

**NABAG AG**



**Relazioni finanziaria annuale 2022**

## NABAG AG in sintesi

	Seite
Presentazione NABAG AG	2
Lettera agli azionisti	4
Il portafoglio della NABAG AG	7
Relazione sulla gestione	13
Sviluppo aziendale	13
Opportunità e rischi	14
Prospettive	15
Bilancio annuale	16
Bilancio	16
Conto economico	17
Appendice	18
Relazione del Consiglio di Sorveglianza	23

Dal 19 agosto 2022 gli organi direttivi di NABAG AG sono così composti:

## Amministratore Delegato



**Antonio Napolitano**

CEO

In qualità di membro del Comitato esecutivo di NABAG AG, il sig. Napolitano è responsabile della gestione di tutte le operazioni d'investimenti, in particolare della ricerca, della gestione del portafoglio e delle relazioni con gli investitori. È cittadino italiano e ha completato una formazione in finanza/contabilità con un "Diploma di Ragioniere". Napolitano è un gestore patrimoniale dal 1993 ed è stato nominato Amministratore Delegato della NABAG AG fino al 31 luglio 2023.

## Consiglio di Sorveglianza



**Georg Geiger**

Presidente del Consiglio di Sorveglianza

Il signor Geiger è Amministratore Delegato di Value-Holdings AG. Dopo una formazione come banchiere, ha conseguito una laurea in economia aziendale (Diplom-Betriebswirt (FH)). Analista finanziario dal 1988 e gestore patrimoniale dal 1992, è stato eletto membro del Consiglio di sorveglianza di NABAG AG fino al termine dell'Assemblea generale annuale del 2023.



**PD Dr. Georg Heldmann**

Vicepresidente

Il Dr. Heldmann è un insegnante di liceo ed è laureato in filologia classica e teologia. Il Dr. Heldmann è stato uno dei fondatori di NABAG AG nel 1990 ed è stato Amministratore Delegato della società fino al 2008. È stato eletto membro del Consiglio di sorveglianza di NABAG AG fino alla fine dell'Assemblea generale annuale del 2023.



**Wolfgang Steidl**

Membro del Consiglio di Sorveglianza

Il sig. Steidl è Procurista e membro della direzione di Ksw Hausverwaltungs GmbH. È laureato in economia aziendale (FH). Lavora nel settore immobiliare e nelle gestioni patrimoniali dal 2001. Steidl è stato eletto membro del Consiglio di sorveglianza di NABAG AG fino al termine dell'Assemblea generale annuale del 2023.

**„Chi investe in aziende che costano meno di quanto valgono diventa ricco.”**

(Benjamin Graham)

Acquistando un'azione NABAG, partecipate a un asset manager di successo e investite in un portafoglio di aziende eccellenti tedesche e italiane, selezionate secondo la strategia del value investing. Uno dei mercati azionari europei in cui investiremo maggiormente è quello italiano. NABAG si concentra sull'acquisizione di un numero limitato di partecipazioni che riteniamo sottovalutate. Vediamo sottovalutazioni, ad esempio, in società che sono temporaneamente valutate male a causa di cambiamenti nel management, nella proprietà o di performance aziendali temporaneamente scarse. I bassi rapporti prezzo-utile, prezzo-patrimonio, prezzo-flusso di cassa e i rendimenti da dividendi superiori alla media sono indice di sottovalutazione.



# Lettera agli azionisti

---



Antonio Napolitano

Amministratore Delegato

## Gentili azionisti

Le previsioni per il 2022 prevedevano una fase di ripresa, un'inflazione controllata e buone prospettive di investimento. Ma nessuna di queste ipotesi si è avverata: I mercati hanno dovuto affrontare incertezza, paura e perdite. Non solo per le azioni, ma soprattutto per le obbligazioni. A fine dicembre, gli indici delle principali borse valori S&P 500 (-16 %), NASDAQ (-34 %), MSCI-World (-20 %) e DAX (-12 %) hanno chiuso con la peggiore performance dal 2008, anno della crisi finanziaria. Hanno perso circa 18 mila miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato, pari all'intero prodotto interno lordo dei 27 Paesi dell'Unione Europea e del Regno Unito. Il mercato dei titoli di Stato non è stato da meno: Il tasso di interesse sui titoli di Stato federali è passato da un rendimento negativo alla fine del 2021 a un rendimento positivo di oltre il 2 %, il che corrisponde a una performance negativa dei prezzi delle obbligazioni del 15 %. Quando i rendimenti salgono, i prezzi delle obbligazioni scendono! Non accadeva da 50 anni che i mercati obbligazionari e azionari scendessero così tanto nello stesso momento. A ciò si aggiunge il deprezzamento del 7 % dell'euro rispetto al dollaro USA e la perdita del 10 % del potere d'acquisto dovuta all'inflazione.

La graduale riapertura dopo il lungo periodo di blocco faceva sperare in una ripresa, mentre gli aumenti dei prezzi del gas e dell'elettricità alla fine del 2021 erano ancora poco preoccupanti.

Quindi, se dovessimo rileggere le aspettative degli economisti a dicembre 2021, vedremmo una certa unanimità su un 2022 solido, con un'inflazione sotto controllo e buone prospettive di mercato. Ad esempio, le aspettative per i tassi di interesse statunitensi prevedevano che i Fed Funds fossero arrivati all' 1 % a fine dicembre 2022; invece hanno raggiunto il 4,25 % a fine dicembre 2022 e abbiamo assistito alla più rapida stretta monetaria della Federal Reserve nella storia.

Tutte le ipotesi per il 2022 sono quindi crollate come un castello di carte. I mercati azionari hanno attraversato una lunga fase di ribasso e si sono ripresi nel quarto trimestre, ma ciò non è bastato a invertire la tendenza negativa degli indici borsistici mondiali. La situazione delle materie prime era ancora più preoccupante: il prezzo del gas ha raggiunto livelli record nei primi mesi della guerra russo-ucraina, per poi tornare a livelli più tollerabili grazie a nuovi accordi di fornitura di gas tra i Paesi dell'Unione Europea e i Paesi fornitori del Nord Africa e del Medio Oriente. Il risultato di questo anno terribile: un aumento del 10 % dell'inflazione nel mondo occidentale e la minaccia di recessione.

All'inizio del 2022 la nostra società è stata piuttosto cauta e quando è scoppiata la guerra in Ucraina il portafoglio è stato investito in modo conservativo e la quota di liquidità è stata del 40 %. In questo modo siamo riusciti a contenere i ribassi del mercato azionario innescati dalla guerra e amplificati dalla politica monetaria, dall'inflazione e dalle prospettive di rallentamento dell'economia.

Che le previsioni per la fine di dicembre 2021 non corrispondessero alla realtà era chiaro fin dall'inizio dell'anno. Dopo i primi tre giorni positivi degli indici azionari, la prima settimana di gennaio si è conclusa con forti ribassi sia sul mercato azionario che su quello obbligazionario. All'inizio questo fenomeno sembrava essere temporaneo e poco preoccupante. Ma la crisi al confine russo-ucraino, che avrebbe poi portato all'invasione di Mosca e al conflitto tra i due principali Stati ex sovietici, ha fatto sì che un altro "cigno nero" apparisse nelle acque due anni dopo l'esplosione di Covid.

Il 2022 è stato soprattutto un anno di cambiamenti e trasformazioni per NABAG AG: dopo 30 anni, la nostra azienda ha trasferito la sua sede da Norimberga ad Augusta e ha cambiato il suo nome da NABAG Anlage- und Beteiligungs AG in NABAG AG. Abbiamo inoltre effettuato un aumento di capitale di 1.220.010 €, passando da un capitale sociale di 779.990 € a 2.000.000 €, e abbiamo acquisito un nuovo importante azionista, Value-Holdings AG. Insieme al nostro nuovo azionista, intendiamo aumentare la nostra esposizione al mercato azionario italiano investendo in piccole e medie imprese, poiché riteniamo che questo mercato sarà molto interessante nei prossimi anni.

Secondo un'indagine della Camera di Commercio Italo-Tedesca pubblicata a fine novembre 2022, oltre il 70 % delle imprese tedesche ha avviato o sta valutando la ricerca di nuovi fornitori e il 45 % di nuovi siti produttivi, guardando in particolare all'Italia. Si tratta di segnali di una spinta verso il "reshoring", ovvero il ritorno nei territori nazionali, o almeno nelle loro vicinanze, di siti produttivi che negli anni di maggiore globalizzazione erano localizzati in Paesi emergenti o a basso salario.

Questo fenomeno sta prendendo piede in tutto il mondo occidentale, come dimostra la legge sui microchip negli Stati Uniti. Tre tendenze di lungo periodo stanno modificando i flussi del commercio e degli investimenti internazionali dall'Asia verso Paesi geograficamente o politicamente più vicini. Un primo fattore è stata la pandemia, con tutte le sue implicazioni per le catene di valore e di approvvigionamento, compresa la necessità di sicurezza sanitaria evidenziata da Covid. Sembrava impensabile che non avremmo potuto produrre maschere! Poi ovviamente la geopolitica, si pensi alla guerra russo-ucraina e ai rapporti tra Cina e Stati Uniti, arrivati addirittura a vietare ai manager americani di lavorare per le aziende cinesi. Infine, il cambiamento climatico.

Anche il cambiamento climatico ha un impatto sulla globalizzazione. È una causa meno visibile ma altrettanto importante. Le aziende vedono la necessità di accorciare le loro catene di fornitura, non solo per garantire l'approvvigionamento di fattori produttivi sensibili, ma anche per ridurre la loro impronta ambientale. Inoltre, l'approvvigionamento di prodotti in Paesi con processi produttivi dannosi per l'ambiente sta diventando un onere importante per le aziende, e non solo dopo l'entrata in vigore della "legge sulla catena di fornitura".

L'Italia offre numerosi vantaggi alle aziende straniere che desiderano investire o stipulare accordi commerciali: una grande tradizione e struttura produttiva, una forza lavoro sufficientemente preparata, un costo del lavoro più basso rispetto ai Paesi dell'Europa centrale e settentrionale, un mercato del lavoro sufficientemente flessibile, professionisti e manager ben formati e buoni servizi in termini di logistica e pianificazione territoriale.

Il prodotto interno lordo in Italia è cresciuto del 3,9 % nel 2022, un valore superiore a quello di tutti gli altri Paesi europei, compresa la Cina. L'Italia è l'ottavo esportatore mondiale e può migliorare la produttività e contenere i costi investendo nell'innovazione per garantire la fornitura di beni di consumo e industriali all'Occidente. Inoltre, l'Italia è il maggior beneficiario del pacchetto di stimoli tra gli Stati membri dell'Unione Europea, con un equivalente di circa 200 miliardi di euro (11 % del PIL) per investimenti in infrastrutture, digitalizzazione, istruzione e incentivi per le aziende e i privati a investire nel settore delle energie alternative: pannelli solari, energia eolica, mobilità elettrica ecc. Con un gran numero di aziende innovative, spesso a conduzione familiare, valutate molto positivamente e con un grande potenziale, il mercato azionario italiano è un mercato promettente in cui NABAG AG investirà maggiormente in futuro.

Grazie mille per la vostra fiducia!

Vostro

Antonio Napolitano, Amministratore Delegato

## Il portafoglio di NABAG AG

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

1)	SCM Sim S.p.A.	12,3 %
2)	Value-Holdings International AG	4,5 %
3)	Evonik Industries AG	3,1 %
4)	Metro AG	1,9 %
5)	BASF SE	1,9 %
6)	GoingPublic Media AG	1,6 %
7)	Schaeffler AG Vz	1,6 %
8)	ProSiebenSat.1 Media SE	1,5 %
9)	G.M. Leather S.p.A.	1,5 %
10)	Fresenius SE	1,4 %

Di seguito vi forniamo una breve descrizione dei 10 principali investimenti al 31.12.2022:



**Solutions Capital Management Sim S.p.A. (SCM Sim)** è una società quotata alla Borsa Italiana Euronext Growth Milan (EGM) e „Quotation Board “della Borsa di Francoforte, specializzata nei servizi di private banking e asset management con un patrimonio in gestione di circa 950 Mio. €. La capitalizzazione di mercato di SCM è di circa 8,5 Mio. €.

SCM dispone di una propria rete di consulenti finanziari, circa 40 private banker, che operano principalmente nel Nord Italia. I clienti di SCM Sim sono principalmente family office, high-net-worth individuals (HNWI) e piccole e medie imprese. SCM offre non solo la possibilità di gestire i portafogli dei propri clienti, ma anche servizi personalizzati, ad esempio in materia di pianificazione patrimoniale, fiscale, ecc. Il modello di commissione di consulenza di SCM è unico in Italia, in quanto il cliente paga solo una commissione di consulenza a SCM, ma non vengono addebitate indennità legate ai prodotti. L'Italia è un mercato interessante per i servizi di gestione patrimoniale. Già nel 2020, l'Italia contava circa 1,2 milioni di individui con un patrimonio superiore a 1 milione di euro. Sia il numero di HNWI che il patrimonio totale dei privati italiani sono in forte crescita.

NABAG AG detiene una quota del 2,95 % del capitale sociale della società.



**Value-Holdings International AG** è una società di portafoglio che investe in società quotate in Germania e in altri Paesi europei. A tal fine, la società si avvale delle competenze di Value-Holdings AG, che analizza regolarmente circa 150 società quotate tedesche e circa 100 europee.

Value-Holdings International AG persegue una politica di dividendi sostenibile e proporrà un dividendo invariato di 0,09 € per azione da distribuire nel 2023, che corrisponde a un rendimento del 3 % circa. Value-Holdings International AG ha una capitalizzazione di mercato di poco superiore ai 13 Mio. €.



Evonik Industries AG è una delle aziende leader a livello mondiale nel settore delle specialità chimiche. L'azienda è attiva in un'ampia gamma di mercati e aree di applicazione e produce prodotti chimici e



soluzioni di sistema per i beni di consumo, la sanità farmaceutica, l'alimentazione animale, il mercato dell'energia, l'industria internazionale della plastica e della gomma e le applicazioni high-tech su base chimica, termica e meccanica. I prodotti dell'azienda si trovano, tra l'altro, nei prodotti per l'igiene, nelle applicazioni solari, negli imballaggi, nell'elettronica dei semiconduttori, nelle batterie, nei materiali da costruzione, nelle vernici e nei rivestimenti e nei prodotti per la protezione delle colture. Le attività commerciali dell'azienda sono suddivise in cinque segmenti: Speciality Additives, Nutrition & Care, Smart Materials, Performance Materials e Services. Il gruppo è attivo in oltre 100 Paesi e nel 2022 ha realizzato un fatturato di 18,5 miliardi di euro e un utile (EBITDA rettificato) di 2,5 Mrd. € con oltre 33.000 dipendenti. La capitalizzazione di mercato è di poco inferiore a 9 Mrd. €. Il dividendo previsto per il 2023 corrisponde a un rendimento del 5,5 %.



Metro AG è un grossista alimentare leader a livello europeo e opera in 31 Paesi. Gli oltre 16 milioni di clienti commerciali comprendono principalmente hotel, ristoranti, società di catering (HoReCa), rivenditori indipendenti, nonché fornitori di servizi e autorità pubbliche. Con circa 90.000 dipendenti, Metro genera un fatturato di circa 30 miliardi di euro all'anno. La rete di negozi comprende un totale di 661 punti vendita in 22 Paesi, di cui 567 offrono la consegna fuori negozio (OOS) e 64 operano come depositi dedicati. In 9 Paesi METRO opera con un'attività di consegna pura attraverso le proprie società di consegna (Food Service Distribution, FSD). Il segmento Altro raggruppa, tra l'altro, le attività di digitalizzazione delle business Unit Hospitality Digital e METRO MARKETS. Il segmento Altro comprende anche le società di servizi METRO PROPERTIES e METRO LOGISTICS. Queste società forniscono servizi nei settori immobiliare e logistico. Metro possiede circa 2,5 milioni di metri quadrati di uffici, magazzini e abitazioni ed è quindi molto attiva anche nel settore immobiliare. Metro AG è capitalizzata in borsa con poco più di 3 Mrd.€.



BASF SE è una azienda chimica leader a livello mondiale. Il Gruppo dispone di uno dei più ampi portafogli di prodotti nel campo della chimica industriale e serve con i suoi prodotti in tutto il mondo, in particolare l'industria automobilistica, elettrica, chimica e delle costruzioni, il settore agricolo e farmaceutico e l'industria della produzione di petrolio e gas. BASF sviluppa e produce prodotti principali e intermedi come prodotti chimici, tecnopolimeri e prodotti ad alte prestazioni, nonché agenti per la protezione delle colture. I prodotti sono utilizzati nella produzione di vernici e rivestimenti, prodotti di carta, articoli per l'igiene, carburanti, materie plastiche e lubrificanti, pesticidi, trattamento delle acque e una vasta gamma di altre applicazioni. BASF ha società in 80 Paesi, con sei siti Verbund e circa 380 siti produttivi e raggiunge clienti in quasi tutti i Paesi del mondo. L'azienda è suddivisa in sei divisioni aziendali: Chemicals, Performance Products, Functional Materials & Solutions, Agricultural Solutions e Oil & Gas con la sua controllata Wintershall-Dea. Nel 2022 BASF ha realizzato un fatturato di 87 Mrd. €. con 110.000 dipendenti. Verrà distribuito un dividendo di 3,40 € per azione, che corrisponde a un rendimento del 7 %.



GoingPublic Media AG è uno dei principali editori di riviste in Germania. I temi delle circa 80 pubblicazioni annuali (riviste, newsletter, libri) sono la finanza aziendale, la tecnologia e gli investimenti borsistici. Oltre alla rivista mensile GoingPublic, vengono pubblicate edizioni speciali come "Biotechnology" o "Corporate Finance & Private Equity Guide". Inoltre, la società offre vari servizi di editoria aziendale nella sua divisione Servizi. Ad oggi, la società ha pagato dividendi in media di 0,20 € per azione dal 2007, il che corrisponde a un rendimento dell' 8 %. La capitalizzazione di mercato è di 2,3 Mio.€. La società dispone di liquidità ed equivalenti di 1,2 Mio.€.

## SCHAEFFLER

Il Gruppo Schaeffler è un fornitore integrato leader a livello mondiale nel settore automobilistico e industriale. Il portafoglio prodotti dell'azienda comprende componenti e sistemi di precisione per motori, trasmissioni e telai, nonché soluzioni per cuscinetti volventi e a strisciamento per un'ampia gamma di applicazioni industriali. Come fornitore dell'industria automobilistica, Schaeffler offre, tra gli altri prodotti, elementi di regolazione del gioco delle valvole, supporti volventi per alberi motore, frizioni e sistemi a doppia frizione, cuscinetti per ruote o sistemi di servosterzo. Per l'industria, il gruppo è attivo nei settori della mobilità e delle energie rinnovabili, nonché partner di sistema nello sviluppo di macchinari di produzione e sistemi di cuscinetti per l'industria aerospaziale. La gamma è completata da servizi completi e dalla fornitura di parti di ricambio. L'azienda ha circa 170 fabbriche in 50 Paesi, impiega 80.000 persone e ha un fatturato di 14 Mrd.€. La capitalizzazione di mercato è di 1,2 Mrd. €. La rendita del dividendo è del 6 %.



## ProSiebenSat.1 Media SE

ProSiebenSat.1 Media SE è uno dei principali gruppi televisivi europei. La sua attività principale consiste nella televisione gratuita finanziata dalla pubblicità, che viene ricevuta da 45 milioni di famiglie in Germania, Austria e Svizzera. Con 15 canali televisivi gratuiti e a pagamento - tra cui ProSieben, SAT.1, sixx, kabel eins, SAT.1 Gold e ProSieben MAXX - la società è ben posizionata per raggiungere tutti i gruppi target commercialmente rilevanti nei Paesi di lingua tedesca. Oltre alle attività televisive classiche, il Gruppo gestisce la piattaforma di streaming Joyn. Il gruppo è attivo anche nei settori del commercio (NuCom Group) e degli incontri online (ParshipMeet). Il fatturato è di 4,2 Mrd. €, l'EBITDA di 650 Mio. €. Viene distribuito un dividendo di 0,80 € per azione, che corrisponde a un rendimento del 9 %. La capitalizzazione di mercato è di circa 2,2 Mrd. €. Il maggiore azionista MFE - MediaForEurope (Gruppo Berlusconi) detiene il 25 %.





G.M. Leather S.p.A. è un'azienda italiana che opera da oltre 45 anni nella lavorazione e commercializzazione di pelli per la realizzazione di prodotti nei settori del mobile, della pelletteria e della moda, della concia e settore auto. La sede centrale del Gruppo si trova ad Arzignano (Vicenza), nella più grande area conciaria d'Europa. Grazie a una struttura altamente integrata e uno staff qualificato, il Gruppo offre ai propri clienti un prodotto su misura che soddisfa le loro esigenze e gli elevati standard qualitativi che richiedono. Attraverso la sua rete di distribuzione, il Gruppo commercializza i suoi prodotti in Italia e all'estero (principalmente negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Germania, a Hong Kong e in Cina). L'Italia è leader di mercato nella lavorazione e commercializzazione della pelle, con una quota di mercato europea del 65% e mondiale del 25 %. I maggiori siti produttivi in Italia si trovano a Vicenza (Italia settentrionale), Firenze e Solofra (Italia meridionale, regione Campania). La produzione totale italiana ammonta a poco più di 5 Mrd. €, con una quota di esportazione del 60 %. Il mercato è molto frammentato e il maggiore operatore detiene una quota di poco superiore al 7 %. G.M. Leather è l'unica società quotata in borsa in questo settore e, grazie alla sua quotazione, ha anche buone opportunità di rilevare i concorrenti. Nel 2022, l'azienda ha realizzato un fatturato di 50 Mio. €, di cui il 76 % all'estero. Con un EBITDA di 5 Mio. € e un utile netto di 2,4 Mio. €, l'azienda è molto redditizia. L'azienda ha una capitalizzazione di mercato di circa 18 Mio. €. ed è quotata su Euronext Growth Milan, il segmento small-cap di Borsa Italiana.



Il Gruppo Fresenius comprende quattro segmenti di business che operano in modo indipendente e sono leader di mercato in aree in crescita del settore sanitario: Fresenius Medical Care (FMC), anch'essa quotata in borsa come sottogruppo, è leader mondiale nel trattamento dell'insufficienza renale cronica. Fresenius Helios è il più grande gruppo ospedaliero privato d'Europa, con particolare attenzione alla Germania e alla Spagna. Fresenius Kabi fornisce farmaci, dispositivi medici e servizi essenziali per i pazienti affetti da malattie critiche e croniche, mentre Fresenius Vamed è specializzata in progetti e gestione di strutture sanitarie. Il Gruppo opera principalmente in mercati in crescita e non ciclici che beneficiano del megatrend dell'invecchiamento della popolazione e del relativo settore sanitario in crescita.



## Relazione sulla gestione

NABAG AG investe in società quotate in Germania e in Italia. Tutti gli investimenti sono selezionati in base alla strategia di value investing.

NABAG AG ha stipulato un contratto di utilizzo e trasferimento con Value-Holdings AG, che regola l'uso dei locali commerciali di Value-Holdings AG e delle strutture ivi disponibili. Inoltre, è previsto che Value-Holdings AG si occupi dell'amministrazione generale di NABAG AG e fornisca supporto nella preparazione del bilancio. Il contratto regola anche il trasferimento a tempo parziale del signor Antonio Napolitano, affinché possa svolgere le attività non retribuite come Amministratore Delegato di NABAG AG. I termini del contratto di utilizzo e trasferimento prevedono essenzialmente una remunerazione trimestrale pari allo 0,25 % del totale di bilancio alla fine del trimestre a partire dall'esercizio 2023, oltre a una remunerazione variabile del 10 %, basata sul reddito del portafoglio.

Oltre ai costi del contratto di utilizzo e trasferimento, NABAG AG sostiene solo costi diretti e specifici della società, come la remunerazione del Consiglio di Sorveglianza, i costi per l'Assemblea Generale Annuale, la preparazione del bilancio annuale e la quotazione in borsa, nonché per la revisione contabile, se applicabile.

### **Sviluppo aziendale**

Il 2022 si è concluso come uno dei peggiori anni borsistici della storia. A Wall Street, l'indice S&P ha perso il 16,0 %, mentre l'indice tecnologico Nasdaq Composite è crollato del 33,8 %. In Germania, l'indice azionario tedesco ha perso solo il 12,4 % dall'inizio del 2022, grazie alla ripresa dei prezzi delle azioni nel 4° trimestre. A fine settembre, al punto più basso dell'anno scorso, il DAX era inferiore del 23,7 % rispetto al valore di fine 2021. Come abbiamo scritto nella prima parte della nostra relazione annuale, le ragioni del calo dei prezzi delle azioni sono l'aumento dell'inflazione, l'aggressivo aumento dei tassi di interesse delle banche centrali, la guerra in Ucraina, la politica cinese di "zero covid" e i conseguenti problemi nelle catene di approvvigionamento. Inoltre, alla fine di dicembre 2021 i maggiori fondi pensioni statunitensi avevano il record del 62 % dei loro portafogli investiti in azioni. Normalmente, un portafoglio tipico di un fondo pensione è composto per il 60 % da obbligazioni e per il 40 % da azioni. Questi grandi investitori istituzionali sono stati quindi costretti a ridurre la quota di azioni nel 2022 a causa della situazione di crisi. Secondo gli analisti, questi investitori istituzionali hanno venduto più di 1.000 Mrd. \$ sul mercato, non solo sul mercato azionario americano ma anche su quello europeo. Siamo partiti in modo molto conservativo all'inizio del 2022, e la percentuale di attività liquide nel nostro portafoglio era del 40 %. Questo ci ha permesso di entrare nel mercato azionario in momenti di panico, come all'inizio della guerra in Ucraina e durante il calo del mercato azionario a settembre.

Nell'esercizio 2022, NABAG AG ha venduto titoli per un volume di 652,2 T€, realizzando plusvalenze di 70,1 T€ dopo la deduzione dei costi di acquisizione. Le maggiori plusvalenze sono state

realizzate con le seguenti società: sdm (12,6 T€), Klöckner & Co (5,2 T€), Südzucker (6,1 T€), Aareal Bank (4,4 T€), Vitesco (4,1 T€), Lufthansa (12,6 T€), Leoni (3,5T€), Commerzbank (2,8 T€), Thyssen (1,9 T€), Siemens Energy (2,1 T€), Kion (1,7 T€) e TTL Beteiligungs- und Grundbesitz (1,6 T€). L'unica perdita (-4,0 T€) è stata subita per un'operazione di trading sul titolo SCM Sim.

L'importo dei dividendi percepiti nel 2022 è stato di 10,7 T€. Le maggiori distribuzioni sono state ricevute da Schaeffler Vz (1,7 T€), Going Public Media (1,6 T€), Value-Holdings International (1,0 T€), Fresenius (0,7 T€), Ceconomy (0,7 T€) e sdm (0,5 T€). Le svalutazioni ammontano a 13,6 T€ nell'esercizio 2022, con le maggiori rettifiche di valore che hanno interessato i titoli azionari di Ceconomy e Fresenius.

Le spese, compresi i costi del personale, per l'esercizio 2022 ammontano a circa 51,8 T€ (anno precedente: 40,8 T€) e sono quindi superiori a quelle degli anni precedenti. L'aumento delle spese è dovuto principalmente all'aumento di capitale effettuato nel dicembre 2022 (9,6 T€) e ai costi dell'Assemblea Generale Annuale (12,8 T€), che è diventata più costosa a causa della certificazione notarile. I costi del personale per l'anno 2022 ammontano a 3,4 T€ dopo i 5,5 T€ dell'anno precedente.

Nonostante l'aumento dei costi, l'azienda è riuscita a chiudere l'esercizio con un utile netto di 14,8 T€. Il risultato è un utile per azione di 0,007 €.

Alla fine del 2022 il capitale sociale di NABAG AG ammontava a 1.970,4 T€ dopo l'esecuzione dell'aumento di capitale. Con 2.000.000 di azioni in circolazione, ciò corrisponde a un valore contabile per azione di 0,985 euro. Il patrimonio netto alla fine del 2021 era di 735,7 T€, corrispondente a un valore contabile di 0,943 €. L'azienda è quasi priva di debiti, il rapporto di capitale proprio è del 99,3 %.

Per quanto riguarda i titoli immobilizzati, sono state incrementate le posizioni in SCM Sim, con un investimento di poco superiore a 100,0 T€, e in Value-Holdings International, con un valore equivalente di 93,0 T€. In questo modo abbiamo abbassato anche il prezzo medio di costo. Inoltre, abbiamo aperto nuove posizioni come BASF ed Evonik con investimenti pari rispettivamente a 33,0 T€ e 53,0 T€. Alla fine dell'anno la liquidità di NABAG ammontava a 1.358,3 T€, circa il 69 % del capitale sociale. L'elevato livello di liquidità deriva in particolare dall'aumento di capitale, che ha portato circa 1.200,0 T€ alla fine dell'anno.

## **Opportunità e rischi**

NABAG AG è soggetta a una serie di rischi economici e politici nelle sue attività finanziarie. Tra questi vi è il rischio di volatilità dei mercati finanziari, che può portare in particolare a una diminuzione del valore delle azioni e degli investimenti azionari. Inoltre, vi sono rischi economici e politici che possono avere un impatto negativo sugli utili e sulla situazione finanziaria delle società che operano in questi settori. NABAG AG affronta questi rischi con una propensione al rischio cauta e

contenuta. L'atteggiamento prudente di NABAG AG nei confronti del rischio si esprime anche nel fatto che negli investimenti si evita quasi completamente l'uso di fondi di prestito. NABAG AG continua a vedersi in una posizione in grado di sopravvivere alle crisi emergenti senza mettere in pericolo la propria esistenza. Il sistema di monitoraggio istituito dall'azienda ai sensi dell'articolo 91 (2) della legge tedesca sulle società per azioni (AktG) si è dimostrato valido in passato. Intendiamo perfezionare il sistema di controllo del rischio in collaborazione con il nuovo azionista di maggioranza, per poter valutare in futuro la situazione di rischio dell'azienda in modo ancora più dettagliato.

## Prospettive

Per i mercati europei, il primo mese del 2023 è stato il miglior gennaio degli ultimi 25 anni. In particolare, le borse europee hanno registrato il miglior gennaio di sempre con un aumento di circa l'11 %, un rialzo che pochi si aspettavano. La migliore borsa europea è stata quella italiana (+12,8 %), che nel solo gennaio 2023 ha praticamente recuperato le perdite accumulate nell'intero anno precedente. Anche l'indice DAX ha registrato una buona performance a gennaio, guadagnando il 9 %. Il calo dell'inflazione negli Stati Uniti e in Europa nel dicembre 2022 e le dichiarazioni delle banche centrali di perseguire in futuro una politica di rialzo dei tassi meno aggressiva hanno creato le condizioni per il ritorno degli investitori sui mercati azionari. Le prospettive per il 2023 sono buone. Secondo gli economisti, la combinazione tra il rallentamento dell'economia e la normalizzazione della catena di approvvigionamento dovrebbe portare a un calo significativo dell'inflazione, che il mercato prevede sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona solo marginalmente superiore al 3 % entro la fine del 2023. Ciò potrebbe indurre le banche centrali a interrompere il ciclo di rialzo dei tassi di interesse già a metà del 2023. Uno scenario macroeconomico di questo tipo, con un calo dell'inflazione e una stabilizzazione dei tassi d'interesse, sarebbe positivo per i mercati azionari, come spesso è accaduto in passato. Un altro indizio che potrebbe avere un impatto sui mercati azionari è il pagamento dei dividendi nell'anno in corso. Nel 2023 le società distribuiranno dividendi record. Gli analisti prevedono un importo di circa 450 Mrd. €. per la sola Europa e una somma di 55 Mrd. €. per le società del DAX, il che significa un nuovo record per il DAX. Inoltre, le aziende continueranno la loro politica di riacquisto di azioni. In questo caso, gli analisti prevedono un importo di 800-900 Mrd. solo per gli Stati Uniti. Nel corso del 2023, investiremo sempre più in piccole e medie imprese quotate sulle borse tedesche e italiane. Il settore delle small-mid cap presenta attualmente multipli di valutazione con sconti elevati, sproporzionati rispetto al potenziale di crescita e di utili delle società. Riteniamo che la migliore strategia d'investimento consista nell'individuare le società secondo i criteri del value investing. Attraverso una selezione mirata dei titoli, investiremo quindi in azioni che presentano uno sconto di valutazione e in cui l'azienda ha un buon potere di determinazione dei prezzi per difendere i propri margini e aumentare gli utili futuri.

## Bilancio annuale

Stato patrimoniale di NABAG AG al 31.12.2022

	31.12.2022	31.12.2021
<b>Attiva</b>	Euro	Euro
<b>Immobilizzazioni</b>		
Partecipazioni	0,00	2,00
Titoli immobilizzati	623.064,35	373.528,07
<b>Attività correnti</b>		
Altre attività	3.949,79	2.876,89
Disponibilità liquide ed equivalenti	1.358.307,57	365.092,20
	<u>1.985.321,71</u>	<u>741.499,16</u>
<b>Passiva</b>	Euro	Euro
<b>Patrimonio netto</b>		
Capitale sottoscritto	2.000.000,00	779.990,00
Azioni proprie	0,00	- 3.015,00
	<u>2.000.000,00</u>	<u>776.975,00</u>
Riserva di capitale	29.029,62	29.029,62
Riserve di entrate		
1. riserve legali	1.325,26	1.325,26
2. altre riserve di entrate	0,00	3.015,00
	<u>1.325,26</u>	<u>4.340,26</u>
Perdite pregresse	-74.668,61	-159.197,08
Utile netto di Esercizio	14.688,77	84.528,47
	<u>(1.970.375,04)</u>	<u>(735.676,27)</u>
<b>Accantonamenti</b>		
Altri Accantonamenti	7.260,00	5.000,00
<b>Passività</b>		
Passività per forniture e servizi	7.686,67	822,89
<b>Totale di Bilancio</b>	<u>1.985.321,71</u>	<u>741.499,16</u>

## Conto economico di NABAG AG

	01.01.2022 al 31.12.2022	01.01.2021 al 31.12.2021
	Euro	Euro
1. Ricavi di vendita	652.176,26	0,00
2. Costi dei titoli venduti	582.089,71	0,00
<b>3. Profitto lordo sulle vendite</b>	<b>70.086,55</b>	<b>0,00</b>
4. Altri proventi operativi	0,00	143.017,65
5. Costi del personale	3.375,00	5.550,00
6. Spese amministrative generali	5.172,60	6.100,00
7. Altre spese operative	43.378,31	29.121,50
8. Reddito da titoli	10.749,36	4.139,01
9. Ammortamento dei titoli	13.578,94	21.857,08
10. Interessi e spese simili	609,32	0,00
<b>11. Utile prima delle imposte</b>	<b>14.721,74</b>	<b>84.528,08</b>
12. Imposte sul reddito e sull'utile	32,97	-0,39
13. Altre imposte	0,00	0,00
<b>Utile netto di Esercizio</b>	<b>14.688,77</b>	<b>84.528,47</b>
Perdita riportata dall'esercizio precedente	-74.668,61	-159.197,08
Prelievo dalla riserva di capitale	0,00	0,00
Prelievo dalla riserva di utili	0,00	0,00
<b>Perdita di Bilancio</b>	<b>-59.979,84</b>	<b>-74.668,61</b>

## ALLEGATO

### I. Informazioni generali

Il bilancio annuale di NABAG AG è stato redatto in conformità alle norme contabili del Codice commerciale tedesco e della Legge tedesca sulle società per azioni. Tutti gli importi indicati nel bilancio annuale sono espressi in euro.

La società è registrata presso il Tribunale di Augsburg con il numero HRB 38101. La sede legale della società è stata trasferita da Norimberga ad Augsburg in base a una delibera dell'Assemblea generale annuale del 19 agosto 2022; il trasferimento della sede legale è stato iscritto nel Registro delle imprese l'11 novembre 2022.

Le informazioni che possono essere fornite facoltativamente nello stato patrimoniale, nel conto economico o nelle note sono elencate complessivamente nelle note.

La presentazione delle vendite di attività finanziarie e dei relativi costi di acquisizione è stata modificata rispetto all'esercizio precedente. A partire dall'esercizio 2022, le vendite di attività finanziarie saranno riportate tra i ricavi e non tra gli altri proventi operativi come negli anni precedenti. Al fine di tenere conto delle peculiarità di una società di gestione di portafogli, la voce "Costo di vendita dei servizi resi per generare ricavi" nel conto economico è stata sostituita da "Costo dei titoli venduti".

Secondo le categorie dimensionali di cui al § 267 HGB, la società è una piccola impresa.

### II. Informazioni sui metodi contabili e di valutazione

Le disposizioni dei § 266 e 275 si applicano alla struttura dello stato patrimoniale e del conto economico. Per il conto economico è stato scelto il metodo del costo del venduto, in conformità al § 275 comma 3 HGB.

I metodi di contabilizzazione e di valutazione sono stati mantenuti invariati rispetto all'anno precedente, a meno che nuovi risultati non richiedano una valutazione diversa.

#### Attività finanziarie

Le attività finanziarie sono iscritte al costo di acquisizione. Le attività finanziarie vengono svalutate al valore equo inferiore in caso di probabile perdita di valore permanente ai sensi del § 253 (3) HGB. Se i motivi della svalutazione non esistono più negli anni successivi, la svalutazione viene annullata in conformità all'obbligo di ripristino dei valori originari ai sensi del § 253 (5) HGB.

#### Crediti e altre attività

I crediti e le altre attività sono valutati tenendo conto di tutti i rischi identificabili.

### Accantonamenti

Gli accantonamenti per passività incerte sono rilevati al valore di liquidazione necessario secondo un prudente giudizio aziendale.

### Passività

Le passività sono iscritte al loro importo di liquidazione.

## **III. Note di Bilancio**

### 1. Titoli immobilizzati

I titoli con un valore contabile di T€ 364 non sono stati svalutati per T€ 53 al valore equo di T€ 311, in quanto non si può ipotizzare una perdita di valore permanente a causa della sostanza e della capacità reddituale delle società.

### 2 Altre attività

Come nell'esercizio precedente, tutte le altre attività, pari a T€ 4 (anno precedente T€ 3), hanno una durata residua inferiore a un anno.

### 3. Capitale sottoscritto

L'Assemblea generale del 19 agosto 2022 ha approvato l'aumento del capitale sociale per un massimo di € 2.339.970,00; con delibera del 16 dicembre 2022 è stato deliberato un aumento di capitale da € 779.990,00 di € 1.220.010,00 a € 2.000.000,00; l'iscrizione nel registro delle imprese è avvenuta il 29.12.2022.

Al 31 dicembre 2022, il capitale sottoscritto è costituito da 2.000.000 di azioni (anno precedente: 779.990 azioni) del valore nominale di 1,00 € ciascuna.

### 4. Riserva di capitale

La riserva di capitale, pari a € 29.029,62, deriva dai premi degli aumenti di capitale negli anni precedenti.

### 5. Riserve di entrate

La riserva legale ammonta a € 1.325,26.

### 6. Altri Accantonamenti

Questa voce comprende gli accantonamenti per i compensi del Consiglio di sorveglianza e per le spese di redazione del bilancio d'esercizio.

## 7. Debiti commerciali

Tutti i debiti, pari a T€ 8 euro (anno precedente T€ 1), hanno una durata residua inferiore a un anno. I debiti comprendono in particolare i costi dell'aumento di capitale.

## IV. Note al Conto economico

### 1. Ricavi delle vendite

Questa voce comprende i proventi della vendita di titoli.

### 2. Costo dei titoli venduti

La voce costo dei titoli venduti comprende lo smaltimento del valore contabile derivante dalla vendita dei titoli.

### 3. Altri proventi operativi

Gli altri proventi operativi dell'esercizio precedente comprendevano l'utile derivante dalla vendita di investimenti finanziari. Nell'esercizio in esame, tale voce è riportata tra i ricavi di vendita e il costo dei titoli venduti.

### 4. Costi del personale

I salari e gli stipendi ammontano a T€ 3 (anno precedente T€ 6).

### 5. Costi amministrativi generali

I costi generali di amministrazione comprendono spese d'ufficio per T€ 5 (anno precedente T€ 6).

### 6. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi comprendono le seguenti voci principali: Costi per le relazioni con gli investitori e la borsa valori T€ 6 (anno precedente T€ 0), costi per l'Assemblea generale annuale T€ 13 (anno precedente T€ 3), costi per l'aumento di capitale T€ 10 (anno precedente T€ 0), costi per il Consiglio di Sorveglianza T€ 4 (anno precedente T€ 3) e costi per il bilancio annuale e la contabilità T€ 6 (anno precedente T€ 7).

### 7. Proventi da titoli

I proventi da titoli comprendono proventi da dividendi per T€ 11 (anno precedente T€4).

### 8. Ammortamento dei titoli

Nell'esercizio sono state effettuate svalutazioni su titoli per T€ 14 (anno precedente T€22) ai sensi della sezione 253 (3) HGB.

## 9. Interessi e spese simili

Gli interessi e le spese simili ammontano a T€ 1 (anno precedente T€ 0).

## 10. Imposte sul reddito e sull'utile

Come nell'esercizio precedente, non ci sono imposte sul reddito da accertare per l'esercizio 2022.

## V. Altre informazioni

NABAG AG non ha dipendenti.

Amministratore Delegato: Sig. Antonio Napolitano, Asset Manager, Falkenberg  
Prof. Dr. Burkhard Götz, professore universitario, Norimberga  
fino al 30.09.2022, dimissioni iscritte nel Registro delle imprese  
l'11.11.2022.

Consiglio di Sorveglianza: Sig. Carsten Mainitz, Amburgo, Presidente fino al 19.08.2022  
Sig. Georg Geiger, Neusäß, Presidente dal 19.08.2022  
Dr. Georg Heldmann, Norimberga, Vice Presidente  
Sig. Wolfgang Steidl, Dettingen

Nel 2022 l'Amministratore Delegato ha ricevuto una remunerazione di T€ 3; la remunerazione del Consiglio di sorveglianza è stata di T€ 2.

## VI. Relazione supplementare

Dopo la fine dell'esercizio finanziario si sono verificati eventi particolarmente significativi, in quanto il conflitto russo-ucraino, iniziato il 24 febbraio 2022, continua a essere combattuto militarmente. L'Unione Europea e gli USA continuano a imporre sanzioni contro la Russia. Non è ancora possibile prevedere quali saranno gli effetti futuri sui mercati azionari.

Augusta, 27 febbraio 2023

Antonio Napolitano, Amministratore Delegato

## VII. Prospetto delle immobilizzazioni

	Immobili	Attività finanz.	Totale
Acquisizioni, Costi di acquisizioni al 01.01.2022	0,00	484.974,75	484.974,75
Aggiunti	0,00	845.182,93	845.182,93
Trasferimenti	0,00	0,00	0,00
Dismissioni	0,00	612.202,59	612.202,59
<b>Acquisizioni, Costi di acquisizioni zum 31.12.2022</b>	<b>0,00</b>	<b>717.955,09</b>	<b>717.955,09</b>
Ammortamenti ac- cumulati 01.01.2022	0,00	111.444,68	111.444,68
Dismissioni Esercizio 2022	0,00	30.132,88	30.132,88
Ammortamenti Esercizio 2022	0,00	13.578,94	13.578,94
Ammortamenti accumulati 31.12.2022	0,00	94.890,74	94.890,74
<b>Valore di Bilancio 31.12.2022</b>	<b>0,00</b>	<b>623.064,35</b>	<b>623.064,35</b>

# RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA

Durante il periodo di riferimento, il Consiglio di Sorveglianza ha svolto i propri compiti in conformità alla legge e allo Statuto. Ha fornito regolarmente consulenza all'Amministratore Delegato e ha monitorato la gestione dell'attività. Il Consiglio di Sorveglianza è stato coinvolto dall'Amministratore Delegato in tutte le transazioni di importanza fondamentale per l'azienda. L'Amministratore Delegato ha informato il Consiglio di Sorveglianza su questioni importanti mediante relazioni scritte e orali. Il Consiglio di Sorveglianza ha discusso regolarmente le transazioni finanziarie più importanti. Il Consiglio di sorveglianza non ha costituito alcun comitato. Nell'esercizio finanziario 2022 si sono tenute in totale sei riunioni del Consiglio di Sorveglianza. Il 10 marzo 2022 è stato discusso e approvato il bilancio annuale del 2021. Inoltre, l'Amministratore Delegato ha presentato il concetto di cooperazione con la Value-Holdings AG di Augsburg. Questo progetto prevede un cambio di nome della società, il trasferimento della sede legale ad Augusta e l'attuazione di un aumento di capitale. L'Amministratore Delegato e il Consiglio di Sorveglianza hanno discusso il progetto e lo hanno approvato all'unanimità. Questo aprirà a NABAG AG opportunità di crescita che non potrebbero essere realizzate dall'azienda da sola. Inoltre, la cooperazione con Value-Holdings AG ridurrà contemporaneamente l'indice dei costi, che negli ultimi anni è stato troppo elevato. Nella riunione del 19 maggio 2022, i contratti in scadenza dell'Amministratore Delegato con il signor Napolitano sono stati prorogati fino al 31 luglio 2023 e con il Prof. Dr. Götz fino al 30 settembre 2022. La riunione del 19.08.2022 si è svolta dopo l'Assemblea Generale Annuale. Georg Geiger, che era stato precedentemente eletto nel Consiglio di vigilanza dall'Assemblea generale annuale come successore di Carsten Mainitz, è stato eletto Presidente del Consiglio di Sorveglianza. Il Consiglio di Sorveglianza desidera ringraziare il signor Mainitz per il lavoro svolto nel Consiglio di sorveglianza di NABAG negli ultimi 5 anni. Il Consiglio di Sorveglianza desidera inoltre ringraziare il Prof. Dr. Götz per i molti anni di servizio prestati in qualità di membro di Amministratore Delegato di NABAG AG fino alla fine di settembre 2022. All'assemblea del 24 novembre 2022 è stato deliberato di effettuare l'aumento di capitale fino a 3.119.960 € con un diritto di sottoscrizione per gli azionisti in un rapporto 1:3. Nella riunione del 16 dicembre 2022, l'Amministratore Delegato e il Consiglio di Sorveglianza hanno deciso l'importo definitivo dell'aumento di capitale dopo il ricevimento dei certificati di sottoscrizione, in base al quale il nuovo capitale sottoscritto ammonta a 2.000.000 €. Inoltre, il contratto di utilizzo e trasferimento con Value-Holdings AG è stato concluso e approvato dal Consiglio di sorveglianza.

La riunione del Consiglio di Sorveglianza per l'approvazione del bilancio annuale per il 2022 si è svolta il 27 febbraio 2023. Dopo un attento esame, il Consiglio di Sorveglianza ha approvato all'unanimità il bilancio annuale. Il bilancio annuale viene quindi approvato in conformità al § 172 della Legge tedesca sulle società per azioni (AktG).

Augsburg, febbraio 2023

Georg Geiger, Presidente del Consiglio di Sorveglianza

Per i vostri appunti:



Bahnhofstraße 30  
86150 Augsburg  
WKN: 674 980

Telefono 0821 / 575 394  
Fax 0821 / 574 575  
ISIN: DE0006749807

www.nabag-ag.de  
an.nabag@web.de  
Codice di Borsa: NAB