

New Value AG

Zusammenfassung

- **Gewinnsprung:** Dank einer hervorragenden Geschäftsentwicklung der wichtigsten Beteiligung 3S Industries, die sich in einem deutlichen Kursanstieg der bereits börsennotierten Firma niedergeschlagen hat, konnte New Value den Gewinn im ersten Halbjahr 2009/10 um 240 Prozent auf 10,17 Mio. CHF steigern.
- **Portfolio aussichtsreich:** Obwohl einige Beteiligungen zuletzt auch operative Rückschläge hinnehmen mussten, die in der Bilanz von New Value in zwei Fällen mit Teilwertabschreibungen berücksichtigt wurden, sehen wir auch langfristig weiteres Wertsteigerungspotenzial. Vor allem das IT-Unternehmen Silentsoft, ein Spezialist für die Machine-to-Machine-Datenkommunikation, könnte die Erfolgsgeschichte von 3S wiederholen.
- **NAV stabil:** Die wichtigste Kenngröße für die Werthaltigkeit von Beteiligungsgesellschaften, der Net Asset Value, hat sich bei New Value in der Krise sehr stabil gehalten. Durch die starke Performance von 3S konnte in den ersten sechs Monaten sogar ein Zuwachs von 18,6 Prozent erzielt werden.
- **Hohes Kurspotenzial:** Der von uns berechnete Potenzialwert liegt derzeit bei 28,08 CHF (18,57 Euro) und signalisiert eine langfristige Kurschance von 82 Prozent.

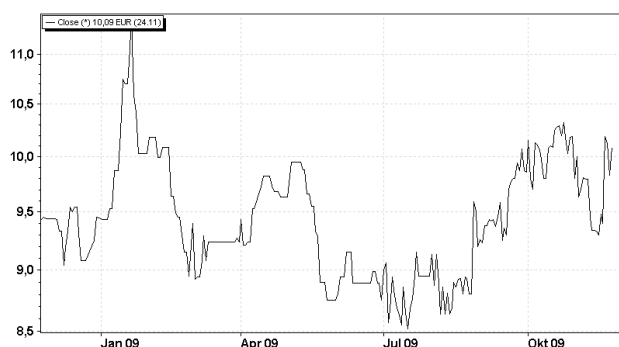
Kaufen (unverändert)

Potenzialwert

18,57 Euro je Aktie

Aktueller Kurs

10,22 Euro (Zürich umgerechnet)



Kurshistorie (Zürich)	1 M	6 M	12 M
Hoch (Euro)	10,45	10,52	11,24
Tief (Euro)	9,33	8,60	8,60
Performance	-1,59%	12,73%	-6,06%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	33.413	31.660	20.117

Stammdaten

ISIN / WKN	CH0010819867 / 552932
Branche	Private Equity
Sitz der Gesellschaft	Zürich
Internet	www.newvalue.ch
Ausstehende Aktien	3,29 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	August 2000
Marktsegment	SIX / Freiverkehr
Marktkapitalisierung	33,6 Mio. Euro
Free Float	ca. 97 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	06/07	07/08	08/09	Wesentliche Beteiligungen	Portfolio-Anteil
Erträge (Mio. CHF)	7,13	27,67	6,66	3S	39,0%
Ertragswachstum	-44,1%	288,0%	-76,0%	Solar Industries	9,8%
EBIT (Mio. CHF)	3,41	22,26	-13,85	Swiss Medical Solutions	8,2%
EBIT-Marge	47,8%	80,4%	-208,2%	Idiag	7,8%
EpS	1,21	7,78	-4,91	FotoDesk Group	7,2%
Dividende je Aktie	-	-	-	Mycosym International	5,9%
KUV	7,14	1,84	7,66	Silentsoft	4,5%
KGV	12,8	2,0	-	Bogar	4,5%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	QualiLife	2,5%

Jüngste Geschäftsentwicklung

Deutlich gestiegene Beteiligungserträge

Der Photovoltaikspezialist 3S Industries, mit einem Anteil von fast 40 Prozent das Schwergewicht im Portfolio von New Value, verzeichnet auch im laufenden Jahr bislang eine hervorragende Geschäftsentwicklung. Trotz schwacher Rahmenbedingungen konnte das Unternehmen den Umsatz zwischen Januar und Juni auf 63,5 Mio. CHF mehr als verdoppeln, das Ergebnis legte dabei sogar noch überproportional um 154 Prozent auf 6,3 Mio. CHF zu. Ursächlich für diese beeindruckende Stärke ist der erfolgreiche Einstieg in den Markt für semi- und vollautomatische Produktionslinien, die sich nach wie vor einer regen Nachfrage erfreuen. Infolgedessen hat die Aktie von 3S in den letzten Monaten kräftig zugelegt, was im Rahmen der IFRS-Bilanzierung bei New Value zu einer Zuschreibung in Höhe von 16,9 Mio. CHF führte. Diese war damit maßgeblich verantwortlich für die um 217,9 Prozent auf 18,4 Mio. CHF gestiegenen, nicht realisierten Gewinne aus Darlehen und Beteiligungen. Ebenfalls positiv entwickelt hat sich der Kurs des Solarunternehmens Meyer Burger Technologies, was von der Beteiligungsgesellschaft zum Verkauf der noch im Bestand befindlichen Anteile mit einem Gewinn von 0,55 Mio. CHF genutzt wurde. In Summe erhöhte sich der Gesamtertrag aus dem Beteiligungsbereich um 175 Prozent auf 19,1 Mio. CHF.

Abschreibungen bei Idiad und Bogar

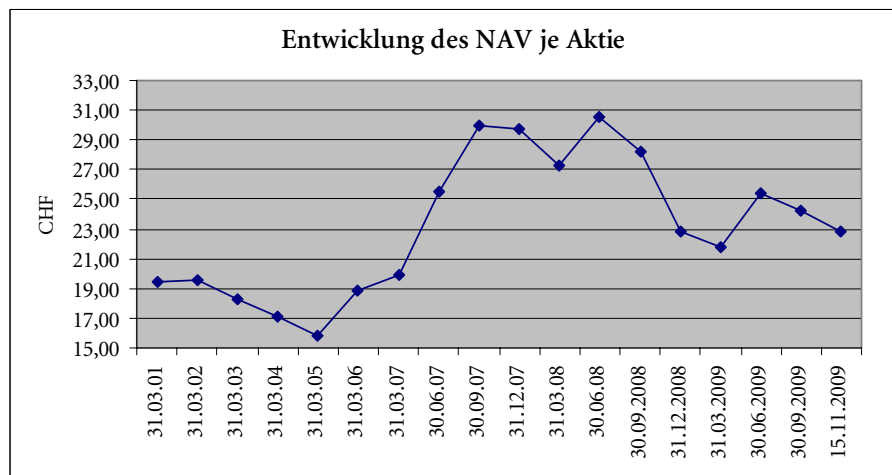
Dem standen nicht realisierte Verluste in Höhe von 7,2 Mio. CHF (Vorjahr 2,3 Mio. CHF) gegenüber, die vor allem auf Teilwertabschreibungen nach einer unterplanmäßigen Geschäftsentwicklung bei zwei Portfoliogesellschaften zurückzuführen sind. Besonders enttäuschend war dabei das Abschneiden von Bogar, einem Anbieter von Spezialprodukten für die Tiergesundheit und -ernährung: Nach einem Rekordjahr 2008 musste das Unternehmen zuletzt einen Umsatzrückgang um 34 Prozent hinnehmen. Dieser wurde einerseits durch einen Absatzrückgang beim letztjährigen Verkaufsschlager, einem Zeckenpräparat, verursacht, der dem langen Winter geschuldet war. Darüber hinaus hat die massive Aufwertung des Schweizer Franken den Vertrieb in Osteuropa behindert. Nicht ganz so stark ist hingegen die Kontraktion bei dem Medizingerätehersteller Idiad ausgefallen (-17 Prozent), der das aufgegebenes Handelsgeschäft bislang noch nicht mit Absatzsteigerungen eigener Produkte kompensieren konnte.

Geschäftszahlen	HJ 2008/09	HJ 2009/10	Änderung
Erträge aus Beteiligungen und Darlehen	6,93	19,07	+175,2%
Aufwand aus Beteiligungen und Darlehen	2,84	7,25	+191,7%
Betriebsaufwand	1,41	1,43	+1,4%
Jahresergebnis	2,99	10,17	+240,0%

Angaben in Mio. CHF bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

NAV in der Krise relativ stabil

Per Saldo ist das Ergebnis im Beteiligungsgeschäft mit 11,8 Mio. CHF (Vorjahr 4,4 Mio. CHF) allerdings deutlich positiv ausgefallen, unter dem Strich resultierte daraus eine Gewinnsteigerung um 240 Prozent auf 10,17 Mio. CHF. Dieser Erfolg spiegelt sich auch im Net Asset Value der Gesellschaft wider, der in der Berichtsperiode um 18,6 Prozent zugelegt hat. Auch wenn im Anschluss bis Mitte November ein Teil der Zugewinne wieder abgegeben werden musste, ist die wichtige Kenngröße für den Erfolg einer Beteiligungsgesellschaft bei New Value während der Krise doch relativ stabil geblieben, wie die nachfolgende Grafik veranschaulicht. Im Zuge dessen hat sich mittlerweile auch die Aktie von ihrem Frühjahrestief erholt, notiert aber immer noch mit einem Abschlag von 32,3 Prozent auf den NAV.



Quelle: New Value

Ausblick

Expansion schafft Wertsteigerungspotenzial

Durch die internationale Expansion mehrerer Portfoliounternehmen könnte der Net Asset Value in den nächsten Jahren einen größeren Schub erfahren. Während 3S aktuell die Kundengewinnung sowohl in Nordamerika als auch in Asien mit neuen Niederlassungen forciert, haben Solar Industries und Swiss Medical Solutions den Markteintritt in Deutschland vollzogen. Besonders aussichtsreich erscheint uns allerdings die Entwicklung des Spezialisten für die Machine-to-Machine-Datenkommunikation (M2M), Silentsoft. Nach mehreren Großaufträgen für Telemetriesysteme zur Messung von Tankfüllständen, unter anderem von den Städten Zürich und Wintherthur, verspricht zukünftig vor allem der Bereich Gebäudemanagement ein enormes Wachstumspotenzial. Gerade vor dem Hintergrund der Bemühungen um eine Senkung der CO₂-Emissionen und des Energieverbrauchs scheint die Technologie der Gesellschaft zur Echtzeitmessung und Steuerung des Verbrauchs von Gebäuden für größere Einsparungen

unverzichtbar. Das Unternehmen steht damit aus unserer Sicht vor einer mehrjährigen Expansionsphase und könnte damit durchaus an die Erfolgsgeschichte von 3S anknüpfen.

Abschätzung des Potenzialwerts

Dies kommt auch in unserer Abschätzung des Potenzialwertes zum Ausdruck, in der Silentsoft inzwischen zur zweitwichtigsten Position aufgestiegen ist. Den höchsten Wertbeitrag leistet nach wie vor 3S, nach den erfreulichen Halbjahreszahlen haben wir hier sogar eine weitere Erhöhung um 10 Prozent vorgenommen. Bei Idiaq und Bogar waren hingegen nach der jüngsten Entwicklung erhebliche Abschlüsse im Ertragswert angebracht, ebenso wie bei Natoil, da die Gesellschaft derzeit mit der schwachen Konjunktur und den daher geringen Geschäftsaktivitäten der Kunden aus der Industrie zu kämpfen hat. Bei Swiss Medical Solution haben sich hingegen ebenso wie bei denjenigen Firmen, die zu fortgeschriebenen Anschaffungskosten angesetzt werden (FotoDesk, Swiss Solar Industries, Mycosym, Qualilife), keine oder nur geringe Änderungen ergeben.

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, 5-10 Mio. CHF, 0-5 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.

Beteiligungen	Branche	Anteil	Anteilswert in Mio. CHF
3S Industries	Erneuerbare Energien	10,2%	>10
Silentsoft	IT	25,7%	>10
Bogar	Tiergesundheit	29,8%	5-10
FotoDesk Group	IT	45,0%	5-10
Solar Industries	Erneuerbare Energien	33,1%	5-10
Swiss Medical Solution	Medizintechnik	38,9%	5-10
Idiaq	Medizintechnik	49,7%	0-5
Mycosym International	Gesundheit	49,1%	0-5
Natoil	Neue Materialien	30,5%	0-5
Qualilife	IT	38,1%	0-5

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

Portfoliowert 84,7 Mio. CHF

Der von uns auf Basis konkreter Daten und Schätzungen zu den Beteiligungsunternehmen ermittelte potenzielle Marktwert des Portfolios liegt derzeit bei 84,7 Mio. CHF, womit sich die vorgenommenen Auf- und Abwertungen gegenüber unserer letzten Einschätzung (90,7 Mio. CHF) per saldo in einem Abschlag von 6,6 Prozent niedergeschlagen haben. Zur Berechnung der fairen Kapitalisierung von New Value im Rahmen des Sum-of-parts-Verfahrens müssen nun noch die liquiden Mittel der Gesellschaft (inklusive eigener Aktien im Bestand) hinzuad-

diert und die Verbindlichkeiten abgezogen werden. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Angaben resultierende Bewertung des Unternehmens.

	Komponenten des Potenzialwertes
Portfoliowert Beteiligungen und Darlehen	84,7
+ Flüssige Mittel u. eigene Aktien	7,9
./. Verbindlichkeiten	0,3
Potenzialwert New Value	92,3

Angaben in Mio. CHF; Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen

Kurspotenzial von 82 Prozent

Aus dieser Berechnung resultiert ein Zielwert von 92,3 Mio. CHF oder 28,08 CHF (18,57 Euro) je Aktie, korrespondierend mit einem beachtlichen Aufwärtspotenzial gegenüber dem aktuellen Kurs von 82 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, wobei auf die anvisierten Resultate zum Teil erhebliche Sicherheitsabschläge vorgenommen wurden, und dass die übrigen Beteiligungen zumindest ihre Investitionskosten einbringen.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

In der laufenden Berichtsperiode musste New Value bei drei Portfoliounternehmen spürbare Rückschläge hinnehmen, die allerdings von der erfolgreichen Entwicklung der Beteiligungen aus dem Solarsektor mehr als kompensiert wurden. In Summe erhöhten sich die Beteiligungserträge im ersten Halbjahr sprunghaft auf 19,1 Mio. CHF, unter dem Strich resultierte daraus ein Gewinn in Höhe von 10,17 Mio. CHF (+240 Prozent). Auch wenn diese Kenngröße in den nächsten Quartalen wegen der Abhängigkeit von der Börsenkursentwicklung der größten Beteiligung 3S weiter volatil bleiben dürfte, sehen wir langfristig eine große Chancen für weitere Zuwächse. Vor allem das sehr aussichtsreich positionierte IT-Unternehmen Silentsoft könnte die Gewinnentwicklung der Beteiligungsgesellschaft in den nächsten Jahren anschieben. Wir taxieren den Potenzialwert von New Value derzeit auf 28,08 CHF oder 18,57 Euro je Aktie, ein Aufwärtspotenzial von 82 Prozent. Unsere Einschätzung lautet weiterhin „Kaufen“.

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

Telefon: + 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

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.-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>
29.06.2009	9,29 Euro	Kaufen
21.01.2009	11,15 Euro	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)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.