

## Nanoventure N.V.

### Stärken und Chancen

- **Chancenreiches Portfolio:** Als Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf die Nano- und Mikrosystemtechnologie sowie auf dazu angrenzende Gebiete hat Nanoventure die vergangenen zwei Jahre zum Aufbau eines Portfolios genutzt. Bemerkenswerter Weise besteht dieses nicht nur aus Start-ups, sondern enthält auch bereits etablierte Gesellschaften, die sich in ihren Märkten seit Jahren behaupten.
- **Erste Sachausschüttung vollzogen:** Um die Aktionäre an der bisherigen Entwicklung teilhaben zu lassen, wurde ein Teil der Beteiligung an Squeezy im November ausgeschüttet und die Aktie anschließend im Freiverkehr eingeführt.
- **Hohes Potenzial:** Der Vergleich mit anderen börsennotierten Vertretern der Nanotechnologie zeigt eine deutliche Unterbewertung von Nanoventure. Auf Basis der Umsätze von 2007 und 2008 wird der Peer ein KUV von 5,4 zugestanden, während Nanoventure deutlich unter 1 notiert. Selbst unter Berücksichtigung deutlicher Abschläge ist eine Diskrepanz von rund 270 Prozent zu beobachten.

### Schwächen und Risiken

- **Frühes Unternehmensstadium:** Aufgrund des frühen Unternehmensstadiums gestaltet sich die Quantifizierung der Unternehmenspotenziale noch sehr schwierig.
- **Dynamisches technologisches Umfeld:** Bedingt durch die rasante und vieldimensionale Entwicklung auf dem Gebiet der Nanotechnologie sind die Portfoliounternehmen einem überdurchschnittlichen technologischen Risiko ausgesetzt.

## Spekulativ kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 0,091 Euro

### Stammdaten

ISIN	NL0000684595
Branche	Beteiligungen, Nanotechnologie
Sitz der Gesellschaft	Eindhoven
Internet	www.nanoventure.de
Ausstehende Aktien	58,8 Mio. Stück
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	5,4 Mio. Euro
Free Float	85 %

### Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	0,149 Euro / 0,07 Euro
Performance (12 Monate)	-33,0 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 25 Tsd. Euro / Tag

### Kennzahlen

Anzahl der Beteiligungen	5
Kumulierte Umsätze 2007*	6,80 Mio. Euro
Kumulierte Umsätze 2008*	8,49 Mio. Euro
Net Asset Value je Aktie*	0,35 Euro

\*eigene Schätzungen; anteilige Umsätze gemäß Beteiligungshöhe

## Unternehmensprofil

### Fokus auf Nanotechnologie

Bei Nanoventure handelt es sich um eine Beratungs- und Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Eindhoven, die sich auf die Bereiche Nano- und Mikrosystemtechnologie sowie auf dazu angrenzende Gebiete spezialisiert hat. Sie wurde Ende 2005 gegründet und im Juni 2006 in den Open Market der Frankfurter Börse eingeführt. Das Listing erfolgte dabei in Form eines Spin-offs, in dessen Rahmen das Mutterunternehmen, die ebenfalls in Eindhoven angesiedelte Navigator Equity Solutions N.V., rund 90 Prozent der Nanoventure-Aktien an die eigenen Anteilseigner als Sachdividende ausgeschüttet hat.

### Geschäftskonzept

Nanoventure hat sich zum Ziel gesetzt, durch Beteiligungen an geeigneten Unternehmen an dem erwarteten Siegeszug der Nanotechnologie zu partizipieren. Dazu sollen sowohl Engagements in aussichtsreichen Start-ups eingegangen als auch Investitionen in etablierte mittelständische Gesellschaften mit entsprechender Ausrichtung getätigt werden. Damit offeriert das Unternehmen seinen Anteilseignern die Möglichkeit, sich mit Hilfe einer börsennotierten und jederzeit handelbaren Position in einem breiten Portfolio aus Nanotechnologieaffinen Firmen zu engagieren. Die Beteiligungsgesellschaften ihrerseits profitieren von der Einbindung in einen größeren Konzern, dessen höherer Finanzkraft und den vielfältigen Branchenkontakten der Gremienmitglieder von Nanoventure. Besonders wertvoll dürfte für diese Unternehmen zudem die ausgewiesene Expertise des Nanoventure-Teams im Hinblick auf die Wachstumsfinanzierung und die Durchführung von Börsengängen sein.

	<i>Branche</i>	<i>Umsatz (Mio. Euro)</i>	<i>Beteiligungshöhe</i>
Microbox GmbH	Mikrographie	10,1	29,0%
SIS GmbH	Oberflächenvermessungen	2,7	10,0%
VINNA AG	Nutrazeptika	0,2	6,0%
SSE Group N.V.	Mikrolithographie	8,0	45,0%*
Squeezy N.V.	Nahrungsergänzungsmittel	1,8	30,60%

Quelle: Nanoventure und Performaxx-Schätzungen; \* die Platzierung der angekündigten Kapitalerhöhung wurde unterstellt.

### Sister Semiconductor Equipment (SSE)

Die größte Position im Portfolio stellt die Sister Semiconductor Equipment Group N.V. (SSE) dar, an der seit August letzten Jahres eine 49,9-prozentige Beteiligung bestanden hat, die nach unseren Berechnungen im Zuge der laufenden Kapitalerhöhung nun auf rund 45 Prozent zurückgehen dürfte. Über ihre 100-prozentige Tochter Sister Semiconductor Equipment GmbH aus Singen ist das Unternehmen mit seinen ca. 65 Mitarbeitern nach eigenen Angaben der weltweit führende Hersteller von automatischen Prozessanlagen und manuellen Modulen für die Lithographie-Bearbeitung von Wafern, die zum Beispiel zu deren Beschichtung eingesetzt werden. Die Abnehmer stammen aus der Halbleit-

terindustrie selbst, aber auch aus der Automobilindustrie, der Mikrosystemtechnik und der Telekommunikation / Optoelektronik.

### *Microbox*

Bereits seit Mitte 2006 gehört hingegen die Microbox GmbH aus Bad Nauheim zum Nanoventure-Portfolio. Die Gesellschaft hat sich auf die Entwicklung und Herstellung von Geräten zur Speicherung und Langzeitarchivierung von Daten spezialisiert. Ihr Kernprodukt ist ein hochauflösender und extrem schnell schreibender Mikrographie-Laserplotter, mit dem sich Daten um bis zu 3600-fach verkleinert auf Mikrofilm schreiben lassen. Das Gerät kommt inzwischen bei rund 2.000 Kunden zum Einsatz. Darüber hinaus hat das Unternehmen unter dem Label „book2net“ einen Hochleistungsscanner für die Digitalisierung von Büchern im Angebot, mit dem sich die Bestände von Bibliotheken und Archiven digital erfassen lassen. Zu den Anwendern zählen hier unter anderem die schwedische und die britische Nationalbibliothek.

### *Zwei kleinere Positionen*

Gleichzeitig mit Microbox wurde auch die 10-prozentige Beteiligung an der Surface Imaging Systems GmbH (S.I.S.) aus Herzogenrath erworben. Das Unternehmen hat sich seit 10 Jahren als Entwickler und Anbieter von Instrumenten zur Überprüfung und Vermessung von Oberflächen im Mikro- und Nanobereich positioniert, die vor allem im Rahmen der Qualitätssicherung eingesetzt werden. Demgegenüber handelt es sich bei VINNA AG, der ältesten Portfolioposition, um ein echtes Start-up. Die Gesellschaft hat in Zusammenarbeit mit zwei Fraunhofer-Instituten ein Verfahren entwickelt, um nanotechnisch so genannte Nutrazeutika herzustellen, die als Basis für die Produktion von Nahrungsergänzungsmitteln, Kosmetika oder auch Kontrastmitteln in der medizinischen Diagnostik dienen.

### *Squeezy mit Börsenlisting*

In einem verwandten Bereich ist die Squeezy Sports Nutrition N.V. tätig, die bislang einzige börsennotierte Nanoventure-Beteiligung. Über ihre 100-prozentige Tochter Squeezy Holding GmbH hat sich diese auf die Entwicklung und Vermarktung von Sporternährungsprodukten spezialisiert. Dazu gehören sowohl Nahrungszusätze zur Unterstützung der Trainingsarbeit als auch Gels und Getränke für die kurzfristige Leistungs- und Ausdauersteigerung bei Wettkämpfen. Als neuestes Produkt hat Squeezy, deren Marke bereits seit den achtziger Jahren im Markt eingeführt ist, das „squeezy nano energised mineral gel“ vorgestellt, mit dem der Bedarf an 20 wesentlichen, notwendigen Mineralstoffen und Spurenelementen gedeckt werden soll. Als Neuheit betont das Unternehmen die erhebliche Reduktion der entsprechenden Partikelgrößen auf die Nanoebene, wodurch die Aufnahmefähigkeit durch den Körper gesteigert werden soll.

## Markt und Strategie

### *Zielmarkt*

Der Begriff Nanotechnologie dient heute als Sammelbezeichnung für Forschungsarbeiten und Anwendungen in zahlreichen Gebieten der Physik, der Chemie und des Maschinenbaus. Als verbindendes Element aller nanotechnischen Entwicklungen gilt die sehr geringe Größe der untersuchten bzw. verwendeten Objekte und Strukturen, die von einem einzelnen Atom bis zu 100 Nanometern (ein Nanometer ist ein Milliardstel Meter) reicht. Da in dieser Dimension die Eigenschaften von Materialien zielgenau konstruiert werden können, erstrecken sich die denkbaren Einsatzfelder der Nanotechnologie auf so unterschiedliche Gebiete wie z.B. Oberflächengestaltung, Halbleiterelektronik, Optoelektronik, Diagnostik sowie Wirkstoffverabreichung in der Medizin oder auch Lebensmittelzusätze. Die derzeit bekanntesten und am weitesten verbreiteten nanotechnologischen Produkte sind kratzfeste Lacke im Automobilbau und schmutzabweisende, selbstreinigende Oberflächen und Beschichtungen im Medizin- bzw. Hygienebereich.

### *Technologie des 21. Jahrhunderts*

Aufgrund dieser vielfältigen Anwendungsmöglichkeiten wird die Nanotechnologie von vielen Experten als die Schlüsseltechnologie des 21. Jahrhunderts eingestuft. Das Marktpotenzial gilt deshalb als riesig und wird unter Einschluss der dadurch beeinflussten Produkte bereits heute auf bis zu 100 Mrd. US-Dollar geschätzt (Quelle: Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF), Nanotechnologie als wirtschaftlicher Wachstumsmarkt). Je nach Prognosen und Abgrenzung könnten hieraus bis 2010 etwa 1 Bio. US-Dollar (Evolution Capital) oder gar 2,5 Bio. US-Dollar im Jahr 2014 (Lux Research) werden.

### *Unübersichtliche Zahl von Akteuren*

Angesichts dieser enormen Potenziale ist es wenig überraschend, dass die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten im Bereich der Nanotechnologie weltweit ganz oben auf der Agenda stehen. Allein in Deutschland sind nach Angaben des Bundesministeriums für Bildung und Forschung 450 bis 600 Unternehmen auf diesem Gebiet tätig. Dazu zählen Großkonzerne wie Infineon, Daimler Chrysler, Carl Zeiss, Siemens, BASF und Henkel ebenso wie viele mittelständische Gesellschaften, Start-ups und universitäre Ausgründungen. Daneben wird hierzulande auch bei Hochschulen sowie außeruniversitären Forschungseinrichtungen an nanotechnischen Entwicklungen gearbeitet. Die Forschungsdynamik zeigt sich beispielsweise an der Anzahl der einschlägigen Patente, die sich in Deutschland zuletzt rund alle zwei Jahre verdoppelt hat. Damit liegt die Bundesrepublik in etwa gleichauf mit den USA und Japan (Quelle: BMBF, Stand 2005).

### *Unübersichtlichkeit birgt Chancen für Nanoventure*

Diese Unübersichtlichkeit stellt eine nahezu unüberwindbare Hürde für einzelne Privatinvestoren dar, sich adäquat an diesem Zukunftsmarkt zu beteiligen. Neben dem oftmals fehlenden Zugang zu attraktiven vorbörslichen Beteiligungen scheitern sie in der Regel an dem mangelnden Fachwissen. Um angesichts der

äußerst komplizierten Materie verhältnismäßig sicher die aussichtsreichen Entwicklungen und Produkte zu identifizieren, bedarf es ausgewiesenen Expertenwissens, über das Privatanleger in der Regel nicht verfügen. Auch die in diesem dynamischen Umfeld sehr wichtige Diversifikation ist im Rahmen einer Beteiligungsgesellschaft einfacher zu bewerkstelligen als in einem privaten Portfolio, welches sich zudem nur auf börsennotierte Alternativen beschränken kann. An diesem Punkt setzt Nanoventure an und offeriert seinen Aktionären den frühzeitigen Zugang zu einem breit diversifizierten Portfolio aus ausgewählten Nanotechnikspezialisten.

### *Schlanke Strukturen*

Um die renditeschmälernden Overheadkosten dabei möglichst gering zu halten, ist die Gesellschaft äußerst schlank aufgestellt. So stehen lediglich zwei Mitarbeiter auf dem Lohnzettel, so dass sich die administrativen Kosten im ganzen Geschäftsjahr 2006 auf nur 83 Tsd. Euro beliefen. Statt eigene Ressourcen vorzuhalten, fungiert das Unternehmen gleichsam als Broker, der den Beteiligungen die benötigten Leistungen innerhalb des eigenen weitverzweigten Kontaktnetzwerks vermittelt. Aber auch der eigene Beratungsbedarf wird mit dem externen Know-how verbundener Wissenschaftler und Experten fallweise und auf Honorarbasis gedeckt.

### *Beratungsgeschäft als Türöffner*

Als eine wichtige Maßnahme zur Reduktion des Beteiligungsrisikos sieht das Geschäftskonzept von Nanoventure zudem das Beratungsgeschäft vor, das dem Erwerb von Unternehmensanteilen zeitlich vorgelagert ist. Dank der ausgewiesenen Expertise, die sowohl Vorstand Kühnel als auch der Aufsichtsrat im Hinblick auf Wachstumsfinanzierungen und Börsengänge aufweisen, bietet sich Nanoventure als idealer Partner für Unternehmen an, die vor derartigen Herausforderungen stehen. Da die Mandanten im Zuge der Beratungstätigkeit sehr intensiv betreut werden, basiert die anschließende Entscheidung, ob neben der Beratung auch ein eigenes finanzielles Engagement erfolgen soll, auf einer umfangreichen und fundierten Informationsbasis.

## **Geschäftsentwicklung**

### *Bisheriger Schwerpunkt im Portfolioaufbau*

Nachdem die Gründung von Nanoventure erst Ende 2005 erfolgt ist, lag der Hauptteil der bisherigen Geschäftstätigkeit beim Aufbau eines Beteiligungsportfolios. Dementsprechend ist der einzige bislang vorgelegte Geschäftsabschluss, der für 2006, noch wenig aussagekräftig gewesen. In Ermangelung etwaiger Beteiligungsverkäufe wurden seinerzeit noch keine Umsätze ausgewiesen, den größten GuV-Posten stellten die administrativen Kosten in Höhe von 83 Tsd. Euro dar. Zuzüglich der Finanzierungskosten belief sich der Verlust des ersten Jahres der Geschäftstätigkeit auf 99 Tsd. Euro.

### *Erfolgreiche Kapitalerhöhungen*

Dank einer erfolgreichen Kapitalerhöhung im Dezember 2006 lag die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag trotz dieses geringen Anlaufverlustes bei komfortablen 86 Prozent. Im Mai 2007 folgte dann eine zweite Finanzierungsrunde, in deren Rahmen den Aktionären 16,8 Mio. neue Papiere zum Bezugspreis von 0,11 Euro je Stück angeboten wurden. In Summe der beiden Transaktionen konnte Nanoventure damit einen Brutto-Mittelzufluss von rund 4,3 Mio. Euro generieren.

### *Sachausschüttung und Notizaufnahme von Squeezy*

Eine aktionärsfreundliche Maßnahme stellte die Anfang November vollzogene Ausschüttung eines Teils der Beteiligung an der Squeezy Sports Nutrition N.V. dar. Dabei wurden insgesamt 1,176 Mio. Squeezy-Aktien an die Nanoventure-Anteilseigner transferiert, gleichbedeutend mit 9,4 Prozent des Grundkapitals. Am 30. November folgte dann die Notizaufnahme im Open Market. Während Squeezy durch diese Maßnahme vom Start weg über einen relativ breiten Streubesitz verfügt, brachte sie den Nanoventure-Aktionären eine Dividendenrendite von fast 3 Prozent (zu aktuellen Kursen).

### *Kapitalerhöhung bei SSE*

Eine etwas anders gestaltete Möglichkeit, sich an einer Portfolioposition direkt zu beteiligen, bietet Nanoventure seinen Aktionären bei der Sister Semiconductor Equipment Group N.V. (SSE) an. Diesmal wurden ihnen Bezugsrechte eingeräumt, mit denen sie im Rahmen der derzeit laufenden Kapitalerhöhung SSE-Anteilsscheine zum Stückpreis von 0,17 Euro ordern können. Insgesamt ist die Ausgabe von 1,47 Mio. Papieren vorgesehen, so dass bei Vollplatzierung SSE einen Mittelzufluss von 0,25 Mio. Euro verbuchen könnte.

## **Bewertung**

### *Net Asset Value als Wertindikator*

Entscheidende Bedeutung für die Bewertung von Beteiligungsgesellschaften hat der Net Asset Value (NAV). Mit dem NAV wird versucht, eine konservative Indikation des derzeitigen Wertes der getätigten Investitionen abzubilden. Hierfür wird bei börsennotierten Beteiligungen in der Regel auf die anteilige Marktkapitalisierung abgestellt, während bei Gesellschaften ohne ein Börsenlisting entweder auf den Buchwert oder auf Umsatz- bzw. Gewinnmultiples zurückgegriffen wird. In Ausnahmefällen können auch Schätzmodelle wie das Ertragswertmodell zur Ableitung der angemessenen Kapitalisierung einzelner Beteiligungen herangezogen werden.

### *Kombination aus Sum-of-Parts-Analyse und Peer-Vergleich*

Da die Orientierung an den Buchwerten gerade bei wachstumsorientierten Portfolios wie dem von Nanoventure zu Ergebnissen führt, die den wahren Wert der Unternehmen massiv unterschätzen, greifen wir für die nicht börsennotierten Beteiligungen stattdessen auf die Umsatzmultiples von anderen in Deutschland gehandelten Gesellschaften der Nanobranche zurück. Als Umsatz von Nanoven-

ture verwenden wir dabei die mit den jeweiligen Beteiligungsquoten gewichtete Summe der Erlöse der Portfoliounternehmen. Dabei bleibt allerdings zu beachten, dass der auf diesem Wege ermittelte Wertansatz lediglich eine erste Indikation darstellen kann. Zur Ermittlung des Unternehmenswertes von Nanoventure ist dem Resultat dieser Berechnungen schließlich die anteilige Marktkapitalisierung der börsennotierten Beteiligung Squeezy Sports Nutrition N.V. hinzuzufügen, die sich derzeit auf 0,46 Mio. Euro beläuft.

*Ableitung des „Konzernumsatzes“*

Als Basis der Unternehmensbewertung fungieren demnach unsere Erwartungen hinsichtlich der Umsätze der einzelnen Portfoliogesellschaften, wie sie in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst sind. Dabei haben wir auf die Einbeziehung von VINNA verzichtet, handelt es sich bei dem Unternehmen doch um ein Start-up, das derzeit noch kaum nennenswerte Einnahmen generiert. Insbesondere in Verbindung mit der ohnehin geringen Beteiligungshöhe erscheint uns der Ausschluss gerechtfertigt. Auf dieser Grundlage schätzen wir den Nanoventure zurechenbaren Umsatz des laufenden Jahres auf 8,5 Mio. Euro – rund ein Viertel mehr als im Vorjahr.

<i>in Mio. Euro</i>	<i>Umsatz 2007</i>	<i>Umsatz 2008</i>	<i>Veränderung</i>
Microbox	10,1	12,1	20,0%
SIS	2,7	3,6	35,0%
SSE	8,0	10,2	28,0%
Nanoventure	6,8	8,5	24,8%

Quelle: Eigene Schätzungen

*Peer-Analyse*

Zum Vergleich ziehen wir vier in Deutschland börsennotierte Unternehmen aus dem Nanobereich heran: ItN Nanovation, Nanofocus, Nanogate und Bio-Gate. Mit Ausnahme von Nanofocus, das sich auf die Entwicklung und Vermarktung von Instrumenten zur optischen 3D-Oberflächenanalyse im Nanometerbereich spezialisiert hat, sind all diese Unternehmen in der Entwicklung bzw. Veredelung von Materialien und Oberflächen aktiv. Während Bio-Gate hierbei durch Silberbeigaben z.B. keimfreie Oberflächen für hygienekritische Anwendungen herstellt, produziert ItN Nanovation auf Basis selbst entwickelter, nanotechnisch optimierter Pulver innovative keramische Produkte wie Filtersysteme und Beschichtungen. Nanogate schließlich bietet seinen Kunden Produkt- und Verfahrensveredelungen an, die hauptsächlich über eine bedarfsgerechte Anpassung von Oberflächeneigenschaften wie Reibung, Spannung oder Durchlässigkeit herbeigeführt werden. Die nachfolgende Tabelle stellt die von uns ausgewählten Unternehmen inkl. der jeweiligen Umsatzerwartungen zusammenfassend dar.

<i>in Mio. Euro</i>	<i>Umsatz 2007</i>	<i>Umsatz 2008</i>	<i>Veränderung</i>
ItN Nanovation	5,4	10,9	103,2%
Nanogate	10,6	14,7	39,0%
NanoFocus	4,9	5,9	20,0%
Bio-Gate	2,1	2,4	15,5%

Quelle: Konsensschätzungen und Performaxx

### Hohes Peer-KUV

Wie der untenstehenden Tabelle zu entnehmen ist, werden die Unternehmen der Peer derzeit mit Umsatzmultiples zwischen 1,6 und 13,0 für das letzte und zwischen 6,4 und 1,4 für das laufende Jahr bewertet. Im Durchschnitt beläuft sich das Peer-KUV auf 6,5 im laufenden und 4,2 im nächsten Jahr. Gemittelt über die beiden Jahre sind die Vergleichsunternehmen demnach mit dem 5,4-fachen ihres Umsatzes bewertet.

	<i>Börsenwert (Mio. Euro)</i>	<i>KUV07</i>	<i>KUV08</i>	<i>Durchschnitt</i>
ItN Nanovation	69,7	13,0	6,4	9,7
Nanogate	47,5	4,5	3,2	3,9
NanoFocus	8,0	1,6	1,4	1,5
Bio-Gate	14,3	6,9	6,0	6,4
Durchschnitt		<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>
Nanoventure		0,8	0,6	0,7

Alle Angaben auf Basis der Xetra-Schlusskurse vom 11.3.

### NAV von 20,6 Mio. Euro

Auf dieser Basis ließe sich allein aus der Gegenüberstellung der Umsatzbewertung eine Nanoventure-Kapitalisierung von rund 40 Mio. Euro rechtfertigen. Allerdings halten wir einen deutlichen Abschlag für erforderlich. Dieser begründet sich vor allem darin, dass ein großer Teil der Nanoventure-Umsätze von Microbox stammt. Das Unternehmen bewegt sich zwar erfolgreich in einem interessanten Markt, ist aber vor allem hinsichtlich der zu erwartenden Expansionsdynamik nur sehr eingeschränkt mit den Peer-Gesellschaften vergleichbar. Dasselbe gilt für SSE, die mit ihren Werkzeugen eher der Mikrosystemtechnik als der Nanotechnologie im engeren Sinne zuzuordnen ist. Da zudem mit Ausnahme von Squeezy das gesamte Nanoventure-Portfolio aus nicht börsennotierten Gesellschaften besteht, sollte auch ein Fungibilitätsabschlag in die Bewertung einfließen. In Summe halten wir eine Korrektur um 50 Prozent für notwendig, so dass der vorläufige Wert von Nanoventure auf 20,1 Mio. Euro zu taxieren ist (Mittelwert der beiden Jahre). Unter Hinzurechnung des Anteils an der börsennotierten Beteiligung Squeezy liegt er um rund eine halbe Mio. Euro höher, bei 20,6 Mio. Euro. Als Endresultat ergibt sich somit ein NAV je Aktie von 0,35 Euro.



*Unser Anlageurteil:  
„Spekulativ kaufen“*

Mit dem bisherigen Portfolioaufbau hat sich Nanoventure als ein Spezialist für Beteiligungen auf dem Gebiet der Nanotechnologie sowie in daran angrenzenden Bereichen etabliert. Darüber hinaus konnten sich die Aktionäre bereits über eine Sachausschüttung freuen, in deren Rahmen ein Teil der Beteiligung an Squeezy Holding an die Anteilseigner ausgekehrt wurde. Angesichts des derzeit schwierigen Marktumfelds hat die Gesellschaft damit einen eleganten Weg gefunden, um unter Umgehung des Platzierungsrisikos einen Teil-Exit zu realisieren. Wie stark sich die Börsenstimmung eingetrübt hat, zeigt nicht zuletzt die Tatsache, dass Nanoventure derzeit bei dem lediglich 0,8-fachen Multiple der kumulierten und mit den jeweiligen Anteilen gewichteten Umsätze der Portfoliounternehmen notiert. Setzt man wie in unserer Peer-Bewertung hingegen die Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen als Maßstab an, wäre demgegenüber mehr als das Dreieinhalbfache gerechtfertigt. Trotz aller Unwägbarkeiten, die derartige Vergleiche mit sich bringen, zeigt diese Relation das Potenzial, das bei einer planmäßigen Weiterentwicklung des Unternehmens in der Nanoventure-Aktie steckt. Aus diesem Grund behalten wir unser bisheriges Urteil bei und stufen das Papier weiterhin als „Spekulativen Kauf“ ein.

## 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](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse 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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

### 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.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgesehenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
21.08.2007	0,127 Euro	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 Studierstellung 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)**

### 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.