

New Value AG

Stärken und Chancen

- *Sehr profitabel:* Durch hohe Wertsteigerungen bei den börsennotierten Beteiligungen 3S und Meyer Burger Technology konnte New Value in der Finanzperiode 2006/07 (per Ende März) einen Gewinn von 3,46 Mio. CHF erwirtschaften.
- *Portfolio ausgebaut:* Nachdem im letzten Geschäftsjahr bereits Anteile an drei Unternehmen erworben wurden, hat sich die Gesellschaft zuletzt mit 20 Prozent an dem innovativen Schmierstoffhersteller Natoil beteiligt.
- *NAV steigt drastisch:* Die Wertsteigerungen der Portfoliounternehmen haben sich in einem starken Zuwachs des NAV auf 27,87 CHF je Aktie niederschlagen. Damit konnte der im Februar von uns berechnet mittelfristige Potenzialwert von 23,77 CHF je Aktie bereits deutlich übertroffen werden. Wir haben unsere Berechnungen aktualisiert und sehen nun ein Kursziel von 30,33 CHF bzw. 18,31 Euro bei einer planmäßigen Weiterentwicklung der wichtigsten Beteiligungen.
- *Kaufempfehlung:* Bei einem aktuellen Kurs von 21,20 CHF bzw. 12,67 Euro notiert das Papier nicht nur 23,9 Prozent unter dem NAV, sondern bietet anhand unserer Kalkulation ein Kurspotenzial von 43 Prozent. Wir stufen den Wert daher von „Spekulativ kaufen“ auf „Kaufen“ hoch.

Schwächen und Risiken

- *Kapitalmarktabhängigkeit:* Die erzielbaren Preise für Beteiligungen hängen stark von der kurzfristigen Entwicklung der Bewertungsmaßstäbe am Kapitalmarkt ab. Die Ausrichtung der Exitstrategie auf Tradesales neben IPOs reduziert dieses Risiko.

Kaufen (zuvor: Spekulativ kaufen)

Aktueller Kurs 12,67 Euro

Stammdaten

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	41,65 Mio. Euro
Free Float	ca. 72 %

Kursentwicklung



Hoch / Tief (12 Monate)	12,67 Euro / 9,61 Euro
Performance (12 Monate)	7,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 15,2 Tsd. Euro

Kennzahlen

Anzahl der Beteiligungen	10 werthaltige Unternehmen
Buchwert Portfolio*	70,50 Mio. CHF (inkl. Darlehen)
Net Asset Value je Aktie*	27,87 CHF (16,83 Euro)
Potenzialwert je Aktie	30,33 CHF (18,31 Euro)

*nach Unternehmensangaben zum 16.07.2007
Wechselkurs: 1 CHF = 0,60370 Euro

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 SWX vollzogen. Geleitet wird das Unternehmen vom Präsidenten des fünfköpfigen Verwaltungsrates Rolf Wägli, der über langjährige Branchenerfahrung im Banken-Sektor verfügt. Während der gesamte Verwaltungsrat mit rund 0,5 Prozent am Unternehmen beteiligt ist, liegen rund 60 Prozent der Anteile in Händen von institutionellen Investoren. Dazu gehören vor allem die Personalvorsorgekasse der Stadt Bern (15 Prozent) sowie die Aargauische Gebäudeversicherungsanstalt (5 Prozent).

Kerngeschäft Private Equity

New Value definiert sich selbst als eine börsennotierte Private Equity Investmentgesellschaft, die ihren Aktionären einen indirekten Zugang zu einem breit diversifizierten Portfolio nicht börsennotierter Wachstumsunternehmen ermöglicht. Zu diesem Zweck wird der Markt in enger Zusammenarbeit mit einer verbundenen Beratungsgesellschaft, dem Investment Advisor EPS Value Plus AG (EPS), ständig nach interessanten Kandidaten gesichtet. Der Zeithorizont der Investments erstreckt sich in der Regel auf drei bis fünf Jahre. Obwohl sich New Value dabei mit Minderheitspositionen begnügt, geht das Engagement normalerweise über die Form einer reinen Beteiligung hinaus. Stattdessen werden diverse Aufsichts- und Beratungsfunktionen – über EPS – 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 Portfoliounternehmen zu profitieren.

Schwerpunkt bei erneuerbaren Energien

In den letzten Jahren wurde ein breit diversifiziertes Portfolio mit Unternehmen aus aussichtsreichen Wachstumsbranchen zusammengestellt. Der Schwerpunkt liegt derzeit (Stand 16.07.2007) mit einem Anteil von 53,4 Prozent am Gesamtwert im Bereich erneuerbare Energien. Mit deutlichem Abstand folgen die Branchen Gesundheit (14,5 Prozent) und Medizintechnik (11,0 Prozent). Die Segmente IT (4,4 Prozent) und Neue Materialien (1,4 Prozent) kommen im Vergleich dazu nur auf einen geringen Anteil. Die restlichen 15,3 Prozent entfallen auf liquide Mittel und Wertschriften. Regional hingegen beschränkt sich der Fokus auf den deutschsprachigen Raum, womit die gewünschte aktive Einflussnahme erleichtert werden soll.

Strategie

Ethisch investieren

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

Investment Advisor

Eine zentrale Stellung sowohl bei der Nachhaltigkeitsprüfung als auch im gesamten Investitionsprozess nimmt der Investment Advisor EPS ein. Das Unternehmen ist vertraglich eng mit New Value verbunden und wirkt unterstützend bei allen operativen Schritten des Beteiligungsprozesses – 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 in Bern, der Club of Swiss Technology Parks and Business Incubators sowie das High-Tech Center Tägerwilten oder lokale Banken.

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.

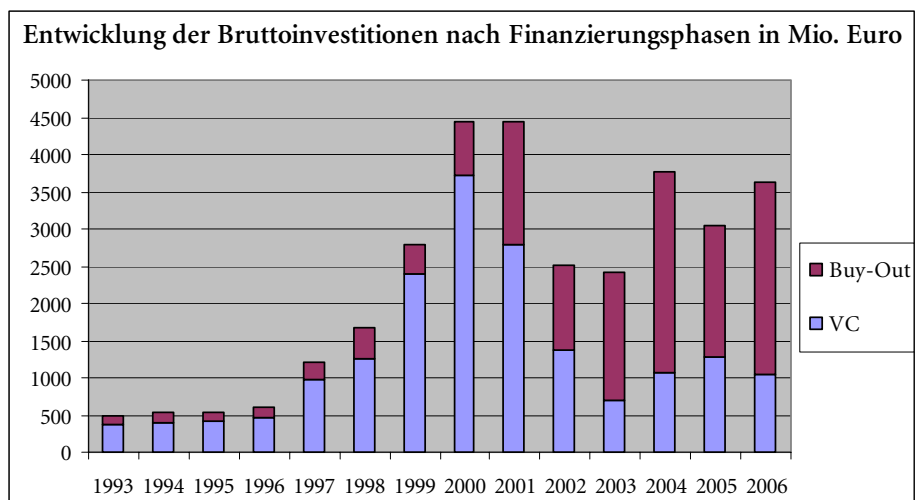
Risikostreuung

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 des Portfolios 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 die Brancheneinteilung vorgenommen, so dass neben High-Tech-Unternehmen auch Gesellschaften aus traditionellen Sektoren zum Kreis der New Value-Beteiligungen gehören.

Markt und Wettbewerb

Kapitalmarktentwicklung zentrale Determinante

Der Erfolg der getätigten Investments hängt stark von den äußeren Rahmenbedingungen ab. Insbesondere die Änderung der Wertmaßstäbe am Kapitalmarkt übt einen erheblichen Einfluss auf die erzielbaren Erträge bei einem Anteilsverkauf aus und ist damit eine zentrale Determinante der Investitionsaktivitäten im Markt. Parallel zu den wechselnden Trends an der Börse unterlag auch die Private-Equity-Branche in den letzten Jahren einer hohen Schwankungsintensität (siehe Grafik zum deutschen Markt).



Quelle: BVK, Jahresstatistik 2006

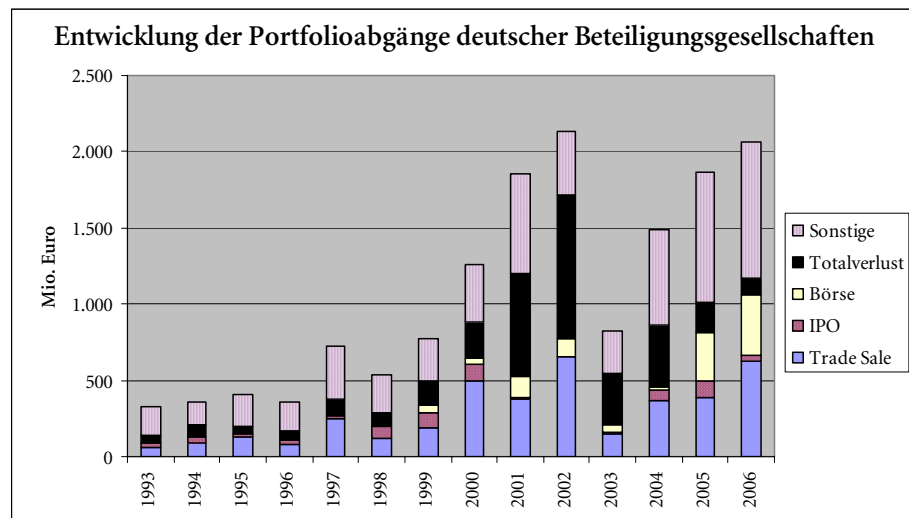
Zyklische Branche

Nach einem ausgeprägten Boom zur Jahrtausendwende führte die anschließende Baisse zu einem deutlichen Rückgang der Bruttoinvestitionen der Beteiligungsgesellschaften. Mit einer Gesamtsumme von 2,42 Mrd. Euro und einem Rückgang von 46 Prozent im Vergleich zum Spitzenjahr 2000 wurde das Zyklustief 2003 markiert. Im Anschluss hat sich die Geschäftstätigkeit wieder deutlich belebt, ohne allerdings das alte Niveau wieder erreichen zu können. Insbesondere die Aktivitäten im Bereich Venture Capital konnten an die Volumina aus der

Boomzeit nicht mehr anknüpfen. Im Jahr 2006 lag das Investitionsvolumen nicht nur 18,4 Prozent unter der Vorperiode, sondern auch bei nur rund 28 Prozent des Wertes zur Jahrtausendwende (Quelle: BVK, Jahresstatistik 2006).

Käufermarkt

Eine wichtige Ursache dieser Entwicklung dürften insbesondere die massiven Fehlinvestitionen im Frühphasenbereich sein, die zwischen 2001 und 2004 zu einem enormen Anstieg der Totalverluste geführt hat (siehe Grafik). Viele Beteiligungsgesellschaften konzentrieren sich daher nun auf das Buy-out-Geschäft. In diesem Segment wird vor allem in Firmen investiert, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Entwicklungsstadium befinden und deshalb zwar nicht so hohe Renditen wie erfolgreiche VC-Investments versprechen, dafür aber auch weniger riskant sind. New Value ist dagegen seinem Fokus treu geblieben und sondiert den Markt weiterhin nach attraktiven kleinen und mittleren Unternehmen mit Wagnischarakter. Im aktuellen Umfeld kann das durchaus als anti-zyklischer Ansatz gesehen werden – mit entsprechend hohem Potenzial. Durch die Umorientierung vieler Konkurrenten ist das VC-Segment mittlerweile ein Käufermarkt, bei dem kaum Wettbewerb um interessante Objekte zu verspüren ist. Mittelfristig erwarten wir aus dieser Konstellation weiter steigende Renditen, von denen auch New Value entsprechend profitieren dürfte.



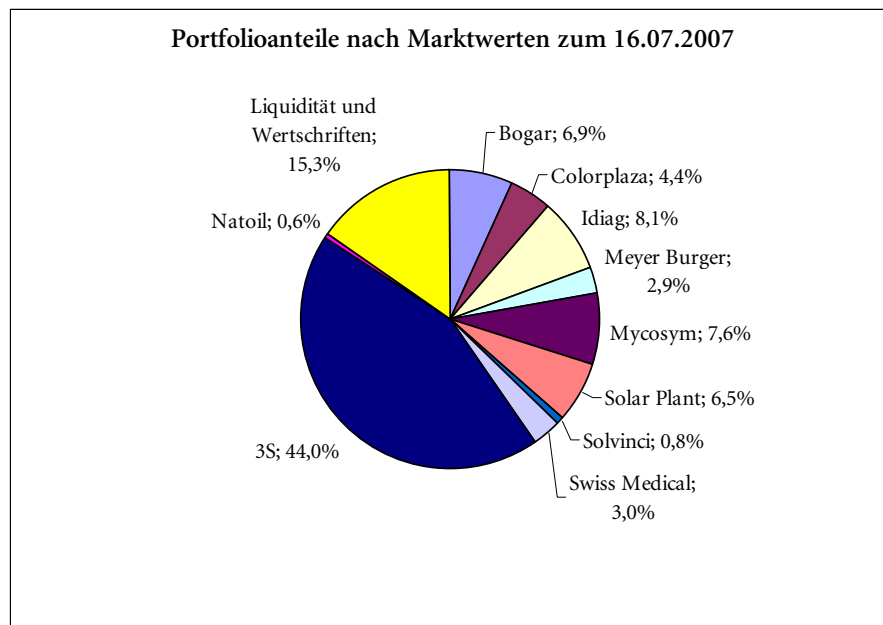
Quelle: BVK, Jahresstatistik 2006

Portfolio

Diversifiziertes Portfolio

Aktuell ist New Value an elf Unternehmungen beteiligt, von denen aus Sicht der Gesellschaft aber nur zehn werthaltig sind. Die folgende Graphik zeigt die jeweiligen Anteile dieser zehn Positionen am Gesamtportfolio zum 16.07. Durch die rasante Kursentwicklung hat sich binnen Jahresfrist vor allem der Anteil von 3S

noch einmal erhöht. Mit einer Gesamtsumme von 5 Mio. CHF entfiel der größte Teil der Neuinvestitionen dagegen auf die Solar Plant Swiss. In Summe hat sich somit der Marktwert des Portfolios gegenüber dem Frühjahr 2006 mehr als verdoppelt, auf zuletzt 70,5 Mio. CHF. Den größten Effekt hatte dabei die Höherbewertung der bisherigen Positionen, während der Saldo der Zu- und Abgänge (inkl. Darlehen) mit rund 10 Mio. CHF für ca. ein Drittel des Wertanstiegs verantwortlich war. Als neueste Portfolioposition wurde im ersten Quartal der laufenden Finanzperiode eine Beteiligung an dem Schmierstoffunternehmen Natoil AG eingegangen.



Quelle: New Value

Starkes Wachstum

Aus dem Beteiligungsportfolio von New Value konnte im letzten Geschäftsjahr vor allem das Schwergewicht 3S dynamische Umsatzsteigerungen erzielen. Im Vorjahresvergleich erhöhte der Solaranlagenbauer die Erlöse um 183 Prozent auf 11,6 Mio. CHF und konnte damit erstmals einen Gewinn von 0,7 Mio. CHF erwirtschaften, nachdem 2005 noch ein Verlust in gleicher Höhe angefallen war. Für das laufende Jahr hat das Management auf Basis einer anhaltend guten Nachfrage eine weitere Umsatzsteigerung auf 19 Mio. CHF und eine Gewinnverdopplung in Aussicht gestellt. Nach der zuletzt vermeldeten Übernahme von Belval SA, eines ebenfalls in der Schweiz ansässigen Herstellers von Testanlagen für Solarzellen und -module, dürfte aber auch diese Prognose deutlich übertroffen werden. Die neue Konzerntochter, deren Akquisition mit 47.500 neuen 3S-Aktien bezahlt werden soll, wird zu 100 Prozent übernommen und ab dem zweiten Halbjahr in den 3S-Abschluss konsolidiert.

Weitere Erfolgsgeschichten

Sehr positiv entwickelt sich auch das Geschäft bei dem Medizintechnikhersteller Idiag und dem Spezialist für Tierpflege- und Nahrungsergänzungsmittel Bogar. Idiag arbeitet an der Forcierung des internationalen Vertriebs für die Kernprodukte MediMouse und SpiroTiger und konnte dafür zuletzt weitere Kooperationspartner gewinnen. Im ersten Quartal der laufenden Geschäftsperiode lag der Umsatz bereits 30 Prozent über dem Vorjahr. Auch Bogar wächst derzeit mit einer zweistelligen Rate, vor allem durch die kontinuierliche Ausweitung der Produktpalette. Zuletzt wurde ein neues Mittel gegen Zecken, Flöhe und Milben lanciert, das am Markt auf eine sehr gute Resonanz gestoßen ist.

Solvinci und LVG unter Plan

Enttäuschend ist das Geschäft dagegen bei den beiden kleineren Portfoliopositionen Solvinci Materials und Light Vision Group verlaufen. Solvinci konnte dabei zwar zuletzt die Zahl der Kundenprojekte ausbauen, die Umsätze und vor allem das Ergebnis blieben jedoch unter Plan. New Value sieht hier zwar gute Chancen, dass die Gesellschaft auf den Wachstumspfad zurückfindet, hat den Bilanzansatz aber trotzdem vorsichtshalber um 38 Prozent reduziert. LVG wurde dagegen sogar vollständig abgeschrieben, da der Leuchtfolien-Hersteller durch Absatzverschiebungen zum wiederholten Male die eigenen Ziele verfehlt hat und der Fortbestand des Unternehmens zum jetzigen Zeitpunkt nicht gesichert ist.

Solar Plant Swiss als wichtiges Einzelinvestment im GJ 2006/07

Neben einer Aufstockung der 3S-Position, die im Herbst 2006 zu günstigen Kursen über die Börse erfolgt ist, hat New Value im letzten Jahr Anteile an drei weiteren Unternehmen erworben. Das größte Einzelinvestment war dabei die 13,3-prozentige Beteiligung an der Solar Plant Swiss AG für rund 5 Mio. CHF. Ziel des Start-ups ist die Errichtung des ersten voll integrierten Produktionsbetriebs für Photovoltaikmodule in der Schweiz. Nachdem der Aufbau zunächst planmäßig vorangeschritten ist, wurde Ende März ein vorläufiger Projektstopp am bisher anvisierten Standort beschlossen, da unerwartete Mehrinvestitionen die Realisierung des Vorhabens in Frage gestellt haben. Nach Änderungen im verantwortlichen Team werden von New Value nun in Zusammenarbeit mit zwei weiteren institutionellen Investoren Alternativen für die Fortführung erwogen. Sollte letztendlich auf den Geschäftsaufbau verzichtet werden, dürfte sich der Verlust aus dem Engagement nach unserer Einschätzung auf 5 bis 10 Prozent des eingezahlten Eigenkapitals begrenzen.

Weitere Engagements bei Solar und Medizintechnik

Mit dem Erwerb von 0,7 Prozent der Meyer Burger Technology AG zum IPO wurde eine weitere Position im Umfeld der Solarbranche aufgebaut. 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. Die dritte neue Beteiligung aus der Finanzperiode 2006/07, die Swiss Medical Solution AG, stammt dagegen aus dem Sektor Medizintechnik. Die Gesellschaft

verfügt über ein patentiertes Verfahren zur Ermittlung von Harnwegsinfektionen, das bereits seit Anfang 2006 über Apotheken unter dem Namen U-Lab vertrieben wird.

Natoil jüngste Beteiligung

Im aktuellen Geschäftsjahr wurde der Bereich Neue Materialien gestärkt. Dabei wurden Ende Juni im Rahmen einer Kapitalerhöhung für 1,5 Mio. CHF 20 Prozent an dem Schmierstoffhersteller Natoil erworben. Dieser produziert überwiegend auf Basis von nachwachsenden Rohstoffen Industrieschmiermittel, die über hervorragende technische Eigenschaften verfügen. Nach dem Start der Vermarktungsphase im Jahr 2006 sollen nun mit den Mitteln aus der Finanzierungsmaßnahme der deutsche und der schweizerische Markt weiter erschlossen werden.

Geschäftsentwicklung

Spektakulärer Erfolg mit der wichtigsten Beteiligung

Nachdem die ersten Geschäftsjahre zunächst schwerpunktmäßig dem Aufbau des Portfolios gewidmet waren, konnte in der Finanzperiode 2005/06 mit dem erfolgreichen Börsengang der Beteiligungen 3S und SAF ein enormer Gewinnsprung realisiert werden. Während ein Teilverkauf bei 3S zum 5,1-fachen Einstandspreis erfolgte, betrug der Multiplikator bei dem Komplettverkauf der SAF-Anteile immer noch beachtliche 2,2. Ein weiterer Ergebnisbeitrag resultierte aus der Anpassung der Bilanzbewertung bei dem Solarunternehmen, da die nicht verkauften Anteile im Rahmen von IFRS zum Marktwert angesetzt wurden. In Summe erhöhten sich die Erträge aus Darlehen und Beteiligungen explosiv von 0,2 auf 12,8 Mio. CHF. Nach Abzug der Kosten wurde unter dem Strich ein Überschuss von 8,04 Mio. CHF erwirtschaftet; zuvor war noch ein Verlust von 2,23 Mio. CHF angefallen.

Geschäftsjahr 2006/07 über unseren Erwartungen

Im letzten Geschäftsjahr hat New Value auch ohne größere Exits beim Ergebnis von den hohen Wertsteigerungen bei den börsennotierten Beteiligungen profitiert. Neben dem Anlagenbauer Meyer Burger Technology, an dem im Rahmen des IPOs ein Anteil von 0,7 Prozent übernommen wurde, war es vor allem der Solaranlagenhersteller 3S, dessen Kursrallye einen erheblichen Einfluss auf die Jahreszahlen von New Value ausgeübt hat. Die Erträge aus Beteiligungen und Darlehen summierten sich so nach dem Rekordwert von 2005/06 auf immer noch beachtliche 7,13 Mio. CHF. Nach Abzug von Abschreibungen und operativen Kosten resultierte daraus unter dem Strich ein Gewinn von 3,46 Mio. CHF. Durch die überraschend gute Performance der Beteiligungen zwischen Oktober und März konnte die Gesellschaft somit den vorherigen Halbjahresverlust (per Ende September) von 2,02 Mio. CHF mehr als kompensieren und hat damit deutlich besser abgeschnitten, als wir in unserem Update im Februar geschätzt haben. Da das Management zuletzt den Schwerpunkt auf den weiteren

Ausbau des Portfolios gesetzt hatte und zunächst keine lukrativen Exits anstanden, waren wir zum damaligen Zeitpunkt von einem ausgeglichenen Jahresergebnis ausgegangen.

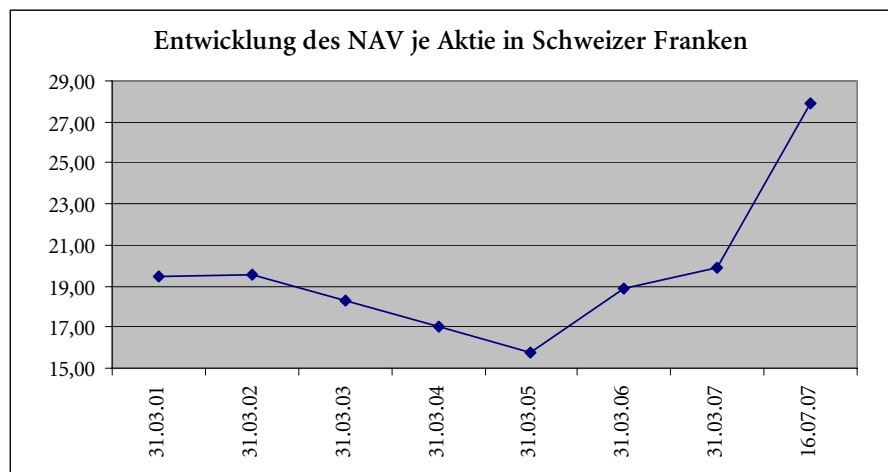
Beteiligungsverkäufe im ersten Quartal

Auch der Start in das neue Geschäftsjahr ist bislang erfolgreich verlaufen. So wurden seit April 50 Prozent der Beteiligung an Meyer Burger über den Kapitalmarkt zu einem Durchschnittskurs von 153 CHF verkauft. Der Veräußerungspreis lag damit etwa bei dem 4-fachen Einstandskurs. Im selben Zeitraum wurde auch der Anteil von 3S von 32,4 auf 29,9 Prozent leicht reduziert. Mit dem erzielten Erlös pro Anteil von 12,96 CHF erfolgte nahezu eine Verzehnfachung des ursprünglichen Einsatzes; selbst in Relation zum Nachkauf für 5,05 CHF je Aktie im November 2006 beträgt die Rendite beachtliche 157 Prozent. Bei beiden Unternehmen hat sich der Wert der verbliebenen Positionen in der Zwischenzeit sogar noch weiter erhöht: Meyer Burger notiert mittlerweile bei 231,3 CHF, 3S bei 20,90 CHF.

Bewertung

Entwicklung des NAV

Vor allem bedingt durch die hervorragende Entwicklung der Solarunternehmen – sowohl wertmäßig als auch operativ – hat der NAV von New Value in den letzten Monaten stark zugelegt. Lag er unserem letzten Update im Februar noch bei 20,06 CHF je Aktie, so sorgten die beschriebenen Effekte für einen Anstieg bis Mitte Juli auf 27,87 CHF – einen neuen Höchststand. Damit konnte der von uns im Februar ermittelte Potenzialwert von 23,77 CHF in kurzer Zeit signifikant übertroffen werden.



Quelle: New Value

Aktualisierung des Potenzialwerts

Dabei hat uns insbesondere die Dynamik des Wertzuwachses bei 3S überrascht. Obwohl wir für das Unternehmen sehr positiv gestimmt waren (siehe dazu Update vom 12. Dezember 2006), haben wir das Potenzial des Unternehmens noch erheblich unterschätzt. Bis zu einer umfassenden Neubewertung der Gesellschaft, die wir nach den Halbjahreszahlen vornehmen werden, setzen wir bei 3S im Rahmen der Aktualisierung unserer Potenzialwertberechnung vorläufig den anteiligen Börsenwert an. Die gleiche Vorgehensweise zur Wertermittlung wählen wir bei Meyer Burger Technology, da das Unternehmen im Portfolio von vergleichsweise untergeordneter Bedeutung ist. Bei den nicht notierten Assets nehmen wir dagegen für Gesellschaften in einem fortgeschrittenen Reifestadium (Idiag, Colorplaza und jetzt auch Bogar) oder bei einem besonders hohen Potenzial (Solar Plant Swiss) eine Ertragswertberechnung vor, bei der aus den wesentlichen Werttreibern Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten eine Indikation für die angemessene Kapitalisierung abgeleitet wird. Bei den restlichen Positionen setzen wir dagegen lediglich die um eventuelle Abschreibungen korrigierten Anschaffungskosten an.

Portfolioübersicht

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	29,9%	>10
Solar Plant Swiss	Erneuerbare Energien	13,3%	4-10
Bogar	Gesundheit	16,6%	4-10
Colorplaza	IT	44,3%	4-10
Idiag	Medizintechnik	38,6%	4-10
Mycosym International	Gesundheit	49,1%	4-10
Meyer Burger Technology	Erneuerbare Energien	0,35%	0-3
Natoil	Neue Materialien	20,0%	0-3
Solvinci Materials	Neue Materialien	40,9%	0-3
Swiss Medical Solution	Medizintechnik	25,48%	0-3

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

Portfoliowert 81,3 Mio. CHF

Der von uns auf Basis konkreter Daten und Schätzungen zu den Beteiligungsunternehmen ermittelte potenzielle Marktwert des Portfolios liegt derzeit bei 81,3 Mio. CHF. Zur Berechnung der fairen Kapitalisierung von New Value muss diese Summe um flüssige Mittel und sonstige Aktiva erhöht sowie um Verbind-

lichkeiten gekürzt werden. Die folgende Tabelle zeigt die hieraus resultierende Bewertung des Unternehmens.

	<i>Mio. CHF</i>
Portfoliowert Beteiligungen und Darlehen	81,3
+ Forderungen & aktive RAP	5,1
+ Flüssige Mittel	4,7
./. Verbindlichkeiten	0,4
Potenzialwert New Value	90,7

Kurspotenzial von 43 Prozent bei Ausschöpfung des Potenzialwertes

Aus dieser Berechnung resultiert ein Zielwert von 90,7 Mio. CHF oder 30,33 CHF (18,31 Euro) je Aktie, korrespondierend mit einem Aufwärtspotenzial gegenüber dem aktuellen Kurs von rund 43 Prozent (bei der Aktienzahl wurden bei der Berechnung 0,3 Mio. vom Unternehmen selbst gehaltene Papiere abgezogen). 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 wurden bei Solar Plant Swiss aufgrund der aktuell unsicheren Situation sowohl auf den ursprünglichen Businessplan als auch auf den Ertragswert selbst deutliche Sicherheitsabschläge vorgenommen.

Neues Anlageurteil: „Kaufen“

Das Portfolio von New Value hat sich in den letzten Monaten operativ und auch wertmäßig sehr positiv entwickelt. Vor allem durch starke Zuwächse bei den Solargesellschaften konnte der NAV inzwischen deutlich über den von uns noch im Februar ermittelten Potenzialwert (23,77 CHF je Aktie) steigen. Wir haben unsere Berechnungen nun aktualisiert und sehen unter der Annahme einer planmäßigen Weiterentwicklung der wichtigsten Beteiligungen das neue Kursziel bei 30,33 CHF bzw. 18,31 Euro. Die Aktie hat sich seit unserer letzten Analyse zwar ebenfalls gut entwickelt, weist aber gegenüber dem NAV immer noch einen Discount von 23,9 Prozent. Aus unserem Potenzialwert resultiert sogar ein weiterer Bewertungsspielraum von 43 Prozent. Auf dieser Basis sehen wir nun eine noch mal verbesserte Chance-Risiko-Konstellation und stufen den Wert von „Spekulativ kaufen“ auf „Kaufen“ hoch.

Über Performaxx

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

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

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

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

Performaxx Research GmbH
Balanstr. 16
81669 München

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

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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse 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 in den nächsten zwölf Monaten 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
22.02.2007	17,00 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 Börsenwerts von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

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

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

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

Urheberrecht

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