HV-Bericht

NABAG AG

WKN 674980 **ISIN** DE0006749807

Hauptversammlung am 20.05.2026 in Augsburg

Aufräumarbeiten sind beendet – Gesellschaft wird unter dem Dach der Value-Holdings AG weiterentwickelt

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für die NABAG AG sowie des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2025

2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2025

3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2025

HV-Bericht NABAG AG

Die Hauptversammlung der NABAG AG fand am 20. Mai 2026 im Tagungsraum der Gesellschaft in Augsburg statt. Knapp ein Dutzend Aktionäre und Gäste hatten sich dort eingefunden, darunter Matthias Wahler für GSC Research, um sich über die Entwicklung der kleinen Beteiligungsgesellschaft zu informieren. Am Tag zuvor hatte im gleichen Raum die Hauptversammlung der Value-Holdings International AG stattgefunden.

Der 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 die seit 31. Juli 2025 amtierende Alleinvorständin Ina Stahlhofen Platz genommen. Ihr Vorgänger Antonio Napolitano ist wie angekündigt ausgeschieden. Eigentlich hatte er geplant, als Aktionär an der Hauptversammlung teilzunehmen. Er war jedoch aus familiären Gründen kurzfristig verhindert.

Auf die Bestellung eines Notars hatte die Gesellschaft mit Blick auf die übersichtliche Tagesordnung verzichtet. Das Protokoll führte der Vorsitzende selbst.

Im Folgenden erläuterte Herr Geiger die Formalien und sprach einige ergänzende Worte zum Bericht des Aufsichtsrats. Sodann übergab er das Wort an die Vorständin.

Bericht des Vorstands

Frau Stahlhofen begann mit einigen Worten zu ihrer Person. Sie ist bereits seit 2023 bei der NABAG tätig und hat zunächst den früheren Vorstand Antonio Napolitano unterstützt. Seit 31. Juli 2025 ist sie nun selbst Vorständin der Gesellschaft und treibt seither den Strategiewechsel voran.

Wie sie in Erinnerung rief, hatte die NABAG unter der Führung von Herrn Napolitano hauptsächlich in Micro-, Small- und Mid-Caps investiert, die an der italienischen Börse Euronext Growth Milan (EGM) notiert sind. In dieses Segment wollte die italienische Regierung in Form eines Staatsfonds insgesamt 1 Mrd. Euro investieren. Das Fondsvolumen blieb jedoch deutlich kleiner, was dazu führte, dass die im EGM enthaltenen Werte seit Jahren eine spürbare Underperformance gegenüber dem Gesamtmarkt aufweisen.

Für die NABAG resultierte daraus im Jahr 2024 bedingt durch umfangreiche Abschreibungen, die sich auf viele einzelne Titel verteilten, ein hoher Verlust. Zum größten Teil wurden diese Aktien mittlerweile verkauft. Einige befinden sich immer noch im Portfolio, da sie auch zur neuen Strategie passen.

Heute wählt die NABAG die Investments nach Angabe von Frau Stahlhofen streng nach der Value-Investing-Strategie aus. Sie greift dabei auf das etablierte Research der Großaktionärin Value-Holdings AG zurück, mit der ein Nutzungs- und Überlassungsvertrag geschlossen wurde. Der Investitionsfokus liegt jetzt auf deutschen Dividendenwerten sowie auf italienischen Small- und Mid-Caps, allerdings aus dem Premiumsegment. Zudem finden sich im Depot einige europäische Unternehmen mit hoher Ausschüttungsqualität und attraktiver Bewertung.

Wie sie aufzeigte, umfasste das Depot zum 31. Dezember 2025 insgesamt 18 Werte, davon zehn aus Italien, sieben aus Deutschland und einen aus Österreich. Die mit Abstand größte Position war die in der Finanzberatung und Vermögensverwaltung tätige SCM Sim S.p.A. mit einem Depotanteil von 14,8 Prozent, gefolgt von Italian Wine Brands, Value-Holdings International (VHI), Kontron, Hornbach Holding, Evonik, Sixt, SAF-Holland, Orsero und Emak mit Anteilen zwischen 5,1 und 2,7 Prozent.

Die Liquiditätsquote war zu diesem Zeitpunkt mit 37,6 Prozent sehr hoch. Ausschlaggebend waren nach Angabe von Frau Stahlhofen die umfangreichen Portfoliobereinigungen. Die hohe Cashquote bewertet sie im derzeit sehr unsicheren Marktumfeld allerdings eher positiv, da so jederzeit Investitionschancen genutzt werden können, die sich kurzfristig ergeben. Dass die Portfoliobereinigung der richtige Schritt war, sieht sie auch an der Entwicklung des NAV der Aktie aufgezeigt, der im Jahresverlauf auf 0,85 (Vorjahr: 0,79) Euro zulegte.

Sodann kam die Vorständin auf die Gewinn- und Verlustrechnung zu sprechen. Infolge der umfangreichen Wertpapierverkäufe wird mit 908 (241) Tsd. Euro ein deutlich höherer Umsatz ausgewiesen, wovon bei Einstandskosten von 862 (223) Tsd. Euro ein Bruttoergebnis von 46 (18) Tsd. Euro verbleibt. Zwar wurden mit der Veräußerung verschiedener italienischer Titel noch einmal Verluste realisiert. Dies konnte jedoch durch Gewinne beim Verkauf von Wacker Neuson, SCM und Ilpra mehr als ausgeglichen werden.

Hinzu kamen Erträge aus Wertpapieren, sprich Dividenden, in Höhe von 18 (37) Tsd. Euro. Die größten Ausschüttungen wurden von Evonik, Saccheria S.p.A. und VHI vereinnahmt. Zinsen und ähnliche Erträge konnten in Höhe von 10 (8) Tsd. Euro verbucht werden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich auf 46 (18) Tsd. Euro. Des Weiteren mussten noch einmal Abschreibungen in Höhe von 25 (334) Tsd. Euro vorgenommen werden. Ein Betrag von 11 Tsd. Euro entfiel hier laut Frau Stahlhofen allein auf die Komplettabschreibung von Sciuker Frames S.p.A., deren Aktie vom Handel ausgesetzt ist und bei der ein Totalverlust droht.

Immerhin drehte das Ergebnis vor Steuern aber mit plus 4 (minus 315) Tsd. Euro leicht in den positiven Bereich und auch auf Ebene des Jahresüberschusses wird mit plus 2 (minus 318) Tsd. Euro zumindest ein kleiner Gewinn ausgewiesen.

Die Wertpapiere des Anlagevermögens reduzierten sich mit der fortgesetzten Portfoliobereinigung auf 1,02 (1,41) Mio. Euro. Im Gegenzug erhöhten sich die liquiden Mittel auf 637 (251) Tsd. Euro. Das Eigenkapital wird praktisch unverändert mit 1,65 Mio. Euro ausgewiesen. Die Bilanzsumme blieb mit 1,67 Mio. Euro ebenfalls stabil.

Recht zufrieden zeigte sich die Vorständin auch mit dem Start ins laufende Jahr. In den ersten vier Monaten 2026 konnte bei Umsatzerlösen von 187 (149) Tsd. Euro und Einstandskosten von 123 (124) Tsd. Euro das Bruttoergebnis gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf 56 (25) Tsd. Euro mehr als verdoppelt werden. Bei Gesamtkosten von 10 (9) Tsd. Euro ging auch das EBITDA auf 46 (26) Tsd. Euro kräftig nach oben.

Zum 30. April 2026 umfasste das Portfolio insgesamt 20 Positionen. Die SCM war zu diesem Zeitpunkt nicht mehr enthalten, da den Aktionären ein Barabfindungsangebot unterbreitet wurde, das man für die NABAG gerne angenommen hat. Die größten Werte im Depot waren damit Ende April 2026 Kontron, Orsero, Evonik, Sixt, Hornbach Holding, Italian Wine Brands, VHI und SAF-Holland sowie Stadler Rail, Evonik und auch wieder Wacker Neuson. Die Liquiditätsquote lag bei nahezu 30 Prozent.

Im Folgenden ging Frau Stahlhofen etwas näher auf einige Neuinvestments ein. Italian Wine Brands ist nach ihrer Aussage der größte Weinhändler in Italien, produziert und vertreibt seine Produkte in über 95 Ländern weltweit und bedient insbesondere im Premiumsegment einen stabilen und wachsenden Markt. Im Jahr 2025 erwirtschaftete das Unternehmen bei einem Umsatz von 396 Mio. Euro ein EBITDA von 49 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 16,6 Mio. Euro und zahlte zuletzt eine Dividende von 0,50 Euro.

Piaggio ist als Hersteller von Zweirädern und Nutzfahrzeugen die bekannteste Mobilitätsmarke weltweit und legt einen Fokus auf Markenpower, Premiumisierung und neue Mobilitätslösungen. Die Gruppe ist in 50 Ländern aktiv und die globale Nachfrage steigt. Spannend in diesem Geschäftsfeld ist aktuell vor allem der asiatische Markt und speziell Indien. 2025 kam Piaggio bei einem Umsatz von 1,5 Mrd. Euro auf ein EBITDA von 250 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 34 Mio. Euro und zahlte eine Dividende von 0,04 Euro.

Neu investiert hat die NABAG außerdem in Orsero. Dieses Unternehmen zählt nach Angabe von Frau Stahlhofen zu den größten europäischen Importeuren und Distributoren von Früchten und Gemüse und profitiert damit von einer wachsenden Nachfrage nach gesunden Lebensmitteln. Die Gruppe besitzt eine sehr effiziente Logistik. Bei einem Umsatz von 1,7 Mrd. Euro erwirtschaftete Orsero zuletzt ein EBITDA von 87 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 34 Mio. Euro. Die Dividende lag bei 0,50 Euro.

Für den weiteren Jahresverlauf zeigte sich die Vorständin zuversichtlich. Mit der gezielten Bereinigung des Depots wurde die Gesellschaft stabilisiert, Kapital freigesetzt und teilweise bereits in solide Dividendenwerte reinvestiert, um eine stabile Ertragsbasis aufzubauen. Sobald sich günstige Chancen ergeben, will sie nach den Grundsätzen des Value-Investing weitere Investments tätigen. Stand heute geht sie davon aus, dass auch das laufende Jahr mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen werden kann.

Allgemeine Aussprache

Aktionär Andy Dunkel meldete zusätzlichen Erklärungsbedarf an, was die Strategie betrifft. Er hatte vernommen, dass jetzt verstärkt auf solide Dividendenwerte gesetzt werden soll. Mit Wacker Neuson hat die Gesellschaft einen solchen aber im vergangenen Jahr veräußert, nur um ihn im ersten Quartal 2026 wieder zurückzukaufen. Für ihn klang dies mehr nach Trading als nach Value-Investing.

In ihrer Antwort informierte Frau Stahlhofen, dass mit der Bereinigung der im EGM notierten Werte einige Verluste realisiert worden sind. Nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat hat es sich angeboten, die Beteiligung an Wacker Neuson nach dem Kurssprung in Richtung 25 Euro zu verkaufen, um diese auszugleichen. Im Nachgang hat es sich dann glücklich gefügt, dass die Stücke relativ schnell wieder günstig zurückgekauft werden konnten.

Herr Geiger konkretisierte, dass für das Geschäftsjahr 2025 nicht noch einmal ein Verlust ausgewiesen werden sollte. Bei Wacker Neuson gab es Gerüchte, dass ein Übernahmeangebot unterbreitet werden soll. Vom Unternehmen wurde auch bestätigt, dass entsprechende Gespräche geführt werden. Die Aktie legte daraufhin deutlich zu, was genutzt wurde, um die Position zu veräußern. Als die Verkaufsverhandlungen platzten, ergab sich dann die Gelegenheit, wieder günstig einzusteigen, was entsprechend genutzt wurde. Es handelte sich keineswegs um Trading.

Aktionär Axel Ronte bat um Auskunft, wie es mit der Gesellschaft grundsätzlich weitergehen soll. Er hatte aus der letztjährigen Hauptversammlung mitgenommen, dass die Value-Holdings AG ihre Mehrheitsbeteiligung veräußern will. Daraus ist aber offensichtlich nichts geworden. Ihn interessierte, welche Perspektiven Vorstand und Aufsichtsrat jetzt sehen.

In seiner Antwort bestätigte Herr Geiger in seiner Funktion als Vorstand der Value-Holdings AG, dass es Gespräche über eine Veräußerung gegeben hat. Es gab auch verschiedene Angebote, aber keines, das man wahrnehmen wollte. Zwei Angebote waren zwar gut. Die Konzepte haben aber nicht überzeugt. Man habe deshalb entschieden, die Gesellschaft doch selbst weiterzuentwickeln, allerdings wie ausgeführt mit einer neuen Strategie.

Nicht recht nachvollziehen konnte Herr Ronte, dass zum 30. April 2026 immer noch fast 30 Prozent des Vermögens als Liquidität vorgehalten wurden. Nach Aussage von Frau Stahlhofen war der wesentliche Grund dafür die Annahme des Übernahmeangebots bei SCM. Die Mittel stehen für Neuinvestments zur Verfügung, gemäß der Value-Investing-Strategie will sie aber abwarten, bis sich interessante Chancen ergeben. In dem aktuell sehr unruhigen Börsenumfeld hält sie es für richtig, etwas Kapital vorzuhalten.

Auf Nachfrage von Aktionär Martin Roser ergänzte die Vorständin, dass die liquiden Mittel als Tagesgeld mit einer Verzinsung von rund 2 Prozent angelegt sind. Es erscheint ihr sinnvoll, flexibel zu bleiben, um jederzeit investieren können.

Aktionär Gerrit Kübler hatte in Erinnerung, dass eine Kapitalerhöhung geplant ist, was ja auch sinnvoll wäre, um das Investitionsvolumen zu vergrößern und damit die Kostenquote zu senken. Dies ist nach Aussage von Herrn Geiger immer noch geplant. Zuvor muss allerdings der Bilanzverlust ausgeglichen werden, nachdem die neuen Aktien zu mindestens 1 Euro ausgegeben werden müssen. Grundsätzlich ist es weiterhin das Ziel, das Investitionsvolumen in Richtung 4 bis 5 Mio. Euro auszuweiten.

Nicht verstehen konnte Herr Kübler, dass sich die Erträge aus Wertpapieren auf 18 (37) Tsd. Euro halbiert haben. Seiner Meinung nach widerspricht dies der Aussage, dass schwerpunktmäßig in attraktive Dividendenwerte investiert werden soll. Wie Herr Geiger ausführte, waren bei den inzwischen verkauften Positionen einige dabei, die nichts ausgeschüttet haben. Die aktuellen Kernpositionen kommen aber im Durchschnitt durchaus auf Dividendenrenditen zwischen 2 und 3 Prozent, was ausreichen sollte, damit über die vereinnahmten Ausschüttungen die Strukturkosten gedeckt werden können. In den nächsten Wochen werden einige Dividenden eingehen.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Herr Geiger die Präsenz. Auf der Hauptversammlung waren 1.384.973 Aktien vertreten. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.000.000 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 69,25 Prozent.

Die Entlastung des Vorstands (TOP 2) und des Aufsichtsrats (TOP 3) für das Geschäftsjahr 2025 wurde jeweils einstimmig beschlossen. Damit war die Tagesordnung auch schon beendet.

Um 11:26 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

Fazit

Die NABAG AG befindet sich weiterhin in einer Phase der Neuausrichtung. Die Pläne der Value-Holdings AG, ihre Mehrheitsbeteiligung an interessierte Investoren zu veräußern, konnten nicht umgesetzt werden. Zwar gab es Gespräche und auch einige Angebote. Darunter fand sich aber kein Konzept, das wirklich überzeugt hätte. Es fiel deshalb die Entscheidung, die NABAG unter dem Dach der Value-Holdings AG weiterzuentwickeln, dies allerdings mit einer neuen Strategie.

Nachdem die Beteiligungsgesellschaft unter der Führung des früheren Vorstands hauptsächlich in Micro-, Small- und Mid-Caps investiert hatte, die an der italienischen Börse Euronext Growth Milan notiert sind, liegt der Fokus jetzt auf deutschen und europäischen Dividendenwerten. Die Titelauswahl erfolgt nach der Value-Investing-Strategie. Italienische Werte befinden sich ebenfalls noch im Depot, allerdings aus dem Premiumsegment.

Das Geschäftsjahr 2025 konnte, obwohl noch einmal Abschreibungen notwendig waren, zumindest mit einem kleinen Gewinn abgeschlossen werden. Der Nettoinventarwert der Aktie legte im Jahresverlauf auf 0,85 (0,79) Euro zu. Auch das laufende Jahr hat gut angefangen. Das Depotvolumen ist mit weniger als 2 Mio. Euro jedoch zu klein, um dauerhaft eine angemessene Rendite erwirtschaften zu können. Sobald der Bilanzverlust ausgeglichen ist, wird deshalb eine Kapitalerhöhung angestrebt.

Die NABAG-Aktie wird an der Börse Hamburg mit 0,70 Euro weit unter ihrem inneren Wert gehandelt. Der hohe Abschlag dürfte in erster Linie der unbefriedigenden Performance in den letzten Jahren und der Unsicherheit über die künftige Strategie geschuldet sein. Mittlerweile ist die Neuausrichtung aber weitgehend abgeschlossen. Zudem sind mit der Aufstellung des Portfolios nach der Value-Investing-Strategie künftig wieder bessere Renditen zu erwarten. Insbesondere Anleger mit Interesse an kleineren Werten könnten über ein Investment nachdenken.

Kontaktadresse

NABAG AG
Bahnhofstraße 30
D-86150 Augsburg

Tel.: +49 (0)8 21 / 57 53 94
Fax: +49 (0)8 21 / 57 45 75

Internet: www.nabag-ag.de

Ansprechpartnerin Investor Relations

Ina Stahlhofen, Alleinvorständin

E-Mail: info@value-holdings.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