



NABAG AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

An die Aktionäre

der NABAG AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

das erste Quartal, das am 31. März 2024 endete, schloss mit einem Rekord für die weltweiten Aktienindizes. Die beste Performance erzielte die italienische Börse mit einem Anstieg von 14,5 % seit Jahresbeginn, u.a. dank des Anstiegs der Banken- und Versicherungstitel, die 40 % des FTSE MIB-Index repräsentieren. Andere Weltbörsen wie der DAX (+10,5 %), der S&P 500 (+10,2 %) und der NASDAQ (+9,2 %) entwickelten sich ebenfalls positiv, wobei die beiden letztgenannten Indizes nach wie vor von den so genannten Magnificent 7 (Microsoft, Apple, Nvidia, Meta, Alphabet, Amazon und Tesla) und dem Thema der künstlichen Intelligenz dominiert werden. Rund zwei Drittel des Anstiegs der amerikanischen Börsenindizes geht auf diese Werte zurück. Das Volumen der passiven Fonds (ETF-Fonds), die in die Indizes investieren, erreichte im ersten Quartal dieses Jahres einen Rekordwert von 8.000 Mrd. US-\$. Und aus diesem Volumen fließt eine sehr hohe Liquidität in Large-Cap-Aktien, aber nur sehr wenig in Small-Caps. Deshalb hat sich der italienische Small-Cap-Index FTSE Italia Growth seit Jahresbeginn mit einem Minus von 2,4 % negativ entwickelt.

Die Wertentwicklung unseres Portfolios im ersten Quartal 2024 entsprach nicht der Entwicklung der oben genannten Aktienindizes. Ende des ersten Quartals 2024 war der NAV mit 0,95 € unverändert gegenüber dem vierten Quartal 2023. In den ersten drei Monaten haben wir vor allem bestehende Beteiligungen im Portfolio aufgestockt, um den durchschnittlichen Einstandspreis zu senken, z.B. bei Cofle, Gibus, Emak und Grifal. Wir verkauften einen Teil unserer Positionen in der Casta Diva Group mit einem Gewinn von 4 TEUR (+22 %) und erhielten Dividenden von Metro und Saccheria F.lli Franceschetti i.H.v. 2 TEUR bzw. 1 TEUR. Die Cash Quote zum 31. März betrug 13 %.

Die zehn wichtigsten Wertpapiere im Portfolio der NABAG AG per 31.03.2024 sind:

1) SCM Sim Spa	13,9 %	6) Gibus S.p.A.	3,0 %
2) Value-Holdings International AG	5 %	7) Marzocchi Pompe S.p.A.	2,9 %
3) Svas Biosana S.p.A.	3,3 %	8) Evonik Industrie AG	2,9 %
4) Ilpra S.p.A.	3,1 %	9) Bifire S.p.A.	2,9 %
5) Emak S.p.A.	3,0 %	10) Grifal S.p.A.	2,9 %

Aktuell gibt es einige Initiativen der italienischen Regierung um das Small Cap-Segment Euronext Growth Milan (EGM) und die insgesamt am italienischen Small und Mid Cap-Markt an der Börse Mailand notierten Firmen zu unterstützen.

Die meisten der 200 Unternehmen, die dem EGM angehören, weisen eine sehr geringe Marktkapitalisierung von weniger als 30 Mio. € aus (ca. 60 %). 30 % der Unternehmen haben eine Marktkapitalisierung zwischen 30 und 100 Mio. € und nur 10 % der Unternehmen liegen über einer Kapitalisierung von 100 Mio. €. Im Jahr 2023 waren insgesamt 145 institutionelle Anleger, die über 281 Aktienfonds Positionen im Wert von rund 600 Mio. € hielten, im EGM investiert. Die Hälfte der Summe entfiel auf italienische und die andere Hälfte auf ausländische institutionelle Anleger, insbesondere aus Norwegen über den staatlichen Pensionsfonds, sowie aus Frankreich und dem Vereinigten Königreich. Das bedeutet, bei einer gesamten Kapitalisierung der italienischen Small Caps im EGM von etwas mehr als 9 Mrd. €, dass der Markt von privaten Anlegern dominiert wird und institutionelle Investoren derzeit eine untergeordnete Rolle spielen.

Aus diesem Grund plant die italienische Regierung eine neue Verordnung, die sowohl für private als auch für institutionelle Anleger Anreize schafft, in Small Caps zu investieren: Die sogenannten PIR-Fonds. Privaten Anlegern wird nunmehr ermöglicht, mehr als einen persönlichen Sparplan mit Steuervorteilen zu halten. Hier müssen keine Steuern auf realisierte Gewinne abgeführt werden, die in Italien normalerweise 26 % betragen. Sie sind zudem von der Erbschaftsteuer befreit. Langfristig erwarten wir, dass das Interesse privater Anleger an diesem Produkt aufgrund der Steuervorteile recht hoch bleiben wird.

Die wichtigste Änderung in der neuen Verordnung für institutionelle PIR-Fonds ist eine obligatorische Mindestanlage von 3,5 % des Gesamtfonds in die im Euronext Growth Milan gelisteten Kleinst- und Nebenwerte. Sie konnten bisher auch ausschließlich in große italienische Firmen oder in italienische Staatsanleihen investieren. Die Einführung der Mindestquote sollte die Mittelströme in Richtung kleiner Unternehmen lenken, die davon langfristig profitieren werden. Ein weiteres Novum ist, dass es die neuen Vorschriften nun auch italienischen Pensionsfonds erlauben, bis zu 10 % ihres Vermögens in PIR-Fonds zu investieren. Auch deswegen können weitere Mittelzuflüsse für Firmen im EGM erwartet werden.

Die ersten PIR, die 2017 aufgelegt wurden, zogen Gelder von Privatanlegern in Höhe von rund 20 Mrd. € an. Sollte sich der Erfolg dieser Fonds in den nächsten Jahren wiederholen, würde der Small-Cap-Markt von einem enormen Liquiditätszufluss profitieren. Angesichts der Gesamtkapitalisierung des EGM von gerade einmal 9 Mrd. Euro, würden nur einige hundert Millionen Euro an Kapitalzufluss einen deutlichen Anstieg des FTSE Italia Growth Milan Index bewirken.

Ausblick:

Die Europäische Zentralbank hat kürzlich angekündigt, dass die Voraussetzungen für eine Senkung der Zinssätze ab der zweiten Jahreshälfte gegeben sind. Historisch gesehen profitieren kleine und mittlere Unternehmen stärker von sinkenden Zinsen, da eine Zinssenkung bei ihnen einen größeren Einfluss auf die Gewinnmargen hat als bei Large Caps. In Bezug auf die niedrige Bewertung und die Wachstumsaussichten der Erträge scheint das derzeitige Umfeld günstig für Investitionen in kleine und mittlere Unternehmen zu sein. Das aktuelle Bewertungsniveau der italienischen Small Caps liegt bei einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9 und einem EBITDA-Multiplikator von 5. Wir werden wegen der niedrigen Bewertung und aus den anderen genannten Gründen unsere Investments in italienischen Small Caps weiter ausbauen.

Mit freundlichen Grüßen

Antonio Napolitano, Vorstand NABAG AG