

# Lettera agli azionisti 1. Trimestre 2024



NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

## Agli azionisti di NABAG AG

---

Gentili signore e signori,

il primo trimestre conclusosi il 31 marzo 2024 si è chiuso con un record degli indici azionari mondiali, la migliore performance risulta essere stata la Borsa Italiana con un rialzo da inizio anno del 14,5 % (grazie al rialzo dei titoli bancari ed assicurativi che rappresentano il 40% dell'indice FTSE MIB). Positivi anche altre Borse Mondiali come DAX (+10,5 %), S&P 500 (+10,2 %) e NASDAQ (+ 9,2 %), le ultime due domina ancora il tema dell'intelligenza artificiale, le cosiddette Magnifiche 7 (Microsoft, Apple, Nvidia, Meta, Alphabet, Amazon e Tesla) che hanno contribuito per due terzi del rialzo degli indici delle Borse Americane. L'ammontare dei Fondi passivi (ETF-Fondi) che investono sugli indici ha raggiunto nel primo trimestre di quest'anno la cifra record di 8.000 Mld. US. Quindi maggiore afflusso di liquidità ne hanno beneficiato i titoli ad alta capitalizzazione e meno nelle Small Cap. Infatti l'indice delle Small Cap Italiane FTSE Italia Growth registra una performance negativa da inizio anno, con un calo del 2,4 %.

L'andamento del primo trimestre del 2024 del portafoglio della nostra società non ha raggiunto la performance degli indici azionari sopra citati chiudendo il 1. Trimestre invariato rispetto al 4. trimestre del 2023, con un NAV di 0,95 €. Nei primi tre mesi, abbiamo principalmente aggiunto agli investimenti esistenti nel portafoglio per abbassare il prezzo medio di costo, come nel caso di Cofle, Gibus, Emak e Grifal. Abbiamo venduto una parte delle nostre posizioni di Casta Diva Group con un profitto di 4 T€ (+22 %) e incassato dividendi da Metro e Saccheria F.lli Franceschetti per un controvalore rispettivamente di 2 T€ e di 1 T€. La liquidità al 31 marzo era del 13,0 %.

### I dieci titoli più importanti del portafoglio di NABAG AG al 31.03.2024 sono:

1) SCM Sim Spa	13,9 %	6) Gibus S.p.A.	3,0 %
2) Value-Holdings International AG	5 %	7) Marzocchi Pompe S.p.A.	2,9 %
3) Svas Biosana S.p.A.	3,3 %	8) Evonik Industrie AG	2,9 %
4) Ilpra S.p.A.	3,1 %	9) Bifire S.p.A.	2,9 %
5) Emak S.p.A.	3,0 %	10) Grifal S.p.A.	2,9 %

Attualmente sono in corso diverse iniziative da parte del governo italiano per sostenere il segmento delle Small Cap di Euronext Growth Milan (EGM) e le società quotate sul mercato italiano delle Small e Mid Cap della Borsa Italiana.

La maggior parte delle 200 società che fanno parte dell'EGM ha una capitalizzazione di mercato molto bassa, inferiore a 30 milioni € (circa il 60 %). Il 30 % delle società ha una capitalizzazione di mercato

compresa tra 30 e 100 Milioni € e solo il 10 % delle società ha una capitalizzazione superiore a 100 milioni €. Nel 2023, 145 investitori istituzionali detenevano posizioni per circa 600 milioni di euro attraverso 281 fondi azionari. Metà di questa somma era attribuibile a investitori istituzionali italiani e l'altra metà a investitori istituzionali stranieri, in particolare norvegesi attraverso il fondo pensionistico statale, oltre che francesi e britannici. Con una capitalizzazione totale delle Small Cap italiane nell'EGM di poco superiore ai 9 miliardi di euro, ciò significa che il mercato è dominato da investitori privati e gli investitori istituzionali svolgono attualmente un ruolo secondario.

Per questo motivo, il governo italiano sta progettando una nuova normativa che consentirà agli investitori privati e istituzionali di investire in Small Cap: I cosiddetti fondi PIR. Gli investitori privati potranno ora detenere più di un piano di risparmio personale con vantaggi fiscali. Non dovranno pagare l'imposta sulle plusvalenze realizzate, che in Italia è normalmente del 26 %. Sono inoltre esenti dall'imposta di successione. A lungo termine, ci aspettiamo che l'interesse degli investitori privati per questo prodotto rimanga piuttosto alto grazie ai vantaggi fiscali.

Il cambiamento più importante del nuovo regolamento per i fondi PIR istituzionali è l'investimento minimo obbligatorio del 3,5 % del fondo totale in Micro e Small Cap quotate all'Euronext Growth Milan. In precedenza, potevano anche investire esclusivamente in grandi aziende italiane o in titoli di Stato italiani. L'introduzione della quota minima dovrebbe convogliare i fondi verso le piccole imprese, che ne beneficeranno nel lungo periodo. Un'altra novità è che la nuova normativa consente ai fondi pensione italiani di investire fino al 10 % del loro patrimonio in fondi PIR. Questo è un altro motivo per cui ci si può aspettare un ulteriore afflusso di fondi per le aziende dell'EGM.

I primi PIR lanciati nel 2017 hanno attratto fondi da investitori privati per un totale di circa 20 miliardi di euro. Se il successo di questi fondi si ripetesse nei prossimi anni, il mercato delle Small-Cap si troverebbe ad affrontare un enorme afflusso di liquidità. Considerando che la capitalizzazione totale di EGM è di soli 9 miliardi di euro, poche centinaia di milioni di euro di flussi di capitale farebbero salire in modo significativo l'indice FTSE Italia Growth Milan.

#### **Previsioni:**

Recentemente la Banca Centrale Europea ha comunicato che ci sono le condizioni per una riduzione dei tassi d'interesse a partire dalla seconda metà dell'anno. Storicamente quando i tassi scendono, le piccole e medie aziende tranno beneficio in quanto vanno a finanziarsi a tassi bassi, in quanto una riduzione dei tassi ha un impatto maggiore sui margini di profitto rispetto alle grandi società. Quindi in termini di valutazione, prospettive di crescita dei ricavi, il contesto attuale ci sembra favorevole all'investimento in società a piccola e media capitalizzazione, considerando anche gli attuali livelli di valutazioni che nel caso delle Small Cap Italiane mostrano un rapporto prezzi/utigli di 9 e multipli di EBITDA di 5. Continueremo a espandere i nostri investimenti nelle Small Cap italiane a seguito dei prezzi bassi e per le ragioni sopra menzionate.

Con i migliori saluti

Antonio Napolitano

Amministratore Delegato, NABAG AG