die bereits im Vorjahr vereinbart worden war, vollzogen. Da der Veräußerungspreis in der Bewertung des Co-Investitionsvehikels des DBAG Fund VI zum letzten Bilanzstichtag berücksichtigt war, ergab sich für das laufende Geschäftsjahr kein Wertbeitrag. Aus der Teilveräußerung des Kerngeschäfts und dem Aktienverkauf sind der DBAG bisher Ausschüttungen in Höhe von insgesamt 17.078 Tausend Euro zugeflossen.

Im DBAG Fund VII wurde die operasan GmbH aus der blick-Gruppe ausgegründet; die DBAG investierte 3.179 Tausend Euro. Die operasan GmbH hat zudem den Erwerb eines medizinischen Versorgungszentrums vollzogen.

Der DBAG Fund VIII übernahm im Zuge eines MBO die Mehrheit der Anteile an congatec, die DBAG investierte 23.769 Tausend Euro und hält über ein Co-Investitionsvehikel rund 23 Prozent der Anteile an dem Unternehmen. Die Transaktion war bereits im Vorjahr vereinbart worden.

Im ersten Halbjahr 2020/2021 hat die DBAG den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an R+S vereinbart. Es handelt sich um die zweite langfristige Beteiligung. Die DBAG wird bis zu 17,2 Millionen Euro investieren und hält vor Managementbeteiligungen 75,1 Prozent der Anteile an dem Unternehmen.

6. Ermessensentscheidungen bei der Anwendung der Rechnungslegungsmethoden

Bei der Anwendung der Rechnungslegungsmethoden sind Ermessensentscheidungen zu treffen, die die Beträge im Abschluss erheblich beeinflussen.

Die Ermessensentscheidung, die die Beträge im Abschluss am meisten beeinflusst, ist die Beurteilung, ob die DBAG als Mutterunternehmen den Status einer Investmentgesellschaft nach IFRS 10 hat.

Hierzu verweisen wir auf den Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020 (Seiten 92 bis 93). Wegen des Status der DBAG als Investmentgesellschaft werden die konzerninternen Investmentgesellschaften unverändert nicht im Wege der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluss einbezogen, sondern zum beizulegenden Zeitwert angesetzt.

Die auf Basis der übrigen Ermessensentscheidungen angewandten Konsolidierungs-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sind im Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020 (Seiten 92 bis 109) ausführlich dargestellt.

7. Zukunftsbezogene Annahmen und sonstige wesentliche Quellen von Schätzungsunsicherheiten

Bei der Aufstellung des Halbjahresabschlusses sind zukunftsbezogene Annahmen zu treffen und Schätzungen vorzunehmen. Hierdurch können die Wertansätze der Bilanzposten sowie die Höhe der Erträge und Aufwendungen wesentlich beeinflusst werden. Den zukunftsbezogenen Annahmen und Schätzungen ist gemeinsam, dass ihr Eintritt mit Unsicherheit verbunden ist. Der Vorstand trifft die Entscheidungen über Annahmen und Schätzungen nach sorgfältiger Abwägung auf der Grundlage der zuletzt verfügbaren verlässlichen Informationen sowie von Erfahrungswerten. Die Annahmen und Schätzungen betreffen auch Sachverhalte, die vom Vorstand nicht beeinflusst werden können, zum Beispiel volkswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen. Die tatsächliche Entwicklung kann dementsprechend von den Annahmen und Schätzungen abweichen, die diesem Halbjahresabschluss zugrunde liegen. Bei Vorliegen neuer Informationen oder geänderter Erfahrungswerte werden die Annahmen und Schätzungen angepasst. Die Auswirkung einer geänderten Annahme oder Schätzung wird im Geschäftsjahr der Änderung und gegebenenfalls in späteren Geschäftsjahren im Wertansatz des Bilanzpostens sowie in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung erfasst.

Aufgrund zukunftsbezogener Annahmen und sonstiger Quellen von Schätzungsunsicherheiten besteht das Risiko, dass zum nachfolgenden Stichtag eine wesentliche Anpassung des Buchwertes von Vermögenswerten oder Schulden erforderlich werden könnte. Die Wesentlichkeit beurteilen wir unter anderem anhand der Auswirkung auf das Konzerneigenkapital. Für wesentlich halten wir eine Anpassung des Buchwertes in der Größenordnung von drei Prozent des Konzerneigenkapitals. Darüber hinaus berücksichtigen wir die Auswirkung auf die Gesamtdarstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie qualitative Aspekte.

Das Risiko einer späteren Buchwertanpassung besteht insbesondere bei den Finanzanlagen, soweit deren Zeitwerte unter Verwendung von Einflussgrößen ermittelt wurden, die im Wesentlichen nicht auf beobachtbaren Marktdaten basieren (Hierarchiestufe 3 der Zeitwerte, siehe Tz. 14.1).

Zeitwerte der Hierarchiestufe 3 sind im Posten „Finanzanlagen“ mit einem Betrag von 455.251 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 390.741 Tausend Euro) enthalten (siehe Tz. 14.1). Es handelt sich im Wesentlichen um den Teil der Finanzanlagen, der nach dem Multiplikatorverfahren zum Zeitwert bewertet wird. Der Umfang der möglichen Auswirkungen einer Anpassung von Annahmen und Schätzungen auf diese Zeitwerte kann nicht angegeben werden. Falls sich allerdings die zugrunde liegenden Multiplikatoren um +/- 1 ändern würden, ergäbe sich ceteris paribus eine Anpassung der Zeitwerte um +/- 28.206 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 18.871 Tausend Euro). Das entspricht einem Anteil von sechs Prozent (Stichtag 30. September 2020: vier Prozent) am Konzerneigenkapital.

Im ersten Halbjahr 2020/2021 hat sich unsere Schätzung der Multiplikatoren bei vier Portfoliounternehmen geändert. Bei zwei dieser Portfoliounternehmen (DING-Gruppe/vitronet) wurde der Multiplikator aufgrund der Fusion beider Gesellschaften (siehe Tz. 5) aus einer vergleichbaren kürzlich stattgefundenen Transaktion abgeleitet. Bei zwei weiteren Portfoliounternehmen wurde eine Umstellung auf eine Sektor-Peer-Group vorgenommen, weil die bisherigen unternehmensspezifischen Vergleichsgruppen nicht weiter als geeignet angesehen wurden. Der kumulierte Effekt beträgt -1.770 Tausend Euro.

ERLÄUTERUNGEN ZUR KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG UND ZUR KONZERNBILANZ

8. Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)

in Tsd. €	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	70.220	-75.834
Anteile an Portfoliounernehmen	438	-388
Auslandsfondseteiligung	0	-19
Sonstige Finanzanlagen	-2	1
	70.656	-76.239

Bei den Anteilen an konzerninternen Investmentgesellschaften handelt es sich um Tochterunternehmen der DBAG, über die die DBAG ihre Beteiligungen eingeht, und zwar sowohl ihre Co-Investments an der Seite von DBAG-Fonds als auch ihre Langfristigen Beteiligungen, die sie unabhängig von DBAG-Fonds tätigt (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seiten 94 bis 97). Die wesentlichen Vermögenswerte dieser konzerninternen Investmentgesellschaften sind Anteile an und Forderungen gegen Portfoliounernehmen. Die Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften werden erfolgswirksam mit ihrem beizulegenden Zeitwert bewertet.

Der Posten beinhaltet die Brutto-Veränderung der Zeitwerte der über die konzerninternen Investmentgesellschaften gehaltenen Anteile an Portfoliounernehmen in Höhe von 65.240 Tausend Euro (Vorjahr: -97.909 Tausend Euro). Zudem sind in diesem Posten die Netto-Rückflüsse nach der Veräußerung oder nach Teilveräußerungen und Rekapitalisierungen von Portfoliounernehmen sowie laufende Erträge (Zinserträge und Ausschüttungen) in Höhe von 4.980 Tausend Euro (Vorjahr: 22.075 Euro) enthalten. Die Brutto-Veränderung wird reduziert durch die Erhöhung des rechnerischen Carried Interest (17.999 Tausend Euro; Vorjahr: Auflösung in Höhe von 16.534 Tausend Euro).

Direkt gehaltene Anteile an Portfoliounernehmen betreffen ein DBAG-Investment, das vor dem Auflegen des DBAG Fund V eingegangen wurde (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 97). Die Nettoerträge resultieren aus der Veränderung des Zeitwertes der Anteile.

Die **Auslandsfondseteiligung** an einem fremdgemanagten Auslandsfonds ist nach der Veräußerung des letzten Portfoliounernehmens im Geschäftsjahr 2019/2020 abgegangen.

9. Erträge aus dem Fondsgeschäft

in Tsd. €	1. Halbjahr 2020/2021	1. Halbjahr 2019/2020
DBAG ECF	906	944
DBAG Fund VI	3.758	3.919
DBAG Fund VII	7.186	8.743
DBAG Fund VIII	9.228	0
Sonstiges	70	69
	21.147	13.676

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft resultieren aus der Verwaltung oder Beratung von DBAG-Fonds.

Mit dem Beginn der Investitionsphase des DBAG Fund VIII änderte sich die Berechnungsgrundlage für den DBAG Fund VII, die Erträge werden seither auf Basis des investierten Kapitals und nicht wie zuvor auf Basis der Kapitalzusagen ermittelt. Sie verringerten sich dementsprechend im Berichtszeitraum.

Aus dem DBAG Fund VIII werden seit dem 1. August 2020 Erträge vereinnahmt. Die Berechnung erfolgt auf Basis der Kapitalzusagen.

10. Finanzanlagen

in Tsd. €	31.3.2021	30.9.2020
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	450.581	386.535
Anteile an Portfoliounternehmen	4.590	4.152
Sonstige Finanzanlagen	81	55
	455.251	390.741

Die Finanzanlagen werden erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

Der Posten hat sich im Berichtszeitraum wie folgt entwickelt:

in Tsd. €	1.10.2020	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	31.3.2021
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	386.535	11.241	12.435	65.240	450.581
Anteile an Portfolio- unternehmen	4.152	0	0	438	4.590
Sonstige Finanzanlagen	55	27	0	-2	81
	390.741	11.268	12.435	65.677	455.251

in Tsd. €	1.10.2019	Zugänge	Abgänge	Wert- änderungen	30.9.2020
Anteile an konzerninternen Investmentgesellschaften	380.275	92.938	22.873	-63.805	386.535
Anteile an Portfolio- unternehmen	4.937	0	0	-786	4.152
Auslandsfonds- beteiligung	406	0	406	0	0
Sonstige Finanzanlagen	74	27	42	-4	55
	385.693	92.965	23.321	-64.595	390.741

Die Zugänge bei den Anteilen an konzerninternen Investmentgesellschaften betreffen Kapitalabrufe für Investitionen in Beteiligungen. Im Vergleichszeitraum waren in dem Posten außerdem die Anschaffungskosten einer ersten langfristigen Beteiligung enthalten.

Die Abgänge bei den Anteilen an konzerninternen Investmentgesellschaften resultieren im Berichtszeitraum aus Ausschüttungen aufgrund der Veräußerung oder Teilveräußerung von Portfoliounternehmen. Zudem beinhaltet dieser Posten Rückzahlungen von Gesellschafterdarlehen oder kurzfristigen Zwischenfinanzierungen, die Portfoliounternehmen gewährt worden waren.

Die Wertänderungen werden zusammen mit den Netto-Rückflüssen in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung unter dem Posten „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)“ erfasst.

11. Sonstige Finanzinstrumente

Die sonstigen Finanzinstrumente beinhalten ausschließlich Ausleihungen an Co-Investitionsvehikel in Höhe von 53.140 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 25.988 Tausend Euro). Sie betreffen kurzfristige Darlehen an die Co-Investitionsvehikel des DBAG Fund VII in Höhe von 16.226 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 12.843 Tausend Euro) und an die Co-Investitionsvehikel des DBAG Fund VIII in Höhe von 36.915 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 13.146 Tausend Euro). Die Darlehen werden von der DBAG zur Vorfinanzierung von Beteiligungen an neuen Portfoliounternehmen mit einer Laufzeit von bis zu 270 Tagen gewährt.

12. Leasingverhältnisse

Zum 31. März 2021 enthalten die Sachanlagen Nutzungsrechte aus Leasingverträgen in Höhe von 4.414 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 4.735 Tausend Euro).

Die korrespondierenden Leasingverbindlichkeiten sind in Höhe von 3.622 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 3.953 Tausend Euro) in den sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten und in Höhe von 764 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 769 Tausend Euro) in den sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten enthalten. Die Aufzinsung der Leasingverbindlichkeiten erfolgt über den Zinsaufwand.

13. Sonstige finanzielle Verpflichtungen, Haftungs- und Treuhandverhältnisse

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen gliedern sich in die folgenden Nominalwerte der Einzahlungsverpflichtungen und Dauerschuldverhältnisse:

in Tsd. €	31.3.2021	30.9.2020
Einzahlungsverpflichtungen	4	4
Dauerschuldverhältnisse	874	534
	879	538

Die Fristigkeit der Dauerschuldverhältnisse zum 31. März 2021 stellt sich wie folgt dar:

in Tsd. €	< 1 Jahr	1-5 Jahre	> 5 Jahre	Summe
Dauerschuldverhältnisse	562	312	0	874

Zum 31. März 2021 lagen wie zum 30. September 2020 keine Haftungsverhältnisse vor.

Das Treuhandvermögen betrug zum Bilanzstichtag 6.938 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 6.953 Tausend Euro). Es handelt sich in Höhe von 6.934 Tausend Euro

(Stichtag 30. September 2020: 6.949 Tausend Euro) um Guthaben auf Treuhandkonten für Kaufpreisabwicklungen. Treuhandverbindlichkeiten bestehen in derselben Höhe. Aus der Tätigkeit als Treuhänder erzielt die DBAG keine Erträge.

SONSTIGE ANGABEN

14. Finanzinstrumente

Die wesentlichen Bilanzposten der DBAG, in denen finanzielle Vermögenswerte enthalten sind (Finanzanlagen und sonstige Finanzinstrumente), sind vollständig zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Finanzielle Vermögenswerte, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet sind (Forderungen, flüssige Mittel und sonstige Vermögenswerte), sind größtenteils unter den kurzfristigen Vermögenswerten ausgewiesen. Bei diesen Instrumenten gehen wir davon aus, dass der beizulegende Zeitwert dem Buchwert entspricht. Die finanziellen Verbindlichkeiten sind zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um Kreditverbindlichkeiten. Bei diesen Instrumenten gehen wir ebenfalls davon aus, dass ihr beizulegender Zeitwert dem Buchwert entspricht.

BUCHWERT UND BEIZULEGENDER ZEITWERT VON FINANZINSTRUMENTEN

in Tsd. €	Buchwert 31.3.2021	Beizulegender Zeitwert 31.3.2021	Buchwert 30.9.2020	Beizulegender Zeitwert 30.9.2020
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet				
Finanzanlagen	455.251	455.251	390.741	390.741
Sonstige Finanzinstrumente	53.140	53.140	25.988	25.988
	508.391	508.391	416.730	416.730
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewert- et				
Forderungen	8.179	8.179	5.071	5.071
Flüssige Mittel	12.801	12.801	18.367	18.367
Sonstige Vermögenswerte ¹	30.348	30.348	21.459	21.459
	51.328	51.328	44.897	44.897
Finanzielle Verbindlichkeiten zu fortgeführten Anschaffungskosten bewert- et				
Verbindlichkeiten aus Anteilen anderer Gesellschafter	57	57	57	57
Kreditverbindlichkeiten	56.400	56.400	13.100	13.100
Sonstige Verbindlichkeiten ²	850	850	6.971	6.971
	57.307	57.307	20.128	20.128

1 Ohne Abgrenzungen, Umsatzsteuer und Sonstige in Höhe von 1.471 Tsd. € (30.9.2020: 1.589 Tsd. €)

2 Ohne Leasingverbindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Steuern in Höhe von 4.777 Tsd. € (30.9.2020: 4.723 Tsd. €)

14.1. Hierarchische Einstufung von Finanzinstrumenten

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente werden nach IFRS 13 in die folgenden drei Stufen gegliedert:

Stufe 1: Verwendung von Preisen auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten.

Stufe 2: Verwendung von Einflussgrößen, die sich entweder direkt (als Preise) oder indirekt (von Preisen abgeleitet) am Markt beobachten lassen.

Stufe 3: Verwendung von Einflussgrößen, die im Wesentlichen nicht auf beobachtbaren Marktdaten basieren (nicht beobachtbare Parameter). Die Wesentlichkeit dieser Parameter beurteilen wir anhand ihres Einflusses auf die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes.

Zum Stichtag wurden die zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzinstrumente unverändert der Stufe 3 zugeordnet:

**BEMESSUNGSHIERARCHIE FÜR FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE,
DIE ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTET WERDEN**

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 31.3.2021	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte				
Finanzanlagen	455.251	0	0	455.251
Sonstige Finanzinstrumente	53.140	0	0	53.140
	508.391	0	0	508.391

**BEMESSUNGSHIERARCHIE FÜR FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE,
DIE ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTET WERDEN**

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 30.9.2020	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte				
Finanzanlagen	390.741	0	0	390.741
Sonstige Finanzinstrumente	25.988	0	0	25.988
	416.730	0	0	416.730

Es sind keine Vermögenswerte oder Schulden vorhanden, die nicht wiederkehrend zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden.

Als Klassen nach IFRS 13 sind für die Finanzinstrumente der Stufen 1 und 2 die Kategorien nach IFRS 9 definiert. Die Finanzinstrumente der Stufe 3 sind den folgenden Klassen zugeordnet:

KLASSENZUORDNUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

in Tsd. €	Anteile an konzern-internen Investment-gesell-schaften	Anteile an Portfolio-unter-nehmen	Sonstige	Summe
31.3.2021				
Finanzanlagen	450.581	4.590	81	455.251
Sonstige Finanzinstrumente	53.140	0	0	53.140
	503.721	4.590	81	508.391
30.9.2020				
Finanzanlagen	386.535	4.152	55	390.741
Sonstige Finanzinstrumente	25.988	0	0	25.988
	412.523	4.152	55	416.730

Die folgenden Tabellen zeigen die Veränderungen der Finanzinstrumente der Stufe 3 im ersten Halbjahr 2020/2021 bzw. im Geschäftsjahr 2019/2020:

ENTWICKLUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

in Tsd. €	1.10.2020	Zugänge	Abgänge	Wert-änderungen	31.3.2021
Finanzanlagen					
Anteile an konzerninternen Invest-mentgesellschaften	386.535	11.241	12.435	65.240	450.581
Anteile an Portfoliounternehmen	4.152	0	0	438	4.590
Sonstige	55	27	0	-2	81
	390.741	11.268	12.435	65.677	455.251

ENTWICKLUNG DER FINANZINSTRUMENTE DER STUFE 3

in Tsd. €	1.10.2019	Zugänge	Abgänge	Wert-änderungen	30.9.2020
Finanzanlagen					
Anteile an konzerninternen Invest-mentgesellschaften	380.275	92.938	22.873	-63.805	386.535
Anteile an Portfoliounternehmen	4.937	0	0	-786	4.152
Auslandsfonds-beteiligung	406	0	406	0	0
Sonstige	74	27	42	-4	55
	385.693	92.965	23.321	-64.595	390.741

Die Wertänderungen in Höhe von 65.677 Tausend Euro (Geschäftsjahr 2019/2020: -64.595 Tausend Euro) sind in den Erträgen aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) erfasst.

Im ersten Halbjahr 2020/2021 erfolgten wie im Vorjahr keine Umgruppierungen zwischen den Stufen.

Für Finanzinstrumente der Stufe 3 liegen die folgenden möglichen Bandbreiten für nicht beobachtbare Parameter vor:

BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 31.3.2021	Bewertungsverfahren	Nicht beobachtbare Parameter	Bandbreite
Finanzanlagen				
Anteile an konzerninter- nen Investmentgesell- schaften	450.581	Nettovermögenswert ¹	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge	-1 bis 48 %
			Net Debt ² zu EBITDA	0,2 bis 11,5
			Multiple-Abschlag	0 bis 20 %
Anteile an Portfoliou- nternehmen	4.590	Multiplikatorverfahren	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge	7 %
			Net Debt ² zu EBITDA	2,4
			Multiple-Abschlag	20 %
Sonstige	81	Nettovermögenswert	n.a.	n.a.
	455.251			

1 Der Nettovermögenswert wird nach dem Sum-of-the-Parts-Verfahren ermittelt. Soweit für die darin enthaltenen Investments das Multiplikatorverfahren zur Anwendung kommt, werden hierbei dieselben nicht beobachtbaren Parameter verwendet, die auch für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes für Anteile an Portfoliounternehmen herangezogen werden (siehe hierzu auch die Erläuterungen im Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 103 f.).

2 Nettoverschuldung des Portfoliounternehmens

BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 30.9.2020	Bewertungsverfahren	Nicht beobachtbare Parameter	Bandbreite
Finanzanlagen				
Anteile an konzerninter- nen Investmentgesell- schaften	386.535	Nettovermögenswert ¹	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge	3 bis 45 %
			Net Debt ² zu EBITDA	-3,9 bis 20,5
			Multiple-Abschlag	0 bis 20 %
Anteile an Portfoliou- nternehmen	4.152	Multiplikatorverfahren	Durchschnittliche EBITDA-/ EBITA-Marge	7 %
			Net Debt ² zu EBITDA	3,4
			Multiple-Abschlag	0 %
Sonstige	55	Nettovermögenswert	n.a.	n.a.
	390.741			

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

2 Siehe Fußnote 2 in der vorhergehenden Tabelle

Nach unserer Einschätzung wirkt sich die Veränderung nicht beobachtbarer Parameter für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes von Finanzinstrumenten der Stufe 3 betragsmäßig folgendermaßen aus:

BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 31.3.2021	Veränderung nicht beobachtbarer Parameter		Änderung Zeitwert
Finanzanlagen¹				
Anteile an konzerninter- nen Investmentgesell- schaften	450.581	EBITDA und EBITA	+/- 10 %	58.681
		Net Debt	+/- 10 %	26.815
		Multiple-Abschlag	+/- 5 Prozentpunkte	1.846
Anteile an Portfoliounter- nehmen	4.590	EBITDA und EBITA	+/- 10 %	732
		Net Debt	+/- 10 %	274
		Multiple-Abschlag	+/- 5 Prozentpunkte	399
Sonstige	81		n.a.	n.a.
	455.251			

1 Bei kürzlich neu eingegangenen Investments hat eine Veränderung der nicht beobachtbaren Parameter keine Auswirkungen auf den beizulegenden Zeitwert.

BANDBREITEN FÜR NICHT BEOBACHTBARE PARAMETER

in Tsd. €	Beizulegender Zeitwert 30.9.2020	Veränderung nicht beobachtbarer Parameter		Änderung Zeitwert
Finanzanlagen¹				
Anteile an konzerninter- nen Investmentgesell- schaften	386.535	EBITDA und EBITA	+/- 10 %	42.472
		Net Debt	+/- 10 %	18.685
		Multiple-Abschlag	+/- 5 Prozentpunkte	1.928
Anteile an Portfoliounter- nehmen	4.152	EBITDA und EBITA	+/- 10 %	1.978
		Net Debt	+/- 10 %	888
		Multiple-Abschlag	+/- 5 Prozentpunkte	0
Sonstige	55		n.a.	n.a.
	390.741			

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

Die wesentlichen ergebnisbeeinflussenden Faktoren wirken sich auf beide nicht beobachtbare Parameter gleichermaßen aus, sodass eine Korrelation zwischen EBITDA und EBITA besteht. Daher wird in der Sensitivitätsanalyse die Änderung des Zeitwertes für die beiden nicht beobachtbaren Parameter gemeinsam dargestellt, bei Konstanz aller übrigen Parameter.

14.2. Nettoergebnis aus zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzinstrumenten

Das Nettoergebnis aus zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzinstrumenten umfasst erfolgswirksame Änderungen der beizulegenden Zeitwerte, realisierte Gewinne oder Verluste aus dem Abgang von Finanzinstrumenten sowie Wechselkursänderungen.

Insgesamt sind in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung folgende Nettoergebnisse aus finanziellen Vermögenswerten, die zum beizulegenden Zeitwert erfasst werden, enthalten:

NETTOERGEBNIS AUS ERFOLGSWIRKSAM ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT BEWERTETEN FINANZINSTRUMENTEN

in Tsd. €	1. Halbjahr	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	1. Halbjahr	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3
	2020/2021				2019/2020			
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	70.656	0	0	70.656	-76.239	0	0	-76.239
Sonstige betriebliche Erträge	0	0	0	0	86	0	0	86
Zinserträge	435	0	0	435	208	0	0	208
Summe	71.092	0	0	71.092	-75.946	0	0	-75.946

15. Angaben zur Segmentberichterstattung

Die Geschäftspolitik der DBAG ist darauf ausgerichtet, den Unternehmenswert der DBAG durch erfolgreiche Investitionen in Unternehmensbeteiligungen in Verbindung mit nachhaltigen Erträgen aus dem Fondsgeschäft langfristig zu steigern. Die Beteiligungen werden überwiegend als Co-Investor der DBAG-Fonds eingegangen, aber auch unabhängig von den DBAG-Fonds außerhalb von deren Anlagestrategien: mehrheitlich im Rahmen von Management-Buy-outs (MBO) oder über eine Minderheitsbeteiligung zur Finanzierung von Wachstum.

Um die beiden beschriebenen Geschäftsfelder der DBAG getrennt steuern zu können, ermittelt das interne Berichtswesen jeweils ein operatives Ergebnis (Segmentergebnis). Daher werden die Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung als berichtspflichtige Segmente ausgewiesen.

SEGMENTBERICHTERSTATTUNG FÜR DAS 1. HALBJAHR 2020/2021

in Tsd. €	Private-Equity-Investments	Fondsberatung	Überleitung Konzern ¹	Konzern 1. Halbjahr 2020/2021
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	70.656	0	0	70.656
Erträge aus dem Fondsgeschäft	0	21.809	-662	21.147
Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	70.656	21.809	-662	91.803
Übrige Ergebnisbestandteile	-5.919	-12.669	662	-17.926
Ergebnis vor Steuern (Segmentergebnis)	64.737	9.140	0	73.877
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				-731
Ergebnis nach Steuern				73.146
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter				-5
Konzernergebnis				73.141
Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	455.251			
Sonstige Finanzinstrumente	53.140			
Finanzmittel ²	12.801			
Kreditverbindlichkeiten	-56.400			
Nettovermögenswert	464.792			
Verwaltetes oder beratenes Vermögen³		2.511.668		

- 1 Für das Segment Private-Equity-Investments wird im Rahmen der internen Steuerung eine synthetische Vergütung für den DBAG ECF berechnet und bei der Ermittlung der Segmentergebnisse berücksichtigt. Die Vergütung berechnet sich auf Grundlage des Co-Investmentanteils der DBAG.
- 2 Die Finanzmittel dienen der DBAG zur Investition in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente. Sie enthalten die Bilanzposten „Flüssige Mittel“ sowie – sofern vorhanden – „Langfristige Wertpapiere“ und „Kurzfristige Wertpapiere“.
- 3 Das verwaltete oder beratene Vermögen umfasst die in Portfoliounternehmen investierten Mittel, die sonstigen Finanzinstrumente und die Finanzmittel der DBAG sowie die in Portfoliounternehmen investierten Mittel und die noch abrufbaren Kapitalzusagen der von der DBAG verwalteten oder beratenen Fonds.

SEGMENTBERICHTERSTATTUNG FÜR DAS 1. HALBJAHR 2019/2020 BZW. ZUM 30. SEPTEMBER 2020

in Tsd. €	Private-Equity-Investments	Fondsberatung	Überleitung Konzern ¹	Konzern 1. Halbjahr 2019/2020
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-76.239	0	0	-76.239
Erträge aus dem Fondsgeschäft	0	14.315	-639	13.676
Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	-76.239	14.315	-639	-62.563
Übrige Ergebnisbestandteile	-3.968	-10.817	639	-14.145
Ergebnis vor Steuern (Segmentergebnis)	-80.207	3.498	0	-76.709
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag				17
Ergebnis nach Steuern				-76.692
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter				-5
Konzernergebnis				-76.696
Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	390.741			
Sonstige Finanzinstrumente	25.988			
Finanzmittel ²	18.367			
Kreditverbindlichkeiten	-13.100			
Nettovermögenswert	421.997			
Verwaltetes oder beratenes Vermögen³		2.582.562		

1 Siehe Fußnote 1 in der vorhergehenden Tabelle

2 Siehe Fußnote 2 in der vorhergehenden Tabelle

3 Siehe Fußnote 3 in der vorhergehenden Tabelle

16. Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen

Nahestehende Unternehmen im Sinne von IAS 24 sind die konzerninternen Investmentgesellschaften (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seiten 94 bis 97, zuzüglich der nach dem 30. September 2020 gegründeten DBAG Bilanzinvest II (TGA) GmbH & Co. KG) und die indirekt über die konzerninternen Investmentgesellschaften gehaltenen Gesellschaften, sofern die DBAG mindestens 20 Prozent ihrer Anteile hält (insb. Holdinggesellschaften im DBAG ECF, Tochterunternehmen der Deutschen Beteiligungsgesellschaft mbH und der DBAG Bilanzinvest II (TGA) GmbH & Co. KG), die nicht konsolidierten Tochterunternehmen der DBAG (siehe Tz. 4 sowie den Konzern-Jahresfinanzbericht, Seite 97f.) sowie die nicht konsolidierten strukturierten Unternehmen (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht, Seiten 98 bis 100).

Nahestehende Personen im Sinne von IAS 24 sind die Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen. Das sind bei der DBAG die Vorstandsmitglieder, die Mitglieder der Geschäftsleitung und die Aufsichtsratsmitglieder.

Erträge und Aufwendungen, Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Fondsgeschäft

Über vollkonsolidierte Tochterunternehmen erbringt die DBAG vermögensverwaltende Dienstleistungen für die DBAG-Fonds und die Co-Investitionsvehikel.

Die Verwaltung obliegt den folgenden vollkonsolidierten Gesellschaften: AIFM-DBG Fund VII (Guernsey) LP, DBG Fund VI GP (Guernsey) LP, DBG Fund VII GP S.à r.l., DBG Fund VIII GP (Guernsey) L.P., DBG Management GmbH & Co. KG, DBG Management GP (Guernsey) Limited, DBG Managing Partner GmbH & Co. KG und DBG New Fund Management GmbH & Co.

KG. Für die Verwaltung der Co-Investitionsvehikel des DBAG ECF und DBAG Fund V zahlt die DBAG keine Vergütung. Seit Auflegen des DBAG Fund VI zahlt die DBAG eine volumenabhängige Vergütung für die Verwaltung ihrer Co-Investments, und zwar an die DBG Fund VI GP (Guernsey) LP, an die DBG Fund VII GP S.à r.l. und die AIFM-DBG Fund VII (Guernsey) L.P. sowie an die DBG Fund VIII GP (Guernsey) L.P. Die Vergütung bemisst sich – nach denselben Grundsätzen und Konditionen wie für die Investoren der DBAG-Fonds – mit einem festen Prozentsatz auf das zugesagte oder investierte Kapital eines Fonds.

Die Verwaltungsgesellschaften werden über die DBG Advising GmbH & Co. KG beraten; sie bezahlen dafür eine Beratungsvergütung.

Die Vergütungen aus diesen Tätigkeiten werden einschließlich der von den Investoren der DBAG-Fonds erhaltenen Beträge im Posten „Erträge aus dem Fondsgeschäft“ (siehe Tz. 9) erfasst. Im ersten Halbjahr 2020/2021 entfallen von den Erträgen aus dem Fondsgeschäft 4.281 Tausend Euro (Vorjahr: 2.520 Tausend Euro) auf Einnahmen aus den Co-Investitionsvehikeln und 16.623 Tausend Euro (Vorjahr: 10.082 Tausend Euro) auf Einnahmen aus den DBAG-Fonds. Die von der DBAG gezahlten Vergütungen werden außerdem wertmindernd im Posten „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)“ (siehe Tz. 8) erfasst.

Zum 31. März 2021 bestanden Forderungen aus Verwaltungsvergütungen gegen DBAG-Fonds in Höhe von 27.780 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 18.205 Tausend Euro) und Forderungen aus Verwaltungsvergütungen gegen konzerninterne Investmentgesellschaften in Höhe von 8.179 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 5.071 Tausend Euro).

Beziehungen zu den Co-Investitionsvehikeln aus dem Beteiligungsgeschäft

Zur Vorfinanzierung von Beteiligungen an neuen Portfoliounternehmen werden den Co-Investitionsvehikeln des DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII kurzfristige Darlehen gewährt. Diese werden im Posten „Sonstige Finanzinstrumente“ ausgewiesen (siehe Tz. 11); der Zinsertrag daraus wird im Zinsergebnis erfasst.

Zum 31. März 2021 bestanden keine Verbindlichkeiten gegenüber den Co-Investitionsvehikeln. Zum Stichtag 30. September 2020 bestanden Verbindlichkeiten gegenüber den Co-Investitionsvehikeln des DBAG Fund VI und DBAG Fund VIII in Höhe von 1.361 Tausend Euro, die im Wesentlichen im Voraus vereinnahmte Verwaltungsvergütungen betrafen.

Private Co-Investments von Teammitgliedern und Carried Interest

Ausgewählte Mitglieder des Investmentteams und ausgewählte Geschäftsleiter, die nicht dem Investmentteam angehören, haben sich bei den DBAG-Fonds zur Übernahme eines Investitionsanteils verpflichtet. Daraus kann ihnen, zusätzlich zu den Rückflüssen aus ihrer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung, ein kapitaldisproportionaler Ergebnisanteil zufließen („Carried Interest“), nachdem der Fonds insgesamt bestimmte Bedingungen erfüllt hat. Dies ist der Fall, wenn der DBAG-Konzern bzw. die Investoren des jeweiligen DBAG-Fonds ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite von acht Prozent jährlich realisiert haben („Vollrückzahlung“). Der Carried Interest von maximal 20 Prozent¹⁰ wird auf jeden Euro Veräußerungserlös nach Erreichen der Vollrückzahlung ausgezahlt; an die Investoren des betreffenden DBAG-Fonds und die DBAG werden die verbleibenden 80 Prozent¹¹ ausgezahlt (Netto-Veräußerungserlös). Die Struktur der Beteiligung, ihre Umsetzung und die Stellgrößen entsprechen den Usancen der Private-Equity-Branche und sind Voraussetzung für die Platzierung von DBAG-Fonds. Die gesellschaftsrechtliche Beteiligung stellt für die betroffenen Personen ein privates Investitionsrisiko dar und dient dem Interessengleichlauf mit den Investoren der

¹⁰ Für den DBAG Fund VII B [Konzern] SCSp und den DBAG Fund VIII B [Konzern] (Guernsey) L.P. beträgt der maximale disproportionale Ergebnisanteil 10 Prozent.

¹¹ Für den DBAG Fund VII B [Konzern] SCSp und den DBAG Fund VIII B [Konzern] (Guernsey) L.P. beträgt der Anteil der Investoren und der DBAG insgesamt 90 Prozent.

DBAG-Fonds; der Carried Interest soll ihre Initiative und ihren Einsatz für den Investitionserfolg fördern.

Die Vorstandsmitglieder, die dem Investmentteam angehören und die carryberechtigten Mitglieder der Geschäftsleitung tätigten im ersten Halbjahr 2020/2021 folgende Investitionen und erhielten folgende Rückzahlungen aus den DBAG-Fonds und den Co-Investitionsvehikeln:

in Tsd. €	Investitionen in der Berichtsperiode		Rückzahlungen in der Berichtsperiode	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
Zeitraum 1.10.2020 - 31.3.2021				
DBAG Fund IV	0	0	146	146
DBAG ECF	22	5	3	1
DBAG ECF II	116	39	0	0
DBAG Fund VI	16	9	980	565
DBAG Fund VII	294	210	0	0
DBAG Fund VIII	1.281	991	0	0
Summe	1.730	1.254	1.129	712

in Tsd. €	Investitionen in der Berichtsperiode		Rückzahlungen in der Berichtsperiode	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
Zeitraum 1.10.2019 - 30.9.2020				
DBAG Fund V	17	7	5.605	2.426
DBAG ECF	217	39	634	127
DBAG ECF I	30	13	98	68
DBAG ECF II	275	110	0	0
DBAG Fund VI	223	64	964	341
DBAG Fund VII	1.734	898	0	0
DBAG Fund VIII	946	520	0	0
Summe	3.443	1.651	7.302	2.963

Die Entwicklung der Carried-Interest-Ansprüche aus den Co-Investitionsvehikeln und den DBAG-Fonds für die Vorstandsmitglieder, die dem Investmentteam angehören, und die carryberechtigten Mitglieder der Geschäftsleitung sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt. Für den Anteil der Co-Investitionsvehikel verweisen wir auf den Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 10 f.

in Tsd. €	01.10.2020 ¹		Minderung durch Auszahlung		Zuführung (+) / Auflösung (-)		31.3.2021	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
DBAG Fund V	4.518	3.196	0	0	191	135	4.709	3.331
DBAG ECF	22.556	6.228	0	0	8.904	2.458	31.460	8.687
DBAG ECF I	8.184	2.730	0	0	8.147	2.718	16.332	5.447
DBAG ECF II	0	0	0	0	8.599	2.629	8.599	2.629
DBAG Fund VI	10.478	5.965	0	0	4.813	2.740	15.291	8.705
	45.737	18.120	0	0	30.655	10.680	76.392	28.799

1 Die Carried-Interest-Ansprüche zum Beginn und Ende des Berichtszeitraums beziehen sich auf die Mitglieder des Managements in Schlüsselpositionen während des Berichtszeitraums. Änderungen gegenüber dem 30. September 2020 können unter anderem auch durch Ein- und Austritte von Mitgliedern des Managements in Schlüsselpositionen begründet sein.

in Tsd. €	1.10.2019		Minderung durch Auszahlung		Zuführung (+) / Auflösung (-)		30.9.2020	
	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand	Management in Schlüsselpositionen	davon Vorstand
DBAG Fund V	11.747	5.080	-5.112	-2.211	-533	-231	6.101	2.638
DBAG ECF	22.495	4.419	0	0	2.474	494	24.969	4.913
DBAG ECF I	4.006	1.267	0	0	4.010	1.268	8.016	2.535
DBAG Fund VI	56.627	20.154	0	0	-45.758	-16.425	10.869	3.729
	94.875	30.920	-5.112	-2.211	-39.807	-14.893	49.956	13.815

Carried Interest wird im Konzernabschluss bei der Bewertung der Anteile der DBAG an den Co-Investitionsvehikeln eines Fonds zum beizulegenden Zeitwert („Nettovermögenswert“) berücksichtigt. Dabei wird die Totalliquidation des Fonds-Portfolios zum Stichtag unterstellt (siehe Konzern-Jahresfinanzbericht 2019/2020, Seite 103 f.). Zum 31. März 2021 sind die Nettovermögenswerte der Co-Investitionsvehikel DBAG Fund V, DBAG ECF, DBAG ECF I, DBAG ECF II und DBAG Fund VI durch Carried-Interest-Ansprüche in Höhe von insgesamt 48.998 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 31.000 Tausend Euro) gemindert, davon entfallen 29.238 Tausend Euro (Stichtag 30. September 2020: 18.461 Tausend Euro) auf das Management in Schlüsselpositionen. Für den DBAG Fund VII und den DBAG Fund VIII beträgt der Carried Interest (unverändert) null Euro.

Dieser bei der Bewertung berücksichtigte Carried Interest kann sich künftig noch erhöhen oder vermindern und kommt erst zur Auszahlung, wenn die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind.

Für eine ausführliche Darstellung der Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen verweisen wir auf die Seiten 144 bis 150 des Konzern-Jahresfinanzberichts 2019/2020.

17. Ereignisse nach dem Stichtag

Bezugsrechtskapitalerhöhung

Am 12. April 2021 hat der Vorstand mit Zustimmung des Transaktionsausschusses des Aufsichtsrats vom selben Tag beschlossen, das Genehmigte Kapital 2017 (§ 5 Abs. 3 der Satzung) auszuüben und das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von bis zu 3.760.998 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien gegen Bareinlagen zu erhöhen. Die neuen Aktien wurden den bestehenden Aktionären der Gesellschaft im Zeitraum vom 14. April 2021 bis 27. April 2021 im Bezugsverhältnis von vier zu eins im Wege des mittelbaren Bezugsrechts angeboten. Der Bezugspreis lag bei 28,00 Euro je neuer Aktie.

Im Rahmen des Bezugsangebots wurden 3.725.104 Bezugsrechtskapitalerhöhungsaktien von den Aktionären der Gesellschaft zu einem Preis von 28,00 Euro bezogen. Die verbliebenen nicht bezogenen 35.894 Bezugsrechtskapitalerhöhungsaktien wurden von den Emissionsbanken zu einem Preis von 33,75 Euro im Markt platziert. Mit der Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister am 29. April 2021 ist das Grundkapital der Gesellschaft von bisher 53.386.664,43 Euro um 13.346.664,33 Euro auf 66.733.328,76 Euro durch Ausgabe von 3.760.998 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien erhöht.

Der Bruttoemissionserlös aus der Kapitalerhöhung beläuft sich auf rund 106 Millionen Euro. Die Kapitalrücklage hat sich von 173.761.896,85 Euro um 92.167.670,17 Euro auf 265.929.567,02 Euro erhöht. Die mit der Kapitalerhöhung unmittelbar verbundenen Transaktionskosten werden in Höhe von 5.600 Tausend Euro erwartet und von der Kapitalrücklage gekürzt.

Transaktionen

Aus dem DBAG Fund VI ist im April eine weitere Ausschüttung infolge der Veräußerung von Infiana in Höhe von 12.609 Tausend Euro erfolgt. Der Fonds tätigte Folgeinvestitionen in einem Portfoliounternehmen zur Begleitung einer zusätzlichen Bankenfinanzierung von insgesamt 3.456 Tausend Euro; davon entfallen 657 Tausend Euro auf die DBAG.

Ein Portfoliounternehmen (Sero) des DBAG Fund VII hat einen weiteren Unternehmenszukauf vereinbart. DBAG Fund VII wird dazu eine Zuführung weiteren Eigenkapitals in Höhe von 16.000 Tausend Euro leisten; davon entfallen 3.589 Tausend Euro auf die DBAG.

Anfang Mai wurde der im ersten Halbjahr 2020/2021 vereinbarte Erwerb der Beteiligung an R+S vollzogen.

Frankfurt am Main, 7. Mai 2021

Der Vorstand



Torsten Grede



Tom Alzin



Jannick Hunecke



Susanne Zeidler

VERSICHERUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER

Wir versichern nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen für die Halbjahresfinanzberichterstattung der Halbjahresabschlussabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt. Wir versichern ebenso nach bestem Wissen, dass im Zwischenlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung des Konzerns sind in dem Bericht beschrieben.

Frankfurt am Main, 7. Mai 2021

Der Vorstand



Torsten Grede



Tom Alzin



Jannick Hunecke



Susanne Zeidler

BESCHEINIGUNG NACH PRÜFERISCHER DURCHSICHT

Wir haben den verkürzten Konzernzwischenabschluss — bestehend aus Konzernbilanz, Konzern-Gesamtergebnisrechnung, Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung, Konzern-Kapitalflussrechnung, sowie verkürztem Konzernanhang — und den Zwischenlagebericht der Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main, für den Zeitraum vom 1. Oktober 2020 bis zum 31. März 2021, die Bestandteile des Halbjahresfinanzberichts nach § 115 WpHG sind, einer prüferischen Durchsicht unterzogen. Angaben im Zwischenlagebericht, die sich auf andere Zeiträume als den Zeitraum vom 1. Oktober 2020 bis zum 31. März 2021 oder entsprechende Vergleichsangaben beziehen (Quartalsangaben), waren nicht Gegenstand unserer prüferischen Durchsicht und sind im Halbjahresfinanzbericht entsprechend gekennzeichnet.

Die Aufstellung des verkürzten Konzernzwischenabschlusses nach den IFRS für Zwischenberichterstattungen, wie sie in der EU anzuwenden sind, und des Zwischenlageberichts nach den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, eine Bescheinigung zu dem verkürzten Konzernzwischenabschluss und dem Zwischenlagebericht auf der Grundlage unserer prüferischen Durchsicht abzugeben.

Wir haben die prüferische Durchsicht des verkürzten Konzernzwischenabschlusses und des Zwischenlageberichts unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze für die prüferische Durchsicht von Abschlüssen vorgenommen. Danach ist die prüferische Durchsicht so zu planen und durchzuführen, dass wir bei kritischer Würdigung mit einer gewissen Sicherheit ausschließen können, dass der verkürzte Konzernzwischenabschluss in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den IFRS für Zwischenberichterstattungen, wie sie in der EU anzuwenden sind, und der Zwischenlagebericht in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG aufgestellt worden sind. Eine prüferische Durchsicht beschränkt sich in erster Linie auf Befragungen von Mitarbeitern der Gesellschaft und auf analytische Beurteilungen und bietet deshalb nicht die durch eine Abschlussprüfung erreichbare Sicherheit. Da wir auftragsgemäß keine Abschlussprüfung vorgenommen haben, können wir einen Bestätigungsvermerk nicht erteilen.

Auf der Grundlage unserer prüferischen Durchsicht sind uns keine Sachverhalte bekannt geworden, die uns zu der Annahme veranlassen, dass der verkürzte Konzernzwischenabschluss in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den IFRS für Zwischenberichterstattungen, wie sie in der EU anzuwenden sind, oder dass der Zwischenlagebericht in wesentlichen Belangen nicht in Übereinstimmung mit den für Zwischenlageberichte anwendbaren Vorschriften des WpHG aufgestellt worden ist. Unser Prüfungsurteil erstreckt sich nicht auf Quartalsangaben im Zwischenlagebericht.

Frankfurt am Main, 07. Mai 2021

BDO AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

gez. Dr. Freiberg
Wirtschaftsprüfer

gez. Gebhardt
Wirtschaftsprüfer

Zukunftsgerichtete Aussagen

Der vorliegende Halbjahresfinanzbericht enthält Aussagen zur zukünftigen Entwicklung der Deutschen Beteiligungs AG. Sie spiegeln die gegenwärtigen Ansichten des Managements der Deutschen Beteiligungs AG wider und basieren auf entsprechenden Plänen, Einschätzungen und Erwartungen. Wir weisen darauf hin, dass die Aussagen gewisse Risiken und Unsicherheitsfaktoren beinhalten, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse wesentlich von den erwarteten abweichen. Obwohl wir davon überzeugt sind, dass die getroffenen Aussagen realistisch sind, können wir das Eintreten dieser Aussagen nicht garantieren.

Disclaimer

Die Darstellung von Zahlen erfolgt in diesem Halbjahresfinanzbericht in der Regel in Tausend Euro und in Millionen Euro. Aus den jeweiligen Rundungen können sich Differenzen einzelner Werte gegenüber der tatsächlich in Euro erzielten Zahl ergeben, die naturgemäß keinen signifikanten Charakter haben.

Der Halbjahresfinanzbericht erscheint in deutscher und englischer Sprache. Maßgeblich ist stets die deutsche Fassung.

Stand: 11. Mai 2021

© Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main

Sitz der Gesellschaft:

Frankfurt am Main

Eingetragen in das Handelsregister des Amtsgerichts

Frankfurt am Main, Handelsregister B 52 491

FINANZKALENDER

12. MAI 2021

Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2020/2021, telefonische Analystenkonferenz

10. JUNI 2021

18. Kalliwoda-Warschau-Digital-Konferenz

6. AUGUST 2021

Veröffentlichung Quartalsmitteilung zum 3. Quartal 2020/2021, telefonische Analystenkonferenz

8. SEPTEMBER 2021

SRC-Forum, Frankfurt am Main

20.-24. SEPTEMBER 2021

Baader Investment Conference, München