

**NABAG AG**



**Geschäftsbericht 2023**

# DIE NABAG AG IM ÜBERBLICK

	Seite
Vorstellung NABAG AG	2
Vorwort des Vorstands	4
Der italienische Aktienmarkt	6
Das Portfolio der NABAG AG	10
Lagebericht	20
Geschäftsverlauf	20
Chancen und Risiken	22
Ausblick	23
Jahresabschluss	24
Bilanz	24
Gewinn- und Verlustrechnung	25
Anhang	26
Bericht des Aufsichtsrats	31

# VORSTELLUNG NABAG AG

Die Organe der NABAG AG setzen sich seit dem 19. August 2022 wie folgt zusammen:

## Vorstand



**Antonio Napolitano**

CEO

Als Vorstand der NABAG ist Herr Napolitano zuständig für die Leitung des gesamten Geschäftsbetriebs, insbesondere für Research, Portfolio-Management und Investor Relations. Er hat eine Ausbildung im Bereich Finanzen/Buchhaltung mit Abschluss „Diploma di Ragioniere“ absolviert. Herr Napolitano ist Asset-Manager seit 1993.

## Aufsichtsrat



**Georg Geiger**

Aufsichtsratsvorsitzender

Herr Geiger ist Vorstand der Value-Holdings AG. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann hat er ein Studium zum Diplom-Betriebswirt (FH) absolviert. Er ist Finanzanalyst seit 1988 und Asset-Manager seit 1992.



**PD Dr. Georg Heldmann**

Stellvertretender Vorsitzender

Herr PD Dr. Heldmann ist Gymnasiallehrer, er hat ein Studium der klassischen Philologie und Theologie absolviert. Herr Dr. Heldmann war im Jahr 1990 Gründer der NABAG AG und bis 2008 Vorstand der Gesellschaft.



**Wolfgang Steidl**

Mitglied des Aufsichtsrats

Herr Steidl ist Prokurist und Mitglied der Geschäftsleitung der ksw Hausverwaltungs GmbH. Er hat ein Studium zum Diplom-Betriebswirt (FH) absolviert. Er ist seit 2001 im Immobilien- und Asset-Management tätig.

**„Reich wird, wer in Unternehmen investiert, die weniger kosten als sie wert sind.“**

(Benjamin Graham)

Durch den Kauf der NABAG Aktie beteiligen Sie sich an einem erfolgreichen Asset-Manager und investieren in ein Portfolio, insbesondere von werthaltigen italienischen Unternehmen, ausgewählt nach der Value-Investing Strategie.

Der italienische Aktienmarkt ist unser neuer Investitionsschwerpunkt. Die NABAG AG konzentriert sich dabei auf den Erwerb einer begrenzten Zahl von Beteiligungen, die unserer Meinung nach unterbewertet sind. Unterbewertungen sehen wir z.B. bei Unternehmen, die wegen Veränderungen im Management, bei den Besitzverhältnissen oder temporär schlechter Geschäftsentwicklung vorübergehend falsch bewertet sind. Auf Unterbewertungen deuten ein niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Cash-Flow-Verhältnis und eine überdurchschnittliche Dividendenrendite hin.



# VORWORT DES VORSTANDS

Sehr geehrte Aktionäre,

das Jahr 2023 endete insgesamt für die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte besser als die Erwartungen zu Beginn des Jahres hätten vermuten lassen. Tatsächlich waren die Prognosen der Analysten und Ökonomen zu Beginn des Jahres 2023 eher düster, mit einer hohen Rezessionswahrscheinlichkeit, Inflation und Zinssätzen auf dem höchsten Stand der letzten zwei Jahrzehnte sowie exponentiell steigenden Rohstoff- und Logistikkosten. Im Laufe des Jahres haben sich die westlichen Volkswirtschaften trotz des israelisch-palästinensischen Konflikts, der zum russisch-ukrainischen Konflikt hinzukam, besser gehalten als erwartet. Vor allem gab es im Allgemeinen keine nennenswerte Abschwächung der Nachfrage (mit Ausnahme einiger stark betroffener Sektoren wie in der Chemie- und Stahlindustrie).



Vorstand  
Antonio Napolitano

Im Jahr 2023 entwickelten sich die Indizes der wichtigsten Börsen S&P 500 (+24 %), NASDAQ (+43 %), MSCI-World (+22 %) und DAX (+20,3 %) positiv, letzterer auf einem Allzeithoch. Auch die italienische Börse profitierte von den Kursgewinnen und erreichte mit dem FTSE MIB-Index (+28 %) den höchsten Stand seit 15 Jahren. Leider konnten die italienischen Small-Cap-Aktien von diesen Anstiegen nicht profitieren und schlossen das Jahr 2023 mit einer negativen Performance ab. Der Small-Cap-Index FTSE Italia Growth, auf den wir 60 % unseres Portfolios konzentriert haben, beendete das Jahr mit einer negativen Performance von 10 %.

Als Folge davon hat auch die Performance der NABAG AG gelitten. So ist der NAV je Aktie im Jahresverlauf von 0,99 auf 0,95 zum 31.12.2023 gesunken, was einem Verlust von 4 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Die Gründe für diese negative Entwicklung sind im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen, die die Aktienkurse kleiner und mittlerer Unternehmen nicht nur an der italienischen Börse, sondern auch an anderen internationalen Börsen beeinträchtigt haben.

Zum einen tendieren internationale Fondsmanager bei steigenden Zinsen dazu, sich von Mid- und Small Caps zu trennen, da diese Unternehmen in der Regel hoch verschuldet sind. Weltweit setzen kleine und mittlere Unternehmen häufig auf Fremdkapital um zu wachsen. In Italien ist die Tendenz zur Verschuldung weniger ausgeprägt, da italienische Unternehmer es immer vorgezogen haben, ein hohes Liquiditätsniveau aufrechtzuerhalten, auch in Zeiten niedriger oder negativer Zinsen.

Der zweite Grund, der nur italienische Unternehmen betrifft, sind die Nettoabflüsse aus den PIR-Fonds in Höhe von rund 2,5 Mrd. € im Jahr 2023, die einen starken Druck auf die Aktienkurse der an der Euronext Growth Milan (EGM) notierten Small Caps ausübten. Die Marktkapitalisierung der 200 an der EGM notierten Unternehmen beträgt nur noch rund 9 Mrd. €. Dies zeigt, wie stark die Small Caps betroffen sind. In den letzten Monaten des Jahres 2023 und zu Beginn des Jahres 2024 sind die Kapitalabflüsse jedoch zum Stillstand gekommen, was ein gutes Signal ist. PIR-Fonds (individuelle Sparpläne) wurden 2017 mit dem Ziel gegründet, in Mid- und Small Caps zu investieren, die an der italienischen Börse notiert sind. Es wurde eine Steuerbefreiung für Kapitalerträge eingeführt, wenn die Haltefrist mindestens fünf Jahre beträgt. Diese Haltefrist lief in 2022 für die ersten Anleger aus, was in den Jahren 2022 und 2023 zu einer Reihe von Kapitalabflüssen führte, um von der Steuerbefreiung zu profitieren.

Die Abflüsse und der makroökonomische Kontext haben die italienischen Mid- und Small Caps belastet, die mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9, dem niedrigsten je gemessenen Wert, zum Jahresende 2023 bewertet werden.

Im Hinblick auf die Investitionen unseres Unternehmens im Jahr 2023 haben wir den Großteil der deutschen Aktien, die wir in unserem Portfolio hatten, mit Gewinn verkauft, um in neue Positionen in italienische Aktien zu investieren sowie die Positionen, die wir bereits in unserem Portfolio hatten, zu erhöhen. Diese Anlagestrategie wurde im Konsens mit dem Aufsichtsrat beschlossen. Zum einen wollen wir unsere Gesellschaft als Ansprechpartner für deutsche Anleger positionieren, die an Aktien von italienischen Mid- und Small-Caps interessiert sind. Dieses Interesse deutscher Investoren haben wir auf Konferenzen in Deutschland festgestellt, auf denen neben deutschen auch italienische Mid- und Small-Caps vorgestellt wurden. Auf diesen Konferenzen war das Interesse an italienischen Unternehmen enorm. Die NABAG AG ist die einzige deutsche Beteiligungsgesellschaft, die an einer deutschen Börse notiert ist, die in italienische Small Caps investiert. Sie kann daher für deutsche Anleger als "Anlagevehikel" dienen, damit sie nicht direkt an der italienischen Börse handeln müssen. Investments in Italien sind sehr attraktiv, da der italienische Small-Cap-Markt im Vergleich zu anderen europäischen Börsen mit am günstigsten bewertet ist (z. B. niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis, geringe Verschuldung, Gewinnwachstum usw.). Auch die Unternehmen selbst haben erkannt, dass sie unterbewertet sind. Deshalb haben mehr als die Hälfte der Unternehmen im Laufe des Jahres 2023 begonnen, eigene Aktien zurückzukaufen und sie werden dies auch im laufenden Jahr 2024 tun.

Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr

Antonio Napolitano  
Vorstand NABAG AG

# DER ITALIENISCHE AKTIENMARKT

Ein Blick auf den italienischen Aktienmarkt zeigt in den letzten Jahren eine kontinuierliche positive Entwicklung und ein chancenreiches Wachstum an der Mailänder Börse. Mittlerweile sind bereits 429 Emittenten, mit steigender Tendenz, an der italienischen Börse notiert. Allein im letzten Jahr fanden 39 Neuemissionen in Italien statt. Auch in den Vorjahren, durch die pandemiebedingte Zurückhaltung unterbrochen, konnten jährlich rund 40 Neuemissionen beobachtet werden. Im Vergleich dazu gab es in Deutschland seit Anfang 2022 lediglich 5 Neuemissionen im regulierten Markt und einige Unternehmen haben sich dazu entschieden, den deutschen Kapitalmarkt zu verlassen.

## Länderprofil Italien

In Italien leben rund 58,86 Millionen Menschen. Damit ist es, nach Gesamtbevölkerung gemessen, das drittgrößte Land der EU. Das Land mit einer Gesamtfläche von 302,1 km<sup>2</sup> gliedert sich in 20 Regionen, wobei mehr als 40 % der Bevölkerung im Norden lebt. Die Lombardei zählt mit einer Population von mehr als 10 Millionen Menschen zu den wichtigsten Regionen des Landes. Sie ist innerhalb Europas eines der am stärksten besiedelten Ballungsgebiete und beheimatet 15 % der italienischen Bevölkerung.

### Überblick der Regionen Italiens

Abruzzen	1
Kampanien	2
Molise	3
Trentino-Südtirol	4
Basilikata	5
Latium	6
Piemont	7
Aostatal	9
Emilia-Romagna	10
Ligurien	11
Sardinien	12
Friaul-Julisch Venetien	13
Lombardei	14
Sizilien	15
Venetien	16
Kalabrien	17
Marken	18
Toskana	19
Apulien	20



Powered by Bing  
© GeoNames, Microsoft, TomTom

Quelle: GBC AG

### Die Verteilung der Unternehmen auf Landesebene



Quelle: GBC AG (Daten selektiv entnommen von Borsa Italiana, Stand: Februar 2023)

Darüber hinaus zeigt auch die regionale Verteilung der Unternehmen in Italien die zentrale Bedeutung des Nordens für die Wirtschaft des Landes und damit dessen Bedeutung für die Kapitalmärkte auf. Über 150 der gelisteten Unternehmen haben ihren Sitz in der Lombardei. Daneben zählen Trentino-Südtirol sowie die Region Latium mit der Hauptstadt Rom zu den wirtschaftsstärksten Standorten. Der Landessüden ist im Hinblick auf das Kapitalmarktgeschehen von nachgeordneter Bedeutung.

Auch in der Arbeitslosenquote spiegelt sich die wirtschaftliche Attraktivität des Nordens und der Landesmitte wider. Diese sinkt kontinuierlich und liegt derzeit bei 6,6 %. Der Süden weist hingegen eine Arbeitslosenquote von durchschnittlich 14,1 % auf.

## Aktienmarkt Italien

Übersicht: Die wichtigsten Sektoren des italienischen Kapitalmarktes



Quelle: Borsa Italiana (Hinweis: Kapitalisierung exklusive ausgesetzter und ausländischer Aktien. Stand: Februar 2023)

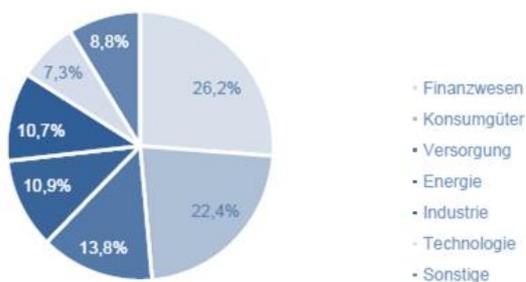
Die insgesamt 419 gelisteten Unternehmen weisen derzeit eine Gesamtmarktkapitalisierung von 761 Mrd. € auf. Ca. 80 % (334 Unternehmen) des italienischen Aktienmarktes sind kleine und mittlere Unternehmen. Aufgrund des historischen Kontextes wird der italienische Aktienmarkt vor allem durch den Finanzsektor und den Industriebereich geprägt. Besonders erwähnenswert ist hierbei die Rolle der Banken mit 17 % sowie die Automobilbranche mit 15,7 %. Aber auch der Versorgungs- und Energiebereich haben einen erheblichen Einfluss auf den italienischen Aktienmarkt.

Der einzige Handelsplatz in Italien, mit Sitz in Mailand, ist die Borsa Italiana, die seit April 2021 Teil der Euronext-Gruppe ist. Durch den Anschluss an die Euronext-Gruppe wurde eine Vielzahl an Vereinfachungen im Bereich der Notierung und des Zulassungsverfahrens erlassen. Zudem wurde dadurch der Zugang für kleine und mittelständischen Unternehmen eröffnet. Dies fördert nicht nur das Wachstum, sondern bietet sowohl internationalen als auch inländischen Investoren die Möglichkeit am Potenzial des italienischen Aktienmarkts und der italienischen Wirtschaft teilzuhaben.

Den Emittenten stehen folgende Möglichkeiten des Listings zur Verfügung:

**Euronext Milan:** Das Segment Euronext Milan bildet innerhalb des regulierten Marktes das Qualitätssegment ab. Emittenten erhalten durch eine Notierung in diesem Segment ein Höchstmaß an Visibilität sowie Zugang zu einer breiten Investorenbasis auf nationaler wie internationaler Ebene.

Sektorallokation innerhalb des Euronext Milan



Quelle: Borsa Italiana

In diesem Segment sind 226 Unternehmen (144 KMUS) mit einer Marktkapitalisierung von rund 752 Mrd. € vertreten. Analog, zum Gesamtmarkt ist dieses Marktsegment ebenfalls deutlich von Unternehmen aus dem Finanzsektor, dem Konsumgüterbereich, der Versorgungs- wie auch der Energiebranche bestimmt. Dies verdeutlicht erneut die industrielle und finanzielle Prägung des italienischen Marktes, da sie insgesamt mehr als 70 % der Marktkapitalisierung abbilden.

**Euronext STAR Milan:** Das Segment Euronext Star Milan ist ebenfalls Teil des regulierten Marktes (Euronext Milan) und widmet sich besonders den mittelständischen Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial. Es steht für unternehmerische Exzellenz und kann als Sprungbrett auf dem Weg zur Spitze angesehen werden. In diesem Segment sind insgesamt 73 Unternehmen mit Gesamtmärktpitalisierung von rund 51,5 Mrd. € vertreten.

Vergleich des FTSE MIB Index vs. FTSE Italia STAR Index



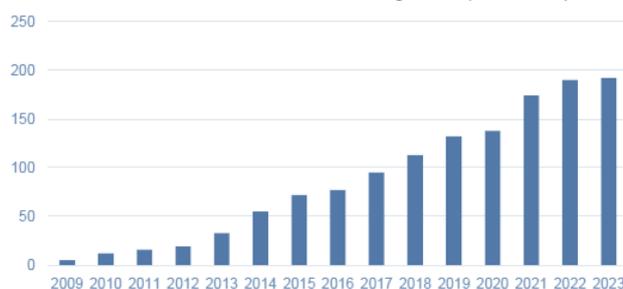
Quelle: S&P Capital IQ

Die Qualität der Unternehmen spiegelt sich auch in der Performance wider und verdeutlicht dadurch die Stärke und Attraktivität des italienischen Kapitalmarktes im Bereich der KMUs. Der Auswahlindex (Italia Star Index) hat den italienischen Standardindex in den vergangenen zehn Jahren deutlich geschlagen.

**Professional Segment und Euronext Growth Milan:** Die Segmente Professional und Euronext Growth Milan bieten Unternehmen die Möglichkeit, neben dem regulierten Markt, den erstmaligen Zugang zum Kapitalmarkt zu erhalten. Das Segment Professionell bildet die perfekte Basis für Start-ups sowie auch für bereits etablierte Unternehmen, die ersten Schritte am Kapitalmarkt zu wagen. Das Segment besticht besonders durch regulatorische Flexibilität, minimale Bürokratie und schnelle Entscheidungsprozesse. Somit kann ein leichter und kostengünstiger Marktzugang für KMUs sichergestellt werden, unabhängig vom konkreten Vorhaben.

Das Segment Euronext Growth Milan bietet ambitionierten und dynamischen Unternehmen die Möglichkeit, hohe Visibilität bei einer breiten Investorenbasis sowie einen ausgewogenen regulatorischen Rahmen miteinander zu verbinden. Durch höhere regulatorische Anforderungen ist es den Unternehmen möglich, gezielt eine größere Investorenbasis anzusprechen wodurch sich die optimale Grundlage zur Finanzierung des weiteren Wachstums bietet. Seit 2011 war es bereits 27 Firmen aufgrund ihrer positiven Entwicklung möglich, ausgehend von einem Listing im Euronext Growth Milan Segment, in den regulierten Markt aufzusteigen.

Wachstumshistorie des Euronext Growth Milan Segmentes (2009 – 2023)



Quelle: Borsa Italiana

Im Segment Euronext Growth Milan sind derzeit 200 Firmen mit einer kumulierten Märktpitalisierung von rund 9,1 Mrd. € vertreten. Dieses Segment bildet für eine Vielzahl an Firmen die Grundlage für weiteres Wachstum und damit für den Übergang in den regulierten Markt.

## **Gute Gründe für ein Investment in Italien**

### **Trend zur Eigenkapitalfinanzierung**

Durch die jüngsten Zinserhöhungen kam es auch im italienischen Bankensektor zu einer merklichen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen. Insbesondere für KMUs hat dies signifikante Auswirkungen. Laut einer Studie von PricewaterhouseCoopers haben über 50 % der italienischen KMUs Schwierigkeiten einen Zugang zu Bankkrediten zu erhalten. Dies führt aber auch zu positiven Auswirkungen. Die herkömmlichen Bankenkreditfinanzierungen gehen dadurch deutlich zurück und italienische Unternehmen setzen anstatt auf Fremdfinanzierung auf eine Eigenkapitalfinanzierung. Bankkredite werden durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen substituiert und dadurch wird der Markt für Fremdfinanzierungsinstrumente an der Borsa Italiana positiv beeinflusst. Dieser Trend wird ein wesentlicher Treiber für Neuemission sein und den Markt für Aktieninvestoren noch attraktiver gestalten.

### **PIR – Ein Investment für langfristige Investoren**

In 2017 wurde das Instrument „Piani Individuali di Risparmio“ – kurz PIR eingeführt. Dies fördert gezielt, durch eine Vielzahl von steuerlichen Anreizen, die Investitionen in kleine und mittlere italienische Unternehmen. Zum einen sind die erzielten Gewinne, bei einem Investment über ein sogenanntes PIR-Vehikel nach einer Haltedauer von fünf Jahren vollkommen steuerfrei und zum anderen sind sie von der italienischen Erbschaftssteuer befreit.

### **Steuervorteile für Emittenten durch einen IPO**

Für Emittenten gibt es ebenfalls konkrete steuerliche Vergünstigungen. Wenn sich Small- und Mid Caps für ein Listing am geregelten Markt oder dem EGM entscheiden, profitieren sie von einer Steuergutschrift in Höhe von bis zu 50 % der angefallenen IPO-Kosten (u.a. für Prospekt, Kosten für Investor Relations sowie Wirtschaftsprüfer). Durch die Steuergutschrift von bis zu max. 500.000 EUR möchte der italienische Staat gezielt KMUs beim Going Public unterstützen und die Attraktivität einer Neuemission erhöhen. Durch den Nachweis von entsprechenden Belegen und das Einhalten von bestimmten Voraussetzungen (wie z.B. die Größe des Unternehmens) wird sichergestellt, dass das Gesetz seine Förderwirkung entfaltet und Missbrauch verhindert wird.

# DAS PORTFOLIO DER NABAG AG

Die zwanzig wichtigsten Titel des NABAG AG Portfolios sind:

1)	SCM Sim S.p.A.	11,7 %
2)	Value-Holdings International AG	5,1 %
3)	Gibus S.p.A.	3,5 %
4)	Svas Biosana S.p.A.	3,1 %
5)	G.M.Leather S.p.A.	3,1 %
6)	Ilpra S.p.A.	3,1 %
7)	Marzocchi Pompe S.p.A.	3,0 %
8)	Evonik Industrie AG	2,9 %
9)	Casta Diva Group S.p.A.	2,8 %
10)	Bifire S.p.A.	2,8 %
11)	Grifal S.p.A.	2,7 %
12)	Nocivelli S.p.A.	2,6 %
13)	Emak S.p.A.	2,6 %
14)	Gentili Mosconi S.p.A.	2,6 %
15)	Energy S.p.A.	2,6 %
16)	Cofle S.p.A.	2,5 %
17)	Saccheria S.p.A.	2,5 %
18)	Vimi Fastners S.p.A.	2,5 %
19)	Ariston Holding S.p.A.	2,3 %
20)	Sciuker Frames S.p.A.	2,2 %

Nachfolgend möchten wir Ihnen eine Kurzbeschreibung der wichtigsten italienischen Beteiligungen zum 31. Dezember 2023 geben:



**Solution Capital Management Sim S.p.A. (SCM Sim)** ist ein an der italienischen Börse Euronext Growth Mailand (ESG) und im „Quotation Board“ der Frankfurter Börse notiertes Unternehmen, das sich auf Private-Banking- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen spezialisiert hat und ein Vermögen

von rund 1 Mrd. € verwaltet. SCM verfügt über ein eigenes Netz von Finanzberatern, etwa 100 Privatbankiers, die hauptsächlich in Mittel- und Norditalien tätig sind. Zu den Kunden von SCM gehören vor allem Family Offices, High-Net-Worth Individual (HNWI) sowie kleine und mittlere Unternehmen. SCM bietet nicht nur die Möglichkeit, die Portfolios seiner Kunden zu verwalten, sondern auch personalisierte Dienstleistungen wie z.B. Nachlassplanung, Steuerplanung usw. Bereits im Jahr 2020 zählte Italien rund 1,2 Millionen Personen, die über ein Vermögen von mehr als einer Million EUR verfügen. Sowohl die Zahl der HNWI als auch das Gesamtvermögen italienischer Privatpersonen wachsen sehr stark. Der neue Geschäftsplan für 2024 sieht einen Umsatz von 10 Mio. €, einen erwarteten Gewinn von etwa 1 Mio. € sowie die Ausschüttung einer Dividende vor. Die Marktkapitalisierung beträgt rund 8,5 Mio. €. Die NABAG AG hält einen Anteil von 3 % am Grundkapital der Gesellschaft.



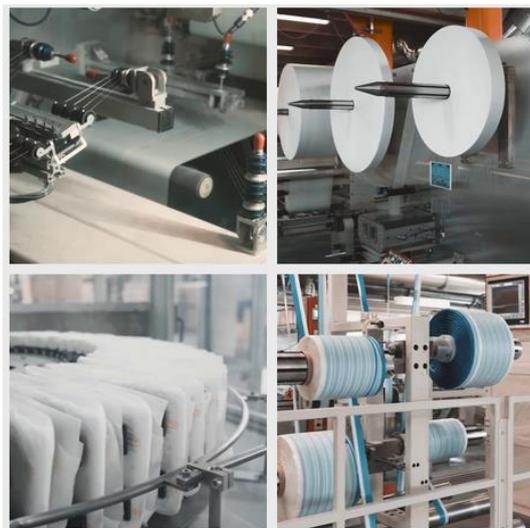
**Gibus S.p.A.** ist ein Unternehmen, das im Segment der bioklimatischen Pergolen für den Wohnbereich sowie für den Hotel-, Restaurant- und Cateringbereich tätig ist. Im Jahr 2023 erzielte Gibus einen Gesamtumsatz von 91 Mio. €, davon wurden 55 % in Italien und 45 % im Ausland generiert. Das EBITDA beträgt 14 Mio. € und der

Nettogewinn 4 Mio. €. Der wichtigste Auslandsmarkt ist Deutschland, wobei zwei Drittel des deutschen Umsatzes von der im Oktober 2022 erworbenen Tochtergesellschaft Leiner GmbH mit Sitz in Horgau (Bayern) erzielt werden. Das Unternehmen schüttet regelmäßig eine Dividende mit einer Rendite von rund 5 % aus. Die Kapitalisierung liegt bei 50 Mio. €, das KGV bei 12 und das EBITDA-Multiple bei 4,0.





**Svas Biosana S.p.A.** produziert und vertreibt medizinische Geräte für öffentliche und private Gesundheitseinrichtungen. Das Unternehmen ist in Italien Marktführer bei der Herstellung von Inkontinenzprodukten für ältere und behinderte Menschen. Darüber hinaus ist Svas Biosana einer der größten Lieferanten von Medizinprodukten für Krankenhäuser in den Balkanländern (Kroatien, Serbien, Bosnien-Herzegowina und Slowenien). Der Umsatz im Jahr 2023 betrug 118 Mio. €, das EBITDA 15 Mio. € und der Nettogewinn 5 Mio. €. Für die Jahre 2024 und 2025 hat das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm geplant. Im Jahr 2023 kaufte das Unternehmen bereits 4 % seiner eigenen Aktien zurück. Die Marktkapitalisierung beträgt 45 Mio. €, das KGV 9,0 und das EBITDA-Multiple 3,0.



**G.M. Leather S.p.A.** ist ein italienisches Unternehmen, das seit über 45 Jahren in der Verarbeitung und Vermarktung von Leder für die Herstellung von Produkten in den Bereichen Polstermöbel, Lederaccessoires, Mode und Automobil tätig ist. Der Sitz der Gruppe befindet sich in Arzignano (Vicenza), im größten Gerbereigebiet Europas. Dank einer hochintegrierten Struktur und eines qualifizierten Personals bietet die Gruppe ihren Kunden ein maßgeschneidertes Produkt, das ihren Anforderungen und den von ihnen geforderten hohen Qualitätsstandards gerecht wird. Über das Vertriebsnetz vermarktet die Gruppe ihre Produkte in Italien und im Ausland (hauptsächlich in den USA, Großbritannien, Deutschland, Hongkong und China). Bei der Verarbeitung und Vermarktung von Leder ist Italien Marktführer mit einem europäischen Marktanteil von 65 % und einem Weltmarktanteil von 25 %. Die größten Produktionsstandorte in Italien befinden sich in Vicenza (Norditalien), Florenz und Solofra (Süditalien, Region Kampanien). Die Gesamtproduktion beläuft sich auf knapp über 5 Mrd. € mit einem Exportanteil von 60 %. Der Markt ist stark fragmentiert, der größte Akteur hat einen Anteil von etwas mehr als 7 %. G.M. Leather ist das einzige börsennotierte Unternehmen in diesem Sektor und hat durch die Börsennotierung auch gute Möglichkeiten zur Übernahme von Wettbewerbern. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 41 Mio. €, davon 76 % im Ausland, ein EBITDA von 6 Mio. € und einen Nettogewinn von 2 Mio. €. Das Unternehmen hat eine Marktkapitalisierung von rund 15 Mio. €, ein KGV von 7,5 und ein EBITDA-Multiple von 2,5.





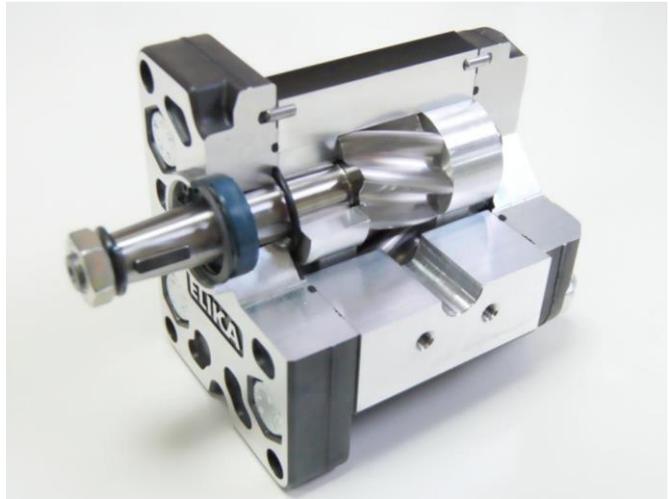
**Ilpra S.p.A.** stellt Verpackungsmaschinen für Lebensmittel und Pharmazeutika her, wobei 62 % der Maschinen für ausländische Kunden produziert werden. Das Unternehmen wurde bereits 1955 in Italien gegründet. Im Jahr 2023 erzielte das

Unternehmen einen Umsatz von 62 Mio. €, ein EBITDA von 14 Mio. € (mit einer Marge von 22 %) und einen Nettogewinn von 8 Mio. €. Im Jahr 2023 erwarb das Unternehmen zwei weitere Unternehmen in Italien um seine Produktpalette zu vergrößern und eröffnete zwei Tochtergesellschaften in Saudi-Arabien und Südkorea aufgrund der gestiegenen Nachfrage nach Verpackungsmaschinen in diesen beiden Ländern. Das Unternehmen bestätigte ein Aktienrückkaufprogramm für die Jahre 2024 und 2025. Die Börsenkapitalisierung liegt bei 64 Mio. €, das KGV bei 9 und das EBITDA-Multiple bei 4,5.



**Marzocchi Pompe S.p.A.** hat sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von Hochleistungszahnradpumpen und -motoren für die Automobil-, Textil-, Bau- und Agrarindustrie spezialisiert.

Das Unternehmen gehört zu den Marktführern in seinem Sektor. Marzocchi Pompe exportiert 72 % seiner Produkte nach Europa und in die USA. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Rekordumsatz von 50 Millionen Euro, ein EBITDA von 8 Mio. € und einen Nettogewinn von 3 Mio. €. Das Unternehmen kündigte ein Aktienrückkaufprogramm für das Jahr 2024 und eine Dividendenausschüttung mit einer Rendite von 4 % an. Die Marktkapitalisierung beträgt 27 Mio. € bei einem KGV von 9,0 sowie einem EBITDA-Multiple von 3,5.



**CASTADIVAGROUP**  
We Make Things Happen

**Casta Diva Group S.p.A.** ist ein Kommunikationsunternehmen, das im Bereich Werbeproduktion, Firmenveranstaltungen, digitale Inhalte und Musikveranstaltungen tätig ist. Casta Diva ist ein multinationales Unternehmen mit einer Präsenz in vierzehn Städten auf vier Kontinenten. Der italienische Markt für Werbespots und Events ist stark fragmentiert und der größte Player ist die Casta Diva-Gruppe mit 9 % des Marktanteils. Das Unternehmen hat ein erfahrenes Managementteam und verfolgt eine Wachstumsstrategie, die auf organisches Wachstum und strategische Partnerschaften setzt. Im Jahr 2023 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 114 Mio. €, ein EBITDA von 9 Mio. € und einen Nettogewinn von 3 Mio. €. Das Unternehmen kündigte die Ausschüttung einer Dividende von 2 Mio. € für 2024 und 2025 sowie den Rückkauf eigener Aktien für 10 % des Aktienkapitals an. Die Marktkapitalisierung liegt bei 31 Mio. €, das KGV bei 10,0 und das EBITDA-Multiple bei 3,5.



**BiFire**  
TECNOLOGIA ITALIANA

**Bifire S.p.A.** ist auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von Wärme-, Schall- und Brandschutzisolierungen für den Bau- und Industriesektor spezialisiert. Das Unternehmen ist weltweit tätig und verfügt über drei Produktionsstandorte, von denen einer exklusiv für die Produktion und den Vertrieb von Produkten für Deutschland, Österreich und die Schweiz (DACH) zuständig ist. Der Umsatz im Jahr 2023 beträgt 47 Mio. €, das EBITDA 13 Mio. € (Marge von 24 %) und der Gewinn 8 Mio. €. Die Dividendenrendite beträgt 3 %. Im Jahr 2023 erwarb das Unternehmen eigene Aktien in Höhe von 3 % des Grundkapitals an der Börse und auch für 2024 bestätigte das Unternehmen das Aktienrückkaufprogramm. Die Marktkapitalisierung beträgt 62 Mio. € bei einem KGV von 8,0 sowie einem EBITDA-Multiple von 5,0.





**Grifal S.p.A.** ist in der Entwicklung und Herstellung von Maschinen für die Wellpappenherstellung, die Verklebung mit Klebstoffen und die Verpackungsautomatisierung tätig. Die firmeneigene cArtù-Technologie ist der

neue Standard für umweltverträgliche Verpackungen. Das mittelfristige Ziel des Unternehmens ist es, in Zusammenarbeit mit anderen Verpackungsherstellern rund 14 neue Produktionsanlagen in wichtigen europäischen Ländern zu errichten, die zukünftig diese Technologie nutzen. Im Jahr 2023 erwirtschafteten die cArtù-Maschinen ein Drittel des Umsatzes des Unternehmens. Der erste Partner in dieser Kooperation ist die portugiesische José Neves Group, weitere sollen in den Jahren 2024 und 2025 folgen. Die Investitionen für jede neue Produktionsanlage belaufen sich auf etwa 2 Mio. €. Der Break-Even wird innerhalb von 12 Monaten erreicht und der potenzielle Jahresumsatz pro Anlage liegt bei bis zu 10 Mio. €. Im Jahr 2023 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 38 Mio. €, ein EBITDA von 5 Mio. € und einen Nettogewinn von 1 Mio. €. Das Unternehmen hat den Rückkauf von Aktien für 2024 bestätigt. Die Marktkapitalisierung liegt bei 25 Mio. € bei einem EBITDA-Multiple von 5,0.



**A.B.P. Nocivelli S.p.A.** ist ein Gebäudemanagementunternehmen, das sich auf die Bereitstellung von Energiedienstleistungen für öffentliche Einrichtungen und große Krankenhauskomplexe in Norditalien spezialisiert hat. Darüber hinaus fördert das Unternehmen PPP-Projekte (Öffentlich-private Partnerschaft), eine Kooperation zwischen öffentlichen Einrichtungen und privaten Unternehmen zur

Finanzierung, Planung, Errichtung und Verwaltung von Infrastrukturen oder öffentlichen Dienstleistungen mit langfristiger Perspektive. Dieses Geschäftsmodell ermöglicht es dem Unternehmen, einen Facility-Management-Vertrag für einen Zeitraum von 25 Jahren zu erhalten, so dass ein Cashflow durch eine konstante Gebühr oder Royalties garantiert wird. Das Unternehmen hatte 2023 einen Umsatz von 87 Mio. €, ein EBITDA von 15 Mio. €, einen Nettogewinn von 10 Mio. €, eine Liquidität von 46 Mio. € und einen aktuellen Auftragsbestand von 300 Mio. €. Das Unternehmen ist mit 110 Mio. € kapitalisiert, bei einem KGV von 11,0 und einem EBITDA-Multiple von 9,0.





**Emak S.p.A.** produziert und vertreibt motorbetriebene Maschinen für den Gartenbau, die Land- und Forstwirtschaft. Das Unternehmen wurde 1992 gegründet und sitzt in Bagnolo in Piano. Die Umsätze nach Produktfamilien

sind wie folgt aufgeteilt: Hochdruckpumpen und Waschanlagen (40 %), motorisierte Maschinen für den Außenbereich (33 %) sowie Zubehör und Ersatzteile (27 %). Die geografische Verteilung des Umsatzes stellt sich wie folgt dar: Europa (60 %), Amerika (30 %) und andere Länder (10 %). Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 566 Mio. €, ein EBITDA von 68 Mio. € und einen Nettogewinn von 20 Mio. €. Das Unternehmen schüttet eine Dividende mit einer Rendite von 4,5 % aus. Die Marktkapitalisierung liegt bei 165 Mio. €, das KGV bei 8,5 und das EBITDA-Multiple bei 2,5.



**Gentili Mosconi S.p.A.** ist ein führender Hersteller von Fertigstoffen für Luxusmarken. Das Unternehmen setzt die Kreativität von Modedesignern um, indem es das passende Design und den passenden Stoff vorschlägt, das

Produkt auswählt und den gesamten Produktionsprozess übernimmt. Der italienische Markt für die Verarbeitung von Stoffen für den Mode- und Luxussektor ist ein Nischenmarkt, der hauptsächlich im Gebiet des Comer Sees angesiedelt ist und von einigen wenigen Unternehmen dominiert wird, von denen Gentili Mosconi Marktführer ist und hohe Eintrittsbarrieren genießt.

Fast alle großen Luxusmarken der Welt gehören zu den Kunden des Unternehmens. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 50 Mio. €, ein EBITDA von 9 Mio. €, und einen Nettogewinn von 6 Mio. €. Die Nettoliquidität liegt bei 18 Mio. €. Für die Jahre 2024 und 2025 hat das Unternehmen Aktienrückkäufe angekündigt. Die Marktkapitalisierung liegt bei 63 Mio. €, das KGV bei 10,0 und das EBITDA-Multiple bei 7,0.

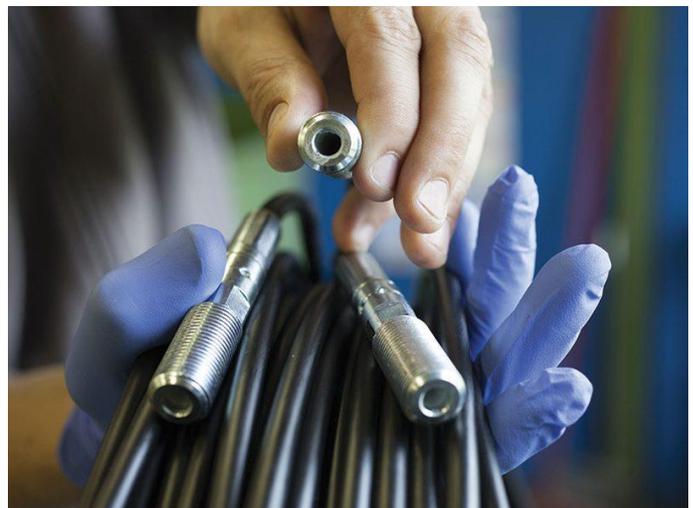




**Energy S.p.A.** ist auf die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Speichersystemen für Energie aus erneuerbaren Quellen für den privaten, gewerblichen und industriellen Bereich spezialisiert. Die Produkte und Dienstleistungen werden durch eine proprietäre Cloud-basierte Software ergänzt, die eine intelligente Verwaltung und Kontrolle der Speicherprozesse sowie der Energienutzung und des Energieverbrauchs ermöglicht. Aufgrund der starken Marktnachfrage nach Lithium-Ionen-Batteriespeichern hat das Unternehmen 2023 mit dem Bau eines neuen Werks in der Region Venetien (Norditalien) für eine Giga-Fabrik begonnen. Die Produktion wird 2025 aufgenommen und wird eine der ersten Produktionsanlagen für diese Art von Batterien in Italien sein. Der Umsatz des Unternehmens belief sich 2023 auf 63 Mio. €, das EBITDA auf 8 Mio. € und der Nettogewinn auf 6 Mio. €. In den letzten Monaten des Jahres 2023 und zu Beginn des Jahres 2024 kaufte das Management Aktien des Unternehmens direkt an der Börse. Die Marktkapitalisierung liegt bei 80 Mio. € das KGV bei 13,0 und das EBITDA-Multiple bei 10,0.



**Cofle S.p.A.**, ist im Bereich der Kontrollsysteme und Kontrollkabel für den Off-Road-Bereich (landwirtschaftliche Maschinen) und der Komponenten für den Automotive Aftermarket auf dem osteuropäischen Markt tätig, insbesondere in Polen, Ungarn und Rumänien. Die Gruppe verfügt über sechs Produktionsstandorte in Italien, der Türkei und Indien und hat vor kurzem auch ein Werk in Frankreich eröffnet. Im Jahr 2023 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 61 Mio. €, ein EBITDA von 10 Mio. € und einen Nettogewinn von 1 Mio. €. Das Unternehmen schüttet eine Dividende mit einer Rendite von 3 % aus und hat darüber hinaus ein Aktien-rückkaufprogramm für das laufende Jahr 2024 angekündigt. Die Marktkapitalisierung liegt bei 42 Mio. € und das EBITDA-Multiple bei 4,0.



## SACCHERIA FRANCESCHETTI

**Saccheria F.lli Franceschetti S.p.A.** ist auf die Herstellung und den Vertrieb von Industriesäcken und -verpackungen spezialisiert, insbesondere von Säcken aus Raffiabast und Polyethylen, die hauptsächlich für die Lagerung und Verpackung von Lebensmitteln, landwirtschaftlichen Erzeugnissen, Baumaterialien, Abfällen sowie schweren und sperrigen Gütern bestimmt sind. Das Unternehmen ist der italienische Marktführer für Industrieverpackungen aus Raffiagewebe. Im Jahr 2023 erzielte es einen Umsatz von 18 Mio. €, ein EBITDA von 2,3 Mio. € und einen Nettogewinn von 1,1 Mio. €. Die Hauptversammlung von Saccheria Franceschetti genehmigte neben der Ausschüttung der regulären Dividende in Höhe von 4 % eine weitere Sonderdividende, ebenfalls in Höhe von 4 %. Darüber hinaus wurde eine Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien für das Jahr 2024 in Höhe von 5 % des Grundkapitals geschaffen. Die Marktkapitalisierung beträgt 11 Mio. € bei einem KGV von 10,0 sowie einem EBITDA-Multiple von 5,0.



**Vimi Fastners S.p.A.** stellt Schrauben und mechanische Komponenten für den Automobil-, Industriemotoren- und Luftfahrtsektor her. Das Unternehmen exportiert 70 % seiner Produkte nach Europa und in die USA. Die Gruppe arbeitet in

Partnerschaft mit ihren Kunden zusammen und entwickelt maßgeschneiderte Lösungen, die sie weltweit exportiert, wobei sie Spezialstähle und modernste Technologien für die integrierte Produktion ihrer Produkte einsetzt. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 61 Mio. €, ein EBITDA von 8 Mio. € und einen Nettogewinn von 2 Mio. €. Die Marktkapitalisierung liegt bei 18 Mio. €, das KGV bei 9,0 und das EBITDA-Multiple bei 2,5.





**Ariston Holding S.p.A.** ist ein weltweit führender Anbieter von Wärmekomfort und Energieeffizienz. Der Sitz des Unternehmens befindet sich in Fabriano (Provinz Ancona). Die Ariston-Gruppe verfügt über eine starke und seit langem etablierte Präsenz in Europa sowie ein wachsendes Engagement in Nordamerika und den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, des Nahen Ostens und Afrikas. Insgesamt ist Ariston in über 40 Ländern vertreten und verfügt über 28 Produktionsstandorte. 2022 kaufte die Ariston Group das deutsche Wärmetechnik-Unternehmen Centrotec, zu der die Marken Wolf und Brink gehören. In 2023 erzielte die Ariston Group einen Umsatz in Höhe von 3,09 Mrd. €, ein EBITDA von 417 Mio. €. Der Nettogewinn beträgt im Jahr 2023 191 Mio. €, die Marktkapitalisierung: 1,8 Mrd. €, das KGV 9 und das EBITDA-Multiple 4,5.



**Sciuker Frames S.p.A.** produziert und vertreibt Fenster- und Türrahmen aus Naturholz, Aluminium und Strukturglas. Der Markt für Fensterrahmen ist in Italien stark fragmentiert, und das Unternehmen will durch künftige Übernahmen zu einem der größten Hersteller in Italien werden. Im Jahr 2023 begann das Unternehmen mit der Akquisitionsphase und kaufte drei Unternehmen mit einem Gesamtumsatz von 65 Mio. €. Das Unternehmen agiert vor Ort über ein Netzwerk von Showrooms und Geschäften, die sich im Besitz von Partnern oder im Franchising befinden. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 200 Mio. €, ein EBITDA von 44 Mio. € und einen Nettogewinn von 10 Mio. €. Das Unternehmen hat Aktienrückkäufe für 2024 bestätigt. Die Marktkapitalisierung beträgt 90 Mio. €, das KGV 9 und das EBITDA-Multiple 2,0.



# LAGEBERICHT

Die NABAG AG investiert in börsennotierte Unternehmen in Italien. Sämtliche Investments werden nach der Value-Investing-Strategie ausgewählt.

Die NABAG AG hat einen Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings AG abgeschlossen, der die Nutzung der Geschäftsräume der Value-Holdings AG und der dort vorhandenen Einrichtungen regelt. Weiterhin ist festgelegt, dass die Value-Holdings AG die allgemeine Verwaltung der NABAG AG übernimmt und Unterstützung bei der Bilanzerstellung leistet. Der Vertrag regelt ferner die Mitarbeiterüberlassung in Teilzeit von Herrn Antonio Napolitano, damit dieser die unentgeltliche Vorstandstätigkeit der NABAG AG ausüben kann. Die Konditionen des Nutzungs- und Überlassungsvertrages beinhalten im Wesentlichen eine vierteljährliche Vergütung in Höhe von 0,25 % der Bilanzsumme zum Quartalsende sowie eine variable Vergütung in Höhe von 10 %, die sich an den Erträgen des Portfolios bestimmt.

Neben den Kosten des Nutzungs- und Übertragungsvertrages fallen in der NABAG AG lediglich die direkten, gesellschaftsspezifischen Kosten, wie zum Beispiel die Aufsichtsratsvergütung, Kosten für die Hauptversammlung, die Erstellung des Jahresabschlusses und die Börsennotiz sowie ggf. für die Abschlussprüfung an.

## Geschäftsverlauf

Das erste Quartal 2023 war geprägt durch den Rekordmonat Januar in Bezug auf die Performance der globalen Aktienindizes. Für die europäischen Märkte war es der beste Monat des Jahres 2023 und der beste Januar seit 25 Jahren mit einem Anstieg der europäischen Indizes um 11%, den nur wenige erwartet hatten. Etwa in der ersten Märzwoche, gab es in den USA erste Anzeichen für eine Bankenkrise bei regionalen Banken, die durch die Zinserhöhungen der Zentralbanken in Schwierigkeiten geraten waren.

Im zweiten Quartal lieferte die US-Wirtschaft weiterhin durchweg positive Signale, so dass die Anleger eine drohende Bankenkrise ignorierten und weiter in den Aktienmarkt investierten. Dies führte die Weltbörsenindizes zu positiven Ergebnissen. Der S&P 500 und der NASDAQ-Index der US-Börsen erzielten mit Zuwächsen von 16 % bzw. 30 % ihre besten Halbjahresergebnisse seit 1983. Der Informationstechnologiesektor (oder besser gesagt die Künstliche Intelligenz) war für fast 90 % der Performance verantwortlich. Im Gefolge der Steigerungen an den US-Börsen schlossen auch die Indizes der großen europäischen Börsen DAX (+16 %), EuroStoxx50 (+15 %) und FTSE MIB Borsa Italiana (+19 %) mit Gewinnen ab.

Im dritten Quartal stiegen die Renditen kurzfristiger US-Staatsanleihen in weniger als einem Jahr von Null auf fast 5 % und in Deutschland erreichten die Renditen für Staatsanleihen 3,7 %. In Italien boten einige regionale oder lokale Banken Festgeldanlagen zu einem Zinssatz von 5,5 % an. Im dritten Quartal mussten die Aktienmärkte mit diesen Renditen konkurrieren, was zur Folge

hatte, dass der Deutsche Aktienindex DAX und der italienische FTSE MIB 6,5 % bzw. 5 % verloren. Im Falle der US-Börse war der Verlust des S&P 500 mit 8 % noch stärker ausgeprägt.

Im vierten Quartal zeigten die makroökonomischen Daten eine deutliche Verlangsamung der Inflation, sowohl in Europa als auch in den USA, was eine Zinssenkung im Laufe des Jahres 2024 wahrscheinlich macht. Die Reaktion der Weltbörsen war spektakulär.

Der deutsche Aktienindex DAX und der US-amerikanische S&P 500 erreichten Allzeithochs. Der DAX und der S&P 500 stiegen von Oktober bis Dezember um 14 % bzw. 15% und verzeichneten damit den stärksten Quartalsanstieg seit Ende der 1990er Jahre. Sie beendeten das Jahr 2023 bei 16.751 bzw. +20,3 % (DAX) und 4.742 bzw. +24,0 % (S&P 500). Auch die italienische Börse profitierte von den Anstiegen der letzten Monate und der FTSE MIB-Index schloss bei 30.351 (+28 %) auf dem höchsten Stand seit 15 Jahren. Wie bereits im ersten Teil des Finanzberichts erwähnt, konnten die Small-Cap-Aktien leider nicht davon profitieren.

Stattdessen haben wir in den ersten Monaten des Jahres, als die Aktienmärkte im Aufwind waren, einige Positionen wie q.beyond und General Electric mit Gewinn verkauft und begonnen, unser Portfolio mit Investitionen in italienische Small Caps zu positionieren. Wir sind auf dem Aktienmarkt schrittweise vorgegangen und haben versucht, zu einem Zeitpunkt zu investieren, zu dem der Aktienmarkt fiel. Den Großteil unserer Käufe haben wir jedoch im letzten Quartal abgewickelt, als die Bewertungen der Small Caps historische Tiefststände erreicht hatten. Der Liquiditätsanteil unserer Gesellschaft, der Ende September 32 % betrug, ist bis zum 31. Dezember 2023 auf 15 % gesunken. Ende Dezember 2023 waren 22 italienische Unternehmen in unserem Portfolio.

Die NABAG AG hat im Geschäftsjahr 2023 Wertpapiere im Volumen von 359 T€ veräußert und nach Abzug der Einstandskosten Kursgewinne in Höhe von 58 T€ realisiert. Die höchsten Kursgewinne konnten mit folgenden Gesellschaften realisiert werden: Casta Diva Group (24,8 T€), Traton (8,4 T€), Vorwerk Gruppe (6,8 T€), Siltronic (5,8 T€), Sogefi (5,3 T€), General Electric (3,3 T€), q.beyond (1,4 T€) und Lanxess (1,3 T€). Der einzige Verlust (-2,0 T€) resultiert aus dem Verkauf des Leoni-Anteils.

Die Höhe der in 2023 vereinnahmten Dividenden betrug 24,8 T€. Die höchsten Ausschüttungen erhielten wir von Evonik (3,5 T€), Value-Holdings International (3,0 T€), BASF (2,4 T€), Siltronic (2,1 T€), Schaeffler (2,1 T€), TTL Beteiligung (1,5 T€), Emak (1,9 T€), G.M. Leather (1,1 T€), Fresenius (0,9 T€) und Going Public Media (0,8 T€). Insbesondere die von italienischen Unternehmen erhaltenen Dividenden unterliegen einer Doppelbesteuerung. Um einen Teil davon zurückzubekommen, haben wir eine Steuerrückerstattung beim Finanzamt in Italien beantragt. Der beantragte Betrag beläuft sich auf ca. 0,6 T€, die im Jahr 2024 erstattet werden. Die Abschreibungen betragen im Geschäftsjahr 2023 34,5 T€, wobei die höchsten Wertkorrekturen die Anteile an ProSiebenSat1 (8 T€), Bauer (6 T€) Metro (6 T€), TTL Beteiligung (6 T€), Going Public Media (5 T€) und Pyramid (3 T€) betrafen.

Die Kosten für das Geschäftsjahr 2023 belaufen sich auf ca. 48,4 T€ (Vj. 51,8 T€) und lagen damit unter dem Vorjahr. Die höchsten Aufwendungen sind der Dienstleistungsvertrag zwischen der NABAG AG und der Value-Holdings AG (27,4 T€), Kosten für die Börsennotierung an der

Hamburger Wertpapierbörse (6,5 T€) sowie Abschluss- und Prüfungskosten (6 T€). Die Personalkosten für das Jahr 2023 belaufen sich auf 0 T€ nach 3,4 T€ im Vorjahr.

Die Gesellschaft konnte das Geschäftsjahr trotz des Kostenrückgangs lediglich mit einem Nettogewinn von 1,3 T€ abschließen, der deutlich unter dem Vorjahr von 14,7 T€ liegt.

Das Eigenkapital der NABAG AG belief sich Ende 2023 auf 1.971,7 T€. Bei 2.000.000 ausstehenden Aktien entspricht dies einem Buchwert pro Aktie von 0,986 € (Vj.0,985 €). Die Eigenkapitalquote beträgt 91,3 %.

Bei den Wertpapieren des Anlagevermögens haben wir die Positionen in Solutions Capital Management Sim (SCM) mit einer Investition von rund 150,0 T€ im Rahmen der Kapitalerhöhung, sowie in G.M. Leather mit einem Gegenwert von 43,0 T€ aufgestockt. Dadurch konnte auch der durchschnittliche Einstandspreis gesenkt werden. Darüber hinaus eröffneten wir neue Positionen in 20 an der italienischen Börse notierten Unternehmen mit Investitionen in Höhe von etwas mehr als 1 Mio. €. Insbesondere in Gibus (63 T€), Svas Biosana (59 T€), Ilpra (59 T€), Marzocchi Pompe (56 T€), Energy (55 T€), Casta Diva Group (55 T€), Cofle (55 T€), Grifal (55 T€), Gentili Mosconi (52 T€) und Vimi Fastners (50 T€). Zum Jahresende belief sich die Nettoliquidität der NABAG auf ca. 300 T€, was rund 15 % des Grundkapitals entspricht.

## Chancen und Risiken

Die NABAG AG unterliegt in Ihrer Geschäftstätigkeit vielfältigen wirtschaftlichen und politischen Risiken. Dazu zählt das Risiko der Volatilität der Finanzmärkte, was insbesondere zu fallenden Werten bei Aktien- und Beteiligungsinvestments führen kann. Zudem bestehen wirtschaftliche und politische Risiken, die einen negativen Einfluss auf die Ertrags- und Finanzlage der Unternehmen haben können. Die NABAG AG begegnet diesen Risiken mit einer auf Vorsicht bedachten und zurückhaltenden Risikoneigung. Die zurückhaltende Risikoneigung der NABAG AG selbst kommt auch dadurch zum Ausdruck, dass bei Investments auf den Einsatz von Fremdmitteln nahezu vollständig verzichtet wird. Durch diese vorsichtige Anlagestrategie sieht sich die NABAG AG auch weiterhin in der Lage, aufkommende Krisen ohne Gefährdung ihrer Existenz zu überstehen. Das von der Gesellschaft gemäß § 91 Abs. 2 AktG eingerichtete Überwachungssystem hat sich in der Vergangenheit bewährt. Das Risikokontrollsystem wurde in Abstimmung mit dem neuen Großaktionär verfeinert um die Risikosituation der Gesellschaft künftig noch detaillierter beurteilen zu können.

## Ausblick

Für 2024 erwarten wir eine Stabilisierung der Zentralbankzinsen mit einer wahrscheinlichen Senkung in der zweiten Jahreshälfte. Dieses Szenario in Verbindung mit der überaus niedrigen Bewertung unserer Aktien, stimmt uns sehr positiv für italienische Mid- und Small Caps. Wir werden unsere Strategie, in italienische Small Caps zu investieren, in 2024 fortsetzen. Wir haben in italienische Unternehmen investiert, die mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 9,0 und einem EBITDA-Multiple von max. 5,0 bewertet sind, was historischen Tiefstwerten entspricht. Ein weiterer Faktor, der sich positiv auf italienische Small Caps auswirken könnte, ist der Vorschlag der italienischen Regierung, einen Dachfonds mit ca. 1 Mrd. € Volumen einzurichten, der ausschließlich in Mid- und Small Caps investieren soll sowie weitere Steuererleichterungen für private und institutionelle Anleger (z.B. Pensionsfonds) zu gewähren, die in kleine und mittlere Unternehmen investieren.

# JAHRESABSCHLUSS

## Bilanz der NABAG AG zum 31.12.2023

	31.12.2022	31.12.2023
<b><u>Aktiva</u></b>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Wertpapiere des Anlagevermögens	623.064,35	1.687.837,32
<u>Umlaufvermögen</u>		
Sonstige Vermögensgegenstände	3.949,79	9.201,47
Flüssige Mittel	1.358.307,57	459.752,33
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	1.980,00
<b>Bilanzsumme</b>	<b>1.985.321,71</b>	<b>2.158.771,12</b>
<b><u>Passiva</u></b>	Euro	Euro
<u>Eigenkapital</u>		
Gezeichnetes Kapital	2.000.000,00	2.000.000,00
Kapitalrücklage	29.029,62	29.029,62
Gewinnrücklagen		
Gesetzliche Gewinnrücklagen	1.325,26	1.325,26
Verlustvortrag	-74.668,61	-59.979,84
Jahresüberschuss	14.688,77	1.342,34
	1.970.375,04	1.971.717,38
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	7.260,00	13.593,00
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.686,67	173.460,74
<b>Bilanzsumme</b>	<b>1.985.321,71</b>	<b>2.158.771,12</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung der NABAG AG

	01.01.2022 bis 31.12.2022	01.01.2023 bis 31.12.2023
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	652.176,26	359.037,40
Einstandskosten verkaufte Wertpapiere	582.089,71	301.101,00
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>70.086,55</b>	<b>57.936,40</b>
Personalkosten	3.375,00	0,00
Allgemeine Verwaltungskosten	5.172,60	214,20
Sonstige betriebliche Aufwendungen	43.378,31	48.183,61
Erträge aus Wertpapieren	10.749,36	24.772,90
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	2.330,99
Abschreibungen auf Wertpapiere	13.578,94	34.502,39
Sonstige Zinsen und ähnliche Aufwendungen	609,32	0,00
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>14.721,74</b>	<b>2.140,09</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	32,97	797,75
Sonstige Steuern	0,00	0,00
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14.688,77</b>	<b>1.342,34</b>
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	-74.668,61	-59.979,84
Entnahme aus der Kapitalrücklage	<b>0,00</b>	0,00
Entnahme aus der Gewinnrücklage	<b>0,00</b>	0,00
<b>Bilanzverlust</b>	<b>-59.979,84</b>	<b>-58.637,50</b>

# ANHANG

## I. Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der NABAG AG wurde auf der Grundlage der Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Alle im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge lauten auf Euro.

Der Sitz der Gesellschaft ist in Augsburg. Eingetragen ist die Gesellschaft im Amtsgericht Augsburg unter der HRB-Nummer 38101.

Angaben, die wahlweise in der Bilanz, in der Gewinn- und Verlustrechnung oder im Anhang gemacht werden können, sind insgesamt im Anhang aufgeführt.

Die Verkäufe von Finanzanlagen werden unter den Umsatzerlösen ausgewiesen. Um den Besonderheiten einer Portfolio-Managementgesellschaft Rechnung zu tragen, wurde in der Gewinn- und Verlustrechnung die Position " Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen" durch "Einstandskosten der verkauften Wertpapiere" ersetzt. Nach den in § 267 HGB angegebenen Größenklassen ist die Gesellschaft eine kleine Kapitalgesellschaft.

## II. Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Für die Gliederung der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung finden die Vorschriften der § 266 und § 275 Anwendung. Für die Gewinn- und Verlustrechnung wurde nach § 275 Abs. 3 HGB das Umsatzkostenverfahren gewählt. Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wurden gegenüber dem Vorjahr unverändert beibehalten, soweit nicht neue Erkenntnisse eine abweichende Bewertung erforderten.

### Finanzanlagen

Finanzanlagen werden mit ihren Anschaffungskosten angesetzt. Die Finanzanlagen werden bei voraussichtlich dauernder Wertminderung gemäß § 253 Absatz 3 HGB auf den niedrigeren beizulegenden Wert abgeschrieben. Sofern in den Folgejahren die Gründe für die Wertminderung entfallen sind, erfolgen Zuschreibungen gemäß dem Wertaufholungsgebot gemäß § 253 Absatz 5 HGB.

### Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände werden unter Berücksichtigung aller erkennbaren Risiken bewertet.

### Rückstellungen

Für ungewisse Verbindlichkeiten und Steuern werden Rückstellungen in Höhe des Erfüllungsbetrages angesetzt, der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist.

### Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Erfüllungsbetrag passiviert.

## **III. Erläuterungen zur Bilanz**

### 1. Wertpapiere des Anlagevermögens

Bei Wertpapieren mit einem Buchwert von T€ 1.014 wurden Abschreibungen in Höhe von T€ 97 auf den beizulegenden Zeitwert von T€ 917 unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft der Unternehmen nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist.

### 2. Sonstige Vermögensgegenstände

Sämtliche sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 9 (Vj. T€ 4) haben wie im Vorjahr eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

### 3. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2023 zusammen aus 2.000.000 Stückaktien (Vj. 2.000.000 Aktien) mit einem rechnerischen Nennwert von je 1,00 €.

### 4. Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage in Höhe von € 29.029,62 stammt aus den Agiobeträgen von Kapitalerhöhungen in Vorjahren.

### 5. Gewinnrücklagen

Die gesetzliche Rücklage beträgt € 1.325,26.

### 6. Sonstige Rückstellungen

In dieser Position sind u.a. Rückstellungen für Aufsichtsratsvergütungen enthalten.

### 7. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

Sämtliche Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 173 (Vj. T€ 8) haben eine Restlaufzeit von unter einem Jahr. Die Verbindlichkeiten beinhalten insbesondere Verbindlichkeiten für den Kauf von Wertpapieren.

## IV. Erläuterung zur Gewinn- und Verlustrechnung

### 1. Umsatzerlöse

Unter dieser Position sind die Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren enthalten.

### 2. Estandskosten der verkauften Wertpapiere

In der Position Estandskosten der verkauften Wertpapiere ist der Buchwertabgang aus dem Verkauf von Wertpapieren enthalten.

### 3. Personalkosten

Die Löhne und Gehälter betragen T€ 0 (Vj. T€ 3)

### 4. Allgemeine Verwaltungskosten.

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind Bürokosten mit T€ 0 (Vj. T€ 5) enthalten.

### 5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Nutzungs- u. Überlassungsleistungen T€ 27 (Vj. T€ 0), Investor Relation- und Börsenkosten T€ 7 (Vorjahr T€ 6), Kosten für die Hauptversammlung T€ 2 (Vorjahr T€ 13), Kosten Kapitalerhöhung T€ 1 (Vj. T€ 10), Kosten für den Aufsichtsrat T€ 3 (Vorjahr T€ 4) und Kosten für die Abschlusserstellung T€ 6 (Vorjahr T€ 6).

### 6. Erträge aus Wertpapieren

Die Position Erträge aus Wertpapieren enthält Erträge aus Dividenden in Höhe von 25 T€ (Vj. 11 T€).

### 7. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

Zinserträge aus Bankguthaben in Höhe von T€ 2 (Vorjahr T€ 0).

### 8. Abschreibungen auf Wertpapiere

Im Geschäftsjahr erfolgten nach § 253 Absatz 3 HGB Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 35 T€ (Vj. 14 T€).

### 9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen

Die Zinsen und ähnliche Aufwendungen betragen T€ 0 (Vj. T€ 1).

## 10. Steuern vom Einkommen und Ertrag

Für das Geschäftsjahr 2023 ergeben sich wie im Vorjahr keine festzusetzenden Ertragsteuern. Die anrechenbaren Quellensteuern aus Dividenden betragen T€ 1 (Vj. T€ 0).

## **V. Sonstige Angaben**

Die NABAG AG beschäftigt keine Arbeitnehmer.

### Organe der Gesellschaft:

Vorstand: Herr Antonio Napolitano, Asset-Manager, Falkenberg

Aufsichtsrat: Herr Georg Geiger, Finanzanalyst, Neusäß, Vorsitzender,  
Herr Dr. Georg Heldmann, Gymnasiallehrer, Nürnberg, stellvertr. Vorsitzender  
Herr Wolfgang Steidl, Immobilienmanager, Dettingen

Der Vorstand hat im Jahr 2023 keine Bezüge erhalten; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 2 T€.

## **VI. Nachtragsbericht**

Neue Vorgänge von besonderer Bedeutung haben sich nach dem Schluss des Geschäftsjahres nicht ergeben. Weder wurde der russisch-ukrainische Krieg beendet, noch haben sich die daraus ergebenden wirtschaftlichen Verwerfungen aufgelöst. Welche künftigen Auswirkungen sich dadurch auf die Aktienmärkte ergeben, kann noch nicht abgesehen werden.

Augsburg, im April 2024

Antonio Napolitano  
Vorstand

## VII. Anlagespiegel

in €	Finanzanlagen
<b>Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2023</b>	717.955,09
Zugänge	1.405.432,07
Umbuchungen	0,00
Abgänge	314.139,04
<b>Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2023</b>	1.809.248,12
Kumulierte Abschreibungen 01.01.2023	94.890,74
Abschreibungen Geschäftsjahr 2023	34.502,39
Abgänge Geschäftsjahr 2023	7.982,33
Kumulierte Abschreibungen 31.12.2023	121.410,80
<b>Buchwert 31.12.2023</b>	<b>1.687.837,32</b>
Buchwert 31.12.2022	623.064,35

# BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Der Aufsichtsrat hat während des Berichtszeitraums die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand regelmäßig beraten und die Führung der Geschäfte überwacht. Der Aufsichtsrat wurde vom Vorstand in alle für das Unternehmen grundlegenden Geschäfte eingebunden. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat mittels schriftlicher und mündlicher Berichte über wesentliche Fragen informiert. Der Aufsichtsrat hat pflichtgemäß die bedeutenden Geschäftsvorgänge erörtert. Ausschüsse hat der Aufsichtsrat nicht gebildet.

Im Geschäftsjahr 2023 fanden insgesamt drei Aufsichtsratssitzungen statt. Am 27.02.2023 wurde der Jahresabschluss 2022 vom Aufsichtsrat geprüft, mit dem Vorstand besprochen und anschließend festgestellt. Ferner berichtete der Vorstand in dieser Sitzung über seine Gespräche mit Börse Hamburg. Die bislang im „High Risk Market“ der Börse Hamburg lediglich in einer Mittagsauktion gehandelte NABAG Aktie konnte in den regulären Freiverkehr überführt werden, wodurch danach auch eine fortlaufende Notierung möglich wurde. Die Sitzung vom 03.05.2023 fand unmittelbar vor der Hauptversammlung statt. Dabei wurde die Bestellung des Vorstands Antonio Napolitano, die zuvor immer nur jährlich erfolgt war, bis zum 31.12.2025 verlängert. Dadurch sichert sich die Gesellschaft das know-how des Vorstands über den italienischen Aktienmarkt für einen längeren Zeitraum.

In der Sitzung vom 23.10.2023 stand insbesondere die Diskussion über die künftige Investitionsstrategie der Gesellschaft im Vordergrund. Dabei zeigte sich, dass die bislang angedachten Quoten von 50 % deutschen und 50 % italienischen Investments weder für deutsche noch für italienische Investoren attraktiv sind, da jeweils die Hälfte der Investments in einem Markt erfolgen, den sie selbst bearbeiten. Deshalb wurde beschlossen, die NABAG AG eindeutig als eine Investmentgesellschaft für Beteiligungen an italienischen Small- und MidCaps zu positionieren. Dies ist für deutsche Anleger interessant, die nicht selbst über Kenntnisse über den italienischen Markt und über die dort notierten Unternehmen verfügen. Demgemäß wurde der Vorstand beauftragt, die Geschäftsordnung so zu ändern, dass der Investmentsschwerpunkt in Italien liegt und deutsche Value-Werte lediglich mit einem geringen Portfolioanteil beigemischt werden können. In dieser Sitzung gab der Vorstand auch einen Überblick über den Geschäftsverlauf in den ersten neun Monaten des Jahres und einen Ausblick bis zum Jahresende. Zudem wurde, wie in allen Sitzungen, das Risikokontrollsystem besprochen.

Die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2023 fand am 19.02.2024 statt. Dabei stimmte der Aufsichtsrat nach sorgfältiger eigener Prüfung einstimmig dem Jahresabschluss zu und billigte ihn. Dieser ist damit gemäß § 172 AktG festgestellt.

Augsburg, im Februar 2024

Georg Geiger  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Für Ihre Notizen:



Bahnhofstraße 30  
86150 Augsburg  
WKN: 674 980

Telefon: 0821 / 575 394  
Telefax: 0821 / 574 575  
ISIN: DE0006749807

www.nabag-ag.de  
an.nabag@web.de  
Börsenkürzel: NAB