

HV-Bericht

NABAG AG

WKN 674980 ISIN DE0006749807

HV am 03.05.2023 in Augsburg

**Aufstellung als Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf deutschen
und italienischen Value-Werten**

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für die NABAG AG sowie des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2022
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2022
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2022
4. Neuwahlen zum Aufsichtsrat
(Vorschlag: Herren Georg Geiger, Neusäß; PD Dr. Georg Heldmann, Nürnberg;
Wolfgang Steidl, Dettingen)

HV-Bericht NABAG AG

Für den 3. Mai 2023 hatte die NABAG AG zur Hauptversammlung mit Vorlage des Jahresabschlusses 2022 eingeladen. Nachdem die Hauptversammlung am 19. August 2022 die Sitzverlegung von Nürnberg nach Augsburg beschlossen hatte, trafen sich die Aktionäre erstmals in den dortigen Räumen der neuen Großaktionärin Value-Holdings AG (VH). Der Andrang hielt sich mit nur einer Handvoll Aktionäre in Grenzen. Für GSC Research war Matthias Wahler angereist.

Bericht des Aufsichtsrats

Der neue Aufsichtsratsvorsitzende Georg Geiger eröffnete die Versammlung um 10:30 Uhr und teilte mit, dass die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig erschienen sind. Neben ihm hatten seine beiden Aufsichtsratskollegen Dr. Georg Heldmann und Wolfgang Steidl sowie Alleinvorstand Antonio Napolitano Platz genommen. Auf die Bestellung eines Notars hatte die Gesellschaft aus Kostengründen verzichtet. Das Protokoll führte der Vorsitzende selbst.

Im Folgenden erläuterte Herr Geiger die Formalien und machte ergänzende Angaben zum Aufsichtsratsbericht. Das Kontrollgremium hat sich im Geschäftsjahr 2022 insgesamt sechsmal getroffen. Ein wesentliches Thema der Beratungen war eine mögliche Zusammenarbeit mit der Value-Holdings AG gewesen. Der Aufsichtsrat hat diesem Vorschlag einstimmig zugestimmt, da sich mit diesem Vorgehen mehr Wachstumspotenzial eröffnet und zugleich die Kostenquote reduziert werden kann.

Als absehbar war, dass die Zusammenarbeit mit der VH-Gruppe tatsächlich zustande kommt, wurde die Bestellung von Vorstandsmitglied Prof. Dr. Burkhard Götz bewusst nur bis 30. September 2022 verlängert. Zu diesem Zeitpunkt schied er dann aus, seither ist Antonio Napolitano Alleinvorstand der Gesellschaft. Dessen Bestellung verlängerte der Aufsichtsrat in seiner Sitzung direkt vor der diesjährigen Hauptversammlung bis 31. Dezember 2025.

Als weiteres wesentliches Ereignis benannte Herr Geiger die Hauptversammlung am 16. August 2022, auf der die Aktionäre eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 1 zu 3 auf ein Grundkapital von bis zu 3,1 Mio. Euro beschlossen hatten. Letztlich konnte allerdings nur eine Ausweitung auf 2 Mio. Euro umgesetzt werden, nachdem die Ideen des Vorstands zur Gewinnung neuer Investoren nicht so aufgingen wie geplant. Die Value-Holdings AG übernahm mit rund 1,1 Millionen Anteilen den größten Teil der neuen Aktien.

Neben der endgültigen Höhe der Kapitalerhöhung beschloss der Aufsichtsrat in seiner Sitzung vom 16. Dezember 2022 den Abschluss eines Nutzungs- und Überlassungsvertrages mit der VH AG, womit sich die Kosten deutlich reduzieren. Ab dem Geschäftsjahr 2023 zahlt die NABAG AG nur noch eine fixe Gebühr von 1 Prozent der Bilanzsumme sowie eine variable Vergütung von 10 Prozent, die sich an den Wertpapiererträgen bemisst. Darüber hinaus trägt die Gesellschaft lediglich unternehmensspezifische Kosten wie die Aufsichtsratsvergütung, die Kosten der Hauptversammlung, die Erstellung des Jahresabschlusses sowie Börsennotierung und gegebenenfalls Abschlussprüfung.

Nach diesen Ausführungen aus Sicht des Aufsichtsrats übergab Herr Geiger das Wort an den Vorstand.

Bericht des Vorstands

Herr Napolitano begann mit einem Überblick über die aktuelle Situation der NABAG AG, für die 2022 ein Jahr des Wandels und der Transformation war. Das Grundkapital erhöhte sich mit der Kapitalerhöhung im Dezember von zuvor 799.990 Euro auf jetzt 2.000.000 Euro. Die NABAG-Aktien sind unverändert im High-Risk-Market der Börse Hamburg gelistet. Der Nettoinventarwert errechnet sich zum 31. März 2023 bei einem Portfoliovolumen von etwa 1,92 Mio. Euro mit 0,96 Euro je Aktie.

Die Value-Holdings übernahm, wie von Herrn Geiger dargelegt, im Zuge der Kapitalerhöhung entgegen der ursprünglichen Planung rund 1,1 Millionen Aktien. Mit einem Anteil von 58 Prozent ist sie jetzt Mehrheitsgesellschafterin der NABAG. Das Ziel ist es aber, die Quote im Rahmen einer Umplatzierung auf das eigentlich angedachte Niveau von 20 bis 25 Prozent abzusenken. Nach Aussage des Vorstands gibt es Interessensbekundungen aus Deutschland und Italien.

Die NABAG ist laut Herrn Napolitano nach wie vor ein eigenständiges Unternehmen, zugleich jetzt aber ein Teil der VH-Gruppe, die als auf das Value-Investing spezialisierte Gesellschaft Assets under Management in Höhe von rund 120 Mio. Euro verwaltet. Vorstand der NABAG ist seit fünf Jahren Antonio Napolitano, der schon seit 35 Jahren in der Branche aktiv ist. Über 30 Jahre befand sich der Sitz der NABAG in Nürnberg. Jetzt ist sie in den Räumen der VH-Gruppe in Augsburg angesiedelt, die auch die administrativen Themen übernimmt.

Sodann kam Herr Napolitano auf die Zahlen zu sprechen. Wie er darlegte, gestaltete sich das Marktumfeld im Geschäftsjahr 2022 schwierig. Insofern war es von Vorteil, dass die NABAG mit einer Cashquote von rund 40 Prozent in das Jahr startete. So konnte der Vorstand, nachdem der Markt im Februar 2022 mit Beginn des Ukraine-Krieges vorübergehend unter Druck kam, neue Investments eingehen und diese im Jahresverlauf noch ausbauen.

Insgesamt wurden im Berichtsjahr, insbesondere aus dem Verkauf der Positionen Lufthansa, Südzucker, sdm SE und Klöckner, Kursgewinne von 70 (Vorjahr: 143) TEUR realisiert. Hinzu kamen Dividendeneinnahmen von 11 (4) TEUR vor allem von Schaeffler und GoingPublic. Die Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 14 (22) TEUR betrafen vor allem die Positionen Ceconomy und Fresenius.

Auf der Kostenseite fällt vor allem der starke Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 44 (29) TEUR ins Auge. Als wesentlichen Grund benannte der Vorstand hier die nicht unerheblichen Kosten der Kapitalerhöhung. Letztlich entwickelte sich der Jahresüberschuss auf 15 (84) TEUR rückläufig, blieb aber immerhin positiv.

Die NABAG ist, wie Herr Napolitano im Folgenden aufzeigte, ein klassischer Value-Investor. Aktien werden dann gekauft, wenn sie deutlich unter dem inneren Wert gehandelt werden, der auf Grundlage einer eigenen Datenbasis ermittelt wird. Wichtige Faktoren für eine Kaufentscheidung sind unter anderem eine günstige Bewertung und eine gesunde Bilanz. Der Kauf mit Sicherheitsmarge erhöht das Potenzial und vermindert zugleich das Risiko. Verkauft wird, wenn der errechnete innere Wert erreicht ist.

Künftig sollen 50 Prozent des Kapitals in Value-Werte aus Deutschland und 50 Prozent in italienische Small und Mid Caps investiert werden. Herr Napolitano hält Investments dort für sehr vielversprechend. Die Wirtschaft läuft gut in Italien. Das BIP legte im vergangenen Jahr um 3,9 Prozent zu und entwickelte sich damit besser als in fast allen anderen europäischen Ländern. In den deutschen Medien liegt der Fokus beim Blick nach Italien jedoch vor allem auf der politischen Situation.

Herr Napolitano informierte auch über die Portfoliostruktur. Die größten Positionen in Deutschland sind demnach Evonik Industries, BASF, Traton, Siltronic, Pro Sieben, Vorwerk und Value-Holdings International, also klassische Value- und Dividendenwerte. Aus dem italienischen Depot nannte er G.M. Leather, Emak, die Casta Diva Group, Sogefi, Cofle und SCM Sim.

In das laufende Jahr ist die NABAG nach Aussage von Herrn Napolitano nach Durchführung der Kapitalerhöhung mit einem Cashbestand von 1,3 Mio. Euro gestartet. Mit Neuinvestments hat er sich zunächst aber zurückgehalten, nachdem an der Börse nach seinem Geschmack zu viel Euphorie herrschte. Im Gegenteil wurden die Anteile an General Electric und q.beyond mit Gewinn veräußert. Ab Februar gab es dann unter anderem mit Traton und Siltronic erste Käufe. Auch in Italien wurden einige Investments eingegangen.

Der Umsatz belief sich im ersten Quartal 2023 mangels größerer Aktivitäten lediglich auf 39 (147) TEUR. Das Bruttoergebnis stellt sich auf 3 (16) TEUR und das EBITDA war mit minus 5 (plus 8) TEUR leicht negativ. Das zweite Quartal wird nach Überzeugung von Herrn Napolitano mit Start der Dividendensaison allerdings positiv abschließen.

Herr Napolitano schloss mit einem Ausblick. Als besonders vielversprechend erachtet er in Italien ein neues Segment der Börse Mailand, in dem interessante Small und Mid Caps mit ambitionierten Wachstumsplänen gelistet sind. Wie er aufzeigte, finden sich dort eine ganze Reihe spannender mittelständischer Unternehmen, die an einem Börsengang interessiert sind, wofür die italienische Regierung steuerliche Anreize schafft.

Auch den Anlegern wird ein Investment schmackhaft gemacht. Steigt ein Investor mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren ein, muss er beim anschließenden Verkauf keine Steuern zahlen. Aus diesem Grund sind bereits viele Fonds und andere große Investoren in diesem Segment aktiv geworden. Nach

Angabe der italienischen Börse kommen in den nächsten drei bis vier Jahren mehr als 400 Unternehmen für einen Börsengang in Frage.

Insbesondere im Small- und Mid-Cap-Bereich finden sich in Italien, wie Herr Napolitano aufzeigte, hochinteressante Werte. Als Beispiel nannte er die Emak Group, ein in den Bereichen Outdoor, Power Equipment, Pumpen und Hochdruckreiniger tätiges Unternehmen, dessen Aktien sich bereits im NABAG-Depot befinden. Mit einem KGV von 6,5, einer Dividendenrendite von 6 Prozent und einem EBITDA-Multiple von weniger als 3 ist die Bewertung überaus günstig.

Ähnlich ist es bei der Casta Diva Group, Italiens führendem Unternehmen für Events und Werbung. Die Aktie weist mit einem KGV von 6, einer Dividendenrendite von 5 Prozent und einem EBITDA-Multiple von knapp 3 ebenfalls eine sehr günstige Bewertung auf. Und es gibt noch viele andere Werte mit vergleichbaren Kennzahlen, was nach Einschätzung von Herrn Napolitano daran liegt, dass sich viele Investoren immer noch auf Blue Chips fokussieren. Neben den Investments in günstig bewertete italienische Unternehmen wird die NABAG auch aktiv an den Börsengängen von italienischen Small und Mid Caps teilnehmen.

Auf der Agenda für das laufende Jahr steht außerdem die Erweiterung des Aktionärskreises. In einem ersten Schritt soll ein Teil der Aktien, die derzeit bei der Value-Holdings AG liegen, umplatziert werden. Im kommenden Jahr wird dann eventuell eine weitere Kapitalerhöhung durchgeführt werden, um das Investitionsvolumen noch einmal zu erhöhen.

Außerdem ist geplant, mit der Notierung der NABAG-Aktie vom sogenannten High-Risk-Markt in den normalen Freiverkehr der Börse Hamburg zu wechseln. Damit würde die Aktie künftig nicht mehr nur zur Kasse, sondern fortlaufend gehandelt. Nicht zuletzt ist es das Ziel, ein positives Jahresergebnis zu erwirtschaften.

Abschließend teilte der Vorstand mit, dass mit der italienischen Solutions Capital Management Sim S.p.A. (SCM Sim), an der die NABAG eine Beteiligung von 2,95 Prozent hält, zusätzlich eine Zusammenarbeit angestrebt wird. Es handelt sich bei diesem Unternehmen um einen Vermögensverwalter mit Assets under Management von rund 900 Mio. Euro. Zudem ist es das Ziel, den Namen „Value-Holdings“ in Italien in Investmentkreisen zu etablieren.

Allgemeine Aussprache

Aktionär Martin Rose zeigte sich überrascht von der hohen Cashquote von rund 70 Prozent, mit der die NABAG in das laufende Jahr gestartet ist. Er wollte wissen, ob es für die Liquidität eine Zielgröße gibt.

Nach Aussage von Herrn Napolitano liegt die Cashquote, nachdem in den letzten Wochen weitere Investments in Italien eingegangen worden sind, aktuell noch bei rund 50 Prozent. Und die Investments sollen wie dargelegt weiter ausgebaut werden. Zuvor will sich der Vorstand aber noch mit dem Management der jeweiligen Unternehmen vor Ort in Italien treffen, um einen persönlichen Eindruck zu erhalten. Er reist in der kommenden Woche nach Italien.

Daneben interessierte Herrn Rose, was bei Dividendenzahlungen aus Italien steuerlich beachtet werden muss. Herr Napolitano bestätigte die Vermutung des Aktionärs, dass von den Dividenerträgen zunächst eine Quellensteuer in Italien einbehalten wird. Im Anschluss kann aber ein Antrag gestellt werden, damit diese zurückerstattet wird. Bis das Geld auf dem Konto ist, kann es allerdings einige Monate dauern.

Aktionär Gerrit Kübler zeigte sich irritiert, dass die Kapitalerhöhung nicht im eigentlich geplanten Umfang platziert werden konnte. Er war davon ausgegangen, dass es von Seiten der interessierten Investoren feste Zusagen gibt. Statt wie geplant auf mehr als 3 Mio. Euro wurde das Grundkapital aber jetzt nur auf 2 Mio. Euro erhöht und einen Großteil der Aktien hat auch noch die Value-Holdings AG übernommen.

Herr Napolitano räumte ein, dass eigentlich mehr Kapital eingesammelt hätte werden sollen. In dem nicht einfachen Marktumfeld zum Jahresende 2022 erwies sich dies aber als schwierig. Die Investoren wurden vorsichtig und hielten sich zurück. Damit gelang es nicht, so viele Aktien wie geplant zu platzieren. Es gibt aber weiterhin Kontakt.

Herr Geiger zeigte sich ebenfalls enttäuscht. Es war nicht geplant, dass die VH die Mehrheit der NABAG-Anteile übernimmt. Eigentlich sollte nur eine Beteiligung von 20 bis 25 Prozent eingegangen werden. Es gab aber nun einmal Zusagen. Wie dargelegt würde die VH gerne einen Teil der Aktien umplatzen. Sobald dies gelungen ist, ist für die NABAG ein weiterer Wachstumsschritt geplant, der dann nach Überzeugung von Herrn Geiger fundierter sein wird als der letzte.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Herr Geiger die aktuelle Präsenz. Vom gesamten Grundkapital, nach Umsetzung der Kapitalerhöhung in Höhe von 2.000.000 Euro und eingeteilt in ebenso viele Aktien, waren 1.538.757 Aktien vertreten. Dies entsprach einer Quote von 76,94 Prozent. Der weit überwiegende Teil der Stimmen entfiel auf den Vorstand und den Aufsichtsrat.

Alle Beschlüsse, im Einzelnen waren dies die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3) sowie die Wiederwahl von Georg Geiger, Dr. Georg Heldmann und Wolfgang Steidl in den Aufsichtsrat (TOP 4), wurden einstimmig beschlossen.

Um 11:50 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

Fazit

Für die NABAG AG war das Geschäftsjahr 2022 mit umfangreichen Veränderungen verbunden. Wesentliche Themen waren die Sitzverlegung von Nürnberg nach Augsburg sowie die Etablierung einer engen Zusammenarbeit mit der dort ansässigen Value-Holdings AG, die nach der jüngsten Kapitalerhöhung vorübergehend auch Mehrheitsaktionärin ist. In naher Zukunft sollen allerdings weitere Investoren eingebunden werden.

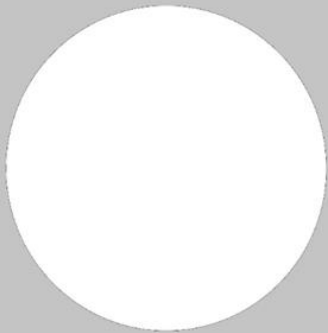
Die neue Strategie klingt schlüssig. Die NABAG wird künftig 50 Prozent des Kapitals in Value-Werte aus Deutschland und 50 Prozent in italienische Small und Mid Caps investieren, die vielfach sehr günstige Bewertungsrelationen aufweisen. In diesem Zusammenhang profitiert das Unternehmen von den Erfahrungen von Alleinvorstand Antonio Napolitano und vor allem seinen umfangreichen Kontakten nach Italien. Erste Investments wurden bereits eingegangen.

Insofern scheint ein Investment in die NABAG-Aktie, die im Freiverkehr in Hamburg gehandelt wird, durchaus eine Überlegung wert. Sie wird derzeit exakt auf Höhe des Nettoinventarwerts gehandelt, der sich zum 31. März 2023 mit 0,96 Euro errechnete. Insbesondere auf mittlere und längere Sicht sollte sich ein Investment auszahlen. Zu beachten ist allerdings das überschaubare Handelsvolumen.

Kontaktadresse

NABAG AG
Bahnhofstraße 30
D-86150 Augsburg

Internet: www.nabag-ag.de



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de