



Investorenupdate Q1 2024

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 Investorenupdate zur Entwicklung des Tigris Small & Micro Cap Growth Fund im ersten Quartal 2024.

Das erste Quartal hat sich für Small & Micro Caps weiter gemischt gezeigt. Während liquidere Indizes wie der DAX 10,4% an Wert gewannen, zeigten sich die gering kapitalisierten Unternehmen noch zurückhaltend. Sowohl zweistellige Kursgewinne als auch zweistellige Kursverluste waren zu beobachten. Die Zurückhaltung unter Investoren hinsichtlich Small & Micro Caps ist weiter klar zu erkennen. Die Ausblicke für dieses Jahr sind jedoch – bezugnehmend auf die Unternehmen im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund – positiv. Im Durchschnitt wird ein Umsatzwachstum von 11,4% sowie eine Ergebnissteigerung i.H.v. 26,3% für 2024 prognostiziert¹.

Im Vergleich zum Jahresbeginn sind die Zinserwartungen für die USA aufgrund der nach wie vor erhöhten Inflationsrate in den USA wieder gestiegen. Zuletzt hatte sich die dortige Inflationsrate wieder auf 3,5% im April (März: 3,2%) erhöht und damit vom eigentlichen 2% Ziel entfernt. In der Euro-Zone zeigen die jüngsten Inflationsdaten mit 2,4% (März: 2,6%) dagegen klar in Richtung des Ziels der EZB von 2,0%. Die Chancen auf Zinssenkungen in der Euro-Zone im Juni stehen damit recht gut, wohingegen sich dieser Schritt in den USA noch mindestens in den Herbst hineinziehen dürfte. Zinssenkungen in Europa sollten sich als klar positiv für das Small & Micro Cap Segment auswirken. Positiv war zuletzt auch die Entwicklung beim Ifo-Geschäftsklimaindex. Insbesondere die Erwartungen haben sich wieder deutlich verbessert. Es bleibt nun abzuwarten, ob sich dieser Trend fortsetzt. Eine verbesserte Konjunktur bzw. ein verbessertes Konjunkturfeld wären ebenfalls positiv für die Kursentwicklung von Nebenwerten.

Zinserwartungen der Fed-Mitglieder

In %	Central Tendency ²			
	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>Langfristig</u>
März 2024	4,6-5,1	3,4-4,1	2,6-3,4	2,5-3,1
Dezember 2023	4,4-4,9	3,1-3,9	2,5-3,1	2,5-3,0

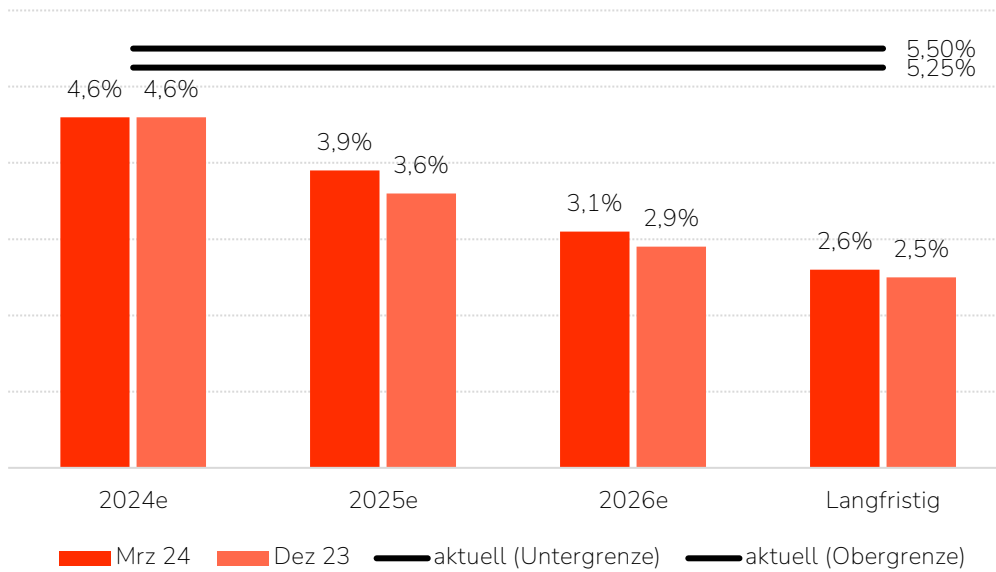
In %	Range ³			
	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>Langfristig</u>
März 2024	4,4-5,4	2,6-5,4	2,4-4,9	2,4-3,8
Dezember 2023	3,9-5,4	2,4-5,4	2,4-4,9	2,4-3,8

¹ Bezogen auf 17 Unternehmen die Ausblicke veröffentlicht haben

² Bereinigt um die drei niedrigsten und drei höchsten

³ Enthält alle FED-Mitglieder

Zinserwartungen der Fed-Mitglieder (Median)



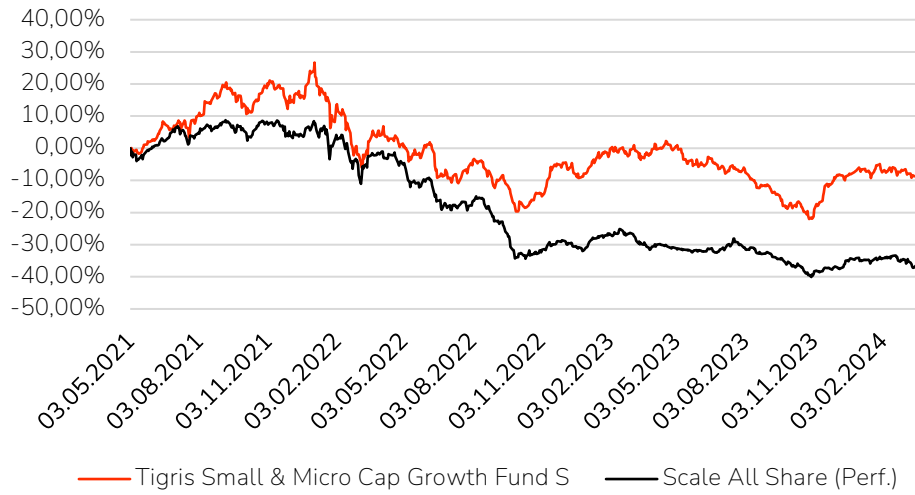
Quelle: The Federal Reserve, Darstellung Tigris Capital GmbH

Entwicklung des Fonds (aufgeteilt nach Tranchen)

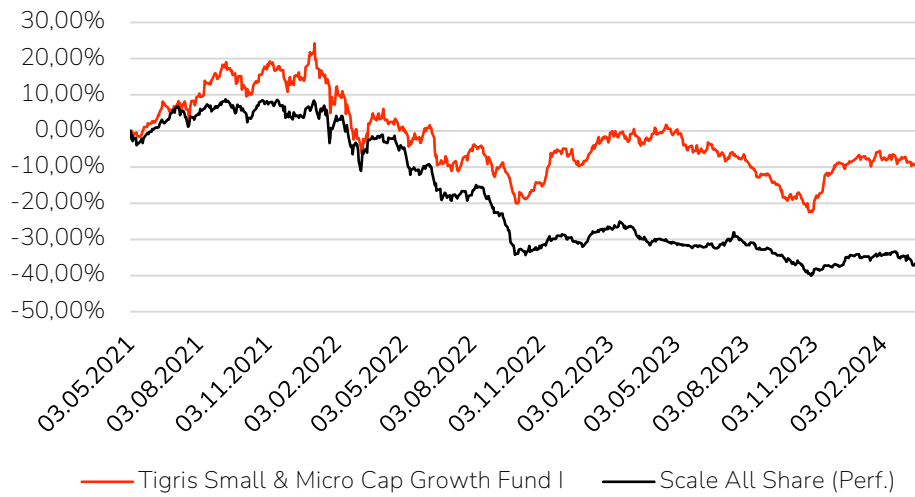
Nach dem sehr positiven vierten Quartal 2023 haben sich die Kurse im ersten Quartal auf dem erhöhten Niveau stabilisiert. Dennoch stehen die Aktienkurse der meisten Nebenwerte im Gegensatz zu vielen Blue Chip Werten noch weit unter ihren Höchstständen.

Periode	S-Tranche	I-Tranche	R-Tranche
Seit Auflage (03.05.2021)	-7,29%	-7,92%	-10,37%
03.05.2021 – 03.05.2022	+0,39%	+0,05%	-0,84%
03.05.2022 – 03.05.2023	+0,07%	-0,09%	-1,04%
Ab 03.05.2023	-7,71%	-7,88%	-8,66%
2024	-0,31%	-0,35%	-0,59%
Q1 2024	-0,31%	-0,35%	-0,59%

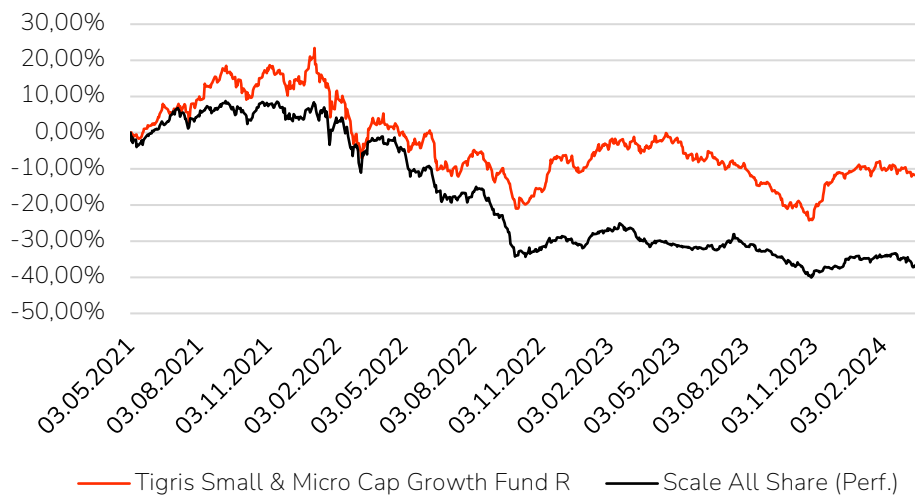
*Daten per 31.03.2024, Quelle: HANSAINVEST INFORMATIONSPORTAL (HIP)



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.03.2024



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.03.2024



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.03.2024

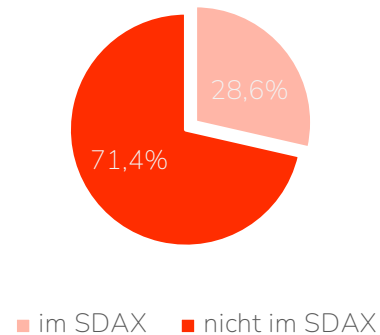
Vermögensaufstellung (per 31.03.2024)

Per Ende März befanden sich 21 Unternehmen im Fonds.

Position	Anteil	Branche	Δ Q1
LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG	7,86%	Gesundheit	↓
EASY SOFTWARE AG	7,55%	IT / Software	↑
PVA TEPLA AG	6,25%	Halbleiter	↓
ADESSO SE	6,24%	IT / Software	↑
GFT TECHNOLOGIES SE	5,49%	IT / Software	↑
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	5,21%	IT / Software	-
ALLGEIER SE	5,02%	IT / Software	↓
ECKERT & ZIEGLER SE	4,92%	Medizintechnik	↑
AMADEUS FIRE AG	4,69%	Personaldienstleistung	↑
STEMMER IMAGING AG	4,66%	Technologie	↓
INIT INNOVATION SE	4,51%	IT / Software	↑
FABASOFT AG	4,41%	IT / Software	↓
CENIT AG	4,37%	IT / Software	↓
YOC AG	4,34%	Media	↓
NYNOMIC AG	4,15%	Technologie	↓
PFERDEWETTEN.DE AG	3,78%	Glücksspiel	-
TECHNOTRANS SE	3,11%	Technologie	↑
ALL FOR ONE GROUP SE	2,49%	IT / Software	Neuaufnahme
ENDOR AG	2,46%	Gaming	↑
SHS VIVEON AG	2,13%	IT / Software	↑
SUESS MICROTEC SE	1,26%	Halbleiter	↓
Bankguthaben	5,08%		

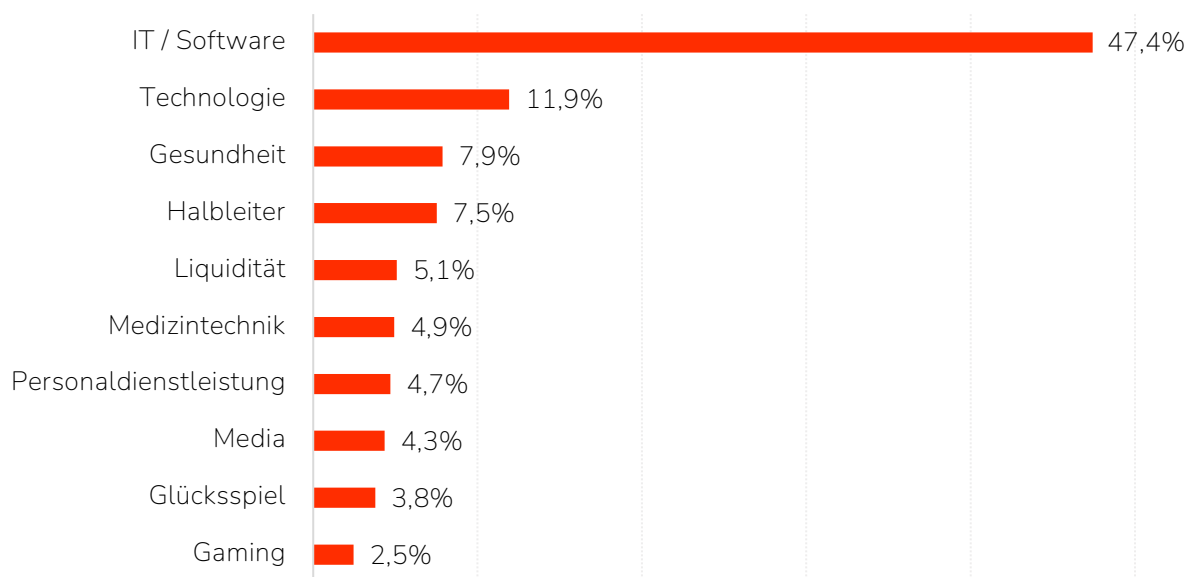
Anteil der Unternehmen im SDAX (per 31.03.2024)

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. Derzeit befinden sich lediglich 6 Portfoliounternehmen im SDAX. Gegenüber dem 31.12.2023 hat sich damit keine Veränderung ergeben.



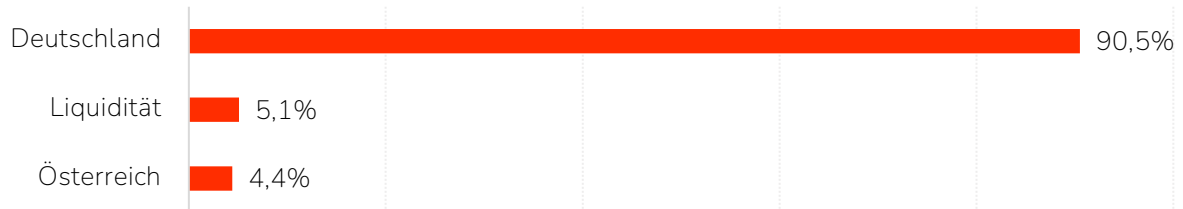
Sektoren (per 31.03.2024)

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 Wachstums- und 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. So erwartet der Branchenverband Bitkom für Deutschland für 2024 (Stand Januar 2024) ein Wachstum von 4,6% (2023e: -5,4%) im Bereich IT-Hardware, von 9,4% (2023e: 9,6%) im Bereich Software und von 4,8% (2023e: 5,1%) im Bereich IT-Services. Gartner (Stand Januar 2024) erwartet für das weltweite Wachstum Zuwächse in diesen Bereichen von 4,6% (2023e: -8,7%), 12,7% (2023e: 12,4%) sowie 8,7% (2023: 5,8%). Da es sich jedoch nicht um eine reine Technologiestrategie handelt, kann sich dieser Anteil im Fonds zukünftig auch wieder ändern.



Regionen (per 31.03.2024)

Auch wenn die Strategie auf die D-A-CH Region ausgerichtet ist, sehen wir derzeit in Deutschland die attraktivsten Chancen in unserem Marktsegment. Dennoch schauen wir uns regelmäßig Unternehmen aus Österreich und der Schweiz an.



Allokation (per 31.03.2024)

Aufgrund der positiven Ausblicke für 2024 sowie der unverändert attraktiven Chancen ist die Investitionsquote weiterhin sehr hoch. Dennoch behalten wir uns eine gewisse Liquiditätsquote als Handlungsspielraum offen.



Positions-Veränderungen Q1 2024

Mit Blick auf das Portfolio wurde weiterhin auf eine hohe Umschlagshäufigkeit, d.h. den häufigen Kauf und Verkauf von Positionen verzichtet. Die Aufstockungen und Reduzierungen haben sich im ersten Quartal die Waage gehalten. Ebenso folgte auf einen Verkauf eine Neuaufnahme.

Verkauft wurde im ersten Quartal die SBF AG, da sich die operative Entwicklung seit Aufnahme im Sommer 2021 bei weitem nicht derart entwickelt hat, wie dies damals in Aussicht gestellt worden ist. Die Entwicklung im Bereich Schienenfahrzeuge war durch den Ukraine-Krieg und die in der Folge beeinträchtigten Lieferketten mit erhöhten Materialpreisen negativ beeinflusst. Im Bereich industrielle Beleuchtung beeinträchtigte insbesondere die Materialverfügbarkeit sowie die Zurückhaltung auf Kundenseite das Geschäft, sodass man von den ursprünglichen Umsatzplänen in diesem Geschäftsbereich weit entfernt ist. Auch für das Jahr 2024 ist trotz deutlich höherer Umsatzerlöse mit keiner nennenswerten Ergebnisverbesserung in Richtung der Ergebnishochs aus dem Jahr 2021 zu rechnen. Auch die mittelfristigen Ziele wurden zwischenzeitlich von 100 Mio. € auf 75 Mio. € reduziert und der entsprechende Zeithorizont gleichzeitig nach hinten geschoben. Damit war für uns

einerseits der Investment Case nicht mehr intakt, andererseits das Vertrauen in das Management bzgl. der strategischen Umsetzung stark beeinträchtigt.

Neu aufgenommen wurde im ersten Quartal die All for One Aktie, einem IT- und Service-Provider mit starkem SAP-Fokus. Aktuell profitiert die Gesellschaft einerseits durch den verstärkten Wechsel der SAP-Kunden in die Cloud. Andererseits als Partner für die Transformation von SAP R/3 auf S/4HANA. Hier steht die Entwicklung noch immer weitgehend am Anfang und dürfte in den kommenden Jahren bei All for One für ein gutes Wachstum sorgen. Gleichzeitig muss das Unternehmen wenig investieren (Capex \leq 2% vom Umsatz) und kann so sehr gute Free Cashflows generieren. Diese werden dann für a) Dividenden b) Übernahmen und c) Aktienrückkäufe genutzt. Weitere Details zur aktuellen Geschäftsentwicklung lesen Sie auch auf S. 17.

Aufstockungen	Reduzierungen
ADESSO SE	ALLGEIER SE
AMADEUS FIRE AG	CENIT AG
ENDOR AG	FABASOFT AG
EASY SOFTWARE AG	LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG
GFT TECHNOLOGIES SE	NYNOMIC AG
ECKERT & ZIEGLER SE	PVA TEPLA AG
INIT INNOVATION SE	STEMMER IMAGING AG
SHS VIVEON AG	SUESS MICROTEC SE
TECHNOTRANS SE	YOC AG

Neu aufgenommen	Vollständig verkauft
ALL FOR ONE GROUP SE	SBF AG

Tops und Flops Q1 2024

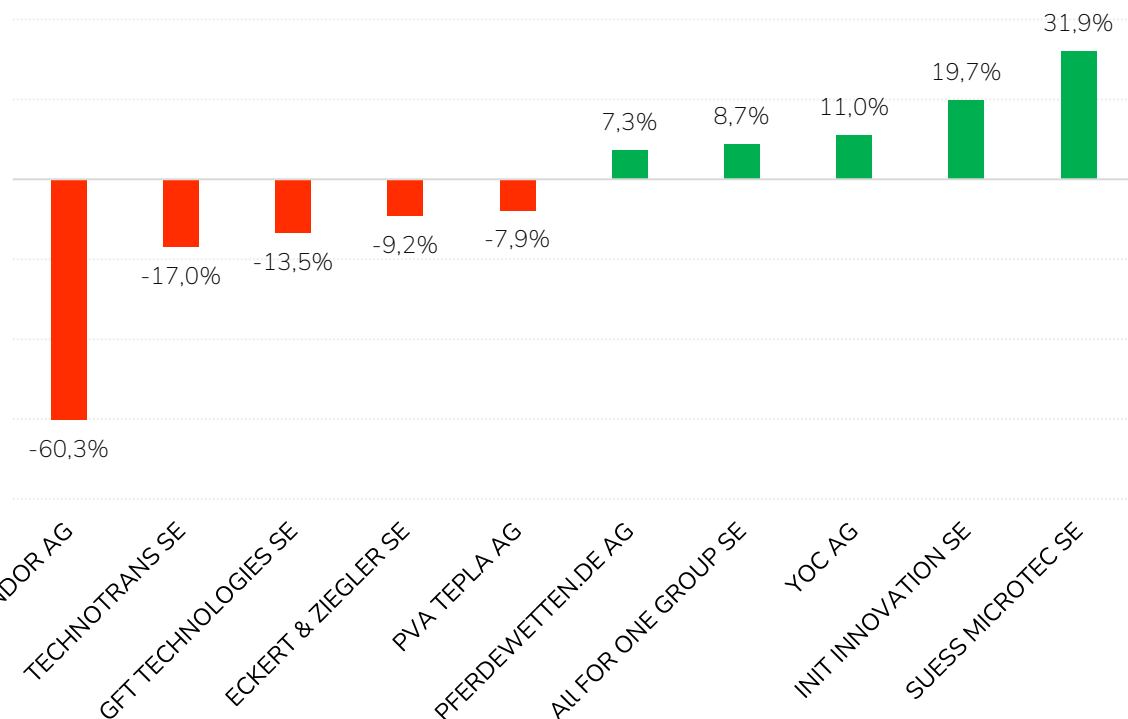
Die Entwicklung der Einzelwerte war im zurückliegenden Quartal gemischt.

Sehr positiv hat sich die Süss Microtec Aktie entwickelt, die im Windschatten von NVIDIA und deren positiven Geschäftsaussichten um >30% an Wert gewinnen konnte. Die Anlagen im Bereich Bonder werden genutzt, um auf diesen KI-Chips herzustellen. Der Auftragseingang in diesem Bereich hat sich 2023 sehr positiv entwickelt. Init konnte von zwei Großaufträgen in Atlanta sowie London profitieren, die zusammen zu einem Auftragseingang führten, der höher als der im Gesamtjahr 2023 ausfiel. YOC konnte sich mit guten Zahlen für 2023 sowie einem überzeugenden Ausblick für 2024 präsentieren. Die Endor Aktie verlor zum Quartalsende nach einer Gewinnwarnung Ende Januar erneut deutlich. Hintergrund dessen war die Finanzierungssituation der Gesellschaft zum 31.03.2024. In diesem Zusammenhang

konnte mit den Banken eine Standstill-Vereinbarung getroffen werden. Der Ausblick Anfang Februar hatte eine deutliche Ergebnisverbesserung inkl. Rückkehr in die Profitabilität sowie ein Umsatzwachstum vorgesehen. Die Technotrans Aktie verlor aufgrund von Aussagen zu einem verhaltenen Jahresstart. Ähnliches tritt auch bei GFT zu, die insbesondere im ersten Halbjahr im angelsächsischen Bereich Gegenwind sehen, ehe sich die Situation im zweiten Halbjahr verbessern soll.

Genauere Details zu den Gewinnern und Verlierern des vierten Quartals finden Sie ab S. 11.

Wertentwicklung Q1 2024

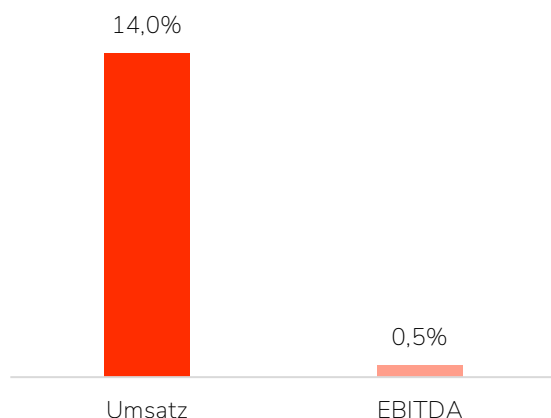
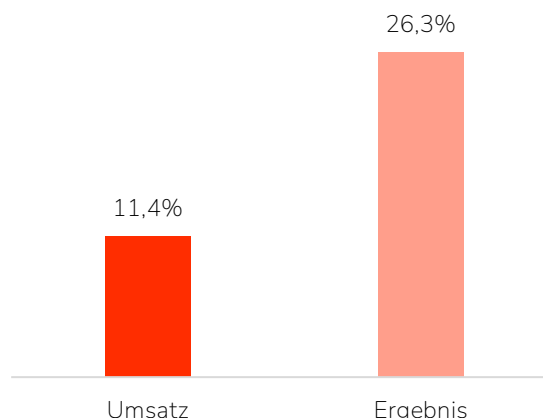


*Wertentwicklung bei All for One bezogen auf den gewichteten Kaufkurs, Angaben inkl. Dividenden.

Jahreszahlen 2023 & Ausblick 2024

Inzwischen hat der Großteil der Unternehmen aus dem Tigris Small & Micro Cap Growth Fund die Jahreszahlen für 2023 sowie den Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr veröffentlicht. Dies umfasst 17 von 21 Unternehmen. Die verbleibenden vier Gesellschaften berichten entweder erst im Mai (z.B. pferdewetten.de AG & SHS Viveon AG) oder haben ein verschobenes Geschäftsjahr (z.B. All For One Group SE & Fabasoft AG). Auf Basis der Veröffentlichungen erwarten diese für 2024 - ausgehend jeweils vom Mittelwert der Prognosen - ein Umsatzwachstum von 11,4% sowie einen Ergebnisanstieg in Höhe von 26,3%. Von den Top-5 Positionen im Fonds haben mit Limes Schlosskliniken (+31,1%), Pva Tepla (+18,1%), adesso (+50,0%) und GFT Technologies (+16,0%) alle Unternehmen ihre Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr sowie die Prognose für 2024 veröffentlicht und

erwarten jeweils zweistellige Ergebniszuwächse in diesem Jahr (Easy Software ohne Ergebnisausblick). Gepaart mit sinkenden Leitzinsen in den kommenden Monaten sowie einem verbesserten konjunkturellen Umfeld sollte dies eine gute Grundlage für eine positive Kursentwicklung dieser Unternehmen im Jahresverlauf sein.

Umsatz & EBITDA 2023

Umsatz- und Ergebnisausblick 2024


Angaben in Mio. €	2023		Prognose 2024	
	Umsatz	Ergebnis	Umsatz	Ergebnis
adesso SE	1.135,9	80,0	>1.250,0	110,0-130,0
Allgeier SE	496,0*	61,0	510,0-550,0	63,0-69,0
Amadeus Fire AG	442,4	70,4	470,0-500,0	74,0-80,0
CENIT AG	184,7	9,2	195,0-202,0	11,7-12,2
Easy Software AG	50,9	7,5	60,0-68,0	k.a.
Eckert & Ziegler SE	246,1	46,9	265,0	50,0
Endor AG	102,0-106,0	-15,9 bis -10,2	115,0-125,0	9,2-12,5
GFT Technologies SE	801,7	73,3	920,0	85,0
init innovation SE	210,8	21,0	240,0-260,0	24,0-28,0
Limes Schlosskliniken AG	37,4**	7,4	44,0**	9,7
Nynomic AG	118,0	15,4	Mind. % 1-stellige Steigerung	Margensteigerung
Pva Tepla AG	263,4	41,5	270,0-290,0	47,0-51,0
SNP SE	203,4	11,1	215,0-225,0	13,0-16,0
Stemmer Imaging AG	146,3	27,0	140,0-157,0	24,0-31,0
Süss Microtec SE	304,3	27,8	340,0-370,0	34,0-44,4
Technotrans SE	262,1	14,2	245,0-270,0	13,5-20,3
YOC AG	30,6	4,3	36,0-37,0	5,0-6,0

*Gesamtleistung, **Gesamterträge

*Quelle: Unternehmensangaben (Ergebnis bezieht sich auf die jeweilige Ergebnisgröße, die das Unternehmen für die Berichterstattung und den Ausblick zugrunde legt. Sie ist damit nicht überall identisch)

Unternehmensmeldungen

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

Unternehmen: Endor AG	
Branche: Gaming	
Kurs per 31.03.2024: 2,60 €	Marktkapitalisierung: 40,3 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 12,00 €	Entwicklung seit Kauf: -78,3%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Eine sehr schlechte Entwicklung verzeichnete der Aktienkurs der Endor AG im ersten Quartal. Dies ist insbesondere auf zwei Faktoren zurückzuführen. Einerseits hat das Management Ende Januar die Prognose für 2023 erneut korrigiert. Demnach wird mit einem Umsatz von 102-106 Mio. € (alt: 105-115 Mio. €) gerechnet. Die Reduzierung sei auf Lieferengpässe im vierten Quartal zurückzuführen, die zu einer Verschiebung von Umsätzen in das Jahr 2024 i.H.v. 4,0 Mio. € geführt haben. Noch nicht erhaltene Produktfreigaben des Lizenzgebers (Clubsport DD+) waren im Wesentlichen der Grund dafür, dass bereits vorab bestellte Produkte nicht per Ende Dezember ausgeliefert werden konnten. Dies sowie weitere Effekte haben darüber hinaus das Ergebnis (EBITDA) deutlich belastet. Folglich wurde die Prognose für die EBITDA-Marge von einem positiven mittleren einstelligen Prozentbereich auf einen Bereich zwischen -10% und -15% reduziert. Dies sei auf folgende Aspekte zurückzuführen: 1) Umsatzverschiebungen & Stornierungen (3 Mio. €), 2) Restrukturierungsmaßnahmen (2 Mio. €), 3) Rückstellungen für offene Chip-Bestellungen (4 Mio. €), 4) Höhere Logistikkosten (3 Mio. €), 5) Kosten für Luftfracht (1 Mio. €) und 6) Wertberichtigungen von Verbindlichkeiten aus LuL im Zusammenhang mit der Einigung mit chinesischen Lieferanten. Zudem wird mit einer außerplanmäßigen Abwertung von Chip-Beständen im niedrigen einstelligen Mio. € Bereich gerechnet. Andererseits belastete die Finanzierungssituation. Kurzfristige Bankverbindlichkeiten i.H.v. ca. 28.3 Mio. € mit einer Laufzeit bis Ende Dezember 2023 wurden bis Ende März 2024 verlängert. Laut damaligen Aussagen habe man sich in positiven Verhandlungen mit den Banken befunden, um eine unbegrenzte Verlängerung der kurzfristigen Kreditlinien zu erreichen. Des Weiteren wurde die Zusammenarbeit mit einem renommierten externen Partner geschlossen, der den Customer Service übernehmen soll. Für 2024 wurde im Anschluss eine Steigerung der Umsätze auf 115-125 Mio. € sowie eine Rückkehr in die Profitabilität auf 8-10% prognostiziert. Mitte Februar wurde dann bekannt, dass der bisherige Aufsichtsratsvorsitzende, der erst Ende Oktober vergangenen Jahres auf der Hauptversammlung gewählt wurde, sein Amt niederlegt. Details dazu wurden nicht kommuniziert. Am 28.03.2024 wurde dann bekannt, dass sich Endor mit den Banken in Verhandlung über eine Standstill-Vereinbarung bis zum 30.06.2023 hinsichtlich der Kredite befinde. Diese sei jedoch an Bedingung geknüpft. Noch am gleichen Tag wurde der CEO, Großaktionär und Gründer Thomas Jackermeier mit Wirkung zum 30.03.2024 vom Aufsichtsrat abberufen, wodurch eine wesentliche Bedingung der Standstill-Vereinbarung erfüllt sei. Laut Unternehmensmeldung werde er jedoch im Unternehmen bleiben und sich um das Produktmanagement kümmern. Zudem werde ein Chief Restructuring Officer (CRO) berufen. Die Standstill-Vereinbarung wurde anschließend am 02.04.2024 bestätigt. Am 11.04.2024 wurde dann mit Wirkung zum 12.04.2024 Herr Andres Ruff als CRO</p>	

berufen. Nur wenige Tage später wurde er vom Aufsichtsrat zum Vorstandsvorsitzenden und CEO mit Einzelvertretungsmacht bestimmt.

Unternehmen: Technotrans SE

Branche: Technologie

Kurs per 31.03.2024: 18,10 €

Marktkapitalisierung: 125,0 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 26,99 €

Entwicklung seit Kauf: -32,9%

Nachrichten

Technotrans hat im März gute Zahlen für 2023 veröffentlicht, die im Rahmen der unterjährig angepassten Prognose lagen. Der Umsatz erhöhte sich um 10,0% auf 262,12 Mio. € und lag damit wie prognostiziert am oberen Ende der Spanne von 255-265 Mio. €. Sowohl das Maschinengeschäft (+10,8%) als auch das Servicegeschäft (+7,8%) trugen zu diesem Anstieg bei. Bezogen auf die Märkte haben sich vor allem die Bereiche Energy Management (+76,0%), Print (+11,7%) sowie Laser & Machine Tools (+11,4%) sehr positiv entwickelt. Der Bereich Healthcare & Analytics war aufgrund einer Normalisierung des Geschäfts bei den Kunden um 23,2% rückläufig gewesen. Das EBIT ging leicht um 1,1% auf 14,18 Mio. € zurück, die EBIT-Marge lag mit 5,4% aber im prognostizierten Bereich von 5,0-6,0%. Der Rückgang ist auf verschiedene Aspekte zurückzuführen: a) Anlauf des neuen Werks in Steinhagen b) temporäre Nutzung von externen MA / Dienstleistern zur Abarbeitung des Auftragsbestands c) verspätete Preiserhöhungen gegenüber den Kunden erst zur Jahresmitte und d) Umsatzrückgang im Margenstarken Bereich Healthcare & Analytics. Für 2024 fällt der der Ausblick gemischt aus. Beim Umsatz wird eine Spanne zwischen 245-270 Mio. € erwartet. Bei der EBIT-Marge wird durch den Wegfall der Einmaleffekte aus dem Vorjahr sowie Maßnahmen zur Steigerung der Profitabilität ein Wert von 5,5-7,5% erwartet. Zugleich wurde die Mittelfristprognose für das Jahr 2025, welche einen Umsatz von 265-285 Mio. € sowie eine EBIT-Marge von 9,0-12,0% vorsieht, bestätigt. Zur Erreichung dieser Ziele wird in diesem Jahr auch eine Reorganisation durchgeführt, um die Gesellschaft noch zielgerichteter auf die Märkte auszurichten. Im Februar erhielt Technotrans einen Folgeauftrag für die Schnellladestationen-Kühlung mit einem Gesamtvolumen im hohen einstelligen Millionen-Euro-Bereich. Damit wird der Fokusmarkt Energy Management weiter gestärkt.

Unternehmen: GFT Technologies SE

Branche: IT / Software

Kurs per 31.03.2024: 27,00 €

Marktkapitalisierung: 710,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 30,78 €

Entwicklung seit Kauf: -12,3%

Nachrichten

GFT Technologies hat Ende Januar die Übernahme von Sophos Solutions, einem kolumbianischen IT-Unternehmen das Lösungen für die Transformation von Banken, Cloud-Services, Datenintelligenz und KI sowie digitale Lösungen mit umfassender Expertise im Kernbankengeschäft anbietet, bekanntgegeben. Damit steigt GFT zu einem der Top-3 Anbieter von IT-Dienstleistungen für Banken in Lateinamerika auf und erhöht gleichzeitig seine globale Lieferfähigkeit. Im Vorjahr hatte sich GFT mit der targens GmbH (Vollkonsolidierung ab 01.04.2023) mit 4 Standorten in Deutschland und Österreich bereits akquisitorisch verstärkt und einen Jahresumsatz (2021) von ca. 44 Mio. € sowie ein Vorsteuerergebnis von 4,4 Mio. € hinzuerworben. targens ist Experte für Banking, Compliance und Digital Innovation und erzielte 2021 64% der Umsätze mit Beratung sowie 36% mit Softwarelösungen. Mit der nun bekanntgegebenen Übernahme der Sophos stärkt GFT seine Position als Partner für die digitale Transformation großer Finanzinstitute in Süd- und Nordamerika. Sophos sei spezialisiert auf die Modernisierung von Kernbankensystemen und Cloud Computing. 2022 erzielte die Gesellschaft umgerechnet rund 60 Mio. €, die eigenen Angaben zu Folge im vergangenen Jahr leicht angestiegen sind. Neben dem Heimatmarkt kann Sophos mit mehr als 1.700 Mitarbeitern zudem Geschäftsbeziehungen in mehr als 10 Länder vorweisen, darunter Panama, Chile, Mexiko sowie die USA. Die GFT Kunden sollen durch die Übernahme von den erweiterten Lieferkapazitäten und dem Zugang zu neuem Know-how, unter anderem bei Kernbankenlösungen mit den etablierten Partnern von Sophos, profitieren. Für die Kunden von Sophos bedeute die Übernahme Zugang zum großen Talentpool von GFT, zu umfassender Erfahrung bei der erfolgreichen Implementierung modernster Technologien, zu mehr Partnern wie Thought Machine und zu vorgefertigten Lösungen. All dies führe zu kürzeren Markteinführungszeiten sowie einer effektiven Bereitstellung von Dienstleistungen für alle Kunden. Das Closing der Transaktion fand Anfang Februar statt, sodass Sophos in diesem Jahr 11 Monate vollkonsolidiert wird. Im März veröffentlichte das Unternehmen Zahlen für 2023 und gab den Ausblick für 2024 bekannt. 2023 stieg der Umsatz um 9,8% auf 801,74 Mio. €, wovon ca. 6% auf organisches Wachstum zurückzuführen gewesen sind. Das Wachstum wurde 2023 insbesondere im Banken- und Industrieumfeld erzielt. Die Umsätze mit Versicherungskunden entwickelten sich auf Vorjahresniveau. Umsatzseitig hat GFT damit die im November leicht reduzierte Prognose von 800-810 Mio. € erreicht. Beim bereinigten EBIT ergab sich eine Steigerung von 8,7% auf 73,3 Mio. €, welches damit leicht unterhalb der Prognose von 74-76 Mio. € lag und durch erhöhte Reorganisationskosten sowie Währungseffekte belastet war. Die Marge lag demnach bei 9,2%. Bereinigt um Währungseffekte hätte der Anstieg bei ca. 14% gelegen. Für 2024 wird ein Wachstum auf 920 Mio. € und ein Anstieg des bereinigten EBIT auf 85 Mio. € prognostiziert. Bis 2026 wird weiterhin ein doppelt so hohes Wachstum im Vergleich zum Marktwachstum sowie eine bereinigte EBIT-Marge von >10% angestrebt.

Unternehmen: Eckert & Ziegler SE

Branche: Medizintechnik

Kurs per 31.03.2024: 37,48 €

Marktkapitalisierung: 780,5 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 41,17 €

Entwicklung seit Kauf: -9,0%

Nachrichten

Eckert & Ziegler hat in den ersten Monaten des neuen Jahres wieder einige Liefervereinbarungen für verschiedene Radioisotope abgeschlossen. Mit ARTBIO wurde eine Partnerschaft zur Herstellung und Lieferung von Blei-212 Verbindungen vereinbart. Mit Full-Life Technologies wurde ein Liefervertrag für Ac-225 unterzeichnet. Nucleas Radiopharma wird zukünftig durch Eckert & Ziegler mit Ac-225 und Lu-177 beliefert. Mit Novartis Pharma wurden die Aktivitäten für Ga-68 in Japan ausgeweitet. Im vergangenen Geschäftsjahr konnte der Umsatz um 10,7% auf 246,09 Mio. € gesteigert werden, wobei insbesondere die Radiopharmazeutika mit einem Wachstum von 28,0% auf 85,00 Mio. € deutlich zum Umsatzanstieg beitragen konnten. Die Prognose von 230 Mio. € beim Umsatz im Konzern wurde damit komfortabel übertroffen. Der Jahresüberschuss, für den ein Wert von 25 Mio. € prognostiziert wurde, ging zwar um 10,2% zurück, lag mit 26,30 Mio. € aber ebenfalls oberhalb der Planung. Das bereinigte EBIT erhöhte sich um 7,1% auf 46,90 Mio. €, war jedoch durch Anlaufaufwendungen für neue Produktionsstandorte belastet. Für das Jahr 2024 wird eine Fortsetzung der positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung erwartet. Der Umsatz soll auf 265 Mio. € ansteigen, das bereinigte EBIT auf 50 Mio. €. Aufgrund der anstehenden Investitionen in den weiteren Kapazitätsausbau wird die Dividende für 2023 lediglich 0,05€ je Aktie (2022: 0,50€) betragen. Zudem wurde beschlossen die Pentixapharm AG im Rahmen eines Spin-offs abzuspalten, infolgedessen jeder Eckert & Ziegler Aktionär eine Pentixapharm Aktie erhalten soll. Bis dahin sollen neben dem Gründer und Großaktionär Dr. Eckert weitere Ankeraktionäre gewonnen werden. Wir hätten dagegen einen Verkauf (vollständiger Verkauf oder Teilverkauf) bevorzugt, um den Wert innerhalb der Eckert & Ziegler SE zu realisieren. Dies auch vor dem Hintergrund, dass weder wir noch der Großteil der Eckert & Ziegler Aktionäre (exkl. Dr. Eckert) ein Interesse an diesem Asset hat.

Unternehmen: Pva Tepla AG

Branche: Halbleiter

Kurs per 31.03.2024: 18,79 €

Marktkapitalisierung: 408,7 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 19,19 €

Entwicklung seit Kauf: -2,1%

Nachrichten

Pva Tepla hat Ende Februar sehr gute Zahlen für 2023 veröffentlicht, die bei Umsatz und Ergebnis leicht oberhalb der Prognose lagen. So stiegen die Umsatzerlöse um 28,3% auf 263,45 Mio. € (Prognose: oberer Rand von 240-260 Mio. €) und das EBITDA noch deutlicher um 38,3% auf 41,53 Mio. € (Prognose: oberer Rand von 36-40 Mio. €). Der Auftragseingang war aufgrund eines veränderten Produkt- und Kundenmix (Kristallzuchtanlagen / Siltronic) um 5,5% auf 222,00 Mio. € leicht zurückgegangen. Die

Book-to-Bill Ratio lag bei 0,84. Der Auftragsbestand ging folglich um 14,3% auf 278,00 Mio. € zurück. Wie erwartet hat das Management gleichzeitig nicht nur die Prognose für 2024 bekanntgegeben, sondern auch einen neuen Mittelfristausblick. Für 2024 wird eine weitere Umsatzsteigerung auf 270-290 Mio. € sowie eine EBITDA-Steigerung auf 47-51 Mio. € angestrebt. Im Folgejahr soll das Umsatzwachstum in einer ähnlichen Größenordnung wie in diesem Jahr liegen, ehe sich das Wachstum ab 2026 beschleunigen soll. Bis 2028 strebt das Management eine Umsatzsteigerung auf rund 500 Mio. € an, die jedoch neben organischem Wachstum auch anorganische Beiträge enthält. Das deutliche Wachstum bis 2028 soll durch die Erschließung neuer Märkte, die von Megatrends wie Dekarbonisierung und Mobilität getrieben werden, resultieren. Gleichzeitig wolle man sich so auch von einzelnen Branchen unabhängiger machen. Am 16. Mai wird das Unternehmen einen Capital Markets Day veranstalten.

Unternehmen: pferdewetten.de AG

Branche: Wettbranche

Kurs per 31.03.2024: 13,20 €

Marktkapitalisierung: 73,9 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 19,11 €

Entwicklung seit Kauf: -30,9%

Nachrichten

Ende Januar hatte die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht im Umfang von bis zu 8,0 Mio. € beschlossen, um den weiteren Ausbau des Sportwetten-Retailgeschäfts zu finanzieren. Die Kapitalerhöhung umfasste damit eine Erhöhung des Grundkapitals von rund 15,0%. Das positive: es gab bereits vor Beginn der Kapitalmaßnahme Zeichnungsgarantien eines Großaktionärs und zweier institutioneller Investoren in Höhe des gesamten Emissionsvolumens. Der Erlös sollte einerseits zur Finanzierung der Ausstattung neuer Franchise-Shops, andererseits für die Übernahme eigener Wettshops verwendet werden. Mitte März wurde dann das Ergebnis der Kapitalerhöhung mitgeteilt. Demnach konnte die Kapitalerhöhung vollständig sowohl durch die Ausübung von Bezugsrechten als auch durch die Anmeldung von Überbezügen platziert werden. Diesen Fakt sehen wir grundsätzlich positiv, da das Unternehmen damit seine operativen Themen weiter umsetzen kann. Auf der anderen Seite sehen wir die wiederholte Verwässerung der Aktionäre (04/2023: Wandelanleihe i.H.v. 8,0 Mio. €; 01/2022: Kapitalerhöhung mit einem Bruttoerlös i.H.v. 5,1 Mio. €) kritisch. Zurückzuführen ist dies vor allem auf die deutlichen Verzögerungen in der Genehmigung der neuen Retail-Wettshops, wodurch sich der Business-Case um etwa 12 Monate verzögert hatte. Positiv sehen wir im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung allerdings auch das Commitment der Organe. So hat einerseits der CEO 28.000 Aktien (294.000,00€) erworben. Andererseits kauften zwei Aufsichtsratsmitglieder 36.860 bzw. 9.520 Aktien ebenfalls im Rahmen der Kapitalerhöhung.

Anfang März gab das Unternehmen im Rahmen eines Investorenupdates weitere Einblicke in die aktuelle Geschäftsentwicklung der Retail-Sportwette. So hat sich in den ersten beiden Monaten des Jahres die Zahl der Shops um 18 auf 126 erhöht. Damit ist die Gesellschaft auf Kurs in Bezug auf das avisierte Ziel von neun neuen Shops pro Monat. Am Jahresende plant das Management weiterhin mit 222 Shops, Ende 2025 sollen es

insgesamt 330 sein. Im Anschluss sei die Marke von 400 Shops das Ziel. Das daraus resultierende Umsatzpotenzial soll sich auf 21,6 Mio. € belaufen. Sehr positiv hat sich zuletzt das Umsatzvolumen in dem Bereich entwickelt. Nachdem dieses in den Monaten August und September einen Wert von knapp über 1 Mio. € erreichte, stieg dieses im November und Dezember auf 2,5 Mio. € und höher. Der Januar war dagegen saisonal wieder schwächer, da in vielen Fußball Ligen noch teilweise spielfrei war. Der Februar erreichte schließlich das erhöhte Niveau der beiden Vormonate. Im März werden aufgrund der weiter gestiegenen Anzahl an Shops, der erhöhten Zahl an Tagen innerhalb des Monats sowie der Austragung von internationalen Spielen wieder neue Umsatz- und Ertragsrekorde erwartet. Im weiteren Jahresverlauf wird damit gerechnet, dass die Schwäche im Juni in diesem Jahr aufgrund der Fußball Europameisterschaft in Deutschland geringer ausfällt. Zudem werde es ab September aufgrund der Champions League Reform insgesamt 124 zusätzliche Champions League Spiele geben. Das EBIT der Retail-Sportwette dürfte gemäß Indikationen auch im vierten Quartal negativ ausgefallen sein, wengleich sich der Verlust reduziert haben dürfte. Lag dieser im ersten Quartal bei ca. 0,76 Mio. € pro Monat, im zweiten Quartal bei 0,72 Mio. € und im dritten Quartal bei 1,03 Mio. €, hat sich der Verlust in den Monaten November bis Januar auf jeweils unter 0,50 Mio. € reduziert. Im Mai soll laut aktuellen Planungen der Break-Even erreicht werden. Neben Investitionen in die Ausstattung der Franchise-Shops (Hardware) soll ein wesentlicher Teil der Liquidität aus der Kapitalerhöhung für den Erwerb von 25 Retail-Shops verwendet werden. Diese sollen ab dem 1. April unter der eigenen Lizenz geführt werden. Damit wird sich die Zahl der eigenen Shops auf 28 erhöhen. Der Erwerb soll dabei schrittweise erfolgen. So wird sich eine Tochtergesellschaft der pferdewetten.de AG zunächst mit 30% an einer neu gegründeten Gesellschaft beteiligen. Der Kaufpreis dafür beläuft sich auf 6,3 Mio. €. Die verbleibenden 70% sollen bis spätestens 2026 erworben werden, wobei sich der Kaufpreis nachträglich anhand des im Geschäftsjahr 2026 erzielten Ergebnisses orientiert. Nach der Komplettübernahme erwartet das Management hieraus einen jährlichen EBITDA-Beitrag von 3,5 Mio. €. Darüber hinaus wurde der Aufbau weiterer Shops durch den Geschäftspartner vereinbart, die zunächst als Franchiseunternehmen unter der sportwetten.de Marke aktiv sein und bis spätestens Ende 2026 ebenfalls von der pferdewetten.de Tochtergesellschaft erworben werden sollen. Ein Teil der beschriebenen 6,3 Mio. € dürfte die Gesellschaft auch aus einer im Dezember von einem Finanzinvestor erhaltenen Fremdfinanzierung von zunächst bis zu 3 Mio. € (Zinssatz 12% / Option auf bis zu 14 Mio. €) leisten, die eine Laufzeit bis Ende Februar 2025 aufweist.

Erneut wurde bestätigt, dass 2023 das letzte Verlustjahr sein soll. Zudem werde die Prognose innerhalb der zuletzt kommunizierten Spanne (-8 bis -9 Mio. € EBITDA) erreicht. 2024 soll das EBITDA dann wieder positiv ausfallen, wobei der Break-Even im zweiten Quartal erreicht werden soll. Im Jahr 2025 wird dann mit einer erneut deutlichen EBITDA-Steigerung auf einen Wert von 11,1 Mio. € geplant.

Nach den deutlichen Verzögerungen im Jahr 2022 zeigen die Shop Neueröffnungen nun in die richtige Richtung. Gleichzeitig ist der Ausbau der Franchise-Shops sowie der Aufbau eigener Shops durch den externen Erwerb mit zusätzlichem Liquiditätsbedarf verbunden gewesen. Noch bleibt abzuwarten, wie der Kapitalmarkt dieses Geschäftsmodell in der Zukunft bewertet. Aufgrund der Verzögerungen bezüglich der Planungen in den Jahren 2022 und 2023 haben wir uns nicht an der Kapitalerhöhung beteiligt. Wir wollen erst weitere Fortschritte und die erfolgreiche Erreichung der Profitabilität sehen, bevor wir in

die Aktie weiteres Kapital investieren würden. An der zukünftig besseren Umsetzung der finanziellen Planungen soll auch ein neuer Interim-CFO, der zum 11. März für die Dauer von sechs Monaten bestellt wurde, beitragen.

Unternehmen: All for One Group SE
Branche: IT / Software

Kurs per 31.03.2024: 58,20 €

Marktkapitalisierung: 288,7 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 54,89 €

Entwicklung seit Kauf: 6,0%

Nachrichten

Die All For One Aktie wurde im Februar neu in den Tigris Small & Micro Cap Growth Fund aufgenommen. Die Zukunftsperspektiven für die Gesellschaft als IT- und Serviceprovider mit starkem SAP-Fokus lässt für die kommenden Jahre ein kontinuierliches Umsatzwachstum erwarten. Gleichzeitig sollte die Marge durch den Ausbau von Nearshoring-Standorten weiter ansteigen in Richtung einer zweistelligen EBIT-Marge. Anfang Februar hatte das Unternehmen Zahlen für das erste Quartal 2023/24 (zum 31.12.2023) bekanntgegeben, die ein Umsatzwachstum von 11,1% auf 113,75 Mio. € sowie eine deutlich überproportionale EBIT-Steigerung (vor M&A-Effekten) von 76,2% gezeigt haben. Die EBIT-Marge vor M&A-Effekten stieg somit auf 8,2% und lag oberhalb des Zielbereichs von 6,1-7,1%. Ebenso das Wachstum lag damit über dem oberen Zielkorridor (505-525 Mio. € | Vj. 487,95 Mio. €), welcher ein Wachstum von 7,6% im Gesamtjahr unterstellt. Mittelfristig strebt All for One ein organisches Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich an, welches durch Akquisitionen ergänzt werden soll. Die EBIT-Marge (vor M&A-Effekten) soll im kommenden Geschäftsjahr auf 7,0-8,0% ansteigen.

Unternehmen: YOC AG
Branche: Media

Kurs per 31.03.2024: 16,65 €

Marktkapitalisierung: 57,9 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 10,52 €

Entwicklung seit Kauf: 58,3%

Nachrichten

YOC hat Anfang Februar vorläufige Zahlen für 2023 bekanntgegeben, die im Umsatz mit 30,6 Mio. € (+30,6%) leicht oberhalb der Prognose von 29,0-30,0 Mio. € lagen und beim EBITDA mit 4,3 Mio. € (+24,0%) innerhalb der Spanne von 4,0-4,5 Mio. €. Bereinigt um Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit der Abwertung von Forderungen gegenüber einer Einkaufsplattform (0,4 Mio. €) wäre das EBITDA um 35,5% auf 4,7 Mio. € angestiegen. Treiber der positiven Unternehmensentwicklung ist weiterhin die eigene Technologieplattform VIS.X. Mitte März gab das Management dann die Prognose für das Geschäftsjahr 2024 bekannt, welche weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum vorsieht. Konkret wird ein Umsatzanstieg auf 36,0-37,0 Mio. € sowie eine EBITDA-Verbesserung auf 5,0-6,0 Mio. € erwartet. Der überwiegende Teil des Wachstums wird dabei organisch

sein. Wir sehen uns mit diesem Ausblick positiv in unserem Invest bestätigt und sehen bei der Aktie weiteres Kurspotenzial. Aufgrund der positiven Kursentwicklung haben wir aber Teilverkäufe vorgenommen.

Unternehmen: init innovation SE

Branche: IT / Software

Kurs per 31.03.2024: 36,50 €

Marktkapitalisierung: 360,5 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 30,89 €

Entwicklung seit Kauf: 18,2%

Nachrichten

Die init konnte im ersten Quartal über sehr bedeutende Großaufträge berichten. Bereits im Oktober hatte init kommuniziert, dass das Board of Directors von Metropolitan Atlanta Rapid Transit Authority (MARTA) beschlossen habe, den Zuschlag für die Lieferung eines elektronischen Fahrgeldmanagementsystems (Automated Fare Collection System 2.0) an die US-Tochtergesellschaft von init zu erteilen. Ende Januar hat die Karlsruher Gesellschaft dann die finale Beauftragung erhalten. Das beauftragte System kombiniert das Ticketing mit kontaktlosem Zahlungsverkehr in allen Bussen, Bahnen und Straßenbahnen in der Metropolregion Atlanta und wird das derzeitige „Breeze Card“ System ablösen. Der Auftrag umfasst ebenfalls den Ersatz und die Modernisierung der Fahrkartenschalter an den Bahnhöfen und Busfahrkartenautomaten im gesamten System. Die init-Lösung wird dabei sicherstellen, dass die Einführung offener Zahlungssysteme, ein erweiterbares und anpassungsfähiges System, eine flexible Preisgestaltung und folglich eine erhöhte regionale Mobilität mit Blick auf die Fußball-WM 2026 und die anschließende Football-Saison gewährleistet ist. Der Auftrag hat für die Konzeptionsphase, Installation und Einführung des AFC Systems 2.0 ein Auftragsvolumen von rund 119 Mio. \$, der sich bei optionaler Beauftragung für betriebliche Services und Wartung über 10 Jahre auf insgesamt knapp 246 Mio. \$ erhöhen kann. Zur Einordnung: die Beauftragung stellt den größten Auftrag in der Firmengeschichte dar. Bereits heute ist init in den USA ein bedeutender Anbieter von Smart-Ticketingsystemen und konnte mit diesem Auftrag bereits das dreizehnte Ticketing-Großprojekt erhalten. Auch darüber hinaus sieht das Management in Nordamerika weiterhin großes Wachstumspotenzial. Mit einem Umsatzanteil von 33,2% war es 2023 nach Deutschland die zweitgrößte Umsatzregion. Darüber hinaus konnte init Anfang März einen weiteren Leuchtturmauftrag erhalten. So hat Transport for London (TfL), verantwortlich für das Verkehrssystem in London, init mit der Lieferung der Fahrzeugausrüstung und des Hintergrundsystems für das Londoner „intelligent Bus (iBus2)“ System (Fahrzeugortungssystem) beauftragt. init wird in diesem Zuge mehr als 8.500 Bordcomputer mit Zubehör für alle Busse und Straßenbahnen der TfL-Flotte liefern. Der Auftragswert habe für die Investitionsphase ein Volumen von ca. 80 Mio. GBP und für den ebenfalls beauftragten Betrieb des Systems für die ersten 10 Jahre einen Umfang in der gleichen Größenordnung. Zudem können zu einem späteren Zeitpunkt noch weitere Optionen inkl. einer zweiten zehnjährigen Betriebszeit beauftragt werden. Diese zwei Aufträge zeigen die sehr gute weltweite Positionierung von init bei großen ÖPNV-Projekten. Gleichzeitig wird deutlich, dass auch wieder größere Aufträge von Verkehrsbetrieben vergeben werden. Die Basis für ein zweistelliges Wachstum in den

kommenden Jahren wurde damit deutlich gestärkt und die Betriebsbeauftragungen sorgen für einen sehr profitablen wiederkehrenden Umsatz. Positiv sei zudem zu erwähnen, dass der Gründer, Großaktionär und CEO Dr. Gottfried Greschner seit Anfang November über 39.000 Aktien für knapp 1,3 Mio. € gekauft hat. Im vergangenen Geschäftsjahr steigerte er den Umsatz um 10,2% auf 210,8 Mio. € und hat damit seine Umsatzprognose von 200-220 Mio. € komfortabel erreicht. Das EBIT lag mit 21,02 Mio. € auf dem Vorjahresniveau und am unteren Ende der Spanne von 20-25 Mio. €. Der Margenrückgang war auf Veränderungen im Produktmix sowie inflationsbedingt gestiegenen Kosten zurückzuführen. Der Auftragseingang erhöhte sich um 5,1% auf 225,00 Mio. € (Book-to-Bill 1,07) und der Auftragsbestand um 7,0% auf 175,10 Mio. €. Für 2024 wird eine Beschleunigung des Wachstums auf 240-260 Mio. € im Umsatz und auf 24-28 Mio. € beim EBIT erwartet. Damit sehen wir uns in unserem Investment Case, der zur Aufnahme der Aktie Ende 2023 geführt hat, bestätigt.

Unternehmen: Süss Microtec SE

Branche: Halbleiter

Kurs per 31.03.2024: 36,55 €

Marktkapitalisierung: 698,7 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 17,45 €

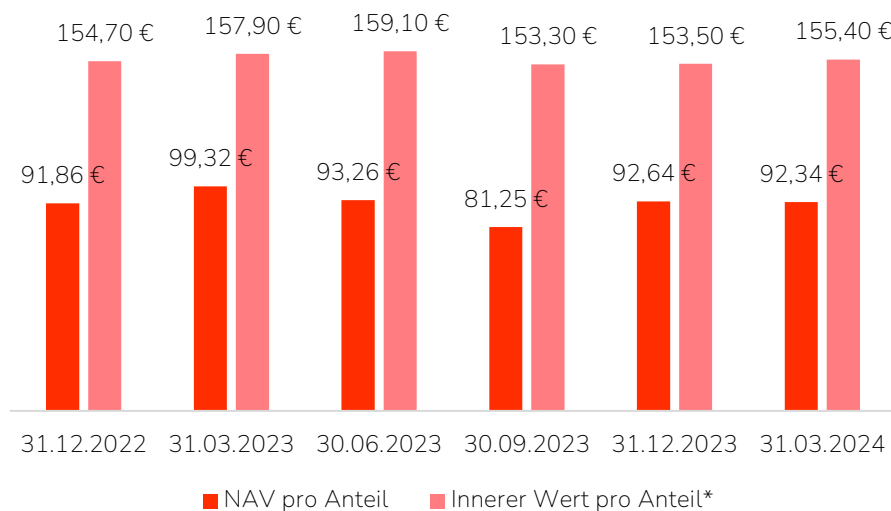
Entwicklung seit Kauf: 109,5%

Nachrichten

Süss Microtec war in Deutschland bei den Nebenwerten 2023 einer der großen Gewinner rund um das Thema künstliche Intelligenz. Nachgelagert profitiert das Unternehmen von der höheren Nachfrage nach den Maschinen (insb. Bonder), auf denen Kunden wiederum KI-Chips herstellen. Nachdem bereits bis Anfang November ein Auftragseingang in diesem Bereich von 100 Mio. € erzielt werden konnte, hat sich dieser Wert bis zum Jahresende auf rund 130 Mio. € erhöht. Insgesamt konnte Süss seine im Oktober angepassten Ziele für Umsatz, Bruttomarge und EBIT-Marge erreichen. Der Umsatz erhöhte sich im fortgeführten Geschäftsbereich um 17,0% auf 304,26 Mio. € und lag damit innerhalb der Prognose von 280-320 Mio. €. Das Bruttoergebnis erhöhte sich lediglich um 3,3% auf 103,89 Mio. €, woraus eine Bruttomarge von 34,2% (Prognose 34-36%) resultierte. Das EBIT ging um 11,7% auf 27,79 Mio. € zurück, da Kosten für den Kapazitätsaufbau (insb. Personal) im Bereich temporärer Bonder (KI) sowie Kosten für externe Auftragsfertiger zur Erhöhung der Kapazitäten (insb. im Bereich Photomasken) angefallen sind. Die zukünftigen Kapazitäten im temporären Bonding sollen nach der Hochlaufphase einen jährlichen Umsatz von 150 Mio. € ermöglichen. Der Auftragseingang im fortgeführten Geschäft stieg leicht um 2,3% auf 420,50 Mio. €, lag jedoch mit 38% weiter deutlich über dem Umsatz. Der Auftragsbestand erhöhte sich dadurch sehr deutlich um 34,9% auf 452,53 Mio. €. Für 2024 wird eine weitere Umsatzsteigerung auf 340-370 Mio. € sowie eine Steigerung der EBIT-Marge auf 10-12% (2023: 9,1%) prognostiziert. Im Jahr 2025 soll der Umsatz dann, wie bereits seit einigen Jahren in Aussicht gestellt, auf 400 Mio. € steigen, während sich die EBIT-Marge auf 15% erhöhen soll. Aufgrund des deutlichen Kursanstiegs und dem dadurch verringerten Kurspotenzial, dass wir in der Aktie sehen, haben wir die Position im ersten Quartal deutlich abgebaut.

Aktuelle Bewertung

Nachfolgend zeigen wir, 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, dass sich der Wert im Vergleich zum 31.12.2023 wieder leicht erhöht hat und unverändert sehr deutlich oberhalb des aktuellen Fondspreises liegt. Im Vergleich zum NAV pro Anteil liegt dieser 68,3% höher. Dies ist auf die Anhebung unserer Kursziele bei einigen Aktien aber auch auf die geringere Liquiditätsquote zurückzuführen.



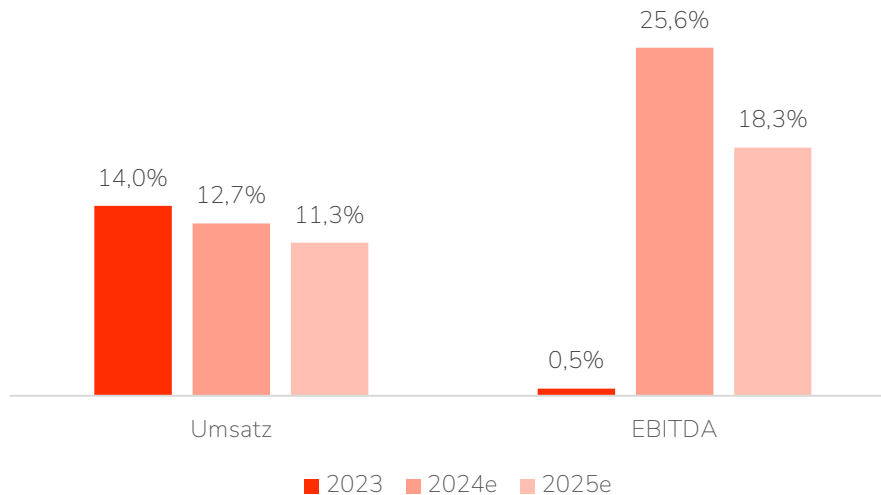
*Innerer Wert definiert als gewichteter kumulierter Wert des Kurspotenzials der Einzelwerte auf Basis eigener Bewertungsmodelle, Wert berücksichtigt keine zukünftigen Fondsgebühren

Darüber hinaus zeigt sich, dass die Wachstumsaussichten der im Fonds enthaltenen Unternehmen weiterhin sehr gut sind und für die beiden kommenden Jahre zweistelliges Wachstum erwartet werden kann. Zudem sollte sich ab diesem Jahr das Ergebnis wieder überproportional erhöhen können, wenn die Unternehmen aus ihrer gestiegenen Kostenbasis herauswachsen. Dies schlägt sich auch in den Bewertungen nieder, die auf Basis der kommenden beiden Jahre deutlich sinken und aus unserer Sicht äußerst attraktiv erscheinen. Allerdings können auch wir nicht sagen, wann diese Potenziale gehoben werden. Wir sind allerdings überzeugt, dass sich diese mittelfristig positiv in den Kursen niederschlagen werden. Ein wesentlicher Treiber bleibt aus unserer Sicht dabei weiterhin eine Senkung des Leitzinses.

Nachfolgend finden Sie die wichtigsten Kennzahlen zu den im Fonds enthaltenen Unternehmen.

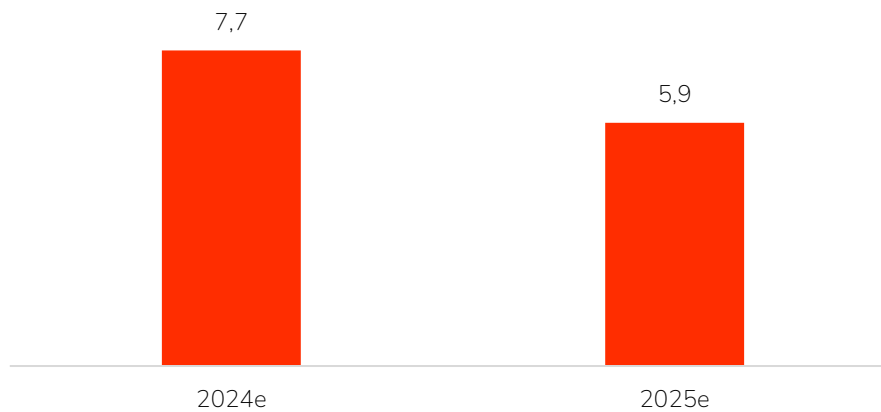
Kennzahl	Mittelwert	Median
Umsatzwachstum 24e	12,7%	14,9%
EBITDA-Wachstum 24e	25,6%	22,5%
EBITDA-Marge 24e	13,2%	13,3%
EBIT-Marge 24e	9,0%	9,7%
EV / EBITDA 24e	7,7	8,2
Return on Capital Employed (ROCE) 24e	64,5%	44,8%
Eigenkapitalrendite (ROE) 24e	18,8%	14,7%
Nettoverschuldung / EBITDA LTM	0,7	0,7
Free Cashflow Rendite 24e	4,6%	4,9%

Quelle: Schätzungen & Erwartungen Tigris Capital GmbH, Daten per 03.05.2024



Quelle: Berichtete Zahlen für 2023 (Schätzungen 2023 für Endor AG, pferdewetten.de AG & SHS Viveon AG da noch keine veröffentlichten Zahlen), Schätzungen & Erwartungen Tigris Capital GmbH, Daten per 03.05.2024

EV / EBITDA



Quelle: Schätzungen & Erwartungen Tigris Capital GmbH, Daten per 03.05.2024

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

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'L Spang'.

Lukas Spang

(Geschäftsführer Tigris Capital GmbH)

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Marketing-Anzeige.

Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des Tigris Small & Micro Cap Growth Fund [https://fondswelt.hansainvest.com/uploads/documents/verkaufsprospekt/VKP_Tigris_Small_MicroCap_Growth_01_01_2023.pdf], das Basisinformationsblatt [<https://fondswelt.hansainvest.com/de/fonds/details/1491>] und das Factsheet [https://fondswelt.hansainvest.com/uploads/documents/fs_retail/BI_DE000A2QDSH1_retail_2023_08_11_de.pdf], bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen

Die Anlageberatung und Anlagevermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpIG) erbringen wir als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 3 Abs. 2 WpIG ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS). Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG. Unsere Tätigkeit bei der Anlageberatung und Anlagevermittlung wird der NFS zugerechnet.

Dies ist eine Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Bitte lesen Sie vor einer Anlageentscheidung die verbindlichen Verkaufsdokumente, die Ihnen Ihr Berater oder der jeweilige Emittent auf Anfrage zur Verfügung stellt.

Frühere Wertentwicklungen lassen nicht auf zukünftige Renditen schließen. Wertpapiergeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken, insbesondere dem Risiko des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, behaftet.

Diese Marketingmitteilung unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben.

Herausgeber: Tigris Capital GmbH, Oskar-von-Miller-Ring 20, 80333 München

Datum: 04. Mai 2024.