

NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

## An die Aktionäre der NABAG AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Daten für die letzten drei Monate des Jahres 2023 zeigen eine starke Verlangsamung der Inflation, sowohl in Europa als auch in den USA, was eine Senkung der Zinssätze im Laufe des Jahres 2024 wahrscheinlich macht. Die Reaktion der Weltbörsen war spektakulär: Der deutsche Aktienindex DAX und der US-amerikanische S&P 500 erreichten Allzeithochs. Der Anstieg wurde in den letzten beiden Monaten des Jahres 2023 verstärkt. Der DAX und der S&P 500 stiegen von Oktober bis Dezember um 14 % bzw. 15 %, das ist der stärkste Quartalanstieg seit Ende der 1990er Jahre. Sie beendeten das Jahr 2023 bei 16.751 bzw. +20,3 % (DAX) und 4.742 bzw. +24,0 % (S&P 500). Auch die italienische Börse profitierte von den Anstiegen der letzten Monate und der FTSE MIB-Index schloss bei 30.351 (+28%) auf dem höchsten Stand seit 15 Jahren. Leider konnten die italienischen Small-Cap-Aktien nicht von diesen Anstiegen profitieren und schlossen das Jahr 2023 mit einer negativen Performance ab. Einer der Gründe für die negative Performance sind die Abflüsse aus den PIR-Fonds in Höhe von 1,4 Mrd. € allein in der ersten Jahreshälfte, die einen starken Druck auf die Aktienkurse der an der Euronext Growth Milan (EGM) der italienischen Börse notierten Small Caps ausübten. Die Marktkapitalisierung der 200 am EGM notierten Unternehmen beträgt nur noch rund 9 Mrd. €. Daraus kann man ablesen, wie stark es die Small Caps getroffen hat. In den letzten Monaten haben sich die Kapitalabflüsse jedoch stabilisiert, was ein gutes Signal ist. PIR-Fonds (individuelle Sparpläne) wurden 2017 mit dem Ziel gegründet, in Mid und Small Caps zu investieren, die an der italienischen Börse notiert sind. Es wurde eine Steuerbefreiung für Kapitalerträge eingeführt, wenn die Haltefrist mindestens fünf Jahre beträgt. Die Haltefrist für die ersten Anleger lief in 2022 aus, so dass es in 2022 und 2023 zu einer Reihe von Kapitalabflüssen kam, um von der Steuerbefreiung zu profitieren.

Der Nettoinventarwert (NAV) der NABAG AG lag zum 31. Dezember 2023 bei 0,95 € und beendete das Jahr mit einer negativen Performance von -4,0 %. Die Benchmark FTSE Euronext Growth Milan, auf den wir 60 % unserer Investments konzentriert haben, beendete das Jahr 2023 mit -10,2 %.

Im letzten Quartal haben wir unsere Investitionen in italienische Small Caps weiter erhöht, durch Aufstockung bestehender Positionen und durch Aufnahme neuer Positionen. Der Liquiditätsanteil unserer Gesellschaft, der Ende September 32 % betrug, ist zum 31. Dezember 2023 auf 15 % gesunken. Wir sind derzeit in 22 italienische Unternehmen investiert, wobei wir im letzten Quartal bedeutende Investitionen getätigt haben: Marzocchi Pompe, Bifire, Energy und Saccheria F.lli Franceschetti. Darüber hinaus haben wir einen Teil unserer Positionen in Casta Diva Group mit einem Gewinn von 6 T € (+35 %) und die gesamte Position in Traton und Friedrich Vorkwerk mit einem Gewinn von 9 T € (+25 %) bzw. 6 T € (+25 %) verkauft.

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

Marzocchi Pompe S.p.A. stellt Hochleistungszahnradpumpen und -motoren für die Automobil-, Textil-, Bau- und Agrarindustrie her und exportiert 70 % seiner Produkte nach Europa und in die USA. Auf der Grundlage der Er-

gebnisse der ersten neun Monate 2023 erwarten wir für das Jahr 2023 einen Umsatz von 49 Mio. € und einen Nettogewinn von mehr als 3 Mio. €. Das Unternehmen hat ein Aktienrückkaufprogramm für das Jahr 2024 und eine Dividendenausschüttung mit einer Rendite von 4 % angekündigt. Die Marktkapitalisierung beträgt 27 Mio. €.

Bifire S.p.A. ist auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Produkten zur Wärme-, Schall- und Brandschutzisolierung für den Bau- und Industriesektor spezialisiert. Das Unternehmen verfügt über drei Produktionsstandorte, von denen einer exklusiv für die Produktion und den Vertrieb von Produkten für Deutschland, Österreich und die Schweiz (DACH) zuständig ist. Für das Jahr 2023 erwarten wir einen Umsatz von 42 Mio. €, der auf dem Niveau des Jahres 2022 liegt, jedoch mit einem deutlich steigenden Gewinn von mehr als 6 Mio. €. Im vierten Quartal hat das Unternehmen eigene Aktien in Höhe von 3 % des Streubesitzes an der Börse erworben. In einem Gespräch, das wir kürzlich mit dem Vorstandsvorsitzenden führten, bestätigte er, dass er auch 2024 weiter eigene Aktien kaufen wird. Die Marktkapitalisierung beträgt 62 Mio. €.

Saccheria F.lli Franceschetti ist auf die Herstellung und den Vertrieb von Industriesäcken und -verpackungen spezialisiert, insbesondere von Säcken aus Raffiabast und Polyethylen, die hauptsächlich für die Lagerung und Verpackung von Lebensmitteln, landwirtschaftlichen Erzeugnissen, Baumaterialien, Abfälle sowie schweren und sperrigen Gütern bestimmt sind. Das Unternehmen ist der italienische Marktführer für Industrieverpackungen aus Raffiagewebe. Auf der Grundlage der Ergebnisse für die ersten neun Monate des Jahres 2023 erwarten wir einen Umsatz von 18 Mio. € und einen Nettogewinn von etwa 1,5 Mio. €. Die Hauptversammlung Ende Dezember 2023 genehmigte die Ausschüttung einer außerordentlichen Dividende zu Beginn des Jahres 2024 mit einer Rendite von 4 % und die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien für das Jahr 2024 in Höhe von 5 % des Grundkapitals. Die Marktkapitalisierung beträgt 12 Mio. €.

#### Die zehn wichtigsten Titel im Portfolio der NABAG AG sind:

1) SCM Sim S.p.A.	11,7 %	6) Ilpra S.p.A.	3,1 %
2) Value-Holdings International AG	5,1 %	7) Marzocchi Pompe S.p.A.	3,0 %
3) Gibus S.p.A.	3,6 %	8) Evonik Industrie AG	2,9 %
4) Svas Biosana S.p.A.	3,2 %	9) Casta Diva Group S.p.A.	2,8 %
5) G.M. Leather S.p.A.	3,2 %	10) Bifire S.p.A.	2,7 %

#### Ausblick:

Analysiert man die Entwicklung der wichtigsten Indizes der italienischen Börse im Jahr 2023, so zeigen sich zwei gegensätzliche Tendenzen. Einerseits war die Performance des FTSE MIB (Index der größten Firmen) mit +28 % äußerst positiv, andererseits war die Performance der an der Euronext Growth Milan notierten Small Caps mit -10,2 % negativ. Der Abstand beträgt etwa 40 %, eine nie gesehene Anomalie seit Bestehen dieser beiden Indizes. Der Anstieg des FTSE MIB-Index wurde größtenteils von den Banken getragen (Bankaktien machen ein Drittel des Index aus), die von den steigenden Zinsen profitierten, aber diese Situation wird nicht für immer anhalten. Die Anleger weltweit tendieren dazu, sich bei steigenden Zinsen von Mid und Small Caps zu trennen. Sollte die Inflation im Jahr 2024 wieder auf niedrigere Werte als in den letzten beiden Jahren zurückgehen, würden sich die jüngsten Äußerungen der Zentralbanken zur Senkung der Zinssätze positiv auf Investitionen in Mid und Small Caps auswirken. Ein weiterer Faktor, der sich positiv auf italienische Small Caps auswirken könnte, ist der Vorschlag der italienischen Regierung, einen Dachfonds einzurichten, der ausschließlich in Mid- und Small Caps investiert, sowie weitere Steuererleichterungen für private und institutionelle Anleger (z. B. Pensionsfonds), die in kleine und mittlere Unternehmen investieren. Deshalb erwarten wir im Jahr 2024 eine sehr positive Entwicklung italienischer Small Caps.

Antonio Napolitano, Vorstand NABAG AG