

HV-Bericht

NABAG AG

WKN 674980 ISIN DE0006749807

HV am 12.06.2024 in Augsburg

**Investmentgesellschaft fokussiert sich auf günstig bewertete
italienische Small und Mid Caps**

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für die NABAG AG sowie des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2023
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2023
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023)

HV-Bericht NABAG AG

Die Hauptversammlung der NABAG AG mit Vorlage des Jahresabschlusses 2023 fand am 12. Juni 2024 in Augsburg statt. Als Versammlungsort hatte die Verwaltung wiederum die Räume der Großaktionärin Value-Holdings AG (VH) gewählt, wo sich etwa ein halbes Dutzend Aktionäre und Gäste eingefunden hatte, um sich über die spezialisierte Beteiligungsgesellschaft zu informieren. Für GSC Research befand sich Matthias Wahler vor Ort.

Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsratsvorsitzende Georg Geiger eröffnete die Versammlung um 10 Uhr und teilte mit, dass die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig erschienen sind. Neben ihm hatten seine beiden Aufsichtsratskollegen Dr. Georg Heldmann und Wolfgang Steidl sowie Alleinvorstand Antonio Napolitano Platz genommen. Auf die Bestellung eines Notars hatte die Gesellschaft aus Kostengründen verzichtet. Das Protokoll führte der Vorsitzende selbst.

Im Folgenden erläuterte Herr Geiger die Formalien und machte einige ergänzende Angaben aus Sicht des Aufsichtsrats, der sich im Geschäftsjahr 2023 dreimal zusammengefunden hat. Ein Jahr zuvor waren es noch sechs Sitzungen gewesen, da in der Phase der Neuausrichtung und dem Einstieg der VH als neuer Großaktionärin eine Reihe wichtiger Themen zu besprechen gewesen waren. Dies hat sich im Berichtszeitraum, dem ersten vollen Jahr unter dem Dach der VH-Gruppe, wieder normalisiert.

Ein Thema der Beratungen war laut Herrn Geiger die Notierung der Aktie gewesen, die zuvor lediglich im sogenannten „High Risk Market“ der Börse Hamburg gelistet war und nur in einer Mittagsauktion gehandelt wurde. Inzwischen ist es gelungen, sie in den regulären Freiverkehr mit fortlaufendem Handel zu überführen. Des Weiteren wurde die Bestellung von Herrn Napolitano als Vorstand, die bisher nur jährlich erfolgt war, bis 31. Dezember 2025 verlängert.

In der Sitzung vom 23. Oktober 2023 stand die Diskussion über die künftige Investitionsstrategie im Vordergrund. Ursprünglich war es, wie im vergangenen Jahr ausgeführt, der Plan gewesen, die Mittel jeweils zur Hälfte in Deutschland und Italien zu investieren, was aber weder deutsche noch italienische Investoren sonderlich attraktiv fanden. Es wurde deshalb entschieden, die NABAG eindeutig als Investmentgesellschaft für Beteiligungen an italienischen Small und Mid Caps zu positionieren.

Nach diesen Ausführungen aus Sicht des Aufsichtsrats übergab Herr Geiger das Wort an den Vorstand.

Bericht des Vorstands

Herr Napolitano begann mit einem Überblick über die Aufstellung der NABAG, die seit rund eineinhalb Jahren ein Teil der Value-Holdings-Gruppe ist, die sich bei ihren Investments nach der Value-Investing-Strategie richtet und die über 130 Mio. Euro an Assets under Management verfügt. Im Januar 2023 wurde zudem ein Managementvertrag mit der VH abgeschlossen, womit die administrativen Kosten deutlich reduziert werden konnten.

Eigentlich war es geplant gewesen, in der neuen Struktur Investoren aus Italien für die NABAG zu gewinnen. Dies ist aber nicht gelungen, weshalb bei der Kapitalerhöhung im Dezember 2022 zunächst die VH einen Großteil der Aktien übernahm. Mit einer Beteiligung von 58 Prozent ist sie damit aktuell Mehrheitsaktionärin. In einem zweiten Schritt soll jetzt der Aktionärskreis verbreitert werden. Dafür stehen Teile der von VH gehaltenen NABAG-Aktien zur Verfügung.

Ebenso wie die anderen Unternehmen der VH-Gruppe investiert nach Aussage von Herrn Napolitano auch die NABAG nach den Grundsätzen des Value-Investing. Dies bedeutet, dass Aktien nur gekauft werden, wenn sie mindestens 30 Prozent unter dem zuvor errechneten inneren Wert notieren. Der Erwerb mit einer solchen Sicherheitsmarge erhöht das Potenzial und vermindert das Risiko. Verkauft wird regelmäßig dann, wenn der innere Wert erreicht ist.

Wichtig sind dem Vorstand neben der günstigen Bewertung ein einfach zu verstehendes Geschäftsmodell, eine gesunde Bilanz sowie eine starke Marktstellung der jeweiligen Unternehmen. Großen Wert legt er außer-

dem auf ein kompetentes und erfahrenes Management, das sich dem Interesse der Aktionäre verpflichtet fühlt und das Herr Napolitano in der Regel vorab in Italien besucht und persönlich kennenlernt.

Der Anlageschwerpunkt liegt, wie der Vorstand nachfolgend aufzeigte, auf den aktuell 345 Micro, Small und Mid Caps, die an der italienischen Börse Euronext notiert sind. Davon sind 205 Unternehmen mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von 50 Mio. Euro im Wachstumssegment Euronext Growth Milan gelistet. Aus dieser Gruppe sind wiederum rund 70 Prozent in der Lombardei und Venetien, den beiden reichsten Regionen in Europa, angesiedelt und weisen eine Exportquote von durchschnittlich 60 Prozent auf.

Sehr interessant aus Investorensicht ist nun, dass die italienische Regierung seit 2017 einen steuerlichen Anreiz für Unternehmen geschaffen hat, die in diesem Sektor an die Börse gehen wollen. Ebenso werden private Anleger belohnt, wenn sie langfristig in diese Unternehmen investieren. Halten sie die Aktien länger als fünf Jahre, müssen sie keine Abgeltungssteuer auf ihre Gewinne zahlen, können also einiges an Geld sparen.

Dank dieses Anreizes wurden laut Herrn Napolitano in kurzer Zeit mehr als 20 Mrd. Euro in diesem Bereich investiert, und die betreffenden Aktien verzeichneten in der Folgezeit eine sehr gute Performance. Dies nahmen dann einige Anleger, nachdem 2022 in vielen Fällen die Fünfjahresfrist verstrichen war, zum Anlass, sich wieder von ihren Anteilen zu trennen und die Gewinne zu realisieren, was vorübergehend auf die Kurse drückte. Dieser Prozess dauerte bis zum vergangenen Jahr an.

Die italienische Regierung hat nun allerdings eine weitere Idee, um dieses Börsensegment zu unterstützen. Es ist geplant, einen Dachfonds in Höhe von 1 Mrd. Euro aufzulegen und Pensionsfonds, die in Small und Mid Caps investieren, Steuervorteile zu gewähren. Dies dürfte nach Einschätzung von Herrn Napolitano einen großen Einfluss auf die Bewertungen haben, nachdem das gesamte Segment derzeit nur eine Marktkapitalisierung von 9 Mrd. Euro aufweist.

Im Folgenden präsentierte der Vorstand eine Grafik mit der Portfoliostruktur der NABAG. Gemäß der ursprünglichen Strategie war es geplant gewesen, das Kapital jeweils zur Hälfte in deutsche und italienische Unternehmen zu investieren, was aus besagten Gründen nicht mehr opportun erscheint. Es wird deshalb jetzt eine Quote von 80 Prozent an italienischen Small und Mid Caps angestrebt, was Herr Napolitano auch als sehr sinnvoll erachtet. In Italien gibt es, wie er noch näher aufzeigte, sehr viele Aktien, die nach den Value-Investing-Grundsätzen sehr attraktiv bewertet sind.

Insgesamt umfasst das Portfolio laut Herrn Napolitano derzeit 30 Kernpositionen. Die größte ist mit einem Depotanteil von 13 Prozent die SCM Sim S.p.A. Es handelt sich um einen auf Private Banking- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen spezialisierten Asset Manager, der rund 1 Mrd. Euro verwaltet und mit dem inzwischen zusätzlich eine Zusammenarbeit vereinbart wurde.

Ein weiteres großes Investment ist die Gibus S.p.A., ein Markisenhersteller aus Padua, der nach der Übernahme eines deutschen Wettbewerbers 40 Prozent seines Umsatzes in Deutschland erwirtschaftet. Zu den Kunden zählen unter anderem Hotels und Restaurants. Im Geschäftsjahr 2023 erwirtschaftet Gibus bei einem Umsatz von 91 Mio. Euro ein EBITDA von 14 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 4 Mio. Euro. Bei einer Marktkapitalisierung von 50 Mio. Euro errechnet sich das KGV mit günstigen 12, zudem wird eine Dividende von fast 5 Prozent ausgeschüttet.

Ähnlich ist es bei der Ilpra S.p.A., einem Hersteller von Verpackungsmaschinen für Lebensmittel und Pharmazeutika. Im Jahr 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 62 Mio. Euro, ein EBITDA von 14 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 8 Mio. Euro. Bei einer Marktkapitalisierung von 60 Mio. Euro ist ebenfalls eine sehr günstige Bewertung gegeben. Die Dividendenrendite liegt bei über 4 Prozent und zusätzlich hat das Management ein Aktienrückkaufprogramm aufgelegt.

Als weiteres Investmentbeispiel präsentierte der Vorstand die Emak S.p.A. Dieses Unternehmen produziert und vertreibt motorbetriebene Maschinen für Gartenbau, Land- und Forstwirtschaft. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt auf Europa, man ist aber auch in den USA und anderen Regionen aktiv. Obwohl 2023 bei einem Umsatz von 566 Mio. Euro ein EBITDA von 68 Mio. Euro und ein Nettogewinn von 20 Mio. Euro erwirtschaftet wurden, liegt die Marktkapitalisierung mit 170 Mio. Euro sogar unter dem Eigenkapital. Auch diese Aktie ist nach Überzeugung von Herrn Napolitano deutlich unterbewertet.

Das letzte Beispiel aus dem NABAG-Portfolio war die Bifire S.p.A., die sich auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von Wärme-, Schall- und Brandschutzisolierungen für den Bau- und Industriesektor spezialisiert. Dieses Unternehmen erwirtschaftet einen Umsatz von 47 Mio. Euro und einen Nettogewinn 8 Mio.

Euro. Die Dividendenrendite liegt bei 3 Prozent, zudem wurde ein Aktienrückkaufprogramm aufgelegt. Bei einer Marktkapitalisierung von 60 Mio. Euro errechnet sich das KGV lediglich mit 8.

Sodann kam Herr Napolitano auf den Jahresabschluss zu sprechen. Im Geschäftsjahr 2023 wurden Kursgewinne in Höhe von 58 (Vorjahr: 70) Tsd. Euro realisiert. Ein Großteil resultierte aus dem Verkauf der italienischen Positionen Casta Diva und Sogefi sowie den deutschen Titeln Friedrich Vorwerk und Traton. Hinzu kamen auf der Einnahmenseite Dividenden von 25 (11) Tsd. Euro, die vor allem von Schaeffler, BASF, Value-Holdings International, Evonik und Siltronic vereinnahmt werden konnten.

Abschreibungen mussten in Höhe von 34 (14) Tsd. Euro vorgenommen werden. Diese betrafen nach Aussage des Vorstands vor allem Fresenius, Metro, Bauer und ProSieben. In Summe ergeben sich damit Erträge aus dem Portfolio in Höhe von 49 (67) Tsd. Euro.

Davon ab gehen sonstige betriebliche Aufwendungen und Zinsen von 48 (44) Tsd. Euro. Allgemeine Verwaltungskosten und Personalaufwand fielen nach Abschluss des Managementvertrags mit der VH nicht mehr an. Es verbleibt somit ein kleiner Jahresüberschuss von 1 (15) Tsd. Euro, was den Vorstand insbesondere mit Blick auf die Performance der italienischen Börse nicht zufriedenstellt.

In den ersten fünf Monaten 2024 erzielte die NABAG insbesondere mit dem Verkauf deutscher Aktien einen Umsatz von 122 (71) Tsd. Euro. Bei Einstandskosten von 111 (57) Tsd. Euro ergibt sich ein Bruttoergebnis von 10 (14) Tsd. Euro. Unter Hinzurechnung der deutlich höheren Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen von 26 (15) Tsd. Euro ergibt sich bei wenig veränderten Verwaltungskosten von 11 (12) Tsd. Euro ein EBITDA von 26 (17) Tsd. Euro. Auch für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand ein positives Ergebnis.

Für die Zukunft ist der Vorstand optimistisch gestimmt. Die NABAG ist nach seiner Kenntnis die einzige börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, die deutschen Investoren Beteiligungen an italienischen Small und Mid Caps ermöglicht. Als Vorteil könnte sich erweisen, dass Herr Napolitano seit 1. Mai 2024 Board Member der Solution Capital Management S.p.A. ist, mit der die Zusammenarbeit verstärkt werden soll. Derzeit sucht der NABAG-Vorstand den persönlichen Kontakt zu den Family-Office-Kunden von SCM Sim, um den Aktionärskreis eventuell auch über diese Schiene zu erweitern.

Allgemeine Aussprache

Die wesentliche Wortmeldung kam in der folgenden Aussprache von Carsten Stern, dem ehemaligen Chefredakteur des Nebenwerte-Journals. Er zeigte sich zufrieden mit der Entwicklung der NABAG, die das Geschäftsjahr 2023 direkt nach der Neuausrichtung der Gesellschaft unter dem Dach der VH-Gruppe immerhin schon mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen hat. Natürlich muss die Ertragslage in den nächsten Jahren noch deutlich verbessert werden.

Die Änderung der Strategie dahingehend, dass künftig 80 Prozent des Kapitals in Italien investiert werden sollen und nur noch 20 Prozent in Deutschland, konnte der Aktionär gut nachvollziehen. Ergänzend wollte er wissen, ob diese Quote dauerhaft beibehalten werden soll oder irgendwann vielleicht 100 Prozent der Mittel für Investments in Italien genutzt werden sollen.

Wie Herr Geiger ausführte, soll vorerst an der Zielrelation 80/20 festgehalten werden. Vorstand und Aufsichtsrat halten es für sinnvoll, zusätzlich zu den italienischen Small und Mid Caps dividendenstarke deutsche Titel mit ins Depot zu nehmen, um so die Fixkosten zu decken. Damit kann die Performance in Italien künftig komplett als Wertsteigerung verbucht werden. Aus heutiger Sicht wird es deshalb erst einmal bei dieser Aufteilung bleiben. Wird eine weitere Kapitalerhöhung durchgeführt, sollen die neu angeworbenen Mittel dann aber komplett in Italien investiert werden.

Die anschließende Frage von Herrn Stern nach dem angestrebten Volumen der nächsten Kapitalerhöhung konnte Herr Geiger noch nicht beantworten. Wie ausgeführt konnten im vergangenen Jahr nicht so viele Aktien wie geplant platziert werden. Nur weil die VH maßgeblich Aktien übernommen hat, gelang zumindest eine Erhöhung des Grundkapitals auf 2 Mio. Euro. Im nächsten Schritt kann sich der Vorsitzende eine Ausweitung auf 4 Mio. Euro vorstellen. Konkret angegangen werden soll eine weitere Kapitalerhöhung aber nur, wenn nachhaltige Commitments von Investorensseite vorliegen. Zudem will er vorab einen Teil der Aktien aus dem VH-Portfolio umplatzen. Die VH soll zwar Großaktionärin bleiben, aber nicht dauerhaft eine Mehrheitsbeteiligung halten.

Auf Nachfrage von Aktionär Gerrit Kübler führte Herr Geiger später weiter aus, dass man im Vorfeld der letzten Kapitalerhöhung keine größeren Aktivitäten gestartet habe, um Investoren zu gewinnen, nachdem das ursprünglich geplante Volumen von 4 Mio. Euro gedanklich bereits voll platziert war. Als es so weit war, lagen die Zeichnungsscheine aber nicht vor. Die nächste Kapitalerhöhung soll jetzt in erster Linie in Deutschland platziert werden. Wenn sich zusätzlich noch Investoren aus Italien finden, sind diese natürlich herzlich willkommen.

Ferner interessierte Herrn Stern, ob bei der NABAG künftig eine Dividende gezahlt werden soll. Damit könnten dann zusätzlich Dividendeninvestoren angesprochen werden. Nach Einschätzung von Herrn Napolitano ist das Unternehmen noch zu klein, um darüber konkret nachzudenken. Er will neue Investoren erst einmal mit Performance überzeugen, die natürlich auch vom Marktumfeld abhängt. Wenn es in den nächsten Jahren gut läuft, gibt es dann gute Argumente für ein Investment in die NABAG-Aktie.

Herr Geiger ergänzte, dass grundsätzlich eine Dividende gezahlt werden soll. Ein festes Commitment zu nachhaltigen attraktiven Ausschüttungen wie bei der Value-Holdings International AG wird es aber nicht geben. Das Aushängeschild der NABAG soll die konsequente Ausrichtung auf den italienischen Markt, nicht die Dividendenrendite werden. Der Aufsichtsratsvorsitzende findet es spannend, dass sich in Italien sehr interessante Themen finden, in die in Deutschland teilweise gar nicht investiert werden kann. Zudem sind die Aktien teilweise extrem günstig bewertet. Und in der NABAG ist das notwendige Know-how für diese Investments vorhanden.

Spannend findet Herr Stern, dass der italienische Staat auch große Investoren explizit fördert, wenn sie in Small und Mid Caps investieren wollen. Befragt nach mehr Details informierte Herr Napolitano, dass die italienischen Pensionsfonds insgesamt rund 300 Mrd. Euro verwalten, wovon sie bis zu 3,5 Prozent mit Steuervorteil in Small und Mid Caps investieren können. Dies wäre also ein Volumen von bis zu 10 Mrd. Euro. Nachdem das Segment derzeit insgesamt nur auf eine Marktkapitalisierung von 9 Mrd. Euro kommt, hätte es ganz enorme Auswirkungen, wenn diese Summe auch nur annähernd erreicht wird.

Aktionär Martin Roser bat um eine Abschätzung, wie viele Unternehmen nach Kenntnis des Vorstands die Gunst der Stunde nutzen wollen und einen Börsengang anstreben, um die Förderung zu erhalten. Nach Aussage des Vorstands haben gemäß den Veröffentlichungen etwa 400 Unternehmen bereits konkret Interesse geäußert und mehr als 1.000 weitere, die noch nicht alle Voraussetzungen erfüllen, sich zumindest registrieren lassen. Deren Vorstände müssen jetzt erst einmal eine Art „Börsenausbildung“ absolvieren, bevor die nächsten Schritte gegangen werden können. Das Interesse ist also groß.

Thematisiert wurde außerdem die Quellensteuer, die bei deutschen Investoren bei Dividendenzahlungen aus Italien automatisch abgezogen wird. Diese kann, wie Herr Geiger ausführte, zurückgefordert werden. Inzwischen ist es Herrn Napolitano gelungen, einen direkten Ansprechpartner im zuständigen Finanzamt in Italien zu gewinnen, was den Prozess vereinfacht. Für Privatinvestoren ist es grundsätzlich möglich, sich direkt befreien zu lassen. Derzeit versuche man zu klären, ob dies auch für die NABAG möglich wäre.

Herr Stern zeigte sich von diesen Ausführungen beeindruckt. Für ihn klang es so, also würde sich in den nächsten Jahren in Italien enormes Potenzial eröffnen, das die NABAG nutzen kann. Nach seiner Überzeugung müssten sich mit Blick auf die vielversprechenden Aussichten auch ausreichend Investoren finden, die sich von dem Konzept überzeugen lassen. Im aktuellen Kurs der NABAG-Aktie von 1 Euro ist das Potenzial schließlich nicht ansatzweise abgebildet.

Die Frage von Herrn Stern, ob mit der Aktiennotierung perspektivisch aus dem Freiverkehr der Börse Hamburg zumindest in den m:access der Münchner Börse gewechselt werden soll, bejahte Herr Geiger. Die Kosten wären gar nicht so viel höher und es können weitere Anlegerschichten angesprochen werden.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Herr Geiger die Präsenz. Auf der Hauptversammlung waren 1.502.636 Aktien vertreten. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.000.000 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 75,13 Prozent.

Die Entlastung des Vorstands (TOP 2) und des Aufsichtsrats (TOP 3) für das Geschäftsjahr 2023 wurde jeweils einstimmig beschlossen. Damit war die Tagesordnung auch schon beendet.

Um 11:44 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

Fazit

Die Neuausrichtung der NABAG AG ist abgeschlossen. Das Unternehmen positioniert sich jetzt klar als Investmentgesellschaft für Beteiligungen an italienischen Small und Mid Caps, woraus sich ganz enorme Chancen eröffnen. Zum einen weisen die Aktien in vielen Fällen eine sehr günstige Bewertung auf. Zudem fördert die italienische Regierung Investments in diesem Segment massiv. Sogar große Investoren wie der italienische Pensionsfonds werden angehalten, ihre Positionen auszubauen. Bei dieser Gemengelage dürfte es nur eine Frage der Zeit sein, bis die Kurse anziehen.

Damit ist jetzt der richtige Zeitpunkt, um in dieses Segment zu investieren. Und die NABAG ist die einzige börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, die deutschen Investoren Beteiligungen an italienischen Small und Mid Caps ermöglicht und in der das dafür erforderliche Know-how vorhanden ist. Derzeit wird das Portfolio aufgebaut. Um das Investmentvolumen zu vergrößern, soll in naher Zukunft noch eine Kapitalerhöhung durchgeführt werden. Damit eröffnet sich für interessierte Anleger eine spannende Einstiegschance, nachdem größere Zukäufe über die Börse sich mangels Handelsvolumen nicht einfach gestalten.

Zwar notiert die Aktie derzeit mit 1 Euro leicht über dem Net Asset Value (NAV), der sich mit Stichtag 31. Mai 2024 mit 0,94 Euro errechnete. Dies ist aber kein Nachteil, nachdem der Anleger mit der NABAG-Aktie die Möglichkeit hat, in einen Korb von wirtschaftlich erfolgreichen italienischen Small und Mid Caps mit günstiger Bewertung zu investieren, was direkt in einem solchen Umfang gar nicht möglich wäre. Mit einem mittel- bis längerfristigen Anlagehorizont dürfte sich ein Investment auszahlen.

Kontaktadresse

NABAG AG
Bahnhofstraße 30
D-86150 Augsburg

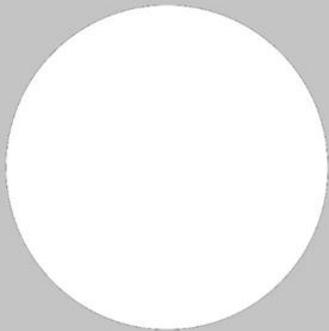
Tel.: +49 (0)8 21 / 57 53 94

Internet: www.nabag-ag.de

Ansprechpartnerin Investor Relations

Isabell Andrade

E-Mail: i.andrade@value-holdings.de



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de