



NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

## Agli azionisti di NABAG AG

---

Gentili signore e signori,

crisi bancaria, imminente default degli Stati Uniti e stretta monetaria della Fed: i mercati hanno ignorato i tre pericoli sulla traiettoria della crescita, ipotizzando che il pericolo più temuto, quello di un'imminente recessione, non sarà molto negativo. Nella prima metà dell'anno, l'economia statunitense ha continuato a fornire segnali costantemente positivi e di conseguenza ha portato gli indici del mercato azionario mondiale a risultati positivi. L'S&P 500 e l'indice NASDAQ dei mercati azionari statunitensi hanno registrato i migliori risultati semestrali dal 1983, con guadagni rispettivamente del 16 % e del 30 %. Il settore dell'informatica (o meglio dell'intelligenza artificiale) è stato responsabile di quasi il 90 % della performance annuale. Senza questo settore, l'S&P 500 sarebbe salito solo dell'1,50 %. Inoltre, va notato che solo sette delle 500 società che compongono l'indice hanno realizzato l'84 % della performance annuale. Solo Apple, Microsoft e Nvidia sono responsabili di oltre la metà dei guadagni dell'indice quest'anno. La capitalizzazione in Borsa di Apple ha raggiunto i 3.000 miliardi di dollari, pari a due terzi dell'intero prodotto interno lordo della Germania. Sulla scia dei rialzi dei mercati azionari statunitensi, anche gli indici delle principali borse europee DAX (+16 %), EURO STOXX 50 (+15 %) e FTSE MIB Borsa Italiana (+19 %) hanno chiuso in rialzo.

La performance della nostra società nel primo semestre del 2023 non è stata in linea con l'andamento degli indici azionari. Il valore patrimoniale netto (NAV) al 30 giugno 2023 ha chiuso a 0,95 €, con una performance da inizio anno del -4 %. La nostra cautela nei confronti dei mercati azionari e i nostri investimenti in titoli a piccola e media capitalizzazione, soprattutto italiani, che non hanno registrato performance positive dall'inizio dell'anno, non ci hanno giovato. Negli ultimi tre mesi, abbiamo principalmente aggiunto agli investimenti esistenti nel nostro portafoglio per abbassare il prezzo medio di costo. Abbiamo venduto metà delle nostre posizioni in Casta Diva Group SpA con un profitto di 10 T€ (+60 %). Abbiamo anche venduto una piccola posizione in Franchetti SpA, una società di ingegneria italiana, con un profitto di 1 T€ (+20 %). Abbiamo aperto nuove posizioni in Vimi Fastners SpA, Nocivelli SpA e Gibus SpA.

Di seguito un breve profilo dei titoli italiani acquistati nel secondo trimestre:

Gibus SpA, società attiva nel campo delle pergole bioclimatiche per il settore residenziale e alberghiero. Lo scorso anno la società ha effettuato un'acquisizione in Baviera per espandersi in Germania. Il fatturato è di 84 milioni di euro, l'utile netto di 10 milioni di euro e nel 2023 verrà pagato un dividendo con un rendimento del 4 %. La capitalizzazione di mercato è di circa 71 milioni di euro.

A.b.p. Nocivelli SpA, società di facility management con un fatturato di 87 milioni di euro, un utile netto di 10 milioni di euro e una liquidità di 42 milioni di euro. La società ha una capitalizzazione di Borsa di 110 milioni di euro. I suoi clienti sono grandi gruppi ospedalieri del Nord Italia e istituzioni governative.

Vimi Fastners SpA è attiva nella produzione di viti e componenti meccanici per i settori automobilistico, per motori industriali e per macchine agricole. Nel 2022 la società ha generato un fatturato di 52 milioni di euro con un utile netto di circa 2 milioni di euro e ha pagato un dividendo nel 2023 con un rendimento del 4 %. La capitalizzazione di mercato è di 18 milioni di euro.

#### **I dieci titoli più importanti del portafoglio di NABAG AG sono:**

1) SCM Sim Spa	9,1 %	6) Traton AG	2,1 %
2) Value-Holdings International AG	5,1 %	7) Casta Diva Group S.p.A.	2,0 %
3) G.M. Leather S.p.A.	2,8 %	8) Emak S.p.A.	1,9 %
4) Evonik Industrie AG	2,8 %	9) Gibus S.p.A.	1,9 %
5) Siltronic AG	2,6 %	10) ProSiebenSat1 AG	1,8 %

#### **Previsioni nei prossimi mesi.**

Le small e mid Cap italiane su cui intendiamo investire maggiormente nei prossimi mesi presentano multipli a sconto fino al 40 % rispetto alla media degli ultimi tre anni e al 16 % rispetto alla media delle small e mid Cap europee e scambiano a un rapporto prezzo-utili di 10,3. Sono talmente sottovalutate che più della metà delle circa 200 società quotate su Euronext Growth Milano (segmento di Borsa Italiana dedicato alle small Cap) ha annunciato una serie di buyback azionari. L'indice delle small cap italiane, Ftse Italia Small Cap, ha registrato una performance negativa del -2,5 % da inizio anno. La ragione di questa situazione è da ricercare in parte nelle attuali incertezze geopolitiche, nelle politiche restrittive delle banche centrali, ma anche e in gran parte nei deflussi di capitale legati ai prodotti di investimento PIR creati in Italia nel 2017 con l'obiettivo di investire in società a piccola capitalizzazione sul mercato azionario italiano. Gli investitori privati che investono in questi PIR (piani individuali di risparmio) beneficiano di sgravi fiscali: Dopo cinque anni sono esenti dall'imposta sugli utili, che in Italia è del 26 %. Tra il 2017 e il 2018, i fondi di investimento PIR hanno raccolto 16 miliardi di euro, di cui poco più di 5 miliardi sono stati investiti in azioni a piccola e media capitalizzazione. Dall'inizio del 2017 al 30 giugno 2023, l'indice Ftse Italia small cap ha guadagnato il 68 %, quindi questi investitori hanno tratto profitto dalla fine dello scorso anno 2022. Secondo gli analisti, i deflussi di capitale sono stati pari a 1,6 miliardi di euro e potrebbero continuare nei prossimi mesi prima che i flussi si stabilizzino. Nel frattempo, il governo italiano ha apportato alcune modifiche fiscali ancora più favorevoli non solo per gli investitori privati, ma anche per i fondi pensione e assicurativi, e questo fa ben sperare. Secondo gli analisti, per il prossimo anno 2024 si prevede un afflusso netto di investitori privati di poco superiore a 1 miliardo di euro. Considerando che l'attuale capitalizzazione di mercato dell'Euronext Growth Milan è di poco superiore agli 11 miliardi di euro, questa liquidità avrà sicuramente un grande impatto sulle small Cap italiane. Sulla base di queste considerazioni, ci sono quindi buone ragioni per aumentare i nostri investimenti nelle small Cap italiane.

Con i migliori saluti

Antonio Napolitano, Amministratore delegato NABAG AG