

Prognosebericht

Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden Geschäftsmodell nicht gerecht

Unser Geschäft legt einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum nahe. Das gilt für die Co-Investitionstätigkeit wie für die Fondsberatung.

Oft bestimmen einzelne Ereignisse oder kurzfristige Entwicklungen, die zu Beginn eines Geschäftsjahres nicht absehbar sind, das Konzernergebnis einer Periode maßgeblich. Nicht zuletzt die Darstellung über das Maß der Zielerreichung im vergangenen Geschäftsjahr belegt dies eindrucksvoll. Zu den nicht absehbaren Entwicklungen zählen Unternehmensveräußerungen, mit denen zuweilen Preise erzielt werden, die die jüngste Bewertung übersteigen, aber auch unvorhergesehene Entwicklungen in einzelnen Abnehmermärkten der Portfoliounternehmen oder am Kapitalmarkt. Die große Bandbreite, innerhalb derer die Eigenkapitalrendite der vergangenen zehn Geschäftsjahre schwankte, belegt das: Die Rendite bewegte sich zwischen -17,5 und 26,5 Prozent, der Durchschnitt aber betrug 9,1 Prozent.

Die [DBAG-Fonds](#) haben eine Laufzeit von zehn Jahren. Die Vergütung, die wir für die Verwaltung beziehungsweise Beratung erhalten, ist methodisch für diese Laufzeit festgelegt. Sie ist deshalb kurzfristig gut planbar, zugleich aber nach oben begrenzt. Steigerungen können sich prinzipiell erst aus einem Folgefonds ergeben. Dessen Volumen und damit auch dessen Vergütungspotenzial orientieren sich jedoch am Investitionserfolg des Ursprungsfonds. Deshalb steht das Vergütungspotenzial erst am Ende der Laufzeit dieses Fonds fest. Auch dies zeigt die langfristige Orientierung unseres Geschäfts.

Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das laufende, neue Geschäftsjahr 2017/2018. Aufbauend auf der Prognose für 2017/2018 nennen wir auch unsere Erwartungen zur Entwicklung über die beiden folgenden Geschäftsjahre. Dabei haben wir gegenüber dem Vorjahr die Zahl der prognostizierten Leistungsindikatoren erhöht.

Grundlage der Prognose ist unsere integrierte Mittelfristplanung 2020, bestehend aus einer Planergebnisrechnung, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung. Sie basiert für das Segment Private-Equity-Investments auf detaillierten Annahmen zu den künftigen Investitionen an der Seite der aktuell investierenden DBAG-Fonds sowie zur Haltedauer und dem zu erwartenden Kapitalmultiplikator für jedes einzelne Portfoliounternehmen. Daraus leiten wir die Entwick-

- lung der Anschaffungskosten und der beizulegenden [Zeitwerte](#) des [Portfolios](#) und damit das
- Bewertungs- und Abgangsergebnis nach [IFRS](#), das Abgangsergebnis nach [HGB](#) sowie – auf der Ebene des jeweiligen DBAG-Fonds, über den in die Unternehmen investiert wurde –
- die Entwicklung des [Carried Interest](#) ab. Im Segment Fondsberatung berücksichtigen wir die Entwicklung der Erträge aus der Fondsberatung sowie die übrigen Ergebnisbestandteile, im

Wesentlichen also Personalaufwand, variable Vergütungen und Beratungsaufwendungen. Den Aufwand planen wir für das erste Planjahr detailliert; danach werden die verschiedenen Aufwandspositionen auf Basis pauschaler Annahmen fortgeschrieben. Für die Dividende planen wir – im Einklang mit der aktuellen Dividendenpolitik – vom zweiten Planjahr an keine Steigerungen. Sämtliche zahlungswirksamen Planannahmen fließen ein in die Fortschreibung des Finanzmittelbestands.

Prognoseart: Qualifiziert-komparativ auf Grundlage individueller Bezugspunkte für die Prognose

Das Ergebnis des Segments Private-Equity-Investments, das Konzernergebnis und die Rendite auf das Eigenkapital je Aktie sind maßgeblich geprägt von dem Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, das geschäftstypisch von Jahr zu Jahr stark schwanken kann. In den vergangenen fünf Jahren erreichte dieses Werte zwischen 29,2 und 94,3 Millionen Euro. Auch im Planungszeitraum der aktuellen Mittelfristplanung erwarten wir eine hohe Volatilität dieser finanziellen Leistungsindikatoren. Aus diesen Gründen sind weder eine Intervallprognose noch eine Punktprognose dieser Indikatoren möglich. Wir beschränken uns daher wie bisher auf eine qualifiziert-komparative Prognose¹⁹ zur voraussichtlichen künftigen Entwicklung.

Als Bezugspunkte der Prognose verwendeten wir bisher für alle finanziellen Leistungsindikatoren die Vorjahreswerte auf der Basis des fortgeführten Portfolios; nicht regelmäßig wiederkehrende Faktoren bereinigten wir. Dieses Vorgehen halten wir mittlerweile nicht mehr für alle Größen für sachgerecht. 2016/2017 gehört zu den besonders erfolgreichen Geschäftsjahren in unserer Unternehmensgeschichte. Das Konzernergebnis von 90,4 Millionen Euro ist das zweithöchste seit Umstellung der Bilanzierung auf internationale Rechnungslegungsstandards 2003/2004, also innerhalb der zurückliegenden 14 Geschäftsjahre; die damit verbundene Eigenkapitalrendite hat den dritthöchsten Wert in 14 Jahren erreicht. Der nach dem deutschen HGB ermittelte Jahresüberschuss von 144,3 Millionen Euro ist gar der höchste Überschuss seit Gründung der Deutschen Participations AG vor mehr als 30 Jahren. Dies zeigt den herausragenden Charakter des zurückliegenden Geschäftsjahres.

Der Vergleich des tatsächlichen Geschäftsverlaufs 2016/2017 mit der vor einem Jahr abgegebenen Prognose hat gezeigt, dass eine Bewertung der Zielerfüllung nicht sinnvoll ist. Für die Erträge und das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, das Konzernergebnis und die Rendite auf das Eigenkapital je Aktie ist eine qualitativ-komparative Prognose auf Basis der Werte 2016/2017 ebenso wenig sinnvoll. Als Bezugspunkte der Prognose der genannten Größen stützen wir uns daher nicht auf die Ist-Werte 2016/2017, sondern auf den jeweiligen Durchschnittswert der vergangenen fünf Jahre.

Veränderungen von bis zu zehn Prozent betrachten wir unverändert als „leicht“, Veränderungen von mehr als zehn, aber weniger als 20 Prozent als „moderat“. Veränderungen von 20 Prozent und mehr nennen wir „deutlich“.

19 Der Deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 20 (DRS 20) sieht drei Prognosearten vor: die Angabe eines Zahlenwertes (Punktprognose), einer Bandbreite zwischen zwei Zahlenwerten (Intervallprognose) oder einer Veränderung unter Angabe von Richtung und Intensität dieser Veränderung zum Ist-Wert der Berichtsperiode (qualifiziert-komparative Prognose).



Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf Seite 100 f.

Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

Markt: Keine Änderungen erwartet

Die Zahl der uns bekannt gewordenen Beteiligungsmöglichkeiten bewegt sich über einen Zeitraum von fünf Jahren in einem engen Korridor. Dies gilt ebenso für die Zahl der in unserem Markt beobachteten Transaktionen. Für das laufende und die kommenden zwei Geschäftsjahre erwarten wir ein – gemessen an Anzahl und Volumen – konstantes Angebot an Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Markt.

Fremdfinanzierung: Angebot auf hohem Niveau stabil

- Der Markt für Fremdfinanzierungen von Unternehmenskäufen ist vielfältig. Sogenannte Debt
- ▶ Funds sind als Anbieter hinzugekommen; sie bieten Finanzierungen über [Unitranchen](#) oder
 - ▶ [Mezzanine](#) an. Die Lücke, die nach dem Rückzug einiger Banken im Zuge der Finanzkrise entstanden war, ist inzwischen geschlossen. Das Geschäft mit Akquisitionsfinanzierungen für Transaktionen im Private-Equity-Umfeld ist attraktiv. Wir erwarten deshalb, dass in unserem Prognosezeitraum ein ausreichendes Angebot solcher Finanzierungen zur Verfügung stehen wird; für das Geschäftsjahr 2017/2018 gehen wir von einem konstanten Angebot zu im Wesentlichen unveränderten Bedingungen aus.

Anlageklasse Private Equity: Zinswende könnte Mittelzuflüsse vermindern

Privates Beteiligungskapital ist als Anlageklasse weltweit etabliert. Es ist fester Bestandteil der Investitionsstrategie vieler institutioneller Investoren. Der Anteil von Private Equity in der Vermögensaufteilung ist nicht konstant; er kann auch sinken. Wir halten es für wahrscheinlich, dass es während unseres Prognosezeitraums eine Zinswende gibt. Diese könnte allerdings eine Änderung der Vermögensaufteilung der Investoren zulasten von Private Equity herbeiführen und die Verfügbarkeit von Investitionszusagen für Private-Equity-Fonds verringern. Die jüngsten Erfolge (DBAG ECF I 2016/2017, DBAG Fund VII 2015/2016) haben jedoch bestätigt, dass die DBAG angesichts ihrer überdurchschnittlich guten Investitionshistorie zumindest unter den aktuellen Marktbedingungen davon ausgehen kann, Nachfolgefonds rechtzeitig vor dem Ende der Investitionsperiode der aktuell investierenden Fonds auflegen und ausreichend Kapitalzusagen einwerben zu können.

Konjunkturelles Umfeld: Rahmenbedingungen grundsätzlich günstig, mittelfristig höhere Risiken

Bei Abgabe dieser Prognose befindet sich die deutsche Wirtschaft weiterhin im Aufschwung. Im ersten Halbjahr 2017 beschleunigte sie ihr Expansionstempo merklich. Die Wachstumsraten der ersten beiden Quartale 2017 übertrafen die der beiden vergleichbaren Vorjahresquartale.²⁰ Ein ähnliches Bild ergibt sich bei Betrachtung der Entwicklung der Weltwirtschaft: Die Wachstumserwartungen für 2017 übertreffen mit 3,5 Prozent das Wachstum des Jahres 2016 (3,2 Prozent), für 2018 wird mit 3,6 Prozent eine abermals stärkere Expansion erwartet.²¹ Dabei wurden zuletzt Unterschiede in einzelnen Weltregionen festgestellt: Während die Wachstumserwartungen insbesondere für die Eurozone, aber auch für Japan und China angehoben wurden, nahmen die Ökonomen die Erwartungen für das Wachstum der US-amerikanischen Wirtschaft leicht zurück. Mittelfristig, also über 2018 hinaus, gibt es den Konjunkturforschern zufolge jedoch das Risiko einer Abwärtsbewegung. Als Gründe dafür werden unter anderem eine unkoordinierte und zu schnelle Zinswende, protektionistische Tendenzen und geopolitische Spannungen genannt.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Sie unterliegen deshalb ganz unterschiedlichen konjunkturellen Einflüssen: Für Unternehmen wie More than Meals oder Unser Heimatbäcker ist der Einfluss der Binnennachfrage in Deutschland ungleich größer als für Infiana oder Frimo, die ihre Leistungen und Produkte weltweit anbieten. Andere wiederum – wie Gienanth oder Pfaudler – werden stark durch die Entwicklung einzelner Rohstoffpreise beeinflusst. Veränderungen dieser Parameter lassen wir ebenso unberücksichtigt wie den Einfluss veränderter Währungsparitäten.

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2015/2016 sehen wir uns jetzt einem verbesserten makroökonomischen Umfeld mit solidem Wirtschaftswachstum gegenüber. Wir gehen deshalb von grundsätzlich günstigen Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen im neuen Geschäftsjahr 2017/2018 aus. Ob die erwähnten Risiken sich erst mittelfristig oder bereits früher manifestieren, vermögen wir nicht einzuschätzen.

Erwartete Geschäftsentwicklung

Als Bezugspunkt der Prognose in der nachfolgenden Tabelle sind entweder die Ist-Werte 2016/2017 oder abweichende Werte angegeben. Bei den abweichenden Werten handelt es sich um den durchschnittlichen Wert der vergangenen fünf Jahre für den betreffenden Leistungsindikator. Vergleiche die Ausführungen zur Prognoseart.

20 „Schlaglichter der Wirtschaftspolitik – Monatsbericht September 2017“, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, September 2017

21 „A Firming Recovery“, IMF World Economic Outlook Update, Washington, D.C. (USA), Juli 2017

◀ [Angaben zu konjunkturellen Risiken Seite 119 f.](#)

PROGNOSE ZUR WEITEREN GESCHÄFTSENTWICKLUNG

	Ist-Werte 2016/2017	Bezugspunkt der Prognose	Erwartungen 2017/2018	Ambition bis 2019/2020
Finanzielle Leistungsindikatoren				
<i>Segment Private-Equity-Investments</i>				
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	94,3 Mio. €	46,7 Mio. €	Deutlich höher	Deutlich höher als 2017/2018
Ergebnis vor Steuern	85,7 Mio. €	49,6 Mio. € ¹	Leicht höher	Deutlich höher als 2017/2018
Cashflow Investitionstätigkeit (ohne Wertpapiere)	108,9 Mio. €	108,9 Mio. €	Deutlich niedriger	Deutlich höher als 2017/2018
davon Investitionen (ohne Wertpapiere)	-90,3 Mio. €	-90,3 Mio. €	Leicht höher	Deutlich niedriger als 2017/2018
Nettovermögenswert (Stichtag)	459,9 Mio. €	459,9 Mio. €	Leicht höher	Leicht höher als 2017/2018
davon Finanzmittel (Stichtag)	161,6 Mio. €	161,6 Mio. €	Deutlich niedriger	Deutlich niedriger als 2017/2018
Anzahl Beteiligungen (Stichtag)	24	24	Moderat höher	Deutlich höher als 2017/2018
<i>Segment Fondsberatung</i>				
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	28,1 Mio. €	28,1 Mio. €	Leicht höher	Leicht niedriger als 2017/2018
Ergebnis vor Steuern	4,7 Mio. €	4,7 Mio. €	Moderat höher	Deutlich niedriger als 2017/2018
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag)	1.806 Mio. €	1.806 Mio. €	Leicht niedriger	Leicht niedriger als 2017/2018
Konzernergebnis	90,4 Mio. €	43,0 Mio. €	Deutlich höher	Moderat höher als 2017/2018
Eigenkapital (Stichtag)	444,9 Mio. €	444,9 Mio. €	Leicht höher	Deutlich höher als 2017/2018
Ergebnis je Aktie	6,01 €	3,43 €	Deutlich höher	Moderat höher als 2017/2018
Eigenkapital je Aktie	29,57 €	29,57 €	Leicht höher	Deutlich höher als 2017/2018
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	26,5 %	15,7 %	Deutlich niedriger	Deutlich höher als 2017/2018
Jahresüberschuss nach HGB	144,3 Mio. €	144,3 Mio. €	Deutlich niedriger	
Dividende	1,40 €	1,40 €	Unverändert	Unverändert gegenüber 2017/2018
Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren				
Mitarbeiter (Stichtag, einschl. Auszubildende)	67	67	Leicht höher	Leicht höher als 2017/2018
Beteiligungsmöglichkeiten	321	321	Unverändert	Unverändert

¹ Durchschnittswert der vergangenen vier Geschäftsjahre seit Einführung der Segmentberichterstattung

Das **ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** ist der Posten mit dem größten Einfluss auf das Ergebnis *des Segments Private-Equity-Investments* und auf das Konzernergebnis. Zugleich ist es der Posten mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit. Maßgeblich bestimmt wird der Posten durch das Bewertungs- und Abgangsergebnis; laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen treten in der Bedeutung dahinter zurück.

Die Planung des Ergebnisbeitrags für das Portfolio beruht auf aktuellen Annahmen zur Haltedauer und zur durchschnittlichen jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen während dieser Halteperiode, und zwar ungeachtet der Erfahrung, dass sich die Wertsteigerung nicht linear Jahr für Jahr im gleichen angenommenen Umfang einstellen wird.

Das Bewertungsergebnis repräsentiert den Saldo aus positiven und negativen Wertänderungen der Portfoliounternehmen. Die Wertänderungen resultieren aus der Veränderung des Marktwertes einer Beteiligung im Vergleich zum vorangegangenen Stichtag. In der Vergangenheit wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Abgangsgewinne realisiert, zum Beispiel weil industrielle Käufer aus strategischen Erwägungen oder – so wie 2016/2017 – Finanzinvestoren nach einem intensiven Bieterwettbewerb Prämien auf den geschätzten Marktwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass der Veräußerungspreis jeweils dem ermittelten Zeitwert entspricht. Ebenfalls nicht gesondert prognostiziert werden laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen; wir unterstellen, dass erwirtschaftete Erträge von den Portfoliounternehmen thesauriert werden und so im selben Umfang in den am Markt erzielbaren Preis einfließen.

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir ein Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft deutlich über dem Bezugspunkt der Prognose. In den beiden folgenden Jahren (2018/2019 und 2019/2020) erwarten wir dann jeweils Werte deutlich über dem für das kommende Geschäftsjahr.

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** *des Segments Private-Equity-Investments* wird leicht über dem Bezugspunkt der Prognose liegen, bevor es in den darauffolgenden zwei Jahren das Ergebnis vor Steuern 2017/2018 jeweils deutlich übertreffen wird.

Auf Basis der Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds planen wir für 2017/2018 **INVESTITIONEN** leicht über dem Wert des vergangenen Geschäftsjahres. Wir erwarten weniger Veräußerungen als zuletzt (2016/2017: sechs), Abgangsgewinne planen wir nicht. Daraus ergibt sich für 2017/2018 ein deutlich niedrigerer **CASHFLOW AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT**.

Wir wollen auch 2017/2018 investieren und erwarten eine positive Wertentwicklung des Portfolios, die größer ist als die Ausschüttung der Dividende. Der **NETTOVERMÖGENSWERT** am nächsten Bilanzstichtag wird deshalb leicht über dem jetzt berichteten Wert liegen. Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann ein moderates Wachstum dieses Wertes. Der Bestand an **FINANZMITTELN**, Teil des **Nettovermögenswertes**, wird deutlich sinken, unter anderem weil die geplanten Investitionen und die Ausschüttung höher ausfallen als die Rückflüsse aus geplanten Veräußerungen.



Die **ERTRÄGE AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG** sind wesentlich durch das Volumen der Fonds bestimmt. Die Konditionen, mit denen unsere Verwaltungs- oder Beratungsleistung vergütet wird, sind üblicherweise für die Laufzeit eines Fonds festgelegt. Wir können die Erträge deshalb gut planen. 2017/2018 werden wir erstmals für ein volles Geschäftsjahr Erträge aus der Beratung des DBAG Fund VII erhalten. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung werden deshalb leicht höher ausfallen als zuletzt. Mit weiteren Veräußerungen wird die Basis zur Ermittlung der Erträge dann bis zur Initiierung eines neuen Fonds kleiner; die Erträge werden in den beiden Folgejahren daher leicht unter dem Niveau des Geschäftsjahres 2017/2018 liegen. Im *Segment Fondsberatung* erwarten wir deshalb zunächst ein moderat höheres **ERGEBNIS VOR STEUERN** als im zurückliegenden Geschäftsjahr, anschließend dann von diesem höheren Niveau ausgehend jeweils einen deutlichen Rückgang, also um jeweils mehr als 20 Prozent. Das **BERATENE UND VERWALTETE VERMÖGEN** wird aufgrund von Veräußerungen im kommenden und in den beiden folgenden Jahren jeweils leicht unter dem des jeweiligen Vorjahres liegen.

Gesamtprognose

Konzernergebnis 2017/2018 gegenüber dem Bezugspunkt der Prognose deutlich höher, in den Folgejahren moderat weiter steigend

Für das **KONZERNERGEBNIS 2017/2018** erwarten wir gegenüber dem Bezugspunkt der Prognose einen deutlichen Anstieg. Für die beiden folgenden Jahre (2018/2019 und 2019/2020) erwarten wir Werte deutlich beziehungsweise moderat über dem für das kommende Geschäftsjahr. Die **RENDITE AUF DAS EIGENKAPITAL** wird die Kosten des Eigenkapitals, die wir gegenüber 2016/2017 als unverändert unterstellen, jeweils deutlich übertreffen. Das **EIGENKAPITAL JE AKTIE** planen wir für 2017/2018 mit einer leichten Steigerung im laufenden, neuen Geschäftsjahr und einer jeweils deutlichen Steigerung in den beiden Jahren danach.

Jahresergebnis 2017/2018 nach HGB deutlich unter Vorjahr

Wir planen auch für 2017/2018 Veräußerungen aus unserem Portfolio, wenngleich weniger, als 2016/2017 stattgefunden haben. Wir gehen allerdings davon aus, dass diese Veräußerungen gegebenenfalls zum Zeitwert per 30. September 2017 erfolgen. Dies würde keinen Einfluss auf das Konzernergebnis haben, wohl aber einen Abgangsgewinn für die DBAG nach HGB und einen entsprechenden Liquiditätszufluss bedeuten. Damit wird das Bewertungs- und Abgangsergebnis (nach HGB) deutlich niedriger ausfallen als zuletzt. Die betrieblichen Aufwendungen (Summe der übrigen Ergebnisbestandteile) werden zudem leicht über denen des Vorjahres liegen. Daraus ergibt sich ein Jahresergebnis für die Deutscheeteiligungs AG (Jahresabschluss nach HGB), das deutlich unter dem Rekordergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres liegt.

Die Deutscheeteiligungs AG weist zum 30. September 2017 einen handelsrechtlichen Bilanzgewinn von 181,9 Millionen Euro aus. 21,1 Millionen Euro davon sollen im Februar 2018 ausgeschüttet werden. Unsere Dividendenpolitik sieht vor, dass die Dividende stabil bleibt und, wann immer möglich, steigen soll. Im Zeitraum der Mittelfristplanung gehen wir von einer Dividende in unveränderter Höhe aus. Wir gehen davon aus, dass der Bilanzgewinn im kommenden und in den beiden folgenden Jahren eine Ausschüttung in dieser Höhe ermöglichen wird.

Frankfurt am Main, den 21. November 2017

Der Vorstand