

NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

**An die Aktionäre**

**der NABAG AG**

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

das zweite Quartal war erneut von einer positiven Entwicklung der Aktienmärkte geprägt und somit wurden die erfreulichen Kursgewinne, wie im ersten Quartal 2024, fortgesetzt. Insbesondere die Aktien aus dem Technologiesektor (künstliche Intelligenz) erreichten Mitte Juni ein neues Allzeithoch.

Die wichtigsten internationalen Aktienindizes Nasdaq, S&P 500 und DAX schlossen das 1. Halbjahr mit einer positiven Performance von +18 %, +15 % bzw. +9 % ab. Die italienische Börse beendete das 1. Halbjahr ebenfalls mit einer positiven Performance von +9 %. Maßgeblich hierfür waren erneut die Banken- und Versicherungstitel, die an der italienischen Börse notiert sind. Entgegen dessen, entwickelten sich die Small-Cap-Aktien jedoch weiterhin negativ. Der Benchmark FTSE Euronext Growth Milan, auf den wir 70 % unserer Beteiligungen konzentriert haben, beendete das Halbjahr mit einem Minus von 2,3 %. Aufgrunddessen lag der Nettoinventarwert (NAV) der NABAG AG zum 30. Juni 2024 bei 0,94 € und weist eine negative Performance von -1,3 % auf.

Auch im zweiten Quartal haben wir einige Anpassungen in unserem Portfolio vorgenommen. Um den durchschnittlichen Einstandspreis zu senken, wurden die bestehenden Beteiligungen Saccheria, Bifire, Grifal und Ariston Holding aufgestockt. Wir verkauften einen Teil unserer Positionen in der Casta Diva Group und Nocivelli mit einem Gewinn von 2,6 T€ (+20 %) bzw. 2 T€ (+22 %) sowie die gesamte Position ProSieben mit einem Gewinn von 4T€ (+10 %). Zudem haben wir begonnen unser Portfolio zu bereinigen und Positionen in deutschen Small-Cap Werten, die nicht mehr unserer Anlagestrategie entsprachen, zu veräußern. Wir haben dazu Teile von TTL Beteiligung und Pyramid mit einem überschaubaren Verlust verkauft. Unsere Portfoliostrategie beruht auf Investments in italienischen Small- und Mid-Caps (ca. 80 % des Gesamtportfolios) sowie in deutschen Wertpapieren mit einer Tendenz zu einer konstanten Dividendenausschüttung um unsere Fixkosten weitgehend zu decken (ca. 20 % des Gesamtportfolios).

Neu haben wir im zweiten Quartal die Position Gefran S.p.A. erworben. Das Unternehmen ist im Segment Star (Mid Caps) der italienischen Börse notiert und auf die Entwicklung und Herstellung von Sensoren, Systemen und Komponenten für die Automatisierung und Steuerung industrieller Prozesse spezialisiert. Insbesondere in Sektoren wie Kunststoffverarbeitung, Lebensmittel und Pharmazeutika sowie Verpackungsmaschinen. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Bergamo (Norditalien), beschäftigt 650 Mitarbeiter und exportiert 60 % seiner Produkte nach Europa (insbesondere DACH) und in die USA. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 133 Mio. € mit einem EBITDA von 24 Mio. € bzw. einer EBITDA-Marge von 18 %. Der Nettogewinn lag bei 12 Mio. € und das Unternehmen schüttete eine Dividende von 0,42 € je Aktie aus, was einer Rendite von 4,5% entspricht. Im ersten rste Quartal 2024 ist es Gefran erneut gelungen die Rentabilitätsmarge zu steigern. Das Unternehmen verfügt über eine positive Nettofinanzposition in der Größenordnung von 22 Millionen Euro, die voraussichtlich für künftige Akquisitionen im DACH-Markt genutzt werden wird. Die Hauptversammlung, die im April dieses Jahres stattfand, genehmigte den Kauf eigener Aktien in Höhe von 10 % des Grundkapitals für einen

Zeitraum von 18 Monaten, da die Managementebene der Ansicht ist, dass die Aktien unterbewertet sind. Die aktuelle Marktkapitalisierung beträgt 128 Mio. € bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis, das wir für das laufende Jahr 2024 auf etwa 10 schätzen und einem EBITDA-Multiple von 5. Darüber hinaus bestätigte das Management eine Dividendenausschüttung für das nächste Jahr, die auf dem Niveau des Jahres 2023 liegen soll. Die Aktienstruktur besteht aus dem Management mit 53%, Lazard Asset Management mit 5 % sowie der Rest als Streubesitz an der Börse. Am 19. Juli werden wir in Bergamo sein, um das Unternehmen zu besuchen und das Management zu treffen.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote leicht angestiegen ist und zum 30. Juni 14,5 % betrug.

**Die zehn wichtigsten Wertpapiere im Portfolio der NABAG AG per 30.06.2024 sind:**

1) SCM Sim S.p.A.	12,2 %	6) Evonik Industries AG	3,0 %
2) Value-Holdings International AG	5,6 %	7) Marzocchi Pompe S.p.A.	3,0 %
3) Ilpra S.p.A.	3,5 %	8) G. M. Leather S.p.A.	2,9 %
4) Svas Biosana S.p.A.	3,3 %	9) Bifire S.p.A.	2,8 %
5) Grifal S.p.A.	3,1 %	10) Emak S.p.A.	2,8 %

Wie wir bereits öfters kommuniziert haben, stützen wir uns bei unseren Investitionsentscheidungen nicht nur auf die Bilanzzahlen der Unternehmen, sondern nehmen regelmäßig an Konferenzen teil, auf denen das Management sich und das Unternehmen vorstellt und besuchen das Unternehmen und seine Standorte. Unternehmensbesuche sind sehr wichtig, da man sich mit eigenen Augen vom Zustand der Anlagen (wie Gebäude und Maschinen), der Arbeitsplatzumgebung etc. überzeugen kann. Wir sind regelmäßig für ein paar Tage unterwegs, um Unternehmen zu besuchen, die bereits in unserem Portfolio sind oder in die wir in Zukunft investieren möchten.

Weitere Unternehmensbesuche sind im Juli 2024 bei Bifire, Saccheria F.lli Franceschetti, Gefran, Ilpra, Cofle, Vimi Fastners, Marzocchi, G.M. Leather, Svas Biosana und Sciuker Frames geplant.

Die im zweiten Quartal vereinbarten Dividenden beliefen sich auf ca. 26 T€, wobei die Unternehmen Evonik 3,5 T€, Value-Holdings International 2,8 T€, Gibus 2,8 T€, Marzocchi 2,8 T€, BASF 2,4 T€, Emak 2,3 T€, Svas Biosana 2,2 T€ und Schäffler 2 T€ den größten Dividendenbeitrag lieferten.

**Ausblick:**

Sobald mehr Klarheit über die weitere Zinspolitik der Zentralbanken besteht (die erste Zinssenkung der EZB ist bereits erfolgt wann die US-Notenbank FED mit Zinssenkungen beginnt ist noch offen) könnten Aktien von Mid- und Small-Caps endlich profitieren. Die Zinserhöhungen der Zentralbanken in den letzten drei Jahren haben den Small Caps mehr geschadet als den Large Caps. Von den künftigen Zinssenkungen sollten daher Small Caps mehr profitieren als Large Caps und diese somit wieder outperformen, was in der Vergangenheit immer der Fall war.

Ende September wird der von der öffentlichen italienischen Investmentbank CDP und institutionellen Anlegern gegründete Dachfonds, mit den ersten Investitionen in italienische Small Caps im Wert von 1 Mrd. € an den Start gehen, was zu einer erhöhten Nachfrage nach italienischen Small Caps führen wird. Beides zusammen, die Senkung der Zinssätze und der Start des Dachfonds, sollte den Aktien die wir in unserem Portfolio haben positive Impulse geben.

Mit freundlichen Grüßen

Antonio Napolitano

Vorstand NABAG AG