

NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

An die Aktionäre der NABAG AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

es schien, als könnte nichts die Aktienmarktrallye des Jahres 2023 stoppen. Dann kam das dritte Quartal.

Die Renditen für kurzfristige US-Staatsanleihen und Geldmarktfonds stiegen in weniger als 15 Monaten von fast null auf 5 %. In Deutschland erreichte die Rendite für kurzfristige Staatsanleihen 3,7 % und damit ein Niveau, das seit mehr als 15 Jahren nicht mehr erreicht wurde. In Italien bieten einige regionale und lokale Banken Festgeldanlagen zu einem Zinssatz von 5,5 % an. Im dritten Quartal mussten die Aktienmärkte mit diesen Renditen konkurrieren, so dass die Anleger praktisch eine risikofreie Rendite von 5 % erzielten. Allein in den USA erreichte der Bestand an Geldmarktfonds die Summe von 4,5 Billionen Dollar (18 % des US-Bruttoinlandsprodukts). Auch in Deutschland und in Italien war der Zinsanstieg bei risikofreien Anlagen zu spüren, was zur Folge hatte, dass der deutsche Börsenindex Dax und der italienische Börsenindex FTSE MIB, die noch vor zwei Monaten im Jahresverlauf um fast 20 % gestiegen waren, im dritten Quartal 6,5 % bzw. 5 % verloren. Beim US-Börsenindex S&P 500 war der Verlust mit 8 % noch stärker ausgeprägt.

Der Nettoinventarwert (NAV) unserer Gesellschaft lag zum 29. September 2023 bei 0,96 € und damit leicht über dem Wert des letzten Quartals, aber mit einer negativen Performance seit Anfang 2023 von - 3,5 %. Der FTSE Italia Small Cap-Index, in dem ein großer Teil unserer Investments vertreten ist, beendete die ersten neun Monate des Jahres 2023 mit - 7,5 %.

In den letzten drei Monaten haben wir unsere Beteiligungen an italienischen Small Caps erhöht, wie wir in früheren Aktionärsbriefen angekündigt hatten. Derzeit sind wir in 14 italienische Unternehmen investiert, wobei die wichtigsten Unternehmen, in die wir in den letzten drei Monaten investiert haben Svas Biosana S.p.A. und Ilpra S.p.A. sind. Darüber hinaus haben wir einen Teil unserer Position in Casta Diva Group S.p.A. mit einem Gewinn von 9 T€ (+45 %) und die gesamte Position in Sogefi S.p.A. mit einem Gewinn von 6 T€ (+25 %) verkauft.

Im Folgenden ein kurzes Profil der im dritten Quartal erworbenen italienischen Aktien:

Svas Biosana S.p.A. produziert und vertreibt medizinische Geräte für öffentliche und private Gesundheitseinrichtungen und erwirtschaftete im Jahr 2022 einen Umsatz von 97 Mio. € und einen Nettogewinn von 3,5 Mio. €. Auf der Basis der Ergebnisse des ersten Halbjahres 2023 erwarten wir für das Jahr 2023 einen Umsatz von 109 Mio. € und einen Nettogewinn von rund 5 Mio. €. Seit Anfang des Jahres

hat das Unternehmen eigene Aktien in Höhe von 3 % des Aktienkapitals zurückgekauft. Die Marktkapitalisierung beträgt 45 Mio. €.

Ilpra S.p.A. produziert Verpackungsmaschinen für Lebensmittel und pharmazeutische Produkte. Im Jahr 2022 hatte das Unternehmen einen Umsatz von 49 Mio. € mit einem Nettogewinn von 6,5 Mio. €. Der Auslandsanteil der Maschinenverkäufe liegt bei 62 %. Auf der Grundlage der jüngsten Akquisitionen erwartet das Unternehmen für 2023 einen Umsatz von 62 Mio. € und einen Nettogewinn von 8 Mio. €. Darüber hinaus kündigte das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm an. Die Marktkapitalisierung beträgt 64 Mio. €.

Die zehn wichtigsten Titel im Portfolio der NABAG AG sind:

1) SCM Sim Spa	9,3 %	6) Traton AG	2,1 %
2) Value-Holdings International AG	5,1 %	7) Emak S.p.A.	2,0 %
3) Evonik Industrie AG	2,7 %	8) ABP Nocivelli S.p.A.	2,0 %
4) G.M. Leather S.p.A.	2,5 %	9) Ilpra S.p.A.	2,0 %
5) Svas Biosana S.p.A.	2,3 %	10) Vimi Fastners S.p.A.	1,7 %

Solutions Capital Management Sim S.p.A. (SCM Sim) gab bekannt, dass es von einer Vertriebsgesellschaft ein Netz mit 100 Versicherungs- und Finanzberatern übernommen hat. In Zukunft sollen diese Ihren Kunden auch die eigenen Aktien- und Rentenversicherungsfonds, die so genannten UnitLinked-Fonds, anbieten. Der neue Businessplan für 2024 sieht einen Umsatz von 10 Mio. € und einen Gewinn von 0,7 Mio. € vor. Derzeit ist das Unternehmen an der Börse mit etwas mehr als 5,7 Mio. € kapitalisiert. Die NABAG hält einen Anteil von etwa 3 % am Aktienkapital der SCM Sim S.p.A.

Ausblick:

Der Abstand zwischen dem FTSE Italia Small Cap-Index (der seit Jahresbeginn eine negative Performance von 7,5 % zeigt) und dem Index der größten Unternehmen an der italienischen Börse, dem FTS MIB-Index (positive Performance von 17 %), war noch nie so groß, seit es diese Indizes gibt. Einer der Gründe für diese Anomalie, die möglicherweise erklärt, was mit den Mid- und Small-Cap-Aktien in Italien geschieht, sind die Kapitalabflüsse aus den PIR-Fonds (Sparinvestitionsprogramme). Die PIR-Fonds bieten einen Steuervorteil (Kapitalgewinne werden nicht besteuert), der jedoch erst nach einer Haltefrist von fünf Jahren gewährt wird. Viele Anleger haben nun diese Haltefrist erreicht und verkaufen ihre Fonds, was zu einem Rückgang der Aktienkurse führt. Die Aktien sind so unterbewertet, dass die 200 Unternehmen, die im Small Cap Segment Euronext Growth Milan notiert sind, ein durchschnittliches KGV von nur 9 aufweisen. Das ist der bei weitem niedrigste Wert seit Bestehen des Segments Euronext Growth Milan. Bei den aktuellen Notierungen haben viele Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm gestartet. Trotzdem wurden in den ersten neun Monaten diesen Jahres 30 IPOs im Mid- und Small-Cap-Segment durchgeführt, und bis zum Jahresende werden voraussichtlich weitere 5-10 Unternehmen an die Börse gehen. Auf der Grundlage dieser Faktoren werden wir unser Portfolio in den nächsten drei Monaten weiter aufstocken und unser Engagement auf dem italienischen Small-Cap-Aktienmarkt erhöhen.

Mit freundlichen Grüßen

Antonio Napolitano

Vorstand NABAG AG