

Nanostart AG

Zusammenfassung

- **EU-weite Zulassung für Nano-Krebstherapie:** Der Berliner Medizintechnikspezialist MagForce, eine 70-prozentige Nanostart-Beteiligung, hat im Juni die Zulassung für seine Nano-Krebstherapie erhalten. Das im Vergleich mit den herkömmlichen Alternativen schonendere, wirksamere und günstigere Verfahren darf in der gesamten EU zur Behandlung sämtlicher Arten des Hirntumors vermarktet werden.
- **Finanzierung gesichert:** Für die Finanzierung des nun startenden Vertriebs sowie von weiteren Studien zur Ausweitung des Anwendungsspektrums auf zusätzliche Indikationen hat MagForce zwei Kapitalerhöhungen platziert, aus denen den Berlinern zusammen 23,4 Mio. Euro zufließen.
- **Nanostart erneut profitabel:** Wie schon in allen vollen Geschäftsjahren seit der Unternehmensgründung ist Nanostart auch 2009 profitabel geblieben. Auch für 2010 bahnt sich nach einem Assetdeal bei der US-amerikanischen Beteiligung BioMicro ein erneuter Überschuss an.
- **Aktie weiterhin mit hohem Potenzial:** Angesichts der positiven Entwicklung bei den wichtigsten Beteiligungen sehen wir das langfristige Kursziel von Nanostart bei 61,13 Euro je Aktie. Damit weist das Papier trotz der starken Performance seit unserer letzten Studie immer noch ein hohes Kurspotenzial auf.

Kaufen (unverändert)

Potenzialwert 61,13 Euro je Aktie
Aktueller Kurs 23,60 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	24,40	26,40	26,715
Tief (Euro)	21,32	20,80	13,88
Performance	+5,3%	-8,3%	+24,8%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	148.950	168.760	151.292

Stammdaten

ISIN / WKN	DE000A0B9VV6 / A0B9VV
Branche	Beteiligungen, Nanotechnologie
Sitz der Gesellschaft	Frankfurt
Internet	www.nanostart.de
Ausstehende Aktien	5,9 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2005
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	140,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 26,7 %
Rechnungslegung	HGB

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009	Wesentliche Beteiligungen	Anteil am Portfolio
Gesamtleistung (Mio. Euro)	4,26	6,02	4,69	MagForce	85,1%
Veränderung	37,8%	41,2%	-22,0%	ITN Nanovation	10,0%
EBT (Mio. Euro)	1,43	2,07	1,35	nicht notierte Beteiligungen	4,9%
EBT-Marge	33,5%	34,5%	28,8%		
EpS	0,24	0,35	0,20	Liquidität (Mio. Euro)	8,9
Dividende je Aktie	-	-	-		
KGV	98,1	67,6	117,9	NAV (Mio. Euro)	159,6
Dividendenrendite	-	-	-	Kurs-Buchwert-Verhältnis	4,2

Jüngste Geschäftsentwicklung

MagForce erhält EU-weite Zulassung

Die für Nanostart wichtigste Schlagzeile der letzten Monate kam Ende Juni von der Berliner Medizintechnik-Tochter MagForce: Nach mehr als 20-jähriger Forschungs- und Entwicklungszeit hat die Firma die EU-weite Zulassung für ihre Nano-Krebstherapie erhalten. Damit ist das schonende und den vorgelegten Studien zufolge hochwirksame Verfahren als vierte Säule der Krebsbekämpfung akzeptiert. Die Zulassung bezieht sich auf alle primären Hirntumore und geht damit sogar über die bislang erwartete Genehmigung für die Anwendung beim Glioblastom, einer besonders aggressiven Art des Gehirntumors, an der das Verfahren getestet wurde, hinaus. Die Nanotherapie von MagForce kann zudem von den Ärzten als ein Primärverfahren eingesetzt werden, das heißt als die Behandlung erster Wahl, noch vor der Bestrahlung, der Chemotherapie und der Chirurgie.

Finanzierung gesichert

Als nächste große Herausforderung steht nun der Start des europaweiten Vertriebs an, wobei sich MagForce zunächst auf Deutschland sowie Frankreich und Großbritannien konzentrieren will. Aufgrund der deutlichen medizinischen Vorteile des Verfahrens und der im Vergleich mit den Standardtherapien niedrigeren Kosten dürften die anstehenden Gespräche mit den Krankenkassen aber keine größeren Probleme bereiten. Auch finanziell ist das Unternehmen für die nächsten Aufgaben gerüstet. Nachdem bereits Anfang Mai ein flexibler Finanzierungsrahmen mit einem US-amerikanischen Investmentfonds vereinbart wurde, der den Berlinern für die nächsten 36 Monate einen Eigenkapitalzufluss von 20 Mio. Euro zusichert, fand in der zweiten Junihälfte eine weitere Kapitalerhöhung statt, die dem Unternehmen einen Bruttomittelzufluss von 3,4 Mio. Euro bescherte. Neben den Vertriebsaktivitäten sollen damit weitere klinische Studien finanziert werden, um das Verfahren mittelfristig auch für die Behandlung anderer Krebsarten zuzulassen.

ItN mit Großaufträgen...

Ebenfalls mit erfreulichen Nachrichten konnte ItN Nanovation aufwarten, die zweitgrößte Portfolioposition der Frankfurter. Der Saarbrücker Spezialist für nanotechnologisch optimierte Keramikmembranen und Industriebeschichtungen hat die tiefe Krise vom Jahreswechsel 2008/2009 überwunden, will dieses Jahr einen neuen Umsatzrekord aufstellen und stellt sogar erstmalig ein positives Ergebnis in Aussicht. Grundlage dieser neuen Zuversicht sind vor allem mehrere Großaufträge, die im Laufe der letzten Monate akquiriert werden konnten. Von besonderer Tragweite ist dabei eine Bestellung aus Saudi-Arabien zur Lieferung von keramischen Flachfiltermembransystemen für die Vorfiltration in einer Trinkwasseraufbereitungsanlage. Dem Auftrag, der ein Volumen von 0,4 Mio. Euro hat, wird eine starke Signalwirkung beigemessen, da ItN damit erstmalig eine Wasseraufbereitungsanlage ausstattet und angesichts der im bisherigen

Probetrieb erfreulichen Resultate nun deutlich größere Folgebestellungen erwartet.

... und Kooperationen

Für die künftige Entwicklung des Nanotechnologie-Spezialisten könnte sich aber die Mitte Juni beschlossene Kooperation mit dem maltesischen Wasserver- und -entsorger WSC Water Services Corporation als noch weitreichender erweisen. In deren Rahmen wollen beide Partner ein Gemeinschaftsunternehmen gründen, das die Produktion und Vermarktung der von ItN entwickelten Abwasseraufbereitungscontainer übernehmen soll. Diese bieten eine mobile, effiziente und mit 85 Tsd. Euro pro Stück im Konkurrenzvergleich günstige Lösung, um Abwasser soweit zu reinigen, dass es wieder als Brauchwasser genutzt werden kann. Die beiden Partner wollen noch 2010 mit der Serienproduktion beginnen und die Kapazität bis 2012 auf 100 Einheiten pro Jahr hochfahren. Als Zielmarkt wurden zunächst die Anrainerstaaten des Mittelmeers identifiziert, deren Abwasserbehandlungsinfrastruktur oftmals noch gravierende Lücken aufweist.

Nanostart auch 2009 mit Gewinn

An der Börse wurden diese Erfolge mit deutlichen Kurzzuschlägen honoriert, seit Januar hat sich der Börsenwert dieser Nanostart-Beteiligung glatt verdoppelt. Auch wenn dies in dem nach HGB erstellten Nanostart-Zahlenwerk keinen direkten Niederschlag findet, erhöht das weiter die ohnehin reichlich vorhandenen stillen Reserven. Aus diesen kann Nanostart sein Ergebnis nahezu beliebig bestimmen. So auch im letzten Geschäftsjahr, als trotz der Abwesenheit von größeren Deals insgesamt 4,7 Mio. Euro aus Anteilsverkäufen Erlöst werden konnten. Dadurch blieb das Unternehmen mit einem Jahresüberschuss von 1,2 Mio. Euro im sechsten Jahr in Folge profitabel – eine bemerkenswerte Leistung für eine Beteiligungsgesellschaft mit dem Fokus auf junge innovative Unternehmen. Da zudem die amerikanische Beteiligung BioMicro im März ihre wichtigste Produktlinie an Roche Diagnostics aus der Schweiz veräußert und Anteilseigner an den Erträgen beteiligt hat, steht auch schon für das laufende Jahr ein erfolgreicher (Teil-)Exit in den Büchern von Nanostart. Der entsprechende Mittelzufluss sollte noch im zweiten Quartal erfolgt sein, so dass Nanostart dadurch sowie dank der ebenfalls im März platzierten Kapitalerhöhung (mit einem Mittelzufluss von 8,2 Mio. Euro) nun wieder über beträchtliche Barmittel verfügt, um das Portfolio weiter auszubauen.

Ausblick

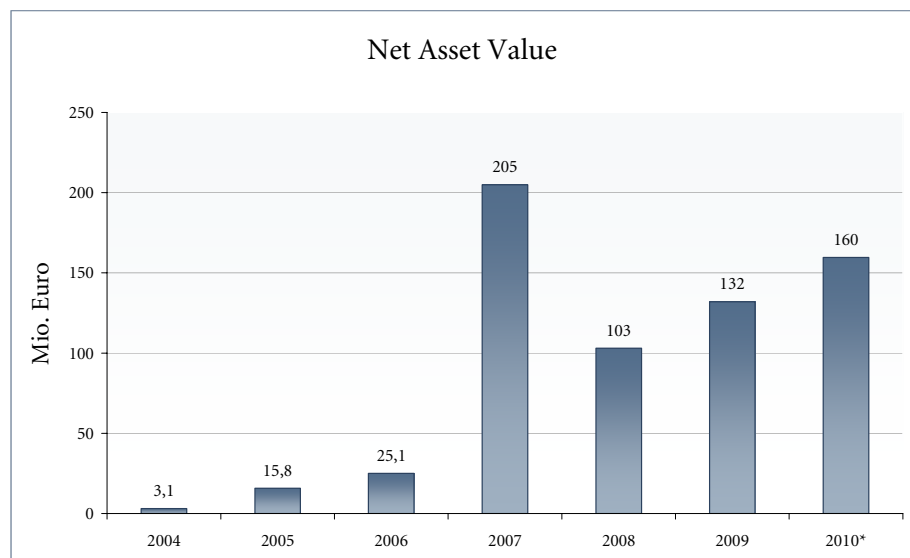
Hohe Erwartungen bestätigt

Mit den positiven Meldungen zu MagForce und ItN wurde unsere Erwartung, dass die aktuelle Periode einige wegweisende Entwicklungen bringen könnte, vollauf bestätigt. Und da gerade die beiden genannten Unternehmen zusammen mehr als 80 Prozent des von uns geschätzten Portfoliopotenzials von Nanostart ausmachen, sehen wir auch die weitere Entwicklung der Beteiligungsgesellschaft

optimistisch. Dies umso mehr, als es Nanostart wie auch den Beteiligungen in den vergangenen Monaten reihenweise gelungen ist, neues Kapital einzuwerben und damit die weitere Expansion auf eine breitere Basis zu stellen. Letztendlich belegen die jüngsten Erfolge von MagForce und ItN, dass die Nanotechnologie inzwischen den Labors entwachsen ist und dass die damit entwickelten Produkte ihre Marktreife erreicht haben. Dies gilt aber nicht nur für diese beiden Unternehmen, sondern auch für die meisten anderen Portfoliopositionen bei Nanostart, weswegen wir auch für die Zukunft mit einem anhaltenden Fluss positiver Nachrichten rechnen.

Net Asset Value weiter gestiegen

Derzeit allerdings wird der Wert der Beteiligungsgesellschaft hauptsächlich von den beiden börsennotierten Unternehmen determiniert. Dementsprechend ist der Net Asset Value (NAV) in Folge der positiven Performance dieser beiden seit dem Jahreswechsel weiter gestiegen. Zum 30. April betrug er nach Unternehmensangaben 144 Mio. Euro, inzwischen dürfte er nach unsere Schätzungen weiter auf knapp 160 Mio. Euro zugelegt haben. Demnach notiert die Aktie derzeit trotz der erfreulichen Nachrichten und des potenzialträchtigen Portfolios immer noch mit einem zweistelligen Discount zum Substanzwert.



NAV jeweils zum 31.12., * 01.07.2010 (Performaxx-Schätzung); Quelle: Unternehmen, Performaxx

Potenzialwert von MagForce getrieben

Während die Änderung des NAV hauptsächlich durch die Kursbewegungen bei MagForce und ItN sowie durch die Aktualisierung einzelner Bilanzansätze determiniert wird, fließen in den von uns ermittelten Potenzialwert die infolge der jüngste Ereignisse nun veränderten Zukunftsperspektiven ein. Dementsprechend spielt auch hier die Entwicklung von MagForce eine entscheidende Rolle, wo wir insbesondere den sich nun vollziehenden Übergang vom forschenden zum produzierenden Unternehmen in einer Reduktion des bisherigen Diskontierungs-

satzes zum Ausdruck bringen. Darüber hinaus rechtfertigt auch die nun weiter als gehofft gefasste Zulassung eine Anhebung der Schätzansätze für Umsatz und Ertrag. In ähnlicher Weise haben wir die überraschend positive Entwicklung bei ItN berücksichtigt, während wir den Potenzialwert von BioMicro nach dem Verkauf der wichtigsten Produktlinie zugunsten einer nun erhöhten Liquiditätsposition reduziert haben. Eine aktualisierte Einstufung der von uns geschätzten Potenzialwerte enthält die nachfolgende Tabelle, wobei wir aus Diskretionsüberlegungen auch diesmal auf die Angabe konkreter Werte verzichten und stattdessen die Unternehmen in vier Größenklassen einteilen.

Beteiligungen	Branche	Anteil	Anteiliger Potentialwert
MagForce	Medizintechnik	70,70%	> 250 Mio. Euro
ItN Nanovation	Nanomaterialien	25,80%	> 20 Mio. Euro
Namos	Cleantech	26,00%	> 20 Mio. Euro
Holmenkol	Sport-Technologie	50,00%	> 10 Mio. Euro
Lumiphore	Life Science	19,60%	> 10 Mio. Euro
Nanosys	Cleantech, Electronics	0,50%	< 5 Mio. Euro
NanoGram	Solar, Elektronik	0,90%	< 5 Mio. Euro
Curiox Biosystems*	Life Science	9,50%	< 5 Mio. Euro
BioMicro	Life Science	8,40%	< 5 Mio. Euro
BioMers*	Medizintechnik	8,23%	< 5 Mio. Euro

*Potenzielle Marktwerte der Beteiligungen; *mittelbarer Anteil über den Singapore Funds; Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen*

Potenzialwert von 61,13 Euro je Aktie

In Summe sehen wir den Potenzialwert des Portfolios nun bei 363 Mio. Euro bzw. bei 61,13 Euro je Aktie. Diese Berechnung basiert auf der zentralen Annahme, dass MagForce nun wie angekündigt den Vertrieb der Nano-Krebstherapie startet und die Resonanz im Anschluss grundsätzlich positiv ausfällt. Aber auch für die übrigen Gesellschaften impliziert unsere Schätzung die Annahme einer planmäßigen Weiterentwicklung und einer erfolgreichen Markteinführung der jeweiligen Produkte und Technologien. Auf dieser Basis sehen wir derzeit das langfristige Kursziel der Nanostart-Aktie bei 61,13 Euro und damit ein Kurspotenzial von rund 160 Prozent.

Fazit

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Die vergangenen sechs Monate haben für Nanostart eine Fülle an erfreulichen Ereignissen gebracht, wobei die Erteilung der EU-weiten Zulassung für die Nano-Krebstherapie des Portfolioschwergewichts MagForce die übrigen Entwicklungen sicherlich weit in den Schatten stellt. Denn das Berliner Medizintechnikunternehmen verfügt damit über ein marktfähiges Produkt, das angesichts seiner überlegenen medizinischen Ergebnisse wie auch der Kostenvorteile große Chancen hat, einen signifikanten Anteil des adressierten Marktes zu erobern. Eine

Entwicklung, von der Nanostart als der mit Abstand größte Anteilseigner im erheblichen Ausmaß profitieren dürfte. Da außerdem auch die anderen Portfoliounternehmen zuletzt mit positiven Nachrichten aufwarten konnten, halten wir die Wahrscheinlichkeit, dass die Frankfurter Beteiligungsgesellschaft ihre Erfolgstory auch in Zukunft fortsetzt, weiterhin für hoch. Dementsprechend zeigt die von uns unter der Annahme einer planmäßigen Entwicklung der Portfoliounternehmen durchgeführte Potenzialermittlung ein langfristiges Kursziel von 61,13 Euro. Wir bleiben deswegen bei unserer positiven Einschätzung und stufen Nanostart weiterhin mit „Kaufen“ 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

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 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 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>
07.01.2010	16,99 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 Wertsteigerung 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 Studiererstellung 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), 4)

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.