



Investorenupdate Q2 2023

Tigris Small & Micro Cap Growth Fund



Strategie

- Wachstumsstarke & profitable Marktführer mit hoher CF-Generierung
- Bis 1,0 Mrd. € Marktkapitalisierung
- D-A-CH-Region

Methode

- Fokussiert (20-30 Werte)
- Qualitativ, quantitativer Bottom-up-Ansatz
- Eigene Bewertungsmodelle
- C-Level Kontakt

Wachstum

- Zielrendite: 15% p.a. über einen Wirtschaftszyklus von 5 Jahren
- Hohes Renditepotenzial durch fokussierten Ansatz & Nutzung v. Ineffizienzen

Sehr geehrte Damen und Herren,

hiermit möchten wir Ihnen das zweite Investorenupdate zur Entwicklung im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund zur Verfügung stellen. Nach dem sehr erfreulichen Jahresstart an den Aktienmärkten, der sich auch im Fondspreis widerspiegelt hat, konnte das zweite Quartal, zumindest bei Small & Micro Caps, nicht an diese Entwicklung anknüpfen. Wir sehen nach einer Phase der unterproportionalen Kurse im vergangenen Jahr weiterhin eine Zurückhaltung von Investoren. Aus unserer Sicht geht dies jedoch nicht einher mit der operativen Entwicklung der Unternehmen und die Bewertungen werden zunehmend attraktiver. Dies haben wir in diesem Quartalsupdate noch einmal detaillierter herausgearbeitet. Insgesamt sind wir selbst daher mit der Entwicklung im zweiten Quartal äußerst unzufrieden, da unser Portfolio aus unserer Sicht deutlich mehr wert ist (Details dazu auf S. 15).

Entwicklung des Fonds in HJ1 bzw. Q2 2023 (aufgeteilt nach Tranchen)

Die Aktienmärkte haben sich im zweiten Quartal 2023 erneut positiv entwickelt. Der DAX stieg um 3,3% und der SDAX um 1,9%. Die Entwicklung bei Small & Micro Caps, insbesondere wenn sie unterhalb der Indizes notieren, war dagegen mehrheitlich negativ. Zudem kam es vielfach zu Verkäufen von Unternehmen aus dem IT-, Software- oder Technologiebereich, die im Fonds übergewichtet sind. Deutlich wird dies auch am TecDAX, der sich im laufenden Jahr spürbar schwächer als DAX und SDAX entwickelt hat. In den USA verläuft die Aktienkursentwicklung der Technologiewerte mit einem deutlich zweistelligen Kursplus seit Jahresbeginn dagegen klar positiver, sodass hier Nachholbedarf besteht.

Der positive Blick auf die Unternehmen hält allerdings weiterhin an und die Gesellschaften können Großteils gut den geo- und makroökonomischen Beeinträchtigungen Stand halten. Dies zeigt sich auch mit Blick auf die Quartalszahlen für die ersten drei Monate des Jahres, die wir auf S. 8 aufzeigen. Zudem beobachten wir eine zunehmende Divergenz zwischen operativer Entwicklung und Aktienkursentwicklung, die aus unserer Sicht ungerechtfertigt ist und folglich attraktive Chancen bietet.

<i>Periode</i>	<i>R-Tranche</i>	<i>I-Tranche</i>	<i>S-Tranche</i>
<i>Seit Auflage (03.05.2021)</i>	-8,76%	-6,91%	-6,42%
<i>03.05.2021 – 03.05.2022</i>	-0,84%	+0,05%	+0,39%
<i>03.05.2022 – 03.05.2023</i>	-1,04%	-0,09%	+0,07%
<i>Ab 03.05.2023</i>	-7,02%	-6,87%	-6,85%
<i>HJ1 2023</i>	+1,00%	+1,50%	+1,60%
<i>Q2 2023</i>	-6,34%	-6,11%	-6,08%

*Daten per 30.06.2023

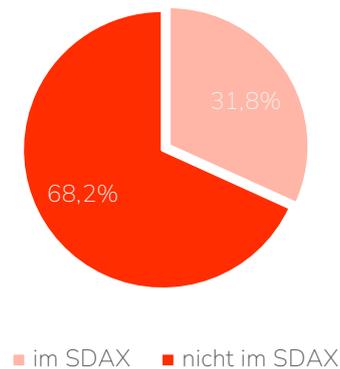
Vermögensaufstellung (per 30.06.2023)

Per Ende März befanden sich 22 Unternehmen im Fonds. Zugleich war der Fonds mit einer Liquiditätsquote von 1,6% nahezu voll investiert.

Position	Anteil	Branche	Δ Q2
LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG	8,61%	Gesundheit	↓
ALLGEIER SE	6,98%	IT / Software	-
PVA TEPLA AG	6,02%	Halbleiter	Neuaufnahme
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	5,96%	IT / Software	↑
STEMMER IMAGING AG	5,92%	Technologie	↑
EASY SOFTWARE AG	5,72%	IT / Software	↓
NAGARRO SE	4,77%	IT / Software	↓
SUESS MICROTEC SE	4,76%	Halbleiter	↓
TECHNOTRANS SE	4,71%	Technologie	↓
CENIT AG	4,67%	IT / Software	↓
ADESSO SE	4,54%	IT / Software	↑
ECKERT & ZIEGLER AG	4,45%	Medizintechnik	Neuaufnahme
AMADEUS FIRE AG	4,36%	Personaldienstleistung	↓
EQS GROUP AG	4,33%	IT / Software	-
GFT TECHNOLOGIES SE	4,18%	IT / Software	↓
NEW WORK SE	3,56%	Internet	↑
YOC AG	3,40%	Media	-
ENDOR AG	3,21%	Gaming	↑
NYNOMIC AG	2,76%	Technologie	-
PFERDEWETTEN.DE AG	2,63%	Glücksspiel	-
SBF AG	1,88%	Verkehrstechnologie	-
SHS VIVEON AG	1,03%	IT / Software	-
Bankguthaben	1,55%		

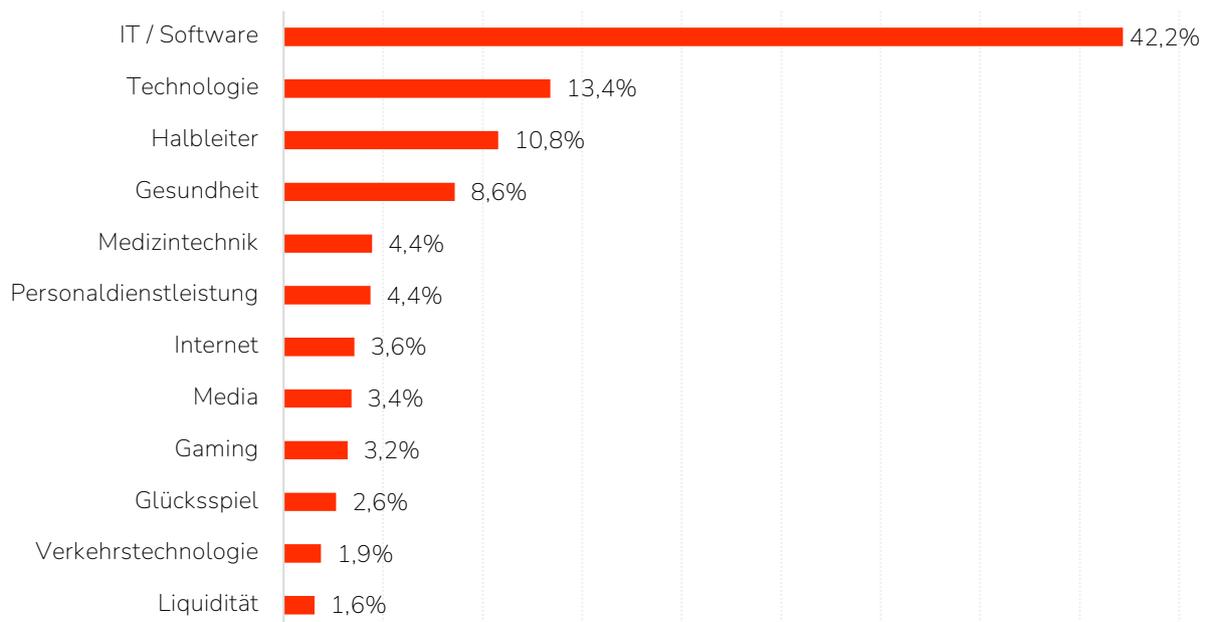
Anteil der Unternehmen im SDAX (per 30.06.2023)

Gemäß der Strategie, in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von <1 Mrd. € im Zeitpunkt des Kaufs zu investieren, ist die Überschneidung mit dem SDAX weiterhin gering. Durch die Aufnahme der Pva Tepla in den Fonds sowie des Aufstiegs der Süss Microtec SE in den SDAX hat sich die Zahl der Unternehmen gegenüber dem ersten Quartal um zwei Werte erhöht.



Sektoren (per 30.06.2023)

Mit Blick auf die Aufteilung nach Branchen haben sich im Fonds in den vergangenen Monaten keine wesentlichen Veränderungen ergeben. Der Bereich IT / Software ist nach wie vor Übergewichtet, da wir hier unverändert sehr interessante Unternehmen mit entsprechendem Kurspotenzial finden. Gleichzeitig profitieren die Gesellschaften weiterhin vom steigenden Digitalisierungsbedarf in der Privatwirtschaft sowie im öffentlichen Sektor, weshalb die Markterwartungen, sowohl in Deutschland als auch weltweit, ein überdurchschnittliches Wachstum aufzeigen. Da es sich jedoch nicht um eine Technologiestrategie handelt, kann sich dieser Anteil zukünftig auch wieder ändern. Neu hinzugekommen ist durch die Aufnahme der Eckert & Ziegler AG in den Fonds der Bereich Medizintechnik.



Regionen (per 30.06.2023)

Auch wenn die Strategie auf die D-A-CH Region ausgerichtet ist, sehen wir derzeit in Deutschland die attraktivsten Chancen in unserem Marktsegment. Dennoch haben wir weiterhin auch Unternehmen aus Österreich und der Schweiz im Blick, sodass sich diese Aufteilung zukünftig ändern kann.



Allokation (per 30.06.2023)

Wie bereits zuvor beschrieben, ist der Fonds per Ende Juni nahezu voll investiert, da wir trotz der weiterhin bestehenden makro- und geopolitischen Unsicherheiten vielversprechende Potenziale bei den im Fonds enthaltenen Unternehmen sehen.



Positions-Veränderungen Q2 2023

Mit Blick auf das Portfolio wurde weiterhin auf eine hohe Umschlagshäufigkeit, d.h. den häufigen Kauf und Verkauf von Positionen verzichtet. Bei einigen Aktien im Fonds gab es Aufstockungen, bei anderen wurden, u.a. zur Einhaltung von vorgegebenen Grenzen, Reduzierungen vorgenommen.

Nach dem starken Kursanstieg der ecotel Aktie infolge der angekündigten Sonderdividende i.H.v. 18,00€ im Februar dieses Jahres war die Aktie nach Ende des ersten Quartals vor der Hauptversammlung am 21. April und der darauffolgenden Ausschüttung aus dem Fonds verkauft worden. Es konnte eine sehr attraktive Wertsteigerung von insgesamt 82,2% erzielt werden.

Neu aufgenommen wurden in der Folge die Eckert & Ziegler AG sowie die Pva Tepla AG. Erstere profitiert als Hersteller von sog. radioaktiven Isotopen insbesondere von der zunehmenden Bedeutung in der Krebsdiagnostik und -therapie durch neue Arzneimittel. Weltweit befinden sich zahlreiche Pharmahersteller in verschiedenen Studienphasen für diverse Krebsmedikamente, in denen Radioisotope wie Ga-68, Lu-177, Yt-99 oder Ac-225 eingesetzt werden. Als einem von wenigen Herstellern weltweit bieten sich Eckert & Ziegler

zukünftig hohe Chancen in diesem Bereich. Pva Tepla profitiert im Halbleiterbereich durch den weiteren Ausbau von Kapazitäten und vor allem als Hersteller von Anlagen für die Herstellung von Siliziumkarbid von einer steigenden Zahl an Elektrofahrzeugen sowie einer zunehmenden Verwendung von Siliziumkarbid in Batterien. Aber auch in anderen Branchen wie der Elektro- und Elektronik-, Optik- und Hartmetallindustrie profitiert Pva von Trends wie der Digitalisierung und erneuerbarer Energien. In der zweiten Jahreshälfte will das Unternehmen einen Capital Markets Day veranstalten, im Rahmen dessen die neue CEO, die bisher Finanzvorstand war, dann über die weiteren Perspektiven berichten wird.

Aufstockungen	Reduzierungen
ADESSO SE	AMADEUS FIRE AG
ENDOR AG	CENIT AG
NEW WORK SE	EASY SOFTWARE AG
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	GFT TECHNOLOGIES SE
STEMMER IMAGING AG	LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG
	NAGARRO SE
	SUESS MICROTEC SE
	TECHNOTRANS SE

Neu aufgenommen	Vollständig verkauft
ECKERT & ZIEGLER AG	ECOTEL COMMUNICATION AG
PVA TEPLA AG	

Tops und Flops HJ1 & Q2 2023

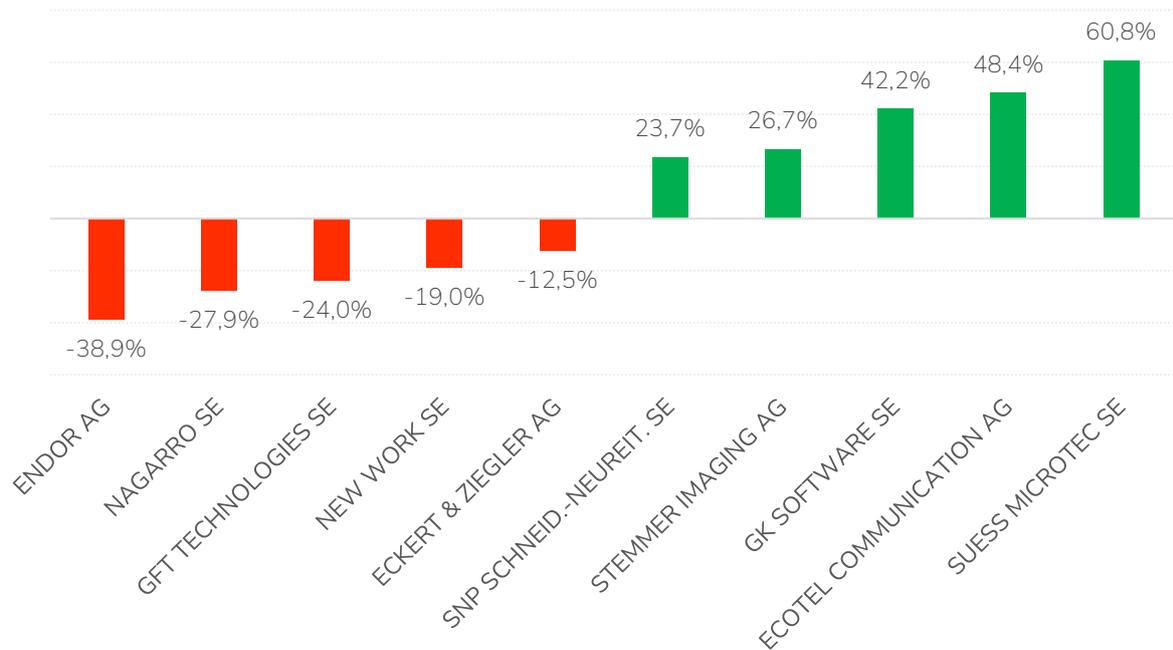
Die Entwicklung der Einzelwerte war im ersten Halbjahr gemischt und im zweiten Quartal mehrheitlich negativ.

Mit Blick auf die Unternehmen hat die EQS Aktie vom Beschluss des Hinweisgeberschutzgesetzes in Deutschland profitieren können. Bei der Easy Software haben Aktionäre das positive Ergebnis im vergangenen Jahr nach der Restrukturierung im Jahr 2021 gewürdigt. Bei SNP gab es ein Übernahmeangebot des Großaktionärs. Süss Microtec profitiert weiterhin von einer hohen Nachfrage der Kunden aus der Halbleiterbranche. Die GK Software Aktie wurde bereits im März mit einer realisierten Wertsteigerung von 39,4% im Nachgang an das Übernahmeangebot von Fujitsu verkauft.

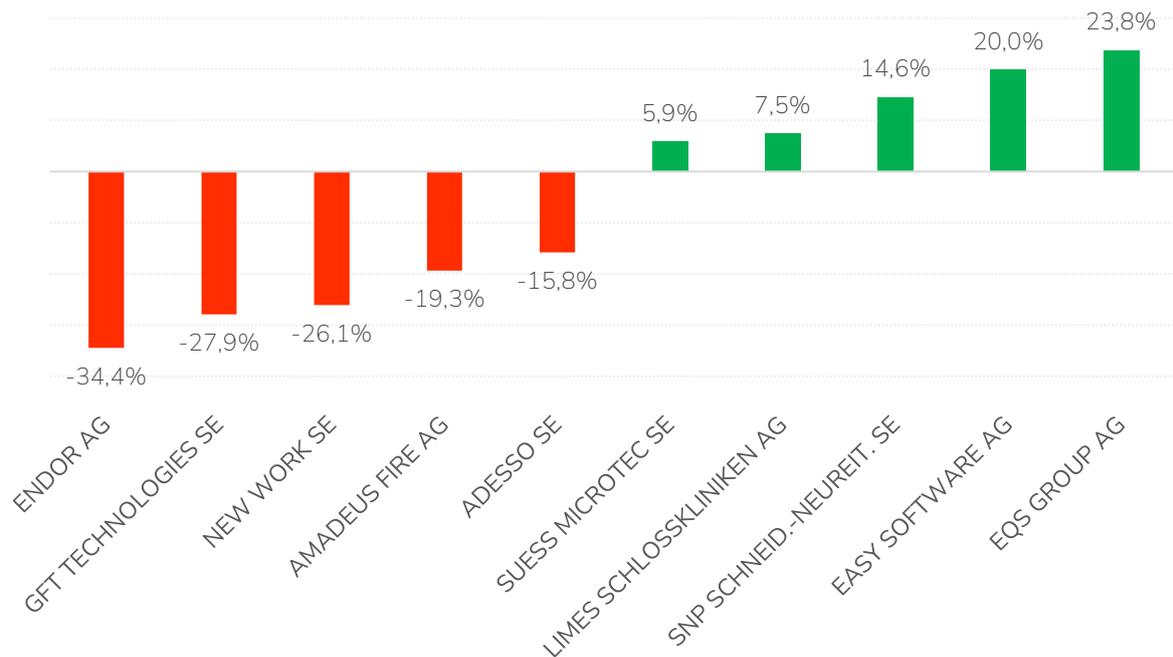
Endor musste seine vorläufigen Zahlen aufgrund eines internen Buchungsfehlers und Abwertungsvorschriften auf das Vorratsvermögen (Niederstwertprinzip) korrigieren. Bei der GFT waren Investoren nach den Q1-Zahlen skeptisch hinsichtlich der Erreichung der Jahresziele. Diese musste New Work aufgrund der Zurückhaltung ihrer Kunden infolge der wirtschaftlichen Unsicherheiten reduzieren. Nagarro konnte sich nach der Shortseller Attacke

im Februar sowie des negativen Presseartikels nicht von den Verlusten erholen. Der Capital Markets Day und das Aktienrückkaufprogramm über bis zu 30 Mio. € wurden von einer Reduzierung der Umsatzprognose überschattet. Genauere Details zu den Gewinnern und Verlierern des zweiten Quartals finden Sie ab S. 8.

Wertentwicklung HJ1 2023

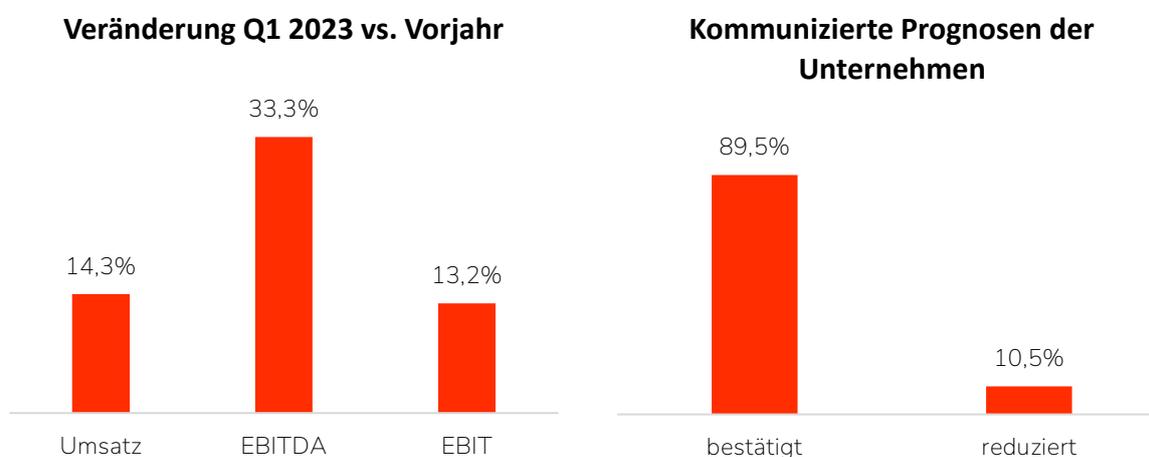


Wertentwicklung Q2 2023



Quartalszahlen im Überblick

Der Blick auf die Quartalszahlen für die ersten drei Monate zeigt, dass sich die Unternehmen weiterhin positiv entwickelt haben. Die erneut zweistellige Umsatzsteigerung macht dabei die unverändert vorhandenen Wachstumsperspektiven der Unternehmen deutlich. Bei der Betrachtung des EBITDA können wir feststellen, dass die Unternehmen ihr Ergebnis überproportional steigern konnten. Das EBIT, welches aufgrund der geringeren Höhe schwankungsanfälliger ist, konnte trotzdem fast proportional zum Umsatz ansteigen. Da das EBITDA jedoch näher am operativen Cashflow ist, ist dies für uns die relevantere Kennzahl. Damit zeigt sich, dass die Aktienkurse im zweiten Quartal nicht den operativen Entwicklungen gefolgt sind. Darüber hinaus haben trotz der eingetrübten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen 17 von 19 Unternehmen ihre Jahresprognose bestätigt. Lediglich zwei Firmen mussten diese senken.



Unternehmensmeldungen

Nachfolgend soll auf die wichtigsten Unternehmensmeldungen der jeweils fünf besten und schlechtesten Aktien im zweiten Quartal eingegangen werden.

Unternehmen: Endor AG	
Branche: Gaming	
Kurs per 30.06.2023: 8,00 €	Marktkapitalisierung: 124,0 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 15,73 €	Entwicklung seit Kauf: -49,1%
<u>Nachrichten</u>	
<p>Nach einem außerordentlich starken ersten Quartal 2022 im Zusammenhang mit der Einführung der Produkte für Gran Turismo 7 ist Endor in das neue Geschäftsjahr 2023 mit deutlich rückläufigen Kennzahlen gestartet. Zudem belastete unverändert die eingeschränkte Verfügbarkeit von benötigten Chips die Umsatzentwicklung. Daher sank der Umsatz um 62,8% auf 17,3 Mio. € infolgedessen sich das EBIT von 12,1 Mio. € auf -</p>	

2,6 Mio. € reduzierte. Für das Gesamtjahr plant das Management mit einem Umsatzniveau auf Vorjahr sowie einer EBIT-Marge im niedrigen zweistelligen Prozentbereich.

Unerfreulicherweise haben sich im Rahmen der Jahresabschlussarbeiten zwei Korrekturbedarfe ergeben. Einerseits gab es eine fehlerhafte Buchung bei der US-Tochter, andererseits musste eine Wertminderung auf Vorratsvermögen verbucht werden. Die Wertminderung ist jedoch ausschließlich auf die Vorgaben des HGB (Niederstwertprinzip) zurückzuführen, wonach sich die Bewertung nach dem geringsten Wert innerhalb des Vorratsvermögens richtet. Aufgrund der massiv gestiegenen Chippreise hat dies zu einer Abwertung des Vorratsvermögens geführt. Daraus folgend reduzierte sich der vorläufige Umsatz für 2022 von 123,6 Mio. € auf 118,0 Mio. € und das operative Ergebnis (EBIT) von einem zweistelligen Mio. € Betrag auf einen niedrigen einstelligen Mio. € Betrag. Bereits zuvor wurden auch personelle Veränderungen angestoßen. Der bisherige COO verließ Ende März das Unternehmen und wurde zum 01. Juni durch den bisherigen Entwicklungsleiter ersetzt. Darüber hinaus wurde der Vorstand um die Position des Chief Marketing Officers (CMO) erweitert, die durch die bisherige Marketingleiterin besetzt wurde. Des Weiteren befindet man sich auf der Suche nach einem neuen Finanzvorstand. Da wir vom Produktangebot und den mittelfristigen Wachstumsperspektiven des Unternehmens überzeugt sind, haben wir die gesunkenen Kursniveaus zur Aufstockung genutzt. Dennoch sind die jüngsten Entwicklungen aus unserer Sicht äußerst unzufriedenstellend und wir erwarten diesbezüglich zukünftig vom Unternehmen einen professionelleren Umgang.

Unternehmen: GFT Technologies SE

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2023: 25,80 €

Marktkapitalisierung: 679,3 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 30,98 €

Entwicklung seit Kauf: -16,7%

Nachrichten

GFT Technologies ist gut in das neue Geschäftsjahr 2023 gestartet. So erhöhten sich die Umsatzerlöse um 10,0% auf 190,7 Mio. €, während sich das bereinigte EBIT um 17,0% auf 16,3 Mio. € verbesserte. Das Vorsteuerergebnis stieg um 12,1% auf 15,0 Mio. €. GFT profitiert dabei weiter vom andauernden Digitalisierungsdruck der Kunden. Bei der Umsatzentwicklung nach Branchen zeigte sich erneut ein zweistelliges Wachstum im Banking (+10%) und im Industriebereich (+24%), während die Umsatzerlöse mit Versicherungen um 4% angestiegen sind. Ein starkes Wachstum von 62% konnte zudem in den USA erzielt werden, wodurch der Umsatzanteil auf 11% anstieg. Ebenso Polen (>+100%), Mexiko (+85%), Singapur (+30%) und Kanada (+14%) konnten hohe Wachstumsraten erzielen. In Großbritannien (-15%) und dem größten Markt Brasilien (-2% / 16% vom Umsatz) waren die Umsätze dagegen beispielsweise rückläufig. Eine noch bessere Entwicklung hatte eine schwächere Auslastung im Januar und Februar verhindert, die sich laut Unternehmensangaben aber ab März deutlich verbessert habe.

Der Ausblick, der einen Anstieg der Umsatzerlöse auf 850 Mio. € (2022: 730,1 Mio. €) vorsieht, 30 Mio. € durch die Akquisition der targens GmbH ab dem zweiten Quartal, sowie

ein bereinigtes EBIT von 80 Mio. € (2022: 67,5 Mio. €), wurde bestätigt. Investoren waren jedoch skeptisch, da die Entwicklung des ersten Quartals beim Umsatz (22,4%) und vor allem beim Ergebnis (20,4%) noch unterhalb der run-rate lag. Zudem war der Auftragsbestand mit 355,7 Mio. € (-3,1%) leicht rückläufig. Das Unternehmen begründet den rückläufigen Auftragsbestand jedoch mit kurzfristigeren Beauftragungen durch ihre Kunden. Ein höheres Wachstum in den kommenden Quartalen erwartet das Unternehmen einerseits durch den Umsatzbeitrag von targens, andererseits durch eine verbesserte Auslastung sowie einen weiteren Mitarbeiteraufbau.

Unternehmen: New Work SE

Branche: Internet

Kurs per 30.06.2023: 123,60 €

Marktkapitalisierung: 694,6 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 132,11 €

Entwicklung seit Kauf: -6,4%

Nachrichten

New Work ist schwach in das neue Geschäftsjahr 2023 gestartet. Der Umsatz blieb mit 75,9 Mio. € auf Vorjahresniveau. Bereinigt um die Einstellung des Eventgeschäfts im vierten Quartal 2022 (Umsatzbeitrag Q1 2022: 1,3 Mio. €) ergab sich ein leichtes Umsatzplus von 1,8%. Das Management hatte zwar mit einem verhaltenen Jahresstart gerechnet, der allerdings schwächer als geplant ausgefallen ist und der sich auch nach Quartalsende nicht verbessert hatte. So waren die Umsatzerlöse im Segment B2C durch eine geringere Anzahl an Premiummitgliedschaften für XING um 15,4% auf 19,5 Mio. € gesunken. Durch die neue Strategie und der Repositionierung der Plattform von einem beruflichen sozialen Netzwerk hin zu einem Job-Netzwerk, steht die direkte Monetarisierung des B2C-Nutzers mit kostenpflichtigen Mitgliedschaften weniger stark im Fokus. Dennoch erhöhte sich die Gesamtzahl der XING-Nutzer im ersten Quartal um weitere 0,2 Mio. auf 21,7 Mio. € (+1 Mio. € YoY). Weiterhin positiv entwickelte sich das Segment HR Solutions & Talent Access, welches ein Wachstum von 11,2% auf 53,3 Mio. € verzeichnete. Neben einem weiteren Anstieg der Subskriptionskunden von 9,2% gegenüber dem Vorjahresquartal konnte auch ein höherer Durchschnittspreis zu dem Umsatzanstieg beitragen. Dennoch hatte der Vorstand mit einem höheren Wachstum gerechnet, welches sich aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten der Unternehmen nicht einstellte. Der kleinste Bereich B2B Marketing Solutions (3,1 Mio. €) verzeichnete einen Umsatzrückgang von 13,4% aufgrund eines stark rückläufigen Online-Werbemarktes in Deutschland. In der Folge reduzierte New Work die Umsatzprognose von einem Wachstum im einstelligen Prozentbereich auf einen Umsatz auf Vorjahresniveau.

Mit Blick auf das Ergebnis (Pro-Forma EBITDA) war die Entwicklung deutlich rückläufig. Dieses reduzierte sich um 29,9% auf 17,9 Mio. € und war durch weiter getätigte Ausgaben in die Entwicklung, den Ausbau und die Vermarktung der HR-Lösungen sowie des Talentzugangs über kununu und Xing belastet. Nach Ansicht des Managements sind die langfristigen Trends am Arbeitsmarkt (demografischer Wandel sowie der Fach- und Arbeitskräftemangel) weiter intakt und die aktuelle Entwicklung daher temporärer Natur. Aufgrund des geringeren Umsatzes und der fortgeführten Investitionen hat das

Unternehmen ebenso die Ergebnisprognose von 108-111 Mio. € auf 92-100 Mio. € reduziert.

Unternehmen: Amadeus Fire AG

Branche: Personaldienstleistung

Kurs per 30.06.2023: 111,80 €

Marktkapitalisierung: 639,5 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 110,11 €

Entwicklung seit Kauf: 1,5%

Nachrichten

Amadeus Fire ist gut in das Geschäftsjahr 2023 gestartet. So erhöhten sich die Umsatzerlöse im ersten Quartal um 8,0% auf 111,08 Mio. €. Treiber des Wachstums war das Segment Weiterbildung, welches die Umsatzerlöse um 19,9% auf 37,37 Mio. € erhöhte, nachdem die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2022 gesunken waren. Hier konnte vor allem die Tochtergesellschaft GFN mit einem Wachstum von 41,4% auf 10,47 Mio. € hervorstechen. Aber auch die in der geförderten Weiterbildung aktive Comcave, die 2022 einen Umsatzrückgang von 14,7% zu verzeichnen hatte, konnte im ersten Quartal auf den Wachstumspfad zurückkehren und den Umsatz um 11,7% auf 19,87 Mio. € steigern. Im Bereich der Personaldienstleistungen erhöhten sich die Umsatzerlöse leicht um 3,0% auf 73,82 Mio. €. Hierbei bremste insbesondere die Zeitarbeit (46,31 Mio. € / -1,1%), die bereits im vierten Quartal von einer erhöhten Krankheitsquote belastet war, die Umsatzentwicklung. Auch im ersten Quartal war diese noch auf einem erhöhten Niveau und wirkte sich daher negativ auf die Umsatzentwicklung aus. Das operative EBITA stieg um 8,2% auf 19,07 Mio. €, ebenfalls maßgeblich unterstützt durch die Weiterbildung. Für das Gesamtjahr erwartet das Management weiterhin einen Umsatzanstieg auf 440-470 Mio. € (2022: 407,1 Mio. €) sowie eine Steigerung des operativen EBITA auf 73-79 Mio. € (2022: 68,0 Mio. €).

Unternehmen: adesso SE

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2023: 123,80 €

Marktkapitalisierung: 805,9 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 135,61 €

Entwicklung seit Kauf: -8,7%

Nachrichten

Der Jahresauftakt ist für adesso gemischt ausgefallen. Zwar hat sich durch ein unverändert starkes Mitarbeiterwachstum (+35,8%) sowie erhöhte Tagessätze der Umsatz erneut deutlich um 31,7% erhöht (rund 29% davon organisch). Nahezu alle Branchen konnten im Umsatz zweistellig wachsen und der Auftragsbestand notiert mit 40% über Vorjahresniveau auf Rekordhoch. Auf der anderen Seite war das Ergebnis jedoch durch eine weiterhin erhöhte Krankheitsquote zu Jahresbeginn, eine geringere Auslastung sowie niedrigere Lizenzerlöse belastet. Darüber hinaus fielen im Vorjahresquartal erhöhte Einmalerträge an. Folglich reduzierte sich das berichtete EBITDA um 35,7% auf 17,91 Mio.

€ und das bereinigte EBITDA um 25,1% auf 17,46 Mio. €. Für das Gesamtjahr hat der Vorstand aufgrund der unverändert hohen Nachfrage die Prognose bestätigt, die einen Umsatzanstieg auf erstmals >1 Mrd. € sowie ein EBITDA von 100-110 Mio. € vorsieht. Mit Blick auf das Ergebnis wurden Maßnahmen zur Steigerung der Auslastung eingeleitet. Zudem soll das Recruiting zwar nicht reduziert, jedoch fokussierter umgesetzt werden. Des Weiteren werden in der zweiten Jahreshälfte Lizenzumsätze aus der In|Sure Ecosphere erwartet. Das zweite Quartal werde aber aufgrund der geringeren Zahl an Arbeitstagen noch keinen wesentlichen Beitrag zur Margenverbesserung beitragen. Erst im dritten und vierten Quartal ist mit einer deutlichen Ergebnisverbesserung zu rechnen. Unsere Zukäufe erfolgten daher noch vor den Zahlen für das erste Quartal.

Unternehmen: Süss Microtec SE

Branche: Halbleiter

Kurs per 30.06.2023: 24,35 €

Marktkapitalisierung: 465,6 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 17,13 €

Entwicklung seit Kauf: +42,1%

Nachrichten

Süss Microtec hat einen guten Start in das Geschäftsjahr 2023 verzeichnet. Der Umsatz stieg um 11,2% auf 70,4 Mio. € an und konnte von der guten Auftragslage zum Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres profitieren. Dazu beigetragen hat maßgeblich das Geschäftssegment Photomask Solutions, in dem Süss Microtec Anlagen zur Reinigung und Prozessierung von Fotomasken (Frontend) entwickelt bzw. herstellt. Hier konnten sich die Umsatzerlöse von 7,8 Mio. € im Vorjahresquartal auf 23,1 Mio. € stark verbessern. Der Auftragseingang lag zwar mit 99,6 Mio. € (-15,3%) unterhalb des sehr guten Vorjahreswerts, jedoch wie prognostiziert oberhalb des Wertes aus dem vierten Quartal von 72,9 Mio. €. Zugleich ergab sich mit 1,42 erneut eine Book-to-Bill Ratio von >1, sodass sich der Auftragsbestand auf 373,2 Mio. € (+49,8%) erhöhte. Das operative Ergebnis (EBIT) erhöhte sich um 39,8% auf 2,9 Mio. €, war jedoch von negativen Produktmixeffekten belastet. Für das Gesamtjahr hat der Vorstand die Jahresprognose bestätigt und sieht auch für das zweite Quartal einen guten Auftragseingang in der Größenordnung des ersten Quartals. So wird ein Umsatz von 320-360 Mio. € (2022: 299,1 Mio. €) sowie eine EBIT-Marge von 10-11% (2022 bereinigt: 9,9%) prognostiziert. Aufgrund des weiteren Kursanstiegs und des damit verbundenen reduzierten Kurspotenzials wurde die Position im zweiten Quartal reduziert und auf eine Gewichtung von <5% (31.03.2023: 5,4%) angepasst.

Unternehmen: Limes Schlosskliniken AG

Branche: Gesundheit

Kurs per 30.06.2023: 346,00 €

Marktkapitalisierung: 101,4 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 158,64 €

Entwicklung seit Kauf: +118,1%

Nachrichten

Limes Schlosskliniken hat Anfang Mai über einen guten Start in das Geschäftsjahr 2023 berichtet. So habe sich der Umsatz in den ersten drei Monaten um 26% erhöht und damit stärker als geplant. Das Ergebnis, sowohl auf EBITDA- als auch auf EBIT-Ebene, blieb trotz Verzögerungskosten für die neue Klinik am Standort Lindlar mit 1,340 Mio. € respektive 0,818 Mio. € auf Vorjahresniveau. Darüber hinaus gab das Unternehmen bekannt, am Abtsee im Berchtesgadener Land eine Immobilie, die bisher als Venenzentrum mit Plastischer Chirurgie genutzt wurde, erworben zu haben. Limes wird die Immobilie in den nächsten Monaten den eigenen Anforderungen entsprechend renovieren und im Frühjahr 2024 als Psychiatrische Klinik mit ca. 50 Behandlungsplätzen wieder eröffnen. Des Weiteren gab die Gesellschaft bekannt, ihren Anteil an der PRC Group in Zürich um 5,0% auf 56,0% erhöht zu haben.

Unternehmen: SNP SE

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2023: 33,40 €

Marktkapitalisierung: 242,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 41,16 €

Entwicklung seit Kauf: -18,9%

Nachrichten

Die SNP SE ist erfolgreich in das neue Geschäftsjahr 2023 gestartet. Der Umsatz konnte, getragen von 2 Großprojekten, um 14,7% auf 47,1 Mio. € gesteigert werden. Sehr positiv entwickelte sich dabei der Softwareumsatz, der sich um 26,9% erhöhte. Ebenso der Auftragseingang entwickelte sich sehr positiv und konnte um 32,2% auf 58,3 Mio. € gesteigert werden. Die Book-to-Bill Ratio stieg folglich auf 1,24. In diesem Zusammenhang positiv zu erwähnen ist auch der mehr als verdoppelte Auftragseingang im Zusammenhang mit SAP S/4HANA Projekten von 29,9 Mio. € (Vj. 12,8 Mio. €). Das EBITDA hat sich aufgrund des deutlich überproportional erhöhten Softwareumsatzes ebenfalls überproportional zum Umsatz verbessert und stieg um 34,0% auf 5,06 Mio. €. Manko blieb dagegen der operative Cashflow, der mit -1,04 Mio. € gegenüber dem Vorjahreswert von -5,18 Mio. € deutlich verbessert werden konnte, jedoch weiterhin negativ ausfiel. Für das Gesamtjahr rechnet das Management mit einem Wachstum beim Auftragseingang und Umsatz deutlich über den Werten des Vorjahres, jedoch unterhalb des ersten Quartals. Für EBITDA und EBIT wird von einer moderat stärkeren Verbesserung im Vergleich zum Umsatz ausgegangen. Eine quantifizierte Prognose will das Management dann mit den Halbjahreszahlen bekanntgeben. In diesem Zusammenhang soll dann auch eine neue Mittelfristprognose kommuniziert werden. Darüber hinaus wurde am 17. Mai bekannt, dass der bisherige Großaktionär Wolfgang Marguerre über seine Firma Octapharma ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot von 33,50€ je Aktie unterbreiten wird. Die

Intention, den Verwaltungsrat in einen klassischen Aufsichtsrat zu ändern, verfolgt er weiterhin. Ein erster Versuch, dies auf der Hauptversammlung im Mai umzusetzen, ist jedoch aufgrund der fehlenden Mehrheit im Rahmen der Abstimmung, gescheitert. Im Falle eines erfolgreichen Angebots soll ein neuer Versuch unternommen werden. SNP soll sich gemäß der Angebotsunterlage als eigenständiges Unternehmen weiterentwickeln und als Finanzbeteiligung gehalten werden. Zudem sei aktuell auch kein Delisting geplant. Die geschäftsführenden Direktoren und der Verwaltungsrat haben sich in ihrer verpflichtenden Stellungnahme neutral positioniert und keine Empfehlung an die Aktionäre abgegeben.

Unternehmen: EASY Software AG

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2023: 16,80 €

Marktkapitalisierung: 108,2 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 13,43 €

Entwicklung seit Kauf: +25,1%

Nachrichten

Aufgrund des erfolgten Delistings berichtet die Easy Software AG nur noch im Rahmen des Jahresabschlusses Zahlen. So erhöhte sich der Umsatz im Geschäftsjahr 2022 um 0,5% auf 49,4 Mio. € und bewegte sich damit im Rahmen der Prognose von 48-54 Mio. €. Der Cloud-Umsatz erhöhte sich auf den ersten Blick nur um 5,5% auf 5,05 Mio. €, war jedoch durch eine Umgliederung von Digital Factory Umsätzen zu den Dienstleistungsumsätzen belastet. Für dieses Jahr ist eine Steigerung der Cloud-Umsätze in einer Größenordnung von 20% geplant. Der ARR (Annual Recurring Revenue) soll um knapp 10% auf 35,1 Mio. € steigen. Gleichzeitig ist Strategie konform der Lizenzumsatz um 13,6% auf 6,74 Mio. € zurückgegangen. Das operative Ergebnis (EBITDA) hat sich nach Restrukturierungsaufwendungen im Vorjahr deutlich von -4,9 Mio. € auf 5,0 Mio. € verbessert. Für dieses Jahr wird ein Umsatz zwischen 49-54 Mio. € angestrebt. Für das Ergebnis wird erneut keine Prognose kommuniziert.

Unternehmen: EQS Group AG

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2023: 27,60 €

Marktkapitalisierung: 276,3 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 32,06 €

Entwicklung seit Kauf: -13,9%

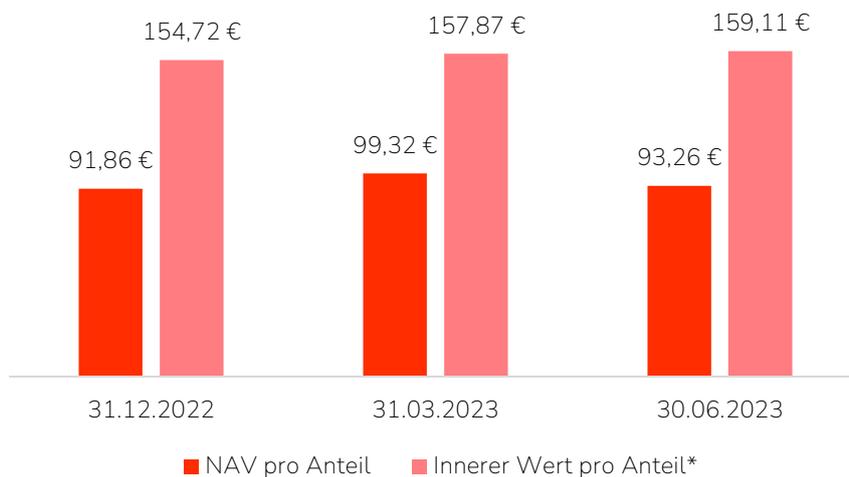
Nachrichten

EQS ist erfolgreich in das erste Quartal gestartet. Der Umsatz stieg, insbesondere durch erhöhte Umsatzerlöse im Segment Compliance, um 13,2% auf 15,97 Mio. € an. Das EBITDA hat sich von 0,25 Mio. € im Vorjahr auf 1,30 Mio. € stark verbessert und zeigt die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Die Zahl der Neukunden konnte um 25,5% auf 271 gesteigert werden, wodurch sich die Gesamtkundenzahl um 19,3% auf 5.257 erhöhte. Der Neu-ARR stieg aufgrund des verstärkten Umsatzes über Partner deutlich unterproportional um 2,8% auf 1,86 Mio. € an. Die wiederkehrenden Umsätze lagen mit

14,02 Mio. € bei knapp 88% des Konzernumsatzes und spiegeln die hohe Planbarkeit des Unternehmens wider. Die Jahresprognose, die ein Wachstum von 15-20% vorsieht, sowie eine Steigerung des EBITDA auf 9-11 Mio. € (2022: 4,57 Mio. €), wurde bestätigt. Ebenso das Ziel dieses Jahr 2.000-3.000 Neukunden zu gewinnen und einen Neu-ARR von 9-12 Mio. € zu erreichen, wurde bestätigt. Positiv: nach langem Warten wurde im Mai nun schließlich das Hinweisgeberschutzgesetz in Deutschland beschlossen, welches zum 2. Juli in Kraft getreten ist. Demnach müssen alle Unternehmen mit >250 Mitarbeitern sowie Städte und Kommunen mit mehr als 10.000 Einwohnern interne Hinweisgebersysteme einrichten. Ab Dezember dieses Jahres sind dann auch Unternehmen mit >50 Mitarbeitern von der Regelung betroffen.

Aktuelle Bewertung

Erstmals soll mit diesem Investorenupdate dargestellt werden, wo der aus unserer Sicht derzeit faire innere Wert der Unternehmen im Fonds liegt. Dieser basiert auf den von uns ermittelten fairen Werten für jedes Unternehmen im Verhältnis zur Gewichtung am jeweiligen Stichtag und unter Berücksichtigung der Liquiditätsquote. Fondskosten sind in dieser Kalkulation unberücksichtigt, weshalb dieser Wert ausschließlich als Indikation dienen soll. Es zeigt sich jedoch, dass sich der Wert seit Ende 2022 um 2,8% und seit Ende des ersten Quartals um 0,8% auf aktuell 159,11€ erhöht hat. Zugleich hat sich die Differenz zum NAV pro Anteil am Stichtag von 68,4% Ende Dezember bzw. 59,0% Ende März auf 70,6% erhöht. Dies macht deutlich, dass die Aktienkursentwicklungen des abgelaufenen Quartals weiterhin nicht die operativen und fundamentalen Entwicklungen der Unternehmen widerspiegeln und attraktive Chancen bieten.



*Innerer Wert definiert als gewichteter kumulierter Wert des Kurspotenzials der Einzelwerte auf Basis eigener Bewertungsmodelle, Wert berücksichtigt keine zukünftigen Fondsgebühren

Nachfolgend finden Sie die wichtigsten Kennzahlen zu den im Fonds enthaltenen Unternehmen. Dabei zeigt sich, dass die Unternehmen in diesem Jahr erneut ihre Umsätze deutlich steigern und zugleich die Profitabilität verbessern können. Wichtig sind ebenso die hohe Cash-Generierung sowie der geringe Verschuldungsgrad.

Kennzahl	Mittelwert	Median
Umsatzwachstum 23e	14,6%	11,8%
EBITDA-Wachstum 23e	16,1%	10,9%
EBITDA-Marge 23e	17,2%	14,3%
EBIT-Marge 23e	9,3%	9,2%
EV / EBITDA 23e	9,2	8,1
ROCE 23e	47,0%	42,2%
Eigenkapitalrendite (ROE) 23e	19,3%	14,6%
Nettoverschuldung / EBITDA 2022	0,6	0,3
Free Cashflow Rendite 23e	4,5%	4,3%

Quelle: Schätzungen & Erwartungen Tigris Capital GmbH, Daten per 17.07.2023

Ich hoffe wir konnten Ihnen hiermit einen tieferen Einblick in den Tigris Small & Micro Cap Growth Fund sowie unsere Arbeit geben und freuen uns auf Rückmeldungen Ihrerseits. Bei Rückfragen kommen Sie gerne auf mich zurück.

Mit freundlichen Grüßen



Lukas Spang

(Geschäftsführer Tigris Capital GmbH)

Rechtliche Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsabschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „PRIPs KID“ und den Wertpapierprospekt: <https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsdetails.html?fondsId=1490&dpage=zusammenfassung>

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet.
Datum: 18. Juli 2023

Herausgeber: Tigris Capital GmbH, Oskar-von-Miller-Ring 20, 80333 München, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Rahmen und der Anlageberatung gem. §2 Abs. 2 Nm. 3 und 4 WpHG ausschließlich auf Rechnung und unter Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH tätig.