



Veröffentlicht bei [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

# NABAG Anlage- und Beteiligungs-AG (ISIN DE0006749807)

Tel.:

Juttastraße 10

+49 (0) 911 / 3846960

D-90480 Nürnberg Fax:

Deutschland

+49 (0) 9721 / 933 - 642

**Kontakt Investor Relations:**

Prof. Dr. Burkhard Götz

**Email:** [nabag@gmx.de](mailto:nabag@gmx.de)

**Internet:** <http://www.nabag-ag.de>

## HV-Bericht NABAG Anlage- und Beteiligungs-AG

### Jahresüberschuss steigt von 8 auf 58 TEUR - Kooperation mit SRH Alster Research

Die 28. Hauptversammlung der NABAG Anlage- und Beteiligungs-AG fand am 25. Juli 2018 wie gewohnt in der Gaststätte Tuspo in Nürnberg statt. Inklusiv der Verwaltung hatten sich dort bei Beginn etwa 15 Aktionäre und Gäste eingefunden. Darunter befand sich Matthias Wahler für GSC Research.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dipl.-Theol. Richard Janus eröffnete die Versammlung um 11:30 Uhr. Vorstand und Aufsichtsrat waren vollzählig erschienen. Personelle Veränderungen hat es seit der letzten Hauptversammlung nicht gegeben. Der Vorstand besteht mit den Herren Antonio Napolitano und Prof. Dr. Burkard Götz unverändert aus zwei Personen.

Nach zügiger Abhandlung der Formalien übergab Herr Janus das Wort an den Vorstand.

#### Bericht des Vorstands

Die Erläuterung des Jahresabschlusses übernahm wie gewohnt Prof. Dr. Götz. Er begann mit der Gewinn- und Verlustrechnung, in der sich als erste Position die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 86 (Vorjahr: 51) TEUR finden. Zum einen handelt es sich hier um Zuschreibungen. Im Wesentlichen betraf dies im Geschäftsjahr 2017 die E.ON-Aktien mit 6,5 TEUR. Außerdem sind die realisierten Kursgewinne enthalten. Als größte Positionen nannte der Vorstand hier Leoni, Commerzbank, Lufthansa, Allianz, Deutsche Pfandbriefbank, Going Public, Siemens und Evonik.

Der Personalaufwand reduzierte sich auf 10,5 (12) TEUR. Dies resultiert aus der geringeren Vergütung von Prof. Dr. Götz nach der Bestellung von Herrn Napolitano als zweitem Vorstand. Die sonstigen

betrieblichen Aufwendungen von 22 (30) TEUR umfassen als größte Positionen die Kosten der Börsennotierung, Rechtsanwalts-, Beratungs- und Bankkosten sowie die Kosten der Kapitalerhöhung. Verluste aus Verkäufen ergaben sich nicht. Im Vorjahr waren dies noch 5 TEUR gewesen.

Die Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens erhöhten sich auf 16 (15) TEUR. Darin enthalten sind nach Angabe des Vorstands ausschließlich Dividenden. Die größte Ausschüttung konnte von Going Public mit rund 5 TEUR vereinnahmt werden, gefolgt von Daimler, Allianz, Deutsche Pfandbriefbank, Poste Italiane, Gazprom und Credit Suisse.

Aufgrund der sehr konservativen Vorgehensweise mit Bilanzierung nach dem Niederstwertprinzip wurden auch wieder Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens vorgenommen. Insgesamt waren dies im vergangenen Jahr 12 (16) TEUR. Es handelt sich nach Auskunft von Prof. Dr. Götz um viele verschiedene Positionen. Die größten waren Gazprom mit 5 TEUR und Schaltbau mit 2 TEUR.

Dank der deutlich höheren Erträge bei insgesamt wenig veränderten Aufwendungen wird das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit mit 57 (9) TEUR deutlich höher ausgewiesen. Der Jahresüberschuss errechnet sich mit 58 (8) TEUR, was ein Ergebnis je Aktie von 0,08 (0,01) Euro bedeutet. Bei einer Beteiligungsgesellschaft, die nach HGB bilanziert, ist diese Zahl laut Prof. Dr. Götz allerdings nur bedingt aussagekräftig.

Relevanter ist die Performance des Depots, die sich bezogen auf das investierbare Volumen mit 7,5 Prozent errechnet. Damit bleibt sie hinter dem DAX zurück, der 2017 per Saldo 12,5 Prozent an Wert gewonnen hat. Nach Berücksichtigung der Kostenquote von rund 4,5 Prozent war die Performance aber nahezu gleichauf. Damit zeigte sich der Vorstand nicht unzufrieden, vor allem weil über das Jahr immer eine Cashquote von 30 bis 35 Prozent gehalten wurde.

Prof. Dr. Götz leitete dann über zur Bilanz, die sich in Summe auf 760 (603) TEUR verlängerte. Auf der Aktivseite finden sich zum einen die Wertpapiere des Anlagevermögens mit 405 (338) TEUR. Die größten Positionen im Depot waren zum Bilanzstichtag Daimler, E.ON, Klöckner, K+S, Going Public, General Electric, Poste Italiane, Schaltbau und Metro. Außerdem werden als Resultat aus der vorsichtigen Anlagestrategie die liquiden Mittel mit hohen 350 (262) TEUR ausgewiesen.

Auf der Passivseite erhöhte sich das gezeichnete Kapital auf 779.990 (679.995) Euro. Der Anstieg resultiert aus einer erneuten Kapitalerhöhung, die vom Volumen her wieder knapp unter 100 TEUR gehalten wurde, um die Erstellung eines teuren Wertpapierprospektes zu vermeiden. Der Verlustvortrag steht noch mit 111 (119) TEUR in der Bilanz. Durch die Verrechnung mit dem Jahresüberschuss wird sich dieser aber deutlich reduzieren. Verbindlichkeiten gibt es keine.

An dieser Stelle übernahm Herr Napolitano mit Erläuterungen zur Aufstellung der NABAG und der künftigen Strategie. Die Anlagepolitik hat sich nach seiner Aussage nicht verändert. Nach wie vor liegt der Fokus auf Value-Werten mit hoher Dividendenrendite. Außerdem wird in Spezialsituationen investiert, aus denen sich überdurchschnittliche Chancen ergeben könnten. Im Geschäftsjahr 2017 wurde mit dieser Strategie wie dargelegt eine recht gute Performance erzielt.

Allerdings gestaltete sich das Marktumfeld im vergangenen Jahr auch sehr positiv. Ihn stimmt es vorsichtig, dass die Börsen sich nun schon das achte Jahr in Folge nach oben bewegen. Er will deshalb der vorsichtigen Strategie treu bleiben und weiterhin nur etwa 60 Prozent des Kapitals investieren und den Rest in Cash vorhalten. Einige Positionen wie E.ON und RWE Vz. wurden in den letzten Monaten mit schönem Gewinn veräußert und dafür neu unter anderem eine Position in General Electric aufgebaut.

Ein weiteres Neuinvestment war die Südzucker AG, von der sich Herr Napolitano sehr überzeugt zeigte. Es handelt sich nach seiner Analyse um einen klassischen Value-Wert, der im Kerngeschäft Zucker über eine führende Marktposition verfügt. Die Hälfte des Umsatzes wird aber mittlerweile im Lebensmittelbereich erwirtschaftet und allein dieses Geschäft dürfte nach seiner Einschätzung schon so viel wert sein wie die Marktkapitalisierung von 2,5 Mrd. Euro.

Weiterhin will der Vorstand 50 Prozent des Kapitals in Blue Chips und 50 Prozent in Speziälsituationen investieren. Außerdem ist es nach wie vor das Ziel, ein zweites Standbein aufzubauen, um unabhängiger von der Kapitalmarktentwicklung zu werden. Er freute sich deshalb, von der neuen Kooperation mit der SRH AlsterResearch AG berichten zu können, von der er sich viel verspricht. Deren Vorstand Carsten Mainitz war unter TOP 5 zur Wahl in den Aufsichtsrat vorgeschlagen.

Eine weitere Partnerschaft war, wie Herr Napolitano im Folgenden ausführte, mit der FinGroup AG geplant. Es gab bereits enge Kontakte und die NABAG hat sich mit 1,5 Prozent an dem in München gelisteten Unternehmen beteiligt. Leider hat die Zusammenarbeit aber nicht so funktioniert wie erhofft, was der Vorstand sehr schade findet. Nach seiner Überzeugung wäre die FinGroup der ideale Kandidat gewesen.

Zwei Drittel der FinGroup-Aktien wurden inzwischen wieder verkauft und damit einen Verlust von 12 TEUR realisiert. Dies war der wesentliche Grund dafür, dass die NABAG im ersten Halbjahr 2018 mit einer Performance von minus 7 Prozent deutlich schlechter als der DAX abgeschlossen hat, der in diesem Zeitraum rund 4 Prozent verloren hat. Der Net Asset Value (NAV) der Aktie errechnet sich zum 30. Juni 2018 mit 0,92 Euro. Ende 2017 war es noch 1,00 Euro gewesen.

Für die zweite Jahreshälfte ist Herr Napolitano eher zurückhaltend gestimmt, was die Börsenentwicklung angeht. Das Marktumfeld ist sehr unsicher, es gibt viele Unwägbarkeiten. Er will deshalb konservativ bleiben und weiterhin einen hohen Cashbestand vorhalten, um gegebenenfalls Spielraum zu haben, um Positionen auszubauen. Seiner Einschätzung nach dürfte es schwerfallen, auf Jahressicht noch auf eine positive Performance zu kommen.

#### **Allgemeine Aussprache**

Aktionär Günther Raß hinterfragte zunächst die Konditionen der Kapitalerhöhung. Er hatte davon überhaupt nichts mitbekommen. Nach Aussage von Prof. Dr. Götz war dies eine ganz normale Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht für alle Aktionäre gewesen. Die neuen Anteile wurden zu 1 Euro ausgegeben und vor allem von den Altaktionären gezeichnet. Das Volumen wurde bewusst mit etwas weniger als 100 TEUR gewählt, um kein teures Wertpapierprospekt erstellen zu müssen.

Nicht verstehen konnte Herr Raß, dass der Vorstand sich von den Aktien der Deutsche Pfandbriefbank getrennt hat. Er hielt dies mit Blick auf die Dividende für ein interessantes Investment. Wie Herr Napolitano darlegte, wurde bei einem Kaufpreis von etwa 9 Euro und Verkauf zu über 13 Euro ein schöner Gewinn realisiert. Manchmal ist dies schon deshalb sinnvoll, weil sich sonst bei Bilanzierung nach HGB immer nur stille Reserven aufbauen. Dies bedeutet nicht, dass von dieser Aktie nun nichts mehr zu erwarten ist.

Ferner bat Herr Raß den Vorstand um eine Einschätzung zur Schaeffler-Aktie, nachdem die NABAG nun auch in dieses Unternehmen investiert hat. Herr Napolitano zeigte sich von diesem Engagement voll überzeugt. Wie er darlegte, beträgt die Marktkapitalisierung bei einem Kurs von 11 Euro nur noch etwas mehr als 7 Mrd. Euro, obwohl bereits die Beteiligung von 46 Prozent an der Continental AG mehr als

das Doppelte wert ist. Er hält Schaeffler für einen klassischen Value-Wert. Einen Teil der Aktien hat er indes bei etwa 15 Euro mit schönem Gewinn verkauft.

Ferner hinterfragte Herr Raß die Aktionärsstruktur. Dies betreffend informierte Herr Janus, dass es letztlich zwei große Blöcke gibt. Vorstandsmitglied Antonio Napolitano und Aufsichtsratsmitglied Dr. Georg Heldmann sind zusammen mit ihren Familien in etwa gleichem Umfang beteiligt. Zusammen halten sie zwischen 70 und 80 Prozent der Anteile.

Aktionär Ulrich Probst bat um eine Einschätzung, inwieweit die Aufnahme der Notierung der Aktie an der Börse Hamburg die Erwartungen erfüllt hat. Er konnte die Vorteile dieses Listings nicht recht sehen. Soweit er dies erkennen konnte, werden kaum Aktien gehandelt. Er sah vor allem die Kosten, die die Rendite schmälern.

Wie Herr Napolitano erinnerte, war die NABAG-Aktie früher nur außerbörslich bei Valora handelbar gewesen. Dies war sicherlich nicht optimal. Käufe und Verkäufe gestalteten sich recht kompliziert, zudem wurde im Depot kein Wert angezeigt, was insbesondere bei größeren Stückzahlen unschön ist. Mit der Notierung in Hamburg genießt die NABAG nun auch mehr Aufmerksamkeit. Der Aktienkurs erscheint in Fachpublikationen. Die Kosten von rund 5 TEUR p.a. hält er für vertretbar.

Prof. Dr. Götz ergänzte, dass die Handelsumsätze tatsächlich sehr niedrig sind. Dennoch ist der Spread sehr gering und es gibt auf der Geld- und Briefseite Stücke, so dass die Aktie gut handelbar ist. Interessant findet er überdies, dass der Kurs durchgängig deutlich über dem NAV notiert, was sehr ungewöhnlich ist. In aller Regel werden Aktien von Beteiligungsgesellschaften mit einem Discount auf den inneren Wert gehandelt.

Ein weiterer Kleinaktionär thematisierte die Kosten, die ihm mit mehr als 4 Prozent p.a. deutlich zu hoch erschienen. In guten Jahren wie 2017 ist dies noch gut zu verkraften. Tatsächlich wird seiner Meinung nach insbesondere mit Blick auf die Investitionsquote von nur 60 Prozent mit einem Jahresüberschuss von 58 TEUR ein respektable Gewinn ausgewiesen. In schlechten Börsenjahren werden die Kosten das Ergebnis aber schnell ins Minus drücken.

Der Aktionär bat um nähere Informationen, nach welchen Kriterien die Investments ausgesucht werden. Ihn beschlich mit Blick auf Positionen wie Schaltbau und General Electric das Gefühl, dass der Vorstand gerne auf Turnaround-Situationen setzt, die bekanntlich nicht immer aufgehen. Nach Aussage von Herrn Napolitano gibt es eine Watchlist, auf der sich derzeit etwa 100 bis 150 Werte befinden. Je nach der Entwicklung dieser Firmen und Aktien werden auf dieser Basis Investments auf- oder ausgebaut.

Zum Abschluss der Diskussion ergriff Herr Janus das Wort. Er informierte die Aktionäre, dass er schon seit der Gründung der NABAG im Jahr 1990 als Aufsichtsratsvorsitzender tätig ist. Nach 28 Jahren sieht er nun die Zeit gekommen, dieses Amt in neue Hände zu übergeben. Den Zeitpunkt hält er für passend, nachdem nach seinem Eindruck mit Prof. Dr. Götz und Herrn Napolitano ein gut eingespieltes Vorstandsteam aktiv ist. Er will die Entwicklung der NABAG künftig als interessierter Aktionär verfolgen.

Vor Eintritt in die Abstimmungen stellte sich noch Carsten Mainitz vor, der als Nachfolger von Herrn Janus zur Wahl in den Aufsichtsrat kandidierte. Er ist Vorstand der SRH AlsterResearch AG aus Hamburg, mit der die NABAG eine Kooperation begonnen hat. Herr Mainitz will sein großes Netzwerk in der Branche und die Kontakte zur Börse Hamburg mit in das Amt einbringen und er freute sich, die NABAG mit neuen Impulsen voranbringen zu können.

## **Abstimmungen**

Herr Janus verkündete die Präsenz mit 604.372 Aktien. Bezogen auf das Grundkapital, seit der letzten Kapitalerhöhung in Höhe von 779.990 Euro und eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 77,48 Prozent.

Sämtliche Beschlüsse, im Einzelnen die Verrechnung des Jahresüberschusses mit dem Verlustvortrag (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Herren Carsten Mainitz, Dr. Georg Heldmann und Wolfgang Steidl in den Aufsichtsrat (TOP 5) sowie die Vergütung des Aufsichtsrats mit 500 Euro für das einfache Mitglied (TOP 6), wurden einstimmig beschlossen.

Um 12.:50 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

## **Fazit**

Die NABAG Anlage- und Beteiligungs-AG hat das Geschäftsjahr 2017 mit einem respektablen Jahresüberschuss von 58 TEUR abgeschlossen. Die Performance des Depots bleibt mit 7,5 Prozent allerdings hinter dem DAX zurück, was im Wesentlichen den Kosten von rund 4 Prozent geschuldet ist. Dieses Problem begleitet die NABAG schon seit vielen Jahren. Auch im ersten Halbjahr 2018 läuft es mit einer Performance von minus 7 Prozent schlechter als beim DAX. Der Net Asset Value (NAV) der Aktie reduzierte sich seit Jahresbeginn auf 0,92 (1,00) Euro.

Der Aktie hat dies nicht geschadet. Der Geldkurs liegt mit 1,14 Euro exakt auf dem gleichen Niveau wie vor einem Jahr. Allerdings sind die Umsätze sehr dünn, an den meisten Tagen findet gar kein Handel statt. Gleichwohl ist es interessant, dass die Aktie durchgängig deutlich über NAV notiert. Offenbar versprechen sich einige Aktionäre zusätzliches Potenzial durch die neue Kooperation mit der SRH AlsterResearch AG, die nun auch im NABAG-Aufsichtsrat vertreten ist. Man darf gespannt sein, was der Vorstand dieses Thema betreffend im kommenden Jahr berichten wird.

## **Kontaktadresse**

NABAG Anlage- und Beteiligungs-AG  
Juttastraße 10  
D-90480 Nürnberg

Tel.: +49 (0)9 11 / 500 97 96

Internet: [www.nabag-ag.de](http://www.nabag-ag.de)

E-Mail: [nabag\(at\)gmx.de](mailto:nabag(at)gmx.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations**

Prof. Dr. Burkhard Götz