

New Value AG

Stärken und Chancen

- *Ethisches Investitionskonzept:* Mit einer ethisch basierten Investitionsstrategie grenzt sich das Private Equity Unternehmen von der Konkurrenz ab. In der Verknüpfung der Kriterien Rentabilität und Nachhaltigkeit der Geschäftsentwicklung sieht die Gesellschaft eine aussichtsreiche Grundlage für den langfristigen Erfolg.
- *Erste Börsengänge:* Aus dem Portfolio von New Value haben mit 3S Swiss Solar Systems und SAF mittlerweile zwei Unternehmen den Sprung an die Börse geschafft. Insbesondere das IPO von 3S bescherte der Beteiligungsgesellschaft einen Buchgewinn über 15,1 Mio. Schweizer Franken (per 30.09.).
- *Gut gefüllte Exit-Pipeline:* Mit Bogar, Idiag und Colorplaza haben drei weitere Beteiligungen des diversifizierten Portfolios das letzte Entwicklungsstadium vor dem Exit erreicht. Ein Verkauf könnte auch hier die konservativen Bewertungsansätze offen legen.

Schwächen und Risiken

- *Kurze Unternehmenshistorie:* Aufgrund der relativ kurzen Periode seit der Unternehmensgründung im Jahr 2000 besteht noch Unsicherheit über die mittelfristige Erfolgsquote bei den Portfolioinvestitionen. Von insgesamt 10 Beteiligungen musste zuletzt mit Therastrat die erste abgeschlossen werden.
- *Kapitalmarktabhängigkeit:* Die erzielbaren Preise für Beteiligungen hängen stark von der kurzfristigen Entwicklung der Bewertungsmaßstäbe am Kapitalmarkt ab. Die Ausrichtung der Exitstrategie auf Tradesales neben IPOs reduziert dieses Risiko.

Spekulativ kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs

18,50 CHF

Stammdaten

ISIN	CH0010819867
Branche	Beteiligungen / Private Equity
Sitz der Gesellschaft	Zürich
Internet	www.newvalue.ch
Ausstehende Aktien	3.287.233 Stück
Datum der Erstnotiz	August 2000
Marktsegment	SWX / Freiverkehr
Marktkapitalisierung	60,8 Mio. Schweizer Franken
Free Float	ca. 99 %

Kursentwicklung



Quelle: BigCharts.com

Hoch / Tief (12 Monate)	27,05 CHF / 15,00 CHF
Performance (12 Monate)	23 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	n.a.

Kennzahlen

Geschäftsjahr	04/05	05/06(e)	06/07(e)
Jahresüberschuss (Mio. CHF)	-2,2	7,6	5,0
EpS (CHF)	-0,68	2,31	1,52
KGv	n.a.	8,0	12,2

Unternehmensprofil

Schweizer Risiko- kapitalgesellschaft

Die New Value AG wurde im Mai 2000 als Holdinggesellschaft nach schweizerischem Recht mit Sitz in Zürich gegründet und im Jahr 2003 als steuerlich begünstigte Risikokapitalgesellschaft anerkannt. Bereits wenige Monate nach der Gründung erfolgte eine Notierung an der elektronischen Börse BX Berne eXchange, im Dezember 2005 wurde die Aktie zusätzlich im deutschen Freiverkehr sowie auf Xetra eingeführt. Geleitet wird das Unternehmen vom Präsidenten des sechsköpfigen Verwaltungsrates Rolf Wägli, der über langjährige Branchenerfahrung im Banken-Sektor verfügt. Während der gesamte Verwaltungsrat mit 0,3 Prozent am Unternehmen beteiligt ist, liegen rund zwei Drittel der Anteile in Händen von institutionellen Investoren. Dazu gehören vor allem die Personalvorsorgekasse der Stadt Bern (18,4 Prozent, Stand vor der letzten Kapitalerhöhung), die Aargauische Gebäudeversicherungsanstalt (7,5 Prozent) sowie der Pensions- und Hilfsfonds des Opernhaus Zürich (5,7 Prozent).

Kerngeschäft Private Equity

New Value definiert sich selbst als börsennotierte Private Equity Investmentgesellschaft, die ihren Aktionären einen indirekten Zugang zu einem breit diversifizierten Portfolio nicht börsennotierter Wachstumsunternehmen ermöglicht. Zu diesem Zweck wird der Markt in enger Zusammenarbeit mit einer verbundenen Beratungsgesellschaft, dem Investment Advisor EPS Value Plus AG (EPS), ständig nach interessanten Kandidaten gesichtet. Im Erfolgsfall geht New Value in der Regel eine Minderheitsbeteiligung für die Dauer von drei bis fünf Jahren ein, wobei das Engagement über die Form einer reinen Beteiligung hinausgeht. Vielmehr werden – über EPS – aktiv Aufsichts- und Beratungsfunktionen wahrgenommen. Dank schlanker Unternehmensstrukturen – die Gesellschaft selbst hat neben dem Verwaltungsrat keine angestellten Mitarbeiter – bietet New Value seinen Aktionären damit die Chance, direkt von der Wertschöpfung der Portfoliounternehmen zu profitieren.

Schwerpunkt bei erneuerbaren Energien

Obwohl die Gesellschaft selbst erst seit fünf Jahren besteht, wurde bereits ein breit diversifiziertes Portfolio aufgebaut. Der Schwerpunkt liegt derzeit (Stand 28.04.2006 vor Kapitalerhöhung) mit einem Anteil von 25,2 Prozent am Gesamtwert im Bereich erneuerbare Energien. Mit deutlichem Abstand folgen die Branchen Agro / Biotech (14,9 Prozent), Medizintechnik (14,6 Prozent) und Tiergesundheit (11,7 Prozent). Die übrigen Segmente Online Foto Service, Neue Werkstoffe, Software, Umwelt- und Lichttechnik repräsentieren jeweils weniger als 5 Prozent; die restlichen 21,2 Prozent bestehen aus liquiden Mitteln und Finanzanlagen. Bedingt durch das gesellschaftsspezifische Fachwissen liegt der regionale Fokus der Geschäftstätigkeit im deutschsprachigen Raum. Da zudem das Konzept der aktiven Einflussnahme auch eine regionale und kulturelle Nähe zu New Value erfordert, sind Beteiligungen außerhalb dieses Raums zwar nicht grundsätzlich ausgeschlossen, aber bisher noch nicht eingegangen worden.

Strategie

Ethisch investieren

Bei der Zusammenstellung des Portfolios legt New Value besonderen Wert auf eine ethische Fundierung der Engagements und verfolgt damit eine Nischenstrategie, mit der man sich deutlich von anderen Anbietern differenziert. Die Gesellschaft sieht eine positive Beziehung zwischen einer auf Nachhaltigkeit angelegten Geschäftspolitik und der mittelfristigen Gewinnentwicklung, so dass sich die konsequente Verfolgung dieses Ansatzes auch positiv auf den Anlageerfolg auswirken sollte. Im Zentrum steht dabei die Frage, ob die Leistung des Unternehmens sämtlichen Anspruchsgruppen, die an die Firma herantreten, also Kapitalgebern, Kunden, Lieferanten und Arbeitnehmern, aber auch Umwelt und Gesellschaft, gerecht wird. Eine Optimierung dieses Beziehungsgeflechts steigert die Wahrscheinlichkeit eines wirtschaftlichen Erfolgs. Im Rahmen der Due Dilligence im Vorfeld der Investitionsentscheidung führt New Value deshalb eine so genannte Nachhaltigkeitsprüfung durch. Dafür wurde in Zusammenarbeit mit EPS und der Züricher BlueValue, einem anerkannten Spezialisten für ethische Analysen von Börsenunternehmen, ein Zertifizierungsverfahren entwickelt, bei dem die Produkte und Dienstleistungen des Kandidaten ebenso einer Prüfung unterzogen werden wie Umweltpolitik, Stakeholderbeziehungen und die Corporate Governance-Politik.

Investment Advisor

Eine zentrale Stellung sowohl bei der Nachhaltigkeitsprüfung als auch im gesamten Investitionsprozess nimmt der Investment Advisor EPS ein. Das Unternehmen ist vertraglich eng mit New Value verbunden und unterstützt es bei allen operativen Schritten des Beteiligungsprozesses, von der Suche nach geeigneten Kandidaten über die Betreuung bis hin zum Exit-Management. Unter der Leitung von CEO Peter Letter unterhält EPS dafür einerseits ein eigenes Team von Unternehmensberatern, pflegt darüber hinaus aber auch intensive Beziehungen zu anderen Institutionen der Investmentbranche. Dazu zählen beispielsweise die Kommission für Technologie und Innovation in Bern, der Club of Swiss Technology Parks and Business Incubators sowie das High-Tech Center Tägerwilten oder lokale Banken.

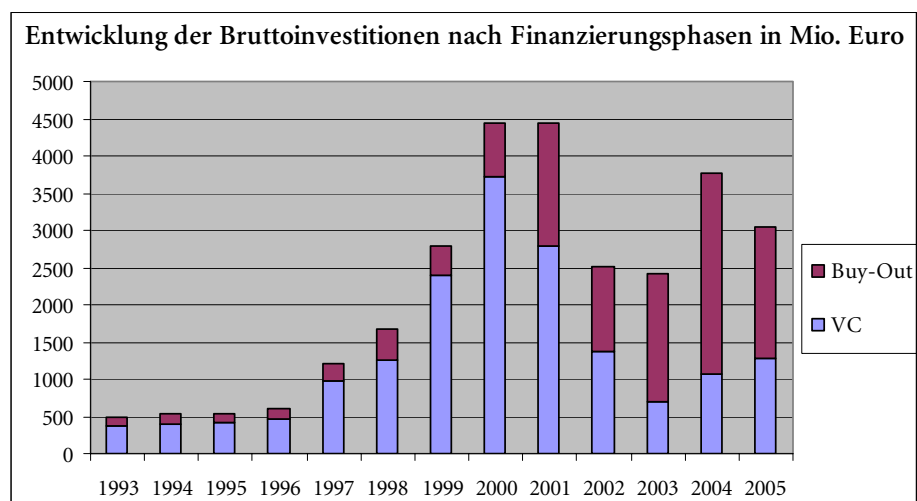
Risikostreuung

Obwohl durch die Zusammenarbeit mit den Partnern und die eigene intensive Prüfung möglicher Kandidaten die Risiken einer Fehlinvestition deutlich gesenkt werden sollen, strebt New Value trotzdem zur weiteren Absicherung eine breite Diversifikation des Portfolios an. Als Grundregel gilt dabei, dass auf Basis des Anschaffungspreises eine Einzelposition nicht mehr als 20 Prozent des Portfolios ausmachen soll. Risikostreuung wird darüber hinaus auch im Hinblick auf die Brancheneinteilung des Portfolios vorgenommen, so dass neben High-Tech-Unternehmen auch Gesellschaften aus traditionellen Branchen zum Kreis der New Value-Beteiligungen gehören.

Markt und Wettbewerb

Konsolidierung nach Einbruch

Die in schwindelerregende Höhen gestiegenen Preise für Unternehmensanteile im Zuge des Börsenbooms Ende der Neunziger Jahre führten auch bei Beteiligungsgesellschaften zu Überhitzungserscheinungen. Die Bruttoinvestitionen der deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften stiegen bis zum Jahr 2000 auf den Rekordwert von 4,45 Mrd. Euro (Quelle: BVK, Jahresstatistik 2005). Dementsprechend schlug sich der anschließende Einbruch der Aktienmärkte auch in der Bilanz der Kapitalgeber nieder. So betrugen die Neuinvestitionen im Jahr 2003 lediglich 54 Prozent des Niveaus von der Jahrtausendwende. Wie die folgende Abbildung jedoch zeigt, hat sich die Geschäftstätigkeit seitdem wieder etwas belebt, ohne allerdings bislang an die früheren Volumina anknüpfen zu können. Nach einer deutlichen Steigerung auf 3,76 Mrd. Euro in 2004 konsolidierte der Markt im vergangenen Jahr und blieb mit einem Investitionsvolumen von 3,04 Mrd. Euro knapp 20 Prozent unter dem Vorjahreswert.

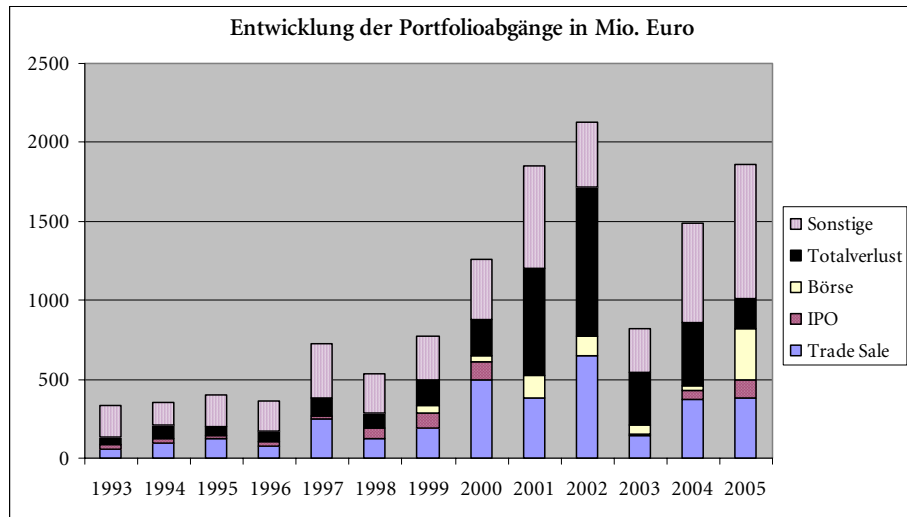


Quelle: BVK, Jahresstatistik 2005

Verschiedene Exitkanäle

Die Fehlinvestitionen der Hype-Phase haben die Entwicklung der Portfolioabgänge in den Folgejahren entscheidend geprägt. Wie der unteren Graphik zu entnehmen ist, wurden die Desinvestitionen aller deutschen Beteiligungsunternehmen bis zum Jahr 2004 von den Totalverlusten dominiert. Betrug der Anteil der kompletten Ausfälle am Gesamtvolumen der Abgänge in Deutschland noch 2000 lediglich 18,4 Prozent, so schwankte er in den drei folgenden Jahren um die 40 Prozent, um sich erst danach wieder in Richtung des alten Niveaus zu bewegen. Konnte ein Unternehmen demgegenüber bis zu einem verkaufsfähigen Stadium entwickelt werden, stellte ein Trade Sale den üblichen Veräußerungsweg dar. Erst im letzten Jahr spiegelt sich die deutliche Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Private-Equity-Branche auch in dieser Statistik wieder. Der Anteil der Totalverluste erreichte mit 10,3 Prozent den niedrigsten

Wert der ausgewiesenen Jahre. Parallel stieg das Volumen der Veräußerungen über die Börse auf 434,4 Mio. Euro und hat sich damit im Vergleich zum Vorjahr nahezu verfünffacht.



Quelle: BVK, Jahresstatistik 2005

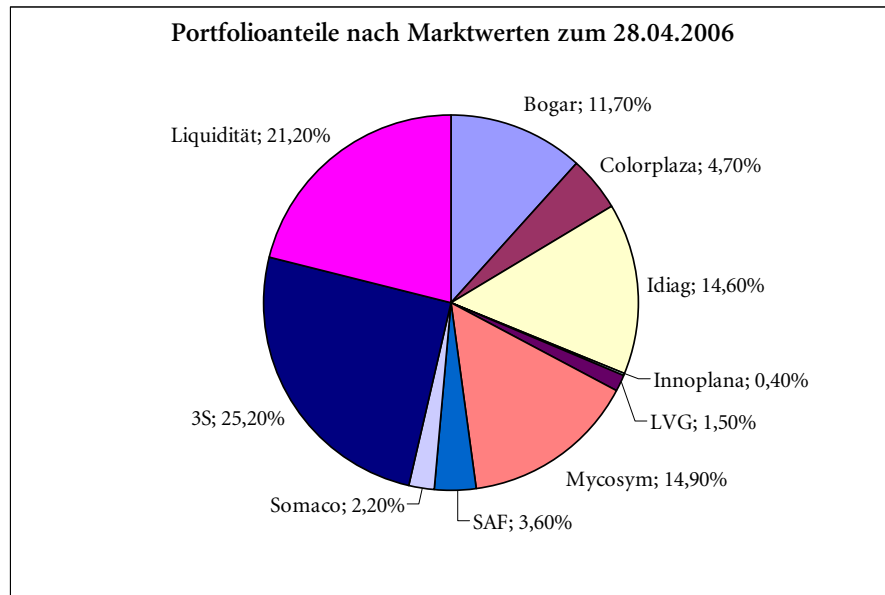
Kapitalmarkt derzeit aufnahmefähig

Da mit Veräußerungen über den Kapitalmarkt in der Regel die höchsten Bewertungen für Unternehmen erzielbar sind, herrschen für Beteiligungsunternehmen derzeit sehr positive Marktbedingungen. Während der europäische Primärmarkt für Unternehmensanteile im Jahr 2003 mit 149 IPOs den bisherigen Tiefstand im laufenden Jahrzehnt markiert hat, stieg die Zahl in den beiden Folgejahren explosiv an und lag 2005 bei 603, nach 433 im Vorjahr (Quelle: PWC, IPO Watch Europe 2004, 2005). Nachdem der deutsche Kapitalmarkt bei dem Tempo der Erholung zunächst hinter ausländischen Handelsplätzen zurückgeblieben war, hatte die Deutsche Börse unter den großen Anbietern im letzten Jahr die höchsten Zuwächse und legte bei der Zahl der IPOs um 430 Prozent zu.

Portfolio

Aktuell zehn Beteiligungen

Derzeit ist New Value an zehn Unternehmungen beteiligt, von denen aus Sicht der Gesellschaft aber nur neun werthaltig sind. Eine Übersicht über die Anteile an den werthaltigen Gesellschaften in Relation zum Gesamtportfolio zeigt die folgende Grafik.



Quelle: New Value

Bislang ein Trade Sale

Nach der angestrebten Beteiligungsdauer von drei bis fünf Jahren favorisiert New Value in der Regel den Verkauf über einen Trade Sale. Der erste Teilverkauf einer Portfoliogesellschaft gelang dem Unternehmen auf diesem Weg im Jahr 2002, als 82,4 Prozent der Beteiligung an der im Jahre 1997 gegründeten Innoplana Umwelttechnik an die Suez-Tochter Degrémont verkauft werden konnten. Der Preis je Aktie von 19,5 Schweizer Franken bedeutete für New Value einen Gewinn von rund 14 Prozent in Relation zum Einstandspreis. Die restlichen Anteile befinden sich derzeit noch im Portfolio und werden in den kommenden Wochen zum aktuellen Wertansatz an den gleichen Käufer veräußert.

Börsengang von 3S

Im September des letzten Jahres folgte der zweite Teilverkauf einer Beteiligung. Mit dem Börsengang des Photovoltaik-Unternehmens 3S Swiss Solar Systems eröffnete sich bei der zuvor größten Portfolioposition – Ende Juni 2005 hielt New Value noch knapp 70 Prozent an der Gesellschaft – die Chance zur Realisierung von Gewinnen. Bis April wurden knapp 400 Tsd. Aktien oder 18 Prozent des Gesamtbestands verkauft, wobei der Preis bis zu 500 Prozent über den Anschaffungskosten lag. Für den verbliebenen Bestand besteht teilweise noch eine Lock-up-Vereinbarung. Das Management von New Value hält 3S allerdings auch langfristig für eine lukrative Beteiligung und beabsichtigt nicht, sämtliche Anteile in absehbarer Zeit zu veräußern.

SAF zweites IPO

Der bislang letzte Teilverkauf erfolgte im April im Rahmen des Börsengangs der kleineren Beteiligung SAF am Prime Standard in Frankfurt. Von dem bestehenden Gesamtbestand über 83.500 Aktien wurden knapp über 30 Prozent veräu-

ßert, wobei die Bewertung den letzten Wertansatz im Portfolio von New Value um den Faktor 3,6 überstiegen hat.

Weitere Exit-Pipeline gut gefüllt

Aus Sicht der Unternehmensleitung haben mit Iddiag, Colorplaza und Bogar drei weitere Gesellschaften das letzte Reifestadium vor einem möglichen Verkauf erreicht. Besonders hohe Zuwächse verspricht der Medizintechnikhersteller Iddiag. Während das Geschäft zu Beginn des letzten Jahres noch unter Plan verlief, wurden zum Jahresende auch dank der Markteinführung neuer Produkte hohe Zuwächse erzielt und der operative Break-even erreicht. Für die laufende Periode erwartet das Unternehmen vor allem Impulse durch eine mögliche Abrechenbarkeit mit den Krankenkassen sowie generell durch eine Steigerung des Geschäfts im deutschen Markt, auf dem zuletzt insbesondere an einer Verbesserung des Vertriebs gearbeitet wurde. Eine anziehende Dynamik aufgrund der Lancierung neuer Produkte ist auch bei dem Nahrungsergänzungsmittel-Hersteller Bogar zu verzeichnen, während Colorplaza zuletzt von der erfolgreichen Vermarktung des Photobooks (Online-Erstellung von Fotoalben) profitiert hat. Allerdings sind beide Unternehmen in ihrer Entwicklung noch nicht so weit voran geschritten wie Iddiag und brauchen zumindest ein weiteres Jahr bis zu einem möglichen Verkauf.

Risiko Totalverlust

Dass die branchenübliche Gefahr eines Totalverlustes ungeachtet der intensiven Betreuung der Portfoliounternehmen nicht immer zu vermeiden ist, musste die Gesellschaft im vergangenen Jahr feststellen. Trotz eines neuen, im Januar 2005 eingesetzten CEO, und einer noch im Frühjahr desselben Jahres durchgeführten Kapitalerhöhung, musste die Geschäftstätigkeit bei der Beteiligung Therastrat zuletzt eingestellt werden. Als Grund wurde die Frage der weiteren Vermarktung des gesellschaftlichen Know-hows angeführt, bei der es unüberbrückbare Differenzen zwischen dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung einerseits und der wissenschaftlichen Leitung andererseits gegeben haben sollte. Im Zuge dessen hat New Value seine Beteiligung an dem Unternehmen per September 2005 komplett abgeschrieben, während die Gesellschaft selbst im Dezember Insolvenz angemeldet hat.

Geschäftsentwicklung

Verlust im Geschäftsjahr 2004/05

Die Ergebnisse des bislang letzten, vollständig veröffentlichten Jahresabschlusses (31. März 2005) zeigen das typische Bild, das sich bei einer Beteiligungsgesellschaft in der Phase von Portfolioaufbau und Investition ergibt. In der gesamten Periode wurden keine Unternehmensanteile veräußert, so dass sich Auswirkungen des Portfolios auf die GUV lediglich aus bilanziellen Bewertungsanpassungen den einzelnen Gesellschaften ergaben. Per Saldo wurden die Wertansätze um rund 0,92 Mio. Schweizer Franken reduziert. Diese Maßnahme ist insbe-

sondere auf Abschreibungen bei Innoplana (243. Tsd. Schweizer Franken) aufgrund der schwachen Auftragsentwicklung sowie bei Therastrat (685 Tsd. Schweizer Franken) wegen der unterplanmäßigen Geschäftsentwicklung zurückzuführen. Da New Value Wertsteigerungen erst dann berücksichtigt, wenn beispielsweise eine Kapitalerhöhung einen höheren Wert offenbart hat, wurde lediglich eine Zuschreibung in Höhe von 138 Tsd. Schweizer Franken bei SAF vorgenommen. Unter dem Strich verbuchte die Gesellschaft damit einen Jahresverlust von 2,24 Mio. Schweizer Franken, rund 0,48 Mio. mehr als im Vorjahr.

Gewinnsprung im ersten Halbjahr

Dass die so ermittelten Wertansätze in der Bilanz einer Beteiligungsgesellschaft in der Regel eher konservativ sind und stille Reserven bergen, hat die Entwicklung im ersten Halbjahr des gerade abgelaufenen Geschäftsjahres 2005/06 gezeigt. Die Börsennotierung der wichtigsten Portfoliogesellschaft 3S führte zu einem Buchgewinn (nach IFRS in der GUV auszuweisen) von rund 15,1 Mio. Schweizer Franken, von dem bis Ende September bereits ca. 2 Mio. realisiert wurden. Obwohl parallel die Beteiligung an Therastrat vollständig wertbereinigt wurde, was zu einer Abschreibung von 2,92 Mio. Schweizer Franken geführt hat, ergab sich insgesamt für New Value ein enormer Ertragssprung: Nach einem Halbjahresverlust von 1,72 Mio. Schweizer Franken in der Vorperiode konnte die Gesellschaft nun einen Gewinn von 11,6 Mio. Schweizer Franken ausweisen. Zwischen Oktober und März dürften weitere Gewinnbeiträge insbesondere aus der Neubewertung von SAF im Zuge des IPO resultieren. Wir schätzen den Ertrag hier auf etwa 1,65 Mio. CHF. Unter Berücksichtigung der Betriebskosten und einer Abwertung von 3S auf den Börsenkurs zum Bilanzstichtag schätzen wir den resultierenden Jahresgewinn auf etwa 7,6 Mio. CHF.

Geschäftsausbau über Kapitalerhöhungen

Angesichts dieser Zahlen ist es dem Unternehmen im Dezember 2005 problemlos gelungen, 365.045 neue Aktien aus einer Kapitalerhöhung erfolgreich zu platzieren. Bei einem Ausgabekurs von 16,5 Schweizer Franken sind der Gesellschaft so brutto über 6 Mio. Schweizer Franken zugeflossen. Ein weiterer Finanzierungsschritt wurde zuletzt zur Vorbereitung einer Börsennotierung an der SWX Swiss Exchange durchgeführt. Die Emission von 1,095 Mio. Aktien zu einem Preis von 18,25 CHF bescherte der Gesellschaft zusätzliche finanzielle Mittel von etwa 20 Mio. CHF. Mit dieser erweiterten Kapitalbasis soll das Portfolio sukzessive ausgebaut werden. Damit setzt das Management die Politik der vergangenen Jahre kontinuierlich fort und baut weiter auf eine reine Eigenkapitalfinanzierung für Portfolioinvestitionen. Aktionären bietet sich so immer wieder im Rahmen von Kapitalerhöhungen die Möglichkeit, ihr Engagement auszubauen. Resultat ist eine außergewöhnlich gute Bilanzstruktur ohne nennenswerte Fremdkapitalpositionen.

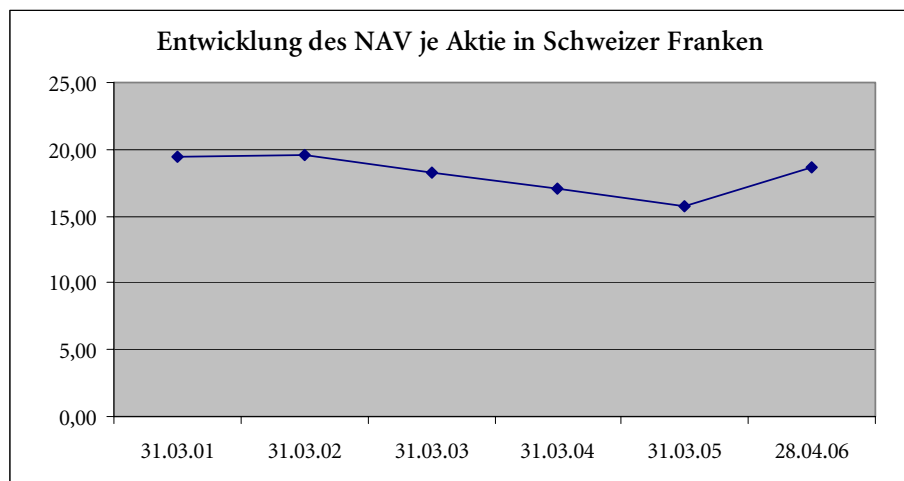
Bewertung

Der Net Asset Value

Entscheidende Bedeutung für die Bewertung von Beteiligungsgesellschaften hat der Net Asset Value (NAV). Mit dem NAV wird versucht, eine möglichst genaue Indikation des derzeitigen Wertes der getätigten Investitionen abzubilden. New Value veröffentlicht diese Kennzahl zwei Mal pro Monat auf seiner Homepage und orientiert sich bei der Berechnung an IFRS und an den Richtlinien der European Private Equity & Venture Capital Association. Demgemäß ist die Basis für die Wertbestimmung bei nicht börsennotierten Unternehmen zunächst der Anschaffungspreis. Bei besonderen Ereignissen, wie zum Beispiel der Durchführung einer weiteren Finanzierungsrunde, kann dieser Wert allerdings angepasst werden. Für börsennotierte Unternehmen wird dagegen der aktuelle Marktwert verwendet.

Entwicklung des inneren Wertes

Ende April betrug der NAV 18,71 Schweizer Franken. Dies bedeutete im Jahresvergleich einen Zuwachs von rund 19 Prozent. Hintergrund sind – wie bereits ausführlich dargestellt – die erfolgten Börsennotierungen von 3S sowie SAF und die damit einhergehende Neubewertung. Da die Aktien der Unternehmen teilweise noch mit Sperrfristen versehen sind, wurde bei diesen Beständen ein Abschlag von 20 Prozent vorgenommen. Ohne diesen Abschlag belief sich der NAV sogar auf 19,35 Schweizer Franken je Aktie. Die folgende Übersicht zeigt die Entwicklung der NAV seit der Unternehmensgründung. Peter Letter, CEO von EPS, beschreibt den Verlauf als typischen J-Kurven-Effekt, der aus der konservativen Bewertungsmethodik resultiert. Dabei konsolidiert der NAV während der Investitionsphase, während das dabei geschaffene Wertpotential erst in der Veräußerungsphase sichtbar wird.



Quelle: New Value

NAV konservativ ermittelt

Durch die grundlegende Orientierung an den Anschaffungspreisen bei nicht notierten Unternehmen stellt der NAV nach der gewählten Methodik eher eine Untergrenze des fairen Unternehmenswertes dar. Gerade bei dynamisch wachsenden Gesellschaften, die ihre Werthaltigkeit innerhalb kurzer Zeit deutlich steigern können, erfolgt mit diesem Verfahren eine systematische Unterschätzung. Die Entwicklung des NAV bei New Value zeigt dies beispielhaft. Während der Wert zum Ende des letzten Geschäftsjahres noch rückläufig war, haben die Börsengänge von zwei Beteiligungen die Werthaltigkeit offenbart und zu einem sprunghaften Anstieg geführt. Angesichts des frühen Stadiums der meisten Portfoliounternehmen versagt allerdings auch der Versuch einer marktnahen Werteinschätzung über Multiples. Während ein positives EBIT als Bezugsgröße bei fast allen Gesellschaften noch nicht vorliegt, bliebe hier höchstens die Verwendung der erwirtschafteten Umsätze. Auch hier bestehen methodische Probleme, da die Werthaltigkeit der Unternehmen zumeist aus den immensen Zuwächsen resultiert, die sich beim erfolgreichen Marktdurchbruch einstellen. Planumsätze für 2006 sagen dagegen relativ wenig über den tatsächlichen Unternehmenswert aus. Die Prognostizierbarkeit dieses Durchbruchs verhindert in diesem Fall auch die Verwendung der Ertragswertmethodik für einzelne Portfoliounternehmen, da das Risiko von Prognosefehlern den Informationsgewinn der Taxe übersteigen dürfte.

Kurz- und langfristige Potenziale

Damit kann sich der Investor zwar am Net Asset Value orientieren, eine Erfassung des möglichen Upside-Potenzials sollte dagegen eher qualitativ erfolgen. Die Kernfrage ist dabei, ob das Unternehmen einen Erfolg wie bei 3S oder SAF wiederholen kann. Große Bedeutung hätte dabei insbesondere ein erfolgreicher Verkauf der 40-prozentigen Beteiligung an Idiag. Der innovative Medizintechnikhersteller bereitet für seine Produktlinien die internationale Vermarktung vor und glänzte zuletzt mit einem eindrucksvollen Umsatzwachstum. Auch Colorplaza und Bogar könnten in den nächsten ein bis zwei Jahren für Investoren ansehnliche Renditen bescheren, wenn sie sich plangemäß weiterentwickeln. Bei den übrigen Unternehmen ist der mögliche Durchbruch erst mittelfristig zu erwarten. Damit bietet New Value derzeit eine interessante Mischung aus kurzfristigen Chancen und langfristigen Ertragspotenzialen. Nicht mit eingeflossen sind in diese Betrachtung zudem die Möglichkeiten zur Gewinnerzielung aus der aktuell deutlich verbesserten Kapitalausstattung, die schon in Kürze zu Investitionen in weitere interessante Unternehmen führen dürfte. Konkret steht eine Investition in eine Schweizer Firma im Bereich Gesundheit unmittelbar vor der Vertragsunterzeichnung, außerdem wurde bei einer Gesellschaft aus der Branche Erneuerbare Energien die Due Diligence gestartet.

Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Die Beteiligungsgesellschaft New Value verfolgt mit dem auf Nachhaltigkeit angelegten Investitionsansatz eine interessante Nischenstrategie im Private Equity-Markt und bietet Zugang zu einem Portfolio nicht notierter Unterneh-

men über die Börse. Trotz der noch jungen Unternehmenshistorie konnten die IPOs von zwei Portfoliounternehmen in den letzten neun Monaten aufzeigen, was für ein großes Bewertungs- und Ertragspotenzial die Beteiligungen aufweisen, wenn sie zur Exitreife gebracht werden können. Der Börsenwert von New Value orientiert sich dagegen bislang vor allem an dem konservativ bestimmten NAV. Das mögliche Aufwärtspotenzial von erfolgreichen Verkäufen ist darin nicht berücksichtigt. Trotz der branchenüblichen Risiken eines Totalverlustes bei einzelnen Beteiligungen und der noch bestehenden Unsicherheit über die mittelfristige Erfolgsquote bietet sich ein Investment in die New Value Aktie aufgrund des nach wie vor enormen Hebeleffekts bei gelungenen Börsengängen auch kurzfristig als „spekulativer Kauf“ an. Langfristig dürfte der Aktionär von dem hohen Wertsteigerungspotenzial der Portfoliounternehmen und den neuen Investitionsmöglichkeiten nach der Verbesserung der Kapitalausstattung deutlich profitieren, so dass sich die Aktie auch mit diesem Investmenthorizont als Depotbeimischung eignet.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Balanstr. 16
81669 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
(keine, Erststudie)		

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwerts von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.