

# Lettera agli azionisti 2. Trimestre 2024



NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

## **Agli azionisti di NABAG AG**

---

Gentili signore e signori,

il secondo trimestre è stato ancora una volta caratterizzato da un andamento positivo dei mercati azionari e i rialzi dei prezzi sono continuati, come nel primo trimestre del 2024. In particolare, le azioni del settore tecnologico (intelligenza artificiale) hanno raggiunto un nuovo massimo storico a metà giugno.

I maggiori indici azionari mondiali Nasdaq, S&P 500 e DAX hanno chiuso il semestre con una performance positiva rispettivamente di +18 %, +15 % e +9 %. Anche la Borsa Italiana ha chiuso il semestre con una performance positiva di +9 %. Ancora una volta, ciò è dovuto principalmente ai titoli bancari e assicurativi quotati alla Borsa italiana. Al contrario, i titoli a piccola capitalizzazione hanno continuato a registrare una performance negativa. Il benchmark FTSE Euronext Growth Milan, su cui abbiamo concentrato il 70 % dei nostri investimenti, ha chiuso il semestre in calo del 2,3 %. Di conseguenza, il valore patrimoniale netto (NAV) di NABAG AG al 30 giugno 2024 era pari a 0,94 € e ha registrato una performance negativa del -1,3 %.

Nel secondo trimestre abbiamo anche apportato alcune modifiche al nostro portafoglio. Al fine di ridurre il prezzo medio di acquisto, sono state incrementate le partecipazioni esistenti in Saccheria, Bifire, Grifal e Ariston Holding. Abbiamo venduto una parte delle nostre posizioni di Casta Diva Group e Nocivelli con un profitto rispettivamente di 2,6 T€ (+20 %) e di 2 T€ (+22 %) e l'intera posizione di ProSieben con un guadagno di 4 T€ (+10 %). Abbiamo anche iniziato a razionalizzare il nostro portafoglio e a vendere le posizioni in titoli tedeschi a piccola capitalizzazione che non erano più in linea con la nostra strategia d'investimento. A tal fine, abbiamo venduto parti di TTL Beteiligung e Pyramid con una perdita gestibile. La nostra strategia di portafoglio si basa su investimenti in piccole e medie imprese italiane (circa l'80 % del portafoglio totale) e in titoli tedeschi con una tendenza al pagamento di dividendi costanti per coprire in gran parte i nostri costi fissi (circa il 20 % del portafoglio totale).

Di seguito un profilo della nostra nuova posizione in Gefran S.p.A, acquisita nel secondo trimestre. La società è quotata al segmento Star (Mid Caps) della Borsa Italiana ed è specializzata nella progettazione e produzione di sensori, sistemi e componenti per l'automazione ed il controllo dei processi industriali, in particolare in settori come la lavorazione delle materie plastiche, industria alimentare e farmaceutica e macchine per imballaggio. La società ha la sede a Bergamo (Norditalia) con 650 dipendenti e esporta il 60 % dei suoi prodotti in Europa (in particolare DACH) e Stati Uniti. Il 2023 ha fatturato 133 Mio. € con un EBITDA margine del 18 % pari a 24 Mio. €, generando un utile netto di 12 Mio. € e ha distribuito un dividendo di 0,42 € per azione, pari a una rendita del 4,5 %. Gefran è riuscita ancora una volta ad aumentare il suo margine di redditività nel primo trimestre del 2024. La società ha una posizione netta finanziaria positiva nell'ordine dei 22 Mio. € che servirà probabilmente per future acquisizioni nel mercato DACH. L'assemblea degli azionisti che si è tenuta a aprile di quest'anno, ha approvato l'acquisto di azioni proprie pari al 10 % del Capitale Sociale per un periodo di 18 mesi, in quanto il management ritiene il titolo azionario sottovalutato. L'attuale capitalizzazione in Borsa è di 128 Mio. € con un rapporto prezzo/utile che noi stimiamo per il corrente anno 2024 intorno a 10 e un EBITDA multiplo di 5. Inoltre

il management ha confermato per il prossimo anno una distribuzione del dividendo in linea con quello del 2023 o meglio. L'azionariato è composto dal management con un 53 %, Lazard Asset Management con 5 % ed il restante flottante in Borsa. Il 19 luglio saremo a Bergamo per visitare l'azienda e incontrare il management.

A seguito delle modifiche al portafoglio descritte in precedenza, l'indice di liquidità è leggermente aumentato al 14,5 % al 30 giugno.

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

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 %

Visita Aziende presenti nel portafoglio della nostra società.

Come più volte comunicato, il nostro modo di investire non è solo basato sui numeri di bilancio che la società pubblica, ma anche partecipando alle conferenze dove il management presenta la società, e visita all'azienda e i loro siti produttivi. Questo delle visite all'aziende è molto importante in quanto si può vedere con i "propri occhi" lo stato degli stabilimenti (come edifici e macchinari), e l'ambiente di lavoro ed altro. Quindi periodicamente siamo in giro per alcuni giorni a far visita alle società che sono già nel nostro portafoglio o che abbiamo interesse ad investire.

Altre visite aziendali sono previste per luglio 2024 a Bifire, Saccheria F.lli Franceschetti, Gefran, Ilpra, Cofle, Vimi Fasteners, Marzocchi, G.M. Leather, Svas Biosana e Sciuker Frames.

I dividendi incassati nel secondo trimestre ammontano a circa 26 T€, di cui 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€ e Schäffler 2 T€.

### Previsioni:

Non appena ci sarà maggiore chiarezza sulla futura politica dei tassi d'interesse delle banche centrali (la BCE ha già tagliato i tassi per prima, resta da vedere quando la Federal Reserve statunitense inizierà a tagliare i tassi), i titoli delle medie e piccole capitalizzazioni potrebbero finalmente trarre beneficio. Gli aumenti degli ultimi tre anni dei tassi delle Banche Centrali hanno danneggiato le Small Cap più delle Large Cap. Le small Cap dovrebbero quindi beneficiare maggiormente dei futuri tagli dei tassi di interesse rispetto alle large Cap e quindi sovraperformare nuovamente, come è sempre avvenuto in passato.

A fine settembre di quest'anno partirà con i primi investimenti nelle Small Cap italiane il fondo dei fondi costituito dall'agenzia Governativa italiana d'investimento CDP e investitori istituzionali per un controvalore di 1 Mrd. €. La riduzione dei tassi d'interesse e il lancio del fondo di fondi, insieme, dovrebbero dare un impulso positivo alle azioni che abbiamo in portafoglio.

Con i migliori saluti

Antonio Napolitano

Amministratore Delegato, NABAG AG