

New Value AG

Zusammenfassung

- **Aussichtsreiche Neuinvestments:** New Value konnte im laufenden Geschäftsjahr 2006/07 bereits Anteile an drei weiteren Unternehmen aus den Branchen Medizintechnik und Solar erwerben. Über besonders hohes Potential verfügt dabei die Solar Plant Swiss AG, die die Errichtung der ersten Schweizer Produktionsstätte für die vollintegrierte Herstellung von Photovoltaikmodulen plant.
- **Konsolidierung bei Geschäftszahlen:** Nach einem außerordentlich positiven Geschäftsjahr 2005/06, in dem dank des Börsengangs der wichtigsten Beteiligung 3S Swiss Solar Systems ein Gewinn von 8,0 Mio. CHF erwirtschaftet werden konnte, steht die laufende Periode im Zeichen der Konsolidierung. Ohne ertragswirksame Veräußerungen aus dem Portfolio ist im ersten Halbjahr ein Verlust von 2,02 Mio. CHF angefallen. Auf Jahresbasis könnten die Wertsteigerungen im Portfolio allerdings für ein ausgeglichenes Ergebnis sorgen.
- **Net Asset Value mit steigender Tendenz:** Bei der wichtigsten Kennzahl zum Substanzwert der Gesellschaft, dem Net Asset Value, zeigt sich dagegen eine Fortsetzung des Aufwärtstrends der letzten Jahre. Insbesondere aufgrund der positiven Geschäfts- und Kursentwicklung bei 3S konnte der NAV zuletzt deutlich zulegen und lag zum 15. Februar mit 20,06 CHF je Aktie rund 6,1 Prozent über dem Niveau zu Beginn des Geschäftsjahres.
- **Kurspotenzial:** Der von uns ermittelte Potenzialwert bei planmäßiger Entwicklung der Beteiligungen liegt mit 23,77 CHF je Aktie deutlich über dem aktuellen Kurs. Selbst gegenüber dem NAV ist derzeit ein Discount in Höhe von 15,3 Prozent erkennbar.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs

17,00 Schweizer Franken

ISIN	CH0010819867
Branche	Private Equity
Sitz der Gesellschaft	Zürich
Internet	www.newvalue.ch
Ausstehende Aktien	3,29 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	August 2000
Marktsegment	SWX / Freiverkehr
Marktkapitalisierung	55,9 Mio. Schweizer Franken
Free Float	ca. 71 %



Quelle: Yahoo Finance

Hoch / Tief (3 Monate)	17,90 CHF / 16,20 CHF
Performance (3 Monate)	1,5 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 69 Tsd. CHF / Tag

Kennzahlen

Anzahl Beteiligungen	10
Anschaffungskosten Portfolio	33 Mio. CHF
Net Asset Value je Aktie	20,06 CHF*
Potenzialwert je Aktie	23,77 CHF**

* Nach Unternehmensangaben, Stand 15.02.2007

** Eigene Berechnung, siehe Ausblick

Jüngste Geschäftsentwicklung

Neue Investments bei Medizintechnik...

Das laufende Geschäftsjahr 2006/07 (bis Ende März) der Züricher Private-Equity-Gesellschaft New Value wird vor allem durch den weiteren Ausbau des Beteiligungsbereichs geprägt. Zwischen Juni und Dezember konnte das Unternehmen Anteile an drei weiteren Firmen erwerben und zudem die bestehende Position bei 3S Swiss Solar Systems zu günstigen Kursen wieder erhöhen. Den Anfang markierte im Sommer des letzten Jahres die Übernahme von 15,2 Prozent an der Schweizer Swiss Medical Solution AG für 1,25 Mio. CHF, im Rahmen derer auch eine Fremdkapitalbereitstellung in gleicher Höhe vereinbart wurde. Der Medizintechnikspezialist verfügt über ein patentiertes Verfahren zur Ermittlung von Harnwegsinfektionen, das bereits seit Anfang 2006 über Apotheken unter dem Namen U-Lab vertrieben und von den Kunden im Selbsttest angewendet wird. Aktuell werden die Geschäftsaktivitäten auf die Region West-Schweiz ausgedehnt. Gemeinsam mit verschiedenen Apothekergruppen sind hierfür ab März umfangreiche Marketingaktivitäten geplant, die zu einer deutlichen Ausweitung der Erlöse im laufenden Jahr führen sollen.

... und Solar

Im Oktober folgte die 4 Mio. CHF-Investition in die Solar Plant Swiss AG, mit der das Segment regenerativer Energien weiter ausgebaut werden konnte. Zusammen mit weiteren Investoren aus der Region beteiligt sich New Value damit an der Errichtung der ersten Solarfabrik in der Schweiz. Ziel des Start-ups ist ein voll integrierter Produktionsbetrieb für Photovoltaikmodule, der bereits im zweiten Halbjahr dieses Jahres die Fertigung aufnehmen soll. Der Anteil an der aussichtsreichen Neugründung wurde im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Januar noch einmal aufgestockt, so dass New Value nach der Einzahlung von zusätzlichen 1 Mio. CHF derzeit 13,3 Prozent des Eigenkapitals hält. Ebenfalls zugekauft wurde zuletzt bei der wertmäßig größten Beteiligung 3S. Nachdem die Börse die gute Geschäftsentwicklung lange Zeit ignoriert hat, konnte der Anteil zu günstigen Konditionen um 5 Prozentpunkte auf 32,4 Prozent aufgestockt werden.

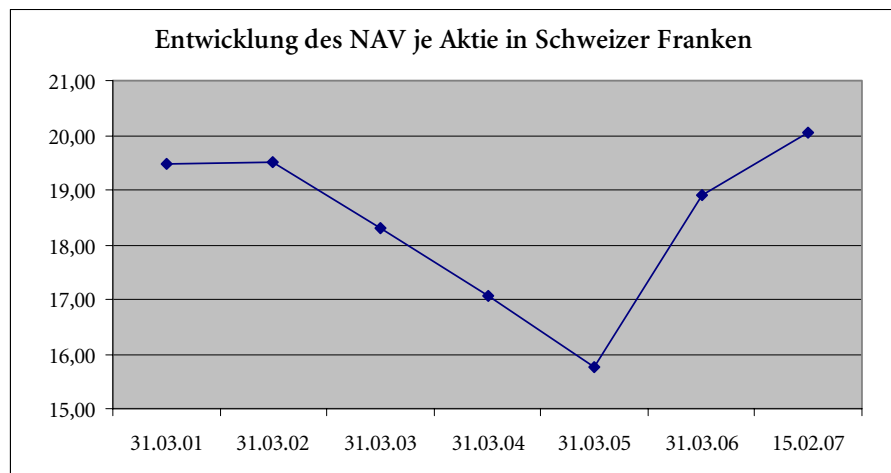
Hohe Wertsteigerung bei Meyer Burger Technology

Neu im Portfolio ist dagegen der Anlagenbauer Meyer Burger Technology AG, dessen Kerngeschäft ebenfalls im Umfeld der Solarindustrie angesiedelt ist. Im Rahmen des Börsengangs im November erfolgte hier der Erwerb von 0,7 Prozent gegen eine Investition von 0,78 Mio. CHF. Das Schweizer Unternehmen produziert seit mehr als 50 Jahren Schneide- und Trennmaschinen, die heute vor allem bei der Herstellung von Photovoltaikmodulen, aber auch bei Halbleitern und optischen Produkten eingesetzt werden. In diesen Branchen konnte sich das Unternehmen eine weltweit führende Stellung erarbeiten. Mit der verhältnismäßig geringen Investitionssumme zählt die Beteiligung zwar zu den kleineren Portfoliositionen, verfügt aber nichtsdestotrotz über ein beträchtliches Wertsteigerungspotenzial: Allein in den ersten beiden Monaten nach dem Börsengang

hat die Marktkapitalisierung im Vergleich zum Wertansatz beim Anteilskauf um rund zwei Drittel zugelegt.

Konsolidierung nach glänzendem Geschäftsjahr

Diese Kurssteigerung dürfte im zweiten Halbjahr zum Ausweis von nicht realisierten Gewinnen aus Beteiligungen beitragen, nachdem in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres noch nicht realisierte Verluste über 1,05 Mio. CHF angefallen waren. Letztere sind vor allem durch die vorübergehende Kurskonsolidierung bei 3S entstanden, die nach IFRS in den Bilanzen stichtagsgemäß abgebildet wurde. In Verbindung mit einem Betriebsaufwand von rund 1,0 Mio. CHF musste die Gesellschaft deswegen zum 30. September einen Fehlbetrag von 2,02 Mio. CHF ausweisen, nachdem im selben Vorjahreszeitraum noch ein Gewinn von 11,6 Mio. CHF in den Büchern stand. Diese Zahlen deuten allerdings nicht auf einen schlechteren Geschäftsverlauf hin, sondern spiegeln lediglich die branchenübliche Sprunghaftigkeit im Zahlenwerk von Beteiligungsgesellschaften wider. So wurde das Vorjahr durch das erfolgreiche IPO von 3S geprägt, während zwischen April und September keine gewinnrelevante Transaktion erfolgt ist. Zwar wurden mit der Restposition von Innoplana sowie mit SAF zwei Portfoliotitel veräußert, doch waren die – teilweise beträchtlichen – Erträge aus diesen Transaktionen bereits im vorherigen Jahresabschluss durch entsprechende Anpassungen der Wertansätze vorweg genommen worden.



Quelle: Unternehmensangaben

NAV mit Aufwärtstendenz

Ein vergleichsweise stetigeres Bild der Geschäftsentwicklung liefert dagegen der von der Gesellschaft berechnete Net Asset Value (siehe Abbildung), in den alle Beteiligungen mit konservativen Wertansätzen einfließen. Der NAV lag Mitte Februar bei 20,06 CHF je Aktie und damit um rund 6,1 Prozent über dem Wert zu Beginn des Geschäftsjahres. Der Substanzwert hat dabei in den letzten Monaten vor allem von der Kurssteigerung bei der Beteiligung 3S profitiert. Das Solarunternehmen konnte seine Marktstellung 2006 erheblich festigen und deutlich höhere Umsätze erwirtschaften (vergleiche dazu unsere Studie vom Dezem-

ber 2006). Nach der Veröffentlichung eines Großauftrags von Conergy hat zuletzt auch die 3S-Aktie diese positive operative Entwicklung mit einem deutlichen Kurssprung endlich nachvollzogen.

Ausblick

Portfolio mit Potenzial

Weiteres Potenzial entsteht vor allem durch den Reifungsprozess bei den noch nicht notierten Beteiligungsunternehmen. Hier macht insbesondere der Medizintechnikhersteller Idia erhebliche Fortschritte. Im letzten Quartal 2006 wurde bereits ein positives EBITDA bei einem Umsatzwachstum von 30 Prozent erwirtschaftet. Eine zusätzliche Beschleunigung der Expansion könnte nun vor allem die Ausweitung der Anwendungsfelder der bisher entwickelten Geräte bedingen. So wurde zuletzt eine weitere klinische Studie in Auftrag gegeben, mit der ein Einsatz des Atemtrainingsgeräts SpiroTiger bei chronisch-obstruktiven Atemwegserkrankungen (Asthma, chronische Bronchitis, etc.) aufgezeigt wird. Ein positives Resultat würde hier einen Milliardenmarkt eröffnen, da Krankheiten aus dieser Gruppe weltweit als vierthäufigste Todesursache gelten (Quelle: New Value). Aber auch der Online-Foto-Service-Spezialist Colorplaza soll demnächst wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren, nachdem das durch Restrukturierungen geprägte vergangene Geschäftsjahr lediglich einen Umsatz auf Vorjahresniveau gebracht hat. Vielversprechend sind in diesem Zusammenhang die seit Januar deutlich intensivierte Zusammenarbeit mit dem deutschen Branchenschwergewicht CeWe Color sowie die durch den Einstieg eines institutionellen Investors verbreiterte finanzielle Basis.

Gewinnrealisierung schwer abschätzbar

Der exakte Zeitpunkt, zu dem das Potenzial des Portfolios realisiert werden kann, ist allerdings schwer abschätzbar. Während New Value im Geschäftsjahr 2005/06 unsere Gewinnschätzung von 7,6 Mio. CHF (Erststudie Mai 2006) mit dem erzielten Jahresüberschuss von 8,0 Mio. CHF um fünf Prozent übertreffen konnte, rechnen wir nun für das laufende Geschäftsjahr nicht mehr mit dem Abschluss von ertragreichen Verkäufen zur Kompensation der Halbjahresverluste. Nach aktuellem Stand könnten aber die bislang angefallenen Wertsteigerungen im Portfolio nach IFRS zum Ausweis von nicht realisierten Erträgen in Millionenhöhe führen und damit auf Jahresbasis für ein ausgeglichenes Ergebnis sorgen. Wie bereits ausgeführt, sagen die Kennzahlen zum Überschuss jedoch vergleichsweise wenig über die tatsächliche Wertentwicklung der Gesellschaft aus. Eine bessere Orientierung liefert dagegen der NAV, der allerdings konservativ berechnet wird und in der Regel zukünftige Wertsteigerungen unterschätzt.

Sum-of-Parts mit verschiedenen Verfahren

Das künftige Potenzial des Portfolios wird dagegen am Besten als Sum-of-Parts über eine individuelle Bewertung der einzelnen Unternehmen mit Hilfe des Ertragswertverfahrens abgebildet, bei der aus den wesentlichen Werttreibern Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten eine Indikation für die angemessene

Kapitalisierung abgeleitet wird. Diese Methodik bietet sich allerdings nur an, wenn die Schätzunsicherheiten nicht zu hoch sind, was insbesondere bei Gesellschaften in einem sehr frühen Entwicklungsstadium der Fall sein kann. Aus diesem Grund bestimmen wir einen individuellen Ertragswert hier lediglich für die gereiften Beteiligungen 3S, Idiag und Colorplaza. Aufgrund des hohen Potenzials berechnen wir trotz des Frühstadiums auch für Solar Plant Swiss einen entsprechenden Barwert, allerdings berücksichtigen wir das erhöhte Schätzrisiko durch einen zusätzlichen Bewertungsabschlag von 10 Prozent. Angesichts der untergeordneten Bedeutung halten wir bei Meyer Burger Technologies dagegen den Ansatz des anteiligen Börsenwerts für ausreichend, während für die restlichen Unternehmen des Portfolios nur die Anschaffungskosten angesetzt werden.

Diskretion vor Transparenz

Die folgende Übersicht fasst die Ergebnisse unserer Potenzialabschätzung zusammen, wobei aus Diskretionsgründen auf konkrete Angaben zu den einzelnen Beteiligungsunternehmen verzichtet werden muss. Stattdessen ordnen wir die Gesellschaften nach drei Wertkategorien (> 10 Mio. CHF, 4-10 Mio. CHF, 0-3 Mio. CHF), die zumindest einen Anhaltspunkt bieten, wie groß die Bedeutung des jeweiligen Unternehmens für den von uns ermittelten Potenzialwert des New Value-Portfolios ist.

Name	Branche	Anteil	Anteilswert in Mio. CHF
3S Swiss Solar Systems	Erneuerbare Energien	32,4%	>10
Solar Plant Swiss	Erneuerbare Energien	12,9%	>10
Bogar	Tiergesundheit	16,6%	4-10
Colorplaza	Online Foto Service	79,6%	4-10
Idiag	Medizintechnik	38,6%	4-10
Mycosym International	Agro / Biotech	49,1%	4-10
Light Vision Group	Lichttechnik	47,1%	0-3
Meyer Burger Technology	Erneuerbare Energien	0,7%	0-3
Solvinci Materials	Neue Werkstoffe	40,9%	0-3
Swiss Medical Solution	Medizintechnik	25,48%	0-3

Potenzielle Marktwerte der Beteiligungen; Quelle: New Value, eigene Schätzungen

Portfoliowert 58,5 Mio. CHF

Der von uns auf Basis konkreter Daten und Schätzungen zu den Beteiligungsunternehmen ermittelte potenzielle Marktwert des Portfolios liegt derzeit bei 58,5 Mio. CHF. Zur Berechnung der fairen Kapitalisierung von New Value muss diese Summe nun wiederum um flüssige Mittel und sonstige Aktiva erhöht sowie um Verbindlichkeiten gekürzt werden. Der aktuelle Wertansatz dieser Bilanzpositionen wurde von uns ebenfalls geschätzt. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Angaben resultierende Bewertung des Unternehmens.

	<i>Komponenten des fairen Wertes</i>
Portfoliowert Beteiligungen und Darlehen	58,5
+ Forderungen & aktive RAP	0,07
+ Flüssige Mittel	12,0
./. Verbindlichkeiten	0,2
Potenzialwert New Value	70,4

Kurspotenzial von 40 Prozent bei Ausschöpfung des Potenzialwertes

Aus dieser Berechnung resultiert ein Zielwert von 70,4 Mio. CHF oder 23,77 CHF je Aktie, korrespondierend mit einem Aufwärtspotenzial gegenüber dem aktuellen Kurs von rund 40 Prozent. Der in die Bewertung eingeflossene Portfoliowert beruht dabei auf der Prämisse, dass sich alle Unternehmen, die über den Ertragswert erfasst wurden, tendenziell plangemäß entwickeln und dass die übrigen Beteiligungen zumindest ihre Investitionskosten einbringen. Allerdings wurde die Bedeutung dieser Annahme durch die Berücksichtigung von teilweise deutlichen Sicherheitsabschlägen erheblich relativiert.

Urteil weiterhin: „Spekulativ kaufen“

New Value konzentriert sich nach hervorragenden Resultaten im Geschäftsjahr 2005/06 in der laufenden Periode auf die Weiterentwicklung des Beteiligungsreichs. Wie der anhaltende Anstieg des Net Asset Value verdeutlicht, befindet sich die Gesellschaft dabei unverändert auf einem guten Weg. Wir sehen daher für die Aktie einen Potenzialwert von 23,77 CHF und damit ein Kurspotenzial von 40 Prozent. Derzeit notiert das Papier sogar um rund 15 Prozent unter dem konservativ berechneten NAV, so dass wir unser Urteil „Spekulativ kaufen“ bekräftigen.

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
Innere Wiener Strasse 5b
81667 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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
11.05.2006	18,50 CHF	Spekulativ kaufen

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 Börsenwertes 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.