

New Value AG

Stärken und Chancen

- **Ertragsstark:** Nach der Fusion von 3S Industries mit Meyer Burger Technologies hat sich New Value zum Ende der Finanzperiode 2009/10 von seiner langjährigen Kernbeteiligung getrennt. Dies führte nicht nur zu einem weiteren Gewinn von 5,5 Mio. CHF, sondern auch zu einer sehr komfortablen Liquiditätsausstattung in Höhe von rund 30 Mio. CHF.
- **Wandel zum Dividentitel:** Das Unternehmen will seine Aktionäre an dem Erfolg beteiligen. Der Verwaltungsrat plant, auf der HV eine Ausschüttung von 1,60 CHF je Aktie vorzuschlagen. Die Hälfte davon soll als Sonderausschüttung deklariert werden. Die ordentliche Auszahlung von 0,80 CHF zeigt die Zielsetzung für die nächsten Jahre auf.
- **Pipeline gut gefüllt:** Die Basis dafür bietet das bestehende Portfolio wachstumsstarker Unternehmen sowie die gut gefüllte Deal-Pipeline. Zuletzt wurde eine weitere Beteiligung an einem Cleantech-Unternehmen eingegangen.

Schwächen und Risiken

- **Vereinzelte Rückschläge:** In einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld konnten zuletzt nicht alle Beteiligungen die in sie gesteckten Erwartungen erfüllen.
- **Ausgeprägte Zyklizität:** Der Beteiligungsmarkt bleibt ein höchst volatiler Wirtschaftszweig.

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	07/08	08/09	09/10	Beteiligungen	Anteil*
Erträge (Mio. CHF)	27,67	6,66	n.a.	Swiss Medical Solutions	10,2%
Ertragswachstum	288,0%	-76,0%	n.a.	Solar Industries	10,0%
EBIT (Mio. CFH)	22,26	-13,85	n.a.	FotoDesk Group	8,5%
EBIT-Marge	80,4%	-208,2%	n.a.	Idiag	8,1%
EpS	7,78	-4,91	1,71	Silentsoft	5,8%
Dividende je Aktie	-	-	1,60	Mycosym International	5,1%
KUV	1,86	7,73	n.a.	QualiLife	4,0%
KGV	2,0	-	9,2	Bogar	3,1%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	10,4%	Natoil	2,7%

*Anteil am Portfolio, im Mai neu eingegangene Beteiligungsfinanzierung hier noch nicht ausgewiesen

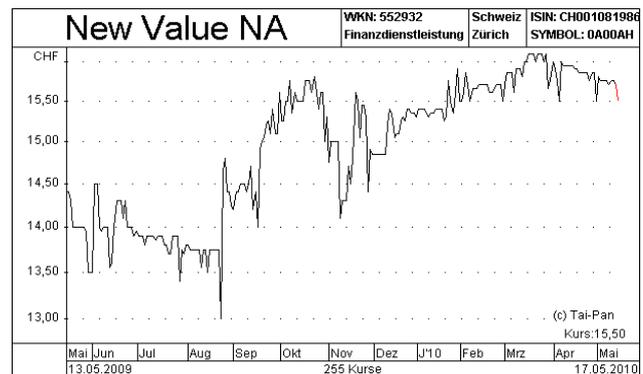
Kaufen (unverändert)

Potenzialwert

20,17 Euro

Aktueller Kurs

11,16 Euro (Zürich umgerechn.)



Kurshistorie (Zürich)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	11,38	11,48	11,48
Tief (Euro)	11,06	11,06	9,27
Performance	-1,57%	0,00%	9,03%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	40.256	25.431	10.175

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	36,7 Mio. Euro
Free Float	ca. 95 %
Rechnungslegung	IFRS

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 kurz nach der Gründung erfolgte eine Notierung der Aktie an der elektronischen Börse BX Berne eXchange. Im Mai 2006 wurde dann im Rahmen einer Kapitalerhöhung der Wechsel an die Schweizer Leitbörse SIX vollzogen. Geleitet wird das Unternehmen vom Präsidenten des fünfköpfigen Verwaltungsrates Rolf Wägli, der über eine langjährige Branchenerfahrung im Bankensektor verfügt. Während der gesamte Verwaltungsrat mit rund 1,4 Prozent am Unternehmen beteiligt ist (Stand März 2010), liegen rund zwei Drittel der Anteile in Händen von institutionellen Investoren. Dazu gehören vor allem die Personalvorsorgekasse der Stadt Bern (19,9 Prozent) sowie die Corisol Holding (7,4 Prozent) und die Aargauische Gebäudeversicherung (5,0 Prozent).

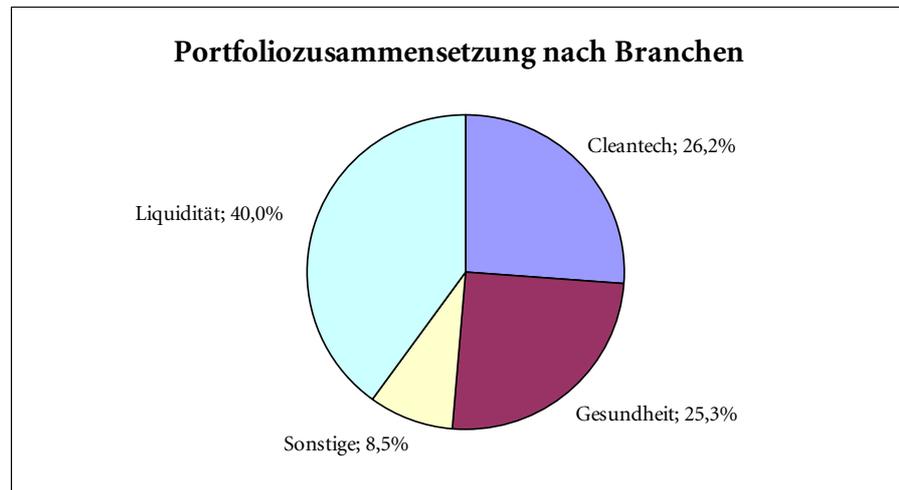
Kerngeschäft Private Equity

New Value definiert sich selbst als eine börsennotierte Private Equity und Venture Capital 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 Manager EPS Value Plus AG (EPS), ständig nach interessanten Kandidaten analysiert. Die Investments erfolgen dabei in den verschiedensten Unternehmensphasen – von Early Stage bis hin zu Pre-IPO – und sind in der Regel auf einen mittel- bis langfristigen Zeithorizont ausgerichtet. Obwohl sich New Value dabei in der Regel mit Minderheitspositionen begnügt, geht das Engagement normalerweise über die Form einer reinen Beteiligung hinaus. Stattdessen werden mit Hilfe von EPS diverse Aufsichts- und Beratungsfunktionen aktiv 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 Beteiligungen zu profitieren.

Schwerpunkt auf Cleantech und Gesundheit

In den letzten Jahren wurde ein breit diversifiziertes Portfolio mit Unternehmen aus aussichtsreichen Wachstumsbranchen zusammengestellt. Die Firmen stammen dabei – mit einer Ausnahme – aus den Sektoren Cleantech (5 Unternehmen, Portfolioanteil 26,3 Prozent) und Gesundheit (4 Unternehmen, 25,3 Prozent). Diese Schwerpunktsetzung ermöglicht den Aufbau von branchenspezifischem Beratungs-Know-how, was den Erfolg der Investments maßgeblich positiv beeinflusst. Die einzige Beteiligung außerhalb dieser Blöcke, der Online-Photo-Dienstleister Fotodesk (Portfolioanteil 8,5 Prozent) stammt noch aus der Anfangszeit der Gesellschaft und dürfte mittelfristig veräußert werden. Bereits vollzogen wurde der Exit bei der vormaligen Hauptbeteiligung 3S Industries, die

im Vorfeld mit dem Konkurrenten Meyer Burger Technologies fusionierte (siehe dazu Abschnitt Portfolio). Durch den Verkauf entfällt derzeit ein großer Teil des Portfolios (40 Prozent) auf liquide Mittel und Finanzanlagen – eine sehr komfortable Position für eine Private-Equity-Gesellschaft im aktuellen Umfeld.



Stand März 2010; Quelle: Unternehmen

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 dem mittel- und langfristigen Wertsteigerungspotenzial, so dass sich die konsequente Verfolgung dieses Ansatzes auch positiv auf den Anlageerfolg auswirken sollte. Im Zentrum steht dabei die Frage, ob die Leistung eines 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 des 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 das Umweltengagement, die Stakeholderbeziehungen und die Corporate-Governance-Politik.

Investment Manager

Eine zentrale Stellung sowohl im Rahmen der Nachhaltigkeitsprüfung als auch im gesamten Investitionsprozess nimmt der Investment Manager EPS ein. Das Unternehmen ist vertraglich eng mit New Value verbunden und wirkt aktiv bei allen operativen Schritten des Beteiligungsprozesses mit – von der Suche nach geeigneten Kandidaten über die Betreuung der Portfoliopositionen 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 (KTI) in Bern, die Investment-Plattform CTI Invest, die Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA) sowie die European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA).

Aktives und nachhaltiges Wertmanagement

Auch für die aktive Einflussnahme auf die Entwicklung der Beteiligungen bedient sich New Value der Spezialisten von EPS. Das Betreuungspaket umfasst dabei im Wesentlichen die Wahrnehmung von Verwaltungs- oder Aufsichtsratsmandaten, regelmäßige Kontakte zum Management sowie kontinuierliches Controlling. Inhaltlich leistet EPS vor allem Hilfestellung bei der effizienten Gestaltung aller betriebswirtschaftlichen Teilbereiche (bspw. Strategie, Organisation, Marketing und Produktion) sowie bei der Verbesserung der Nachhaltigkeit des Geschäftskonzepts und der Corporate Governance. Um die Betreuung in der erforderlichen Intensität auch nachkommen zu können, beschränkt sich der Investmentfokus von New Value auf die Schweiz sowie die angrenzenden Länder.

Risikostreuung

Obwohl die Risiken einer Fehlinvestition bereits durch die Zusammenarbeit mit den Partnern sowie durch die intensive Prüfung möglicher Kandidaten und die anschließende Betreuung der Beteiligungen deutlich reduziert werden, wird zur weiteren Absicherung eine breite Diversifikation angestrebt. 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 den Geschäftsmodell-Charakter der Targets vorgenommen, hier erfolgt eine Mischung von High-Tech-Unternehmen mit Gesellschaften aus traditionellen Sektoren.

Verzicht auf Fremdkapital

Ein weiterer wichtiger Aspekt zur Vermeidung unnötiger Risiken stellt der Verzicht auf Bankkredite dar. New Value nutzt für die langfristige Finanzierung ausschließlich Eigenkapital und hebt sich damit deutlich von der Branche ab, die ihre eigenen Mittel meist mehrfach hebelt und sich so in Abhängigkeit von Kreditinstituten begibt. Die Abgrenzung von dieser Politik kommt auch in der Eigenkapitalquote des Konzerns zum Ausdruck, die zum 30.09.2009 bei 98,2 Prozent lag.

Portfolio

Diversifiziertes Portfolio

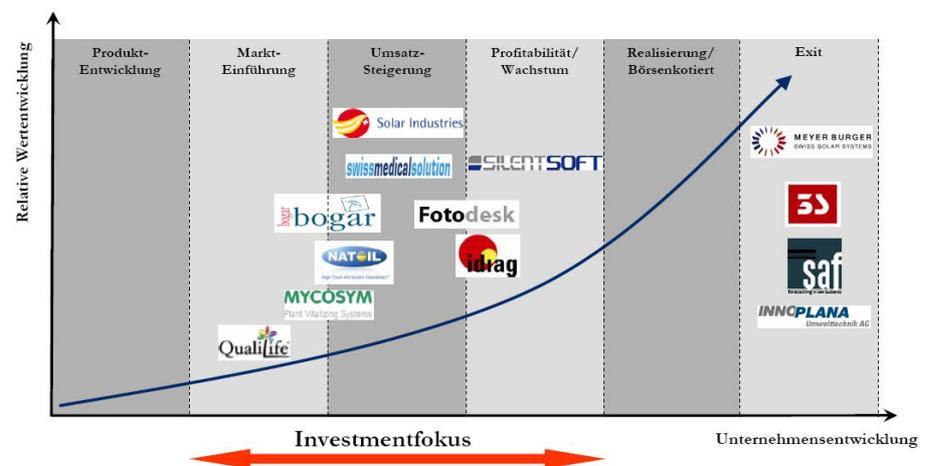
Anfang März bestand das Portfolio von New Value aus neun werthaltigen Beteiligungen, darüber hinaus wurde einem weiteren Cleantech-Unternehmen, das namentlich Ende Mai bekannt gegeben wird, eine Mezzanine-Finanzierung in Höhe von 1,5 Mio. Euro zur Verfügung gestellt. Einen Überblick zu den einzelnen Positionen bieten die nachfolgende Tabelle sowie die Abbildung zum Status der Unternehmensentwicklung:

Beteiligungen	Marktwert* (Mio. CHF)	Anteil am Unternehmen	Anteil am Portfolio
Cleantech			
Mycosym International	4,9	49,1%	5,1%
Natoil	1,7	29,9%	2,7%
Silentsoft	3,6	25,7%	5,8%
Solar Industries	7,8	33,1%	10,1%
Neuinvestment	2,1	0,0%	2,7%
Gesundheit			
Bogar	1,3	31,6%	3,2%
Idiag	6,2	41,5%	8,2%
Qualilife	2,5	38,1%	4,0%
Swiss Medical Solutions	6,7	38,9%	10,3%
Sonstige			
FotoDesk Group	6,0	45,0%	8,6%

Stand März 2010; Quelle: Unternehmen

*Aktien, Wandeldarlehen und Darlehen nach Berechnungen des Unternehmens zum 31.03.2010

Der Status der Unternehmensentwicklung bei den einzelnen Beteiligungen stellt sich momentan wie folgt dar:



Quelle: Unternehmen

Verkauf von 3S

Das aktuelle Portfolio unterscheidet sich in einem Punkt ganz entscheidend von dem Stand zum Jahresende 2009: Damals zählte das Photovoltaikunternehmen 3S Industries noch zum Kreis der New-Value-Investments. Der Hersteller von Produktionsmaschinen für die Solarmodulfertigung hatte sich in den Vorjahren unter tatkräftiger Mithilfe des Teams von EPS / New Value hervorragend entwickelt und war dank hoher Umsatz- und Gewinnsteigerungen zur wertmäßig mit Abstand wichtigsten Position der Beteiligungsgesellschaft herangereift.

Äußerst erfolgreiches Investment

Um auf dem rasant expandierenden Weltmarkt auch künftig bestehen zu können, wurde Ende letzten Jahres dann eine Fusion mit dem größeren Konkurrenten Meyer Burger Technologies, ebenfalls ein ehemaliges Portfoliounternehmen von New Value, angestoßen und bereits im Januar vollzogen. Die neue Gruppe fungiert als Zulieferer von Fabrikationsequipment für alle wichtigen Prozessschritte der Photovoltaikproduktion – von der Waferherstellung über die Solarzellenfertigung bis zur Modulproduktion. Von der Börse wurde der Zusammenschluss positiv aufgenommen, in den Monaten nach der Bekanntmachung konnte Meyer Burger seinen Kurs in der Spitze um fast ein Viertel steigern. Damit sah New Value seine Aufbauarbeit bei 3S als abgeschlossen an und trennte sich per Ende März von den restlichen Anteilen an der Gesellschaft (bzw. von Meyer Burger). In Summe konnte damit ein Multiple von 14,5 auf das ursprüngliche Private-Equity-Investment erwirtschaftet werden – ein herausragender Erfolg.

Cleantech-Unternehmen vor Wachstumsschub

Nun richten sich die Anstrengungen des Managements darauf, einen Erfolg wie bei 3S mittel- bis langfristig zu wiederholen, wobei die Messlatte natürlich sehr hoch gelegt ist. Als besonders potenzialträchtig stufen wir diesbezüglich das IT-Unternehmen Silentsoft ein. Mit seiner Technologie für die Machine-to-Machine Datenkommunikation, die unter anderem zur Echtzeitmessung und Steuerung des Energieverbrauchs von Gebäuden eingesetzt werden kann, liefert die Firma das Werkzeug für eine Einsparung von Energie und damit auch von CO₂-Emissionen. Um die sich damit bietenden Chancen – gerade vor dem Hintergrund der laufenden Klimadebatte – zu nutzen, wurde im Februar eine Finanzierungsrunde in Höhe von 2,25 Mio. CHF erfolgreich abgeschlossen, wovon New Value ein Drittel gezeichnet hat. In einer ähnlichen Liga bezüglich der künftigen Wachstumsperspektiven spielt die Beteiligung Solar Industries. Das zweite potenzielle Schwergewicht im Segment Cleantech wird unter der Führung der Beteiligungsgesellschaft zu einem vertikal integrierten Produzenten von Solarmodulen ausgebaut. Nachdem dieser Expansionskurs im Jahr 2008 mit dem Teilerwerb eines italienischen Konkurrenten eingeleitet wurde, sind für die nächsten Monate weitere konkrete Schritte und insbesondere auch neue Akquisitionen zu erwarten.

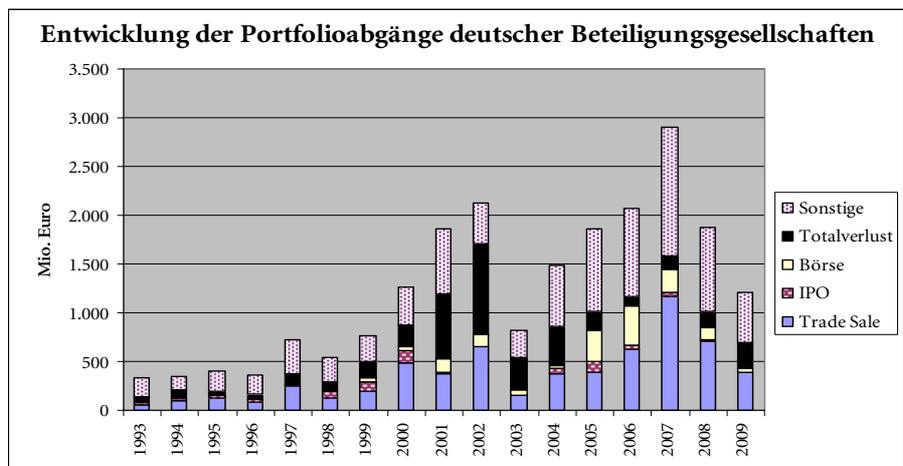
Swiss Medical expandiert in Italien

Demgegenüber dürften sich die Gesellschaften im Bereich Gesundheit zunächst auf das organische Wachstum konzentrieren. Hier ist Swiss Medical Solutions, mit einem von New Value geschätzten Marktwert der Anteile von 6,7 Mio. CHF die wichtigste Beteiligung in dem Segment, zuletzt ein beachtenswerter Erfolg gelungen. Der Hersteller von Testsystemen zur Früherkennung von Krankheiten (bspw. Harnwegsinfekten), die bisher vor allem in der Schweiz und in kleinerem Umfang auch in Deutschland vertrieben wurden, hat den Markteintritt in Italien vollzogen und ist hier auf eine erfreuliche Resonanz gestoßen. Im Gegensatz dazu kämpft Bogar, ein Hersteller von Produkten für die Tiergesundheit und -ernährung und ein früherer Hoffnungsträger, derzeit mit Absatzproblemen. Da diese größtenteils auf eigene Managementfehler bei der Wahl der Vertriebswege zurückzuführen sind, hat New Value als wichtigster Anteilseigner reagiert und Bogar's Führungsmannschaft neu besetzt; im Zuge dessen konnte zuletzt mit Peter Hänslı ein ehemaliger Top-Manager von Vitakraft für den Posten des Verwaltungsratspräsidenten gewonnen werden. Dank seiner Expertise, einer Ende April erhaltenen Wachstumsfinanzierung in Höhe von 1,3 Mio. CHF und zahlreichen Produktneuheiten, unter anderem ein weltweit einmaliges Milben-Gel gegen Herbstgrasmilben, soll bereits im laufenden Jahr die Wende gelingen.

Marktumfeld

Kapitalmarktentwicklung beeinflusst Geschäft

Der Erfolg von Beteiligungsgesellschaften hängt stark von den äußeren Rahmenbedingungen und der Gesamtmarktentwicklung ab, da die Exits entweder über die Börse direkt erfolgen oder zumindest bezüglich der erzielbaren Multiples von der Verfassung des Aktienmarktes determiniert werden. Dementsprechend bedingt die Zyklik der Kapitalmärkte eine ausgesprochen stark ausgeprägte Schwankung in der Statistik der Portfolioabgänge, wie sie für den deutschen Markt in der folgenden Grafik abgebildet ist.



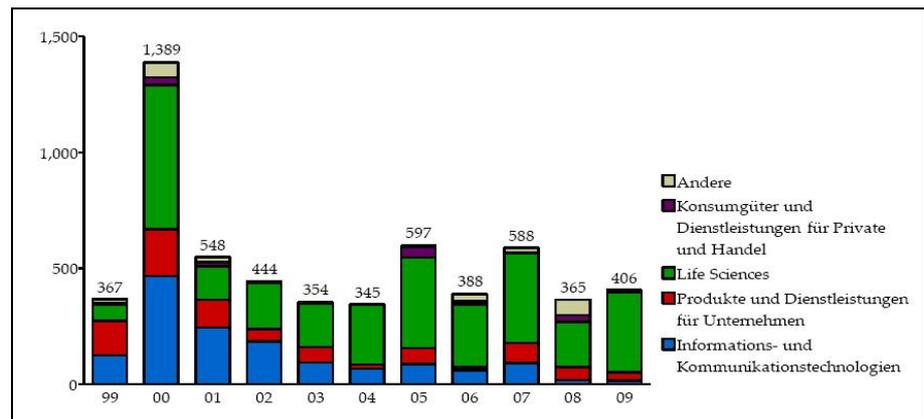
Quelle: BVK, Jahresstatistik

Tiefpunkt im ersten Halbjahr 2009

Während im Zyklushoch 2007 noch Desinvestitionen in Höhe von 2,9 Mrd. Euro zu Buche standen, von denen nur ein sehr kleiner Teil (4,8 Prozent) auf Totalverluste entfiel, hat sich das Bild mittlerweile komplett gewandelt. Bedingt durch den starken Wirtschaftsabschwung zur Jahreswende 2008/09, der zwischenzeitlich mit Mehrjahrestiefständen an den Kapitalmärkten einher ging, war ein Anteilsverkauf offenbar so unattraktiv, dass sich die Veräußerungen über Trade Sales und die Börse im letzten Jahr lediglich auf rund 444 Mio. Euro summierten – im Gesamtjahr 2007 waren es noch 1,45 Mrd. Euro. Die Ausfallquote explodierte hingegen förmlich und erreichte im zweiten Quartal mit 47,3 Prozent einen neuen Rekordstand. Im Anschluss hat sich die Lage in einem wieder freundlicheren Börsenumfeld allerdings deutlich entspannt, so dass sich der Anteil der Totalverluste im Gesamtjahr „nur“ noch auf 21,6 Prozent der Abgänge belief. Die gesamten Desinvestitionen lagen mit 1,2 Mrd. Euro rund 36 Prozent unter dem Vorjahreswert (Quelle: BVK).

VC-Markt in der Schweiz unterliegt ähnlichen Schwankungen

Dieselbe Zyklik lässt sich auch auf dem Venture-Capital-Markt in der Schweiz erkennen. Das Volumen der von den Unternehmen getätigten Investments reduzierte sich nach dem Platzen der Technologieblase zunächst bis auf ein Viertel des Wertes vom Millenniumswechsel. Im Anschluss gab es wieder stärkere Jahre, insbesondere 2005 und 2007, bevor die Finanzkrise einen erneuten Abschwung einleitete. Dabei lässt sich aber durchaus ein Wechsel in der Ausrichtung der Beteiligungsgesellschaften aus dem Alpenstaat konstatieren. Während in der ersten Hälfte des Jahrzehnts noch eine relativ breite Diversifikationsstrategie verfolgt wurde, mit substanziellen Investments im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie, dominieren heute Beteiligungen aus dem Life-Science-Sektor das Neugeschäft der Anbieter.



Volumen der VC-Investments in der Schweiz in Mio. CHF; Quelle: SECA Booklet

Geschäftsentwicklung

Aktuelle Periode wieder mit Gewinn abgeschlossen

Da mit 3S die wichtigste Beteiligung von New Value bereits seit dem Jahr 2005 börsennotiert war, haben die Schwankungen der Kapitalmärkte auch in der Bilanz der Gesellschaft Spuren hinterlassen. Nach IFRS werden auch nicht realisierte Änderungen des Aktienkurses in der GuV abgebildet, was 2007/08 maßgeblich für den Jahresüberschuss von 22,3 Mio. CHF sorgte, im Folgejahr dann aber auch für einen Verlust von 14,0 Mio. CHF verantwortlich war. Dieses Wechselspiel hat mit der vollständigen Veräußerung des Unternehmens per Ende März nun vorerst ein Ende. Zu guter Letzt erwirtschaftete die Gesellschaft dank dieser Transaktion nochmals ein Jahresgewinn in Höhe von 5,5 Mio. CHF, weitere Kennzahlen zum Geschäftsjahr werden Mitte Juni veröffentlicht.

Geschäftszahlen	2007/08	2008/09	2009/10*
Erträge aus Beteiligungen und Darlehen	27,7	6,7	n.a.
Aufwand aus Beteiligungen und Darlehen	2,7	17,7	n.a.
Betriebsaufwand	2,7	2,9	n.a.
Jahresüberschuss	22,3	-14,0	5,5

Geschäftsentwicklung 2007/08 bis 2009/10; Quelle: Unternehmen

** entsprechenden Daten wurden für 2009/10 noch nicht veröffentlicht, der Gewinn ist vorläufig*

Wandel zum Dividententitel

An dem in Summe äußerst ertragreichen Engagement bei dem Photovoltaikunternehmen will New Value seine Aktionäre nun angemessen beteiligen. Daher plant der Verwaltungsrat, den Aktionären auf der Hauptversammlung am 8. Juli für das Geschäftsjahr 2009/10 die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 1,60 CHF je Anteilsschein vorzuschlagen. Exakt die Hälfte davon wurde als einmalige Sonderausschüttung deklariert, weswegen davon ausgegangen werden kann, das auch in den Folgeperioden bei entsprechenden Ergebnissen etwa 0,80 CHF je Aktie gezahlt werden sollen. Abgewickelt werden soll die Transaktion in Form einer Nennwertrückzahlung, was zumindest für Anteilseigner aus der Schweiz den Vorteil einer Steuerbefreiung mit sich bringt.

Neuinvestment in Cleantech-Unternehmen

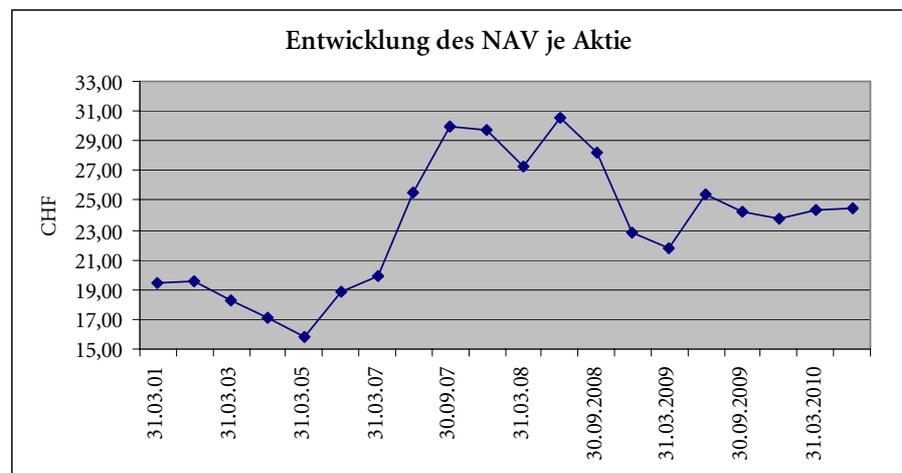
Auch nach dieser Ausschüttung verfügt New Value allerdings über eine sehr komfortable Liquidität von 25 Mio. CHF, auf deren Basis in weitere aussichtsreiche Unternehmen investiert werden kann. Zuletzt wurde eine Beteiligung an einer Firma aus dem Segment Cleantech abgeschlossen (die Offenlegung erfolgt Ende Mai). Das Target, ein Systemanbieter für Haustechnik auf Basis erneuerbarer Energien, erwirtschaftete in den letzten Jahren ein Umsatzwachstum von mehr als 40 Prozent p.a. und beschäftigt derzeit 60 Mitarbeiter sowie Handelsvertreter an 14 Standorten in Deutschland und Österreich. New Value stellt eine Mezzanine-Finanzierung in Höhe von 1,5 Mio. Euro zur Verfügung, damit das Unternehmen den rasanten Expansionsprozess fortsetzen kann. Neben diesem neuen Engagement besteht darüber hinaus nach Gesellschaftsangaben eine breite

Dealpipeline, die die Grundlage für den anvisierten Abschluss von insgesamt zwei bis vier Transaktionen in diesem Jahr darstellt.

Bewertung

Entwicklung des NAV

Im Gegensatz zu den meisten anderen Unternehmen der Branche hat New Value die Marktturbulenzen in den Jahren 2008 und 2009 außerordentlich gut überstanden. Obwohl mit 3S Industries die wichtigste Beteiligung bereits börsennotiert war und entsprechend unter dem Einbruch der Kapitalmärkte gelitten hat, lag der Substanzwert im Zyklustief Ende März 2009 lediglich etwas mehr als ein Viertel unter dem Höchststand. Im Anschluss hat er sich schon wieder spürbar erholt und belief sich zum Ende des letzten Geschäftsjahres auf 24,30 CHF je Aktie, wovon geschätzte 9,1 CHF je Aktie auf die Liquidität entfielen. In der gesamten Finanzperiode lag der NAV-Zuwachs bei immerhin 11,7 Prozent, seit 2005 sogar bei 55 Prozent. Damit hat das Unternehmen seine Resistenz gegen Marktabschwünge, das Hauptrisiko der Branche, eindrucksvoll unter Beweis gestellt, was von den Investoren aber noch nicht adäquat honoriert wurde. An der Börse notierte das Unternehmen zuletzt mit einem Discount von 36,9 Prozent auf den NAV.



Quelle: Unternehmen

Sum-of-parts

Dem NAV stellen wir unsere Berechnung des Potenzialwertes im Sum-of-parts-Verfahren gegenüber, in deren Rahmen wir für die wichtigsten Beteiligungen einen individuellen Ertragswert ermitteln. Für Firmen in einem frühen Stadium setzen wir dagegen die um eventuelle Abschreibungen korrigierten Anschaffungskosten an und unterstellen damit lediglich, dass die aktuellen Buchwerte in Zukunft wieder eingespielt werden können.

Aktualisierung des Potenzialwertes

Zum Teil bedingt durch schwache gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen, aber auch durch individuelle Probleme konnten Bogar und Natoil seit unserem letzten Update (26.11.2009) unsere Erwartungen nicht erfüllen, so dass wir hier einen deutlichen Abschlag auf die Ertragswerte vorgenommen haben. Demgegenüber erfolgte bei Swiss Medical Solutions nach dem erfolgreichen Markteintritt in Italien eine Erhöhung der Prognosen, ebenso bei Idiag und Silentsoft, da hier das 2010er Budget und die bisherigen Einnahmen über unseren vorherigen Annahmen liegen. Wieder aufgenommen wurde zudem die Ertragswertberechnung von Fotodesk, wo zwischenzeitlich aufgrund einer Fusion keine ausreichende Datenbasis bestand. Damit bleiben nun lediglich drei Portfoliopositionen (Solar Industries, Mycosym International, Qualilife), bei denen aufgrund des Frühstadiums der Geschäftsentwicklung auf die um eventuelle Abschreibungen korrigierten Anschaffungskosten zurückgegriffen wird. Ebenfalls nur den Buchwert setzen wir für die zuletzt ausgezahlte Mezzanine-Finanzierung an das Cleantech-Unternehmen an. Die zuvor mit dem anteiligen Börsenwert erfasste Gesellschaft 3S / Meyer Burger ist aufgrund des Verkaufs entfallen.

Portfolioübersicht

Die folgende Übersicht fasst die Ergebnisse unserer Potenzialwertabschätzung 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
Silentsoft	IT	25,7%	>10
Swiss Medical Solution	Medizintechnik	38,9%	>10
Swiss Solar Industries	Erneuerbare Energien	33,1%	5-10
Bogar	Tiergesundheit	31,6%	0-5
FotoDesk Group	IT	45,0%	0-5
Idiag	Medizintechnik	41,5%	0-5
Mycosym International	Gesundheit	49,1%	0-5
Natoil	Neue Materialien	29,9%	0-5
Qualilife	IT	38,1%	0-5
Neuinvestment	Erneuerbare Energien	0,00%	0-5

Potenzielle Marktwerte der Beteiligungen; Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen

Portfoliowert 61,2 Mio. CHF

Der von uns auf Basis konkreter Daten und Schätzungen zu den Beteiligungsunternehmen ermittelte potenzielle Marktwert des Portfolios liegt derzeit bei 61,2 Mio. CHF. Zur Berechnung der fairen Kapitalisierung von New Value im Rahmen eines Sum-of-parts-Verfahrens müssen nun noch die Liquidität hinzuad-

diert und die Finanzverbindlichkeiten abgezogen werden. Die folgende Tabelle zeigt die hieraus resultierende Bewertung.

	Komponenten des Potenzialwertes
Portfoliowert Beteiligungen und Darlehen	61,2
+ Flüssige Mittel u. eigene Aktien	32,0
./. Verbindlichkeiten	0,3
Potenzialwert New Value	92,9

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

Kurspotenzial von 81 Prozent bei Ausschöpfung des Potenzialwertes

Aus dieser Berechnung resultiert ein Zielwert von 92,9 Mio. CHF oder 28,28 CHF (20,17 Euro) je Aktie, korrespondierend mit einem beachtlichen Aufwärtspotenzial gegenüber dem aktuellen Kurs von 81 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 Sicherheitsabschlüsse vorgenommen wurden, und dass die übrigen Beteiligungen zumindest ihre Investitionskosten einbringen.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

New Value hat sich in der turbulenten Finanzkrise als Fels in der Brandung erwiesen, sowohl der Net Asset Value als auch der Aktienkurs waren erfreulich stabil. Zuletzt konnte die Gesellschaft darüber hinaus die bisher erfolgreichste Transaktion der Unternehmensgeschichte abschließen: Mit dem Verkauf des verbliebenen Aktienpaketes von 3S Industries / Meyer Burger Technologies wurde nicht nur der Jahresgewinn von 5,5 Mio. CHF gesichert, sondern auch insgesamt ein beeindruckendes Multiple von 14,5 auf den ursprünglichen Investitionsbetrag erwirtschaftet. Auf dieser Basis wird nun bei den Aktionären die Ausschüttung einer Nennwertrückzahlung beantragt, die geplante erste Zahlung in Höhe von 1,60 CHF je Aktie entspricht aktuell einer Rendite von 10,4 Prozent. Auch danach verfügt das Unternehmen noch über eine komfortable Liquidität, um in weitere Wachstumsunternehmen zu investieren. Wir sehen den Potenzialwert von New Value derzeit bei 20,17 Euro je Aktie und empfehlen das Unternehmen angesichts eines langfristigen Kurspotenzials von 81 Prozent zum Kauf.

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>
26.11.2009	10,22 Euro	Kaufen
29.06.2009	9,29 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.