

NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

An die Aktionäre der NABAG AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

Bankenkrise, drohende Zahlungsunfähigkeit der USA und die Straffung der Geldpolitik der Fed - die Märkte ignorierten die drei Gefahren auf dem Wachstumskurs, da sie annehmen, dass die am meisten gefürchtete Gefahr, nämlich die einer drohenden Rezession, nicht sehr schlimm ausfallen wird. In der ersten Jahreshälfte lieferte die US-Wirtschaft weiterhin durchweg positive Signale und führte die Weltbörsenindizes folglich zu positiven Ergebnissen. Der S&P 500 und der NASDAQ-Index der US-Börsen erzielten mit Zuwächsen von 16 % bzw. 30 % ihre besten Halbjahresergebnisse seit 1983. Der Informationstechnologiesektor (oder besser gesagt die Künstliche Intelligenz) war für fast 90 % der Performance seit Jahresbeginn verantwortlich. Ohne diesen Sektor wäre der S&P 500 nur um 1,50 % gestiegen. Darüber hinaus ist zu bemerken, dass nur sieben der 500 Unternehmen, aus denen sich der Index zusammensetzt, 84 % der Performance seit Jahresbeginn erreicht haben. Nur Apple, Microsoft und Nvidia sind für mehr als die Hälfte der Gewinne des Index in diesem Jahr verantwortlich. Die Marktkapitalisierung von Apple erreichte 3 Billionen Dollar, was zwei Dritteln des gesamten deutschen Bruttoinlandsprodukts entspricht. Im Gefolge der Steigerungen an den US-Börsen schlossen auch die Indizes der großen europäischen Börsen DAX (+16 %), EURO STOXX 50 (+15 %) und FTSE MIB Borsa Italiana (+19 %) mit Gewinnen.

Die Performance unseres Unternehmens im ersten Halbjahr 2023 entsprach nicht der Entwicklung der Aktienindizes. Der Nettoinventarwert (NAV) zum 30. Juni 2023 schloss bei 0,95 €, was einer Performance von -4 Prozent seit Jahresbeginn entspricht. Unsere Vorsicht gegenüber den Aktienmärkten und unsere Investitionen in Aktien von Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung (small-mid cap), insbesondere in italienische Aktien, die sich seit Jahresbeginn nicht positiv entwickelt haben, haben uns keine Vorteile gebracht. In den letzten drei Monaten haben wir vor allem die bestehenden Anlagen in unserem Portfolio aufgestockt, um den durchschnittlichen Einstandspreis zu senken. Die Hälfte unserer Positionen in Casta Diva Group SpA haben wir mit einem Gewinn von 10 T€ (+60 %) verkauft. Zudem konnten wir eine kleine Position in Franchetti SpA, einem italienischen Maschinenbauunternehmen, mit einem Gewinn von 1 T€ (+20 Prozent) verkaufen. Neue Positionen haben wir in Vimi Fastners SpA, Nocivelli SpA und Gibus SpA eröffnet.

Im Folgenden finden Sie ein kurzes Profil der italienischen Aktien, die im zweiten Quartal gekauft wurden:

Gibus SpA, ein Unternehmen, das im Bereich der bioklimatischen Pergolen für den Wohnbereich und für das Hotel- und Gaststättengewerbe tätig ist. Letztes Jahr hat das Unternehmen eine Akquisition in Bayern getätigt, um in Deutschland zu expandieren.

Der Umsatz beläuft sich auf 84 Mio. €, der Nettogewinn auf 10 Millionen €, und im Jahr 2023 wird eine Dividende mit einer Rendite von 4 % ausgeschüttet. Die Marktkapitalisierung beträgt rund 71 Mio. €.

A.b.p. Nocivelli SpA, ein Facility-Management-Unternehmen mit einem Umsatz von 87 Mio. €, einem Nettogewinn von 10 Mio. € und einer Liquidität von 42 Mio. €. Die Gesellschaft hat eine Marktkapitalisierung von 110 Mio. €. Die Kunden sind große Krankenhausgruppen in Norditalien und Regierungseinrichtungen. Vimi Fastners SpA ist in der Herstellung von Schrauben und mechanischen Komponenten für den Automobil-, Industriemotoren- und Landmaschinensektor tätig. Im Jahr 2022 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 52 Mio. € bei einem Nettogewinn von etwa 2 Mio. € und schüttete im Jahr 2023 eine Dividende mit einer Rendite von 4 % aus. Die Marktkapitalisierung beträgt 18 Mio. €.

Die zehn wichtigsten Titel des NABAG AG Portfolios sind:

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 %

Ausblick 2023:

Die italienischen Small und Mid Caps, in die wir in den kommenden Monaten verstärkt investieren wollen, zeigen Multiplikatoren mit einem Discount von bis zu 40 % gegenüber dem Durchschnitt der letzten drei Jahre und 16 % gegenüber dem Durchschnitt der europäischen Small und Mid Caps und werden mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10,3 gehandelt. Sie sind so unterbewertet, dass mehr als die Hälfte der rund 200 an der Euronext Growth Milano (einem Segment der italienischen Börse für Small Caps) notierten Unternehmen eine Reihe von Aktienrückkäufen angekündigt haben. Der Index der italienischen Small Caps, Ftse Italia Small Cap, hat sich seit Jahresbeginn mit -2,5 % negativ entwickelt. Der Grund für diese Situation liegt zum Teil in den aktuellen geopolitischen Unsicherheiten, der restriktiven Politik der Zentralbanken, aber auch und zu einem großen Teil in den Kapitalabflüssen im Zusammenhang mit den PIR-Anlageprodukten, die 2017 in Italien mit dem Ziel geschaffen wurden, in Small-Cap-Unternehmen an der italienischen Börse zu investieren. Privatanleger, die in diese PIR (individuelle Sparpläne) investieren, profitieren von Steuererleichterungen: Nach fünf Jahren sind sie von der Gewinnsteuer befreit, die in Italien 26 % beträgt. Zwischen 2017 und 2018 sammelten die PIR-Investmentfonds 16 Mrd. € ein, von denen etwas mehr als 5 Mrd. € in Small- und Mid-Cap-Aktien investiert wurden. Von Anfang 2017 bis zum 30. Juni 2023 legte der Ftse Italia Small Cap-Index um 68 % zu, so dass diese Anleger ab Ende des letzten Jahres 2022 Gewinne mitnahmen. Analysten zufolge beliefen sich die Kapitalabflüsse auf 1,6 Mrd. € und könnten sich in den nächsten Monaten noch fortsetzen, bevor sich die Kapitalflüsse stabilisieren. Die italienische Regierung hat inzwischen einige noch vorteilhaftere Steueränderungen nicht nur für Privatanleger, sondern auch für Pensions- und Versicherungsfonds vorgenommen, und das verheißt Gutes. Analysten zufolge wird für das kommende Jahr 2024 ein Nettokapitalzufluss von knapp über 1 Mrd. € von Privatanlegern erwartet. Wenn man sich überlegt, dass die derzeitige Marktkapitalisierung des Euronext Growth Milan bei knapp über 11 Mrd. € liegt, wird diese Liquidität sicherlich einen großen Einfluss auf die italienischen Small Caps haben. Auf der Grundlage dieser Überlegungen gibt es also gute Gründe, unsere Investition in italienische Small Caps zu erhöhen.

Mit freundlichen Grüßen

Antonio Napolitano

Vorstand NABAG AG