



Investorenupdate Q2 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 zweiten Quartal 2024 bereitstellen.

Das zweite Quartal verlief für Small & Micro Caps weiterhin gemischt. Während bis Ende Mai eine positive Entwicklung verzeichnet werden konnte, wurden diese angelaufenen Gewinne Großteils im Juni wieder verloren. Die Underperformance von Small Caps ggü. Large Caps hat sich im ersten Halbjahr zwar fortgesetzt, konnte jedoch im zweiten Quartal gestoppt werden. Während in Deutschland der DAX um 1,4% an Wert verlor, konnten der SDAX (+0,2%) und der Scale All Share Index (+2,3%) leichte Zugewinne verzeichnen. Dennoch sehen wir nach wie vor in der Breite noch große Zurückhaltung bei Investments in Small & Micro Caps.

Die Ausblicke für dieses Jahr sind jedoch – bezugnehmend auf die Unternehmen im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund – unverändert positiv. Im Durchschnitt wird ein Umsatzwachstum von 13,9% sowie eine Ergebnissteigerung i.H.v. 17,7% für 2024 prognostiziert¹.

In der Eurozone hat die EZB nun im Juni den ersten Zinsschritt wieder nach unten gemacht und den Leitzins um 0,25% auf 4,25% reduziert. Nach den jüngsten Inflationsdaten aus den USA (2,9% für Juli) und den letzten Aussagen von FED-Chef Jerome Powell darüber, dass die Inflationsrate nicht erst bei 2,0% liegen müsse bevor die US-Notenbank aktiv werde, ist eine erste Zinssenkung im September deutlich wahrscheinlich geworden. Vereinzelt wird sogar nicht nur mit einem Zinsschritt von 25 Basispunkten, sondern von 50 Basispunkten gerechnet. Zinssenkungen sollten sich als klar positiv für das Small & Micro Cap Segment auswirken, da dies auch die Risikoaffinität von Investoren erhöht und andere Anlageklassen unattraktiver werden.

Zinserwartungen der Fed-Mitglieder

In %	Central Tendency ²			
	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>Langfristig</u>
Juni 2024	4,9-5,4	3,9-4,4	2,9-3,6	2,5-3,5
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

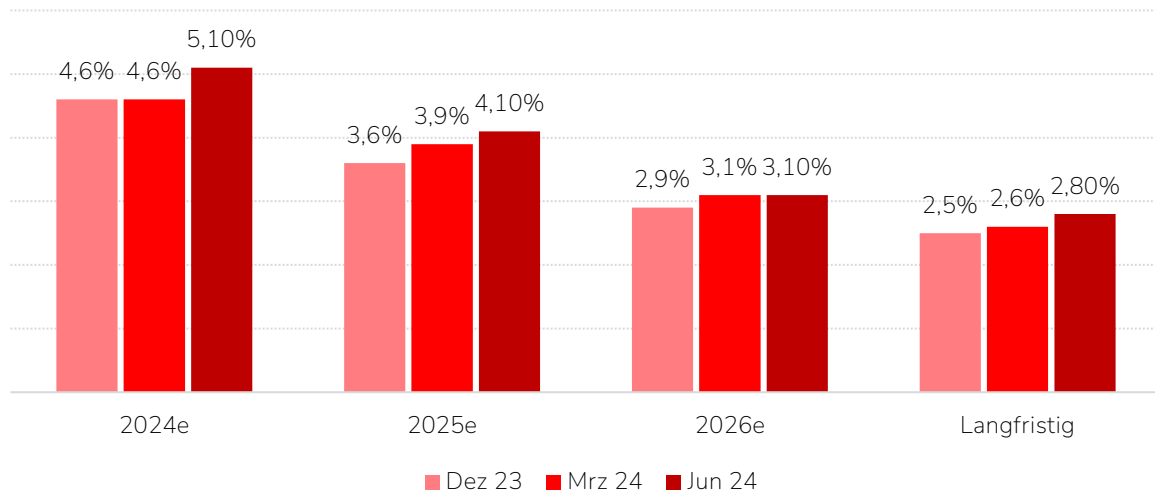
In %	Range ³			
	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>Langfristig</u>
Juni 2024	4,9-5,4	2,9-5,4	2,4-4,9	2,4-3,8
März 2024	4,4-5,4	2,6-5,4	2,4-4,9	2,4-3,8
Dezember 2023	3,9-5,4	2,4-5,4	2,4-4,9	2,4-3,8

¹ Bezogen auf 17/19 Unternehmen im Umsatz & 16/19 im Ergebnis

² Bereinigt um die drei niedrigsten und drei höchsten

³ Enthält alle FED-Mitglieder

Zinserwartungen der Fed-Mitglieder (Median)



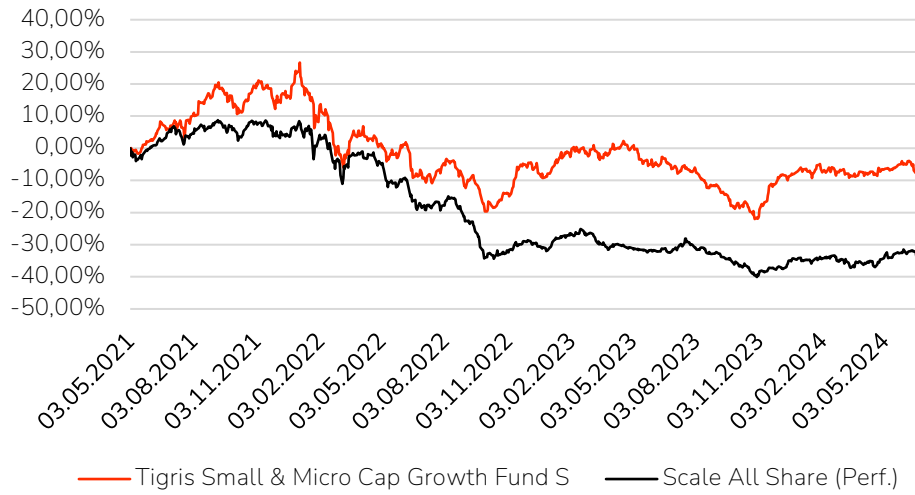
Quelle: The Federal Reserve, Darstellung Tigris Capital GmbH

Entwicklung des Fonds (aufgeteilt nach Tranchen)

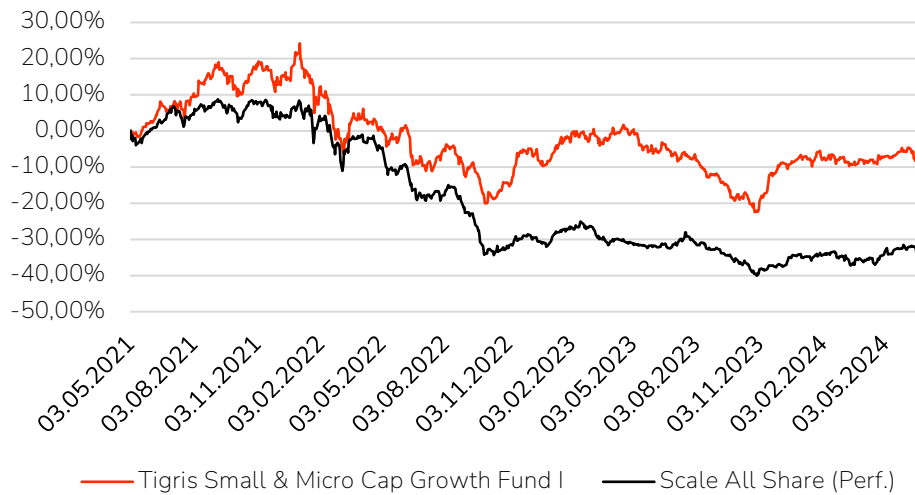
Nach dem weitgehend stabilen Verlauf im ersten Quartal 2024 haben sich die Kurse im zweiten Quartal leicht negativ entwickelt. Nach Kursgewinnen im April und Mai ist diese Entwicklung auf einen schwachen Juni zurückzuführen. Unverändert stehen die Aktienkurse der meisten Nebenwerte im Gegensatz zu vielen Blue Chip Werten daher noch weit unter ihren Höchstständen.

Periode	S-Tranche	I-Tranche	R-Tranche
Seit Auflage (03.05.2021)	-8,78%	-9,44%	-12,06%
03.05.2021 – 03.05.2022	+0,39%	+0,05%	-0,84%
03.05.2022 – 03.05.2023	+0,07%	-0,09%	-1,04%
03.05.2023 – 03.05.2024	-6,81%	-7,00%	-7,88%
Ab 03.05.2024	-2,56%	-2,58%	-2,72%
2024	-1,91%	-1,99%	-2,46%
Q2 2024	-1,61%	-1,65%	-1,89%

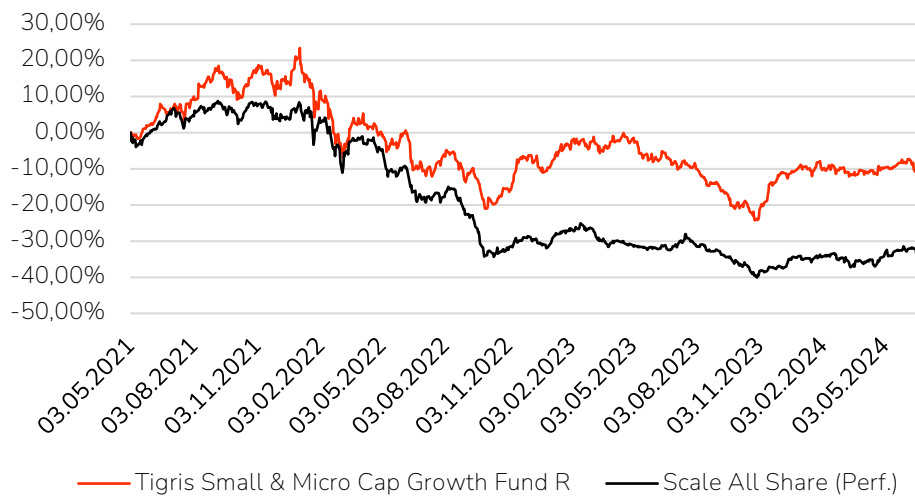
*Daten per 30.06.2024, Quelle: HANSAINVEST INFORMATIONSPORTAL (HIP)



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.06.2024



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.06.2024



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.06.2024

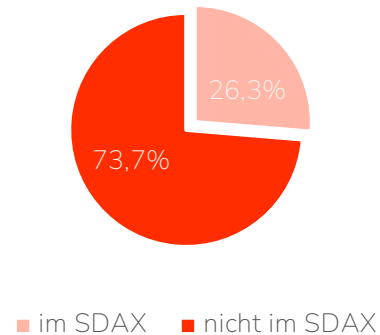
Vermögensaufstellung (per 30.06.2024)

Per Ende Juni befanden sich im Fonds 19 Unternehmen und der Fonds war nahezu vollständig investiert.

Position	Anteil	Branche	Δ Q2
LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG	7,25%	Gesundheit	↓
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	6,58%	IT / Software	↓
ADESSO SE	5,70%	IT / Software	↑
PVA TEPLA AG	5,62%	Halbleiter	↓
GFT TECHNOLOGIES SE	5,55%	IT / Software	↓
EASY SOFTWARE AG	5,42%	IT / Software	↓
ECKERT & ZIEGLER SE	5,24%	Medizintechnik	↓
STEMMER IMAGING AG	5,20%	Technologie	↓
YOC AG	5,13%	Media	↓
CENIT AG	5,02%	IT / Software	↑
NYNOMIC AG	5,00%	Technologie	↑
INIT INNOVATION SE	4,89%	IT / Software	↓
FABASOFT AG	4,67%	IT / Software	↓
EXASOL AG	4,62%	IT / Software	Neuaufnahme
ALLGEIER SE	4,46%	IT / Software	↓
ALL FOR ONE GROUP SE	4,37%	IT / Software	↑
AMADEUS FIRE AG	3,70%	Personaldienstleistung	↓
TECHNOTRANS SE	3,67%	Technologie	↓
PFERDEWETTEN.DE AG	2,92%	Glücksspiel	-
Bankguthaben	5,00%		

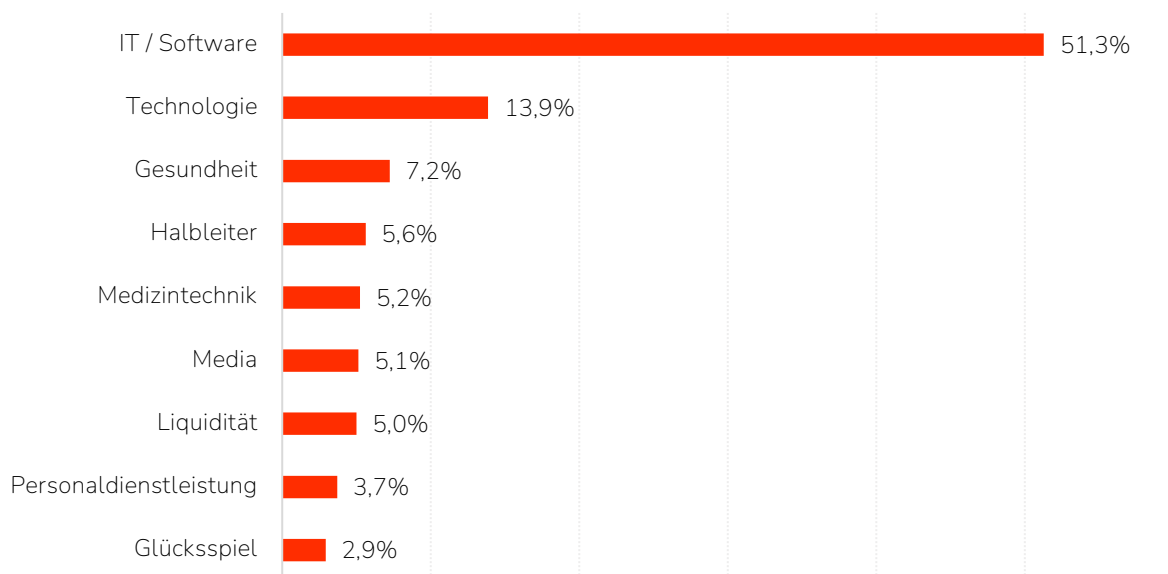
Anteil der Unternehmen im SDAX (per 30.06.2024)

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. Nach dem Verkauf der Süss Microtec hat sich die Zahl der SDAX-Werte von sechs Ende März auf fünf per Ende Juni reduziert.



Sektoren (per 30.06.2024)

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 Juni 2024) ein Wachstum von 2,8% (2023: -6,1%) im Bereich IT-Hardware, von 9,8% (2023: 12,1%) im Bereich Software und von 4,5% (2023: 5,0%) im Bereich IT-Services. Gartner (Stand Juli 2024) erwartet für das weltweite Wachstum Zuwächse in diesen Bereichen von 5,4% (2023: -6,5%), 12,6% (2023: 11,5%) sowie 7,1% (2023: 4,9%). Da es sich jedoch nicht um eine reine Technologiestrategie handelt, kann sich dieser Anteil im Fonds zukünftig auch wieder ändern.



Regionen (per 30.06.2024)

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 30.06.2024)

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 Q2 2024

Im zweiten Quartal gab es insgesamt drei Verkäufe. Einerseits wurde die Süss Microtec Aktie nach einer sehr erfreulichen Kursentwicklung seit Jahresanfang infolge einer starken Geschäftsentwicklung und einem sehr positiven Momentum im Bereich künstlicher Intelligenz verkauft. Unser Kursziel von 43,00€ war erreicht worden und wir sahen zudem auch eine Rückschlagsgefahr, falls der Auftragseingang temporär geringer ausfallen sollte. Darüber hinaus wurde die Position an der SHS Viveon AG nach einem Kaufangebot von Sidetrade S.A. aus Frankreich mit einem deutlichen Aufschlag von 32,7% verkauft. Weniger erfreulich war der Verkauf bei der Endor AG. Seit der Abberufung des bisherigen CEO, Gründer und Großaktionär Thomas Jackermeier Ende März und der darauffolgenden Berufung von Andres Ruff hat der Vorstand den Weg zur Umsetzung von StaRug verfolgt. Warum keine Prüfung einer Kapitalerhöhung vorgenommen wurde und in diesem Zusammenhang auch keine Einigung mit den Banken gefunden werden konnte, bleibt weiter unverständlich. Ebenso die Option zur Fertigstellung des im Bau befindlichen Firmengebäudes mit anschließendem Sale and Lease Back hätte Teil einer Finanzierungsoption sein können. Es bleibt daher weiter der Eindruck, dass der aktuelle Vorstand eigene Interessen verfolgt hat und nicht im Interesse der Aktionäre gehandelt hat.

Neu aufgenommen wurde im zweiten Quartal die EXASOL AG. Das Unternehmen bietet seinen Kunden über eine In-Memory-Datenbank die Möglichkeit zur Datenanalyse. Im ersten Quartal 2024 hat die Gesellschaft erstmals seit dem IPO auf Quartalsbasis ein positives EBITDA erzielt und dies auch im zweiten Quartal bestätigt. Dies war Folge einer deutlich reduzierten Kostenbasis (u.a. Abbau von Mitarbeitern, Einstellung von Sponsoringaktivitäten) bei gleichzeitig gestiegenem Umsatz. Aufgrund der Rohertragsmarge von >90% kann EXASOL bei weiter steigenden Umsätzen deutlich skalieren und die Profitabilität spürbar ausbauen. Gleichzeitig soll aber auch in das weitere Wachstum investiert werden, um technologische Weiterentwicklungen (z.B. im Bereich künstlicher Intelligenz) umzusetzen.

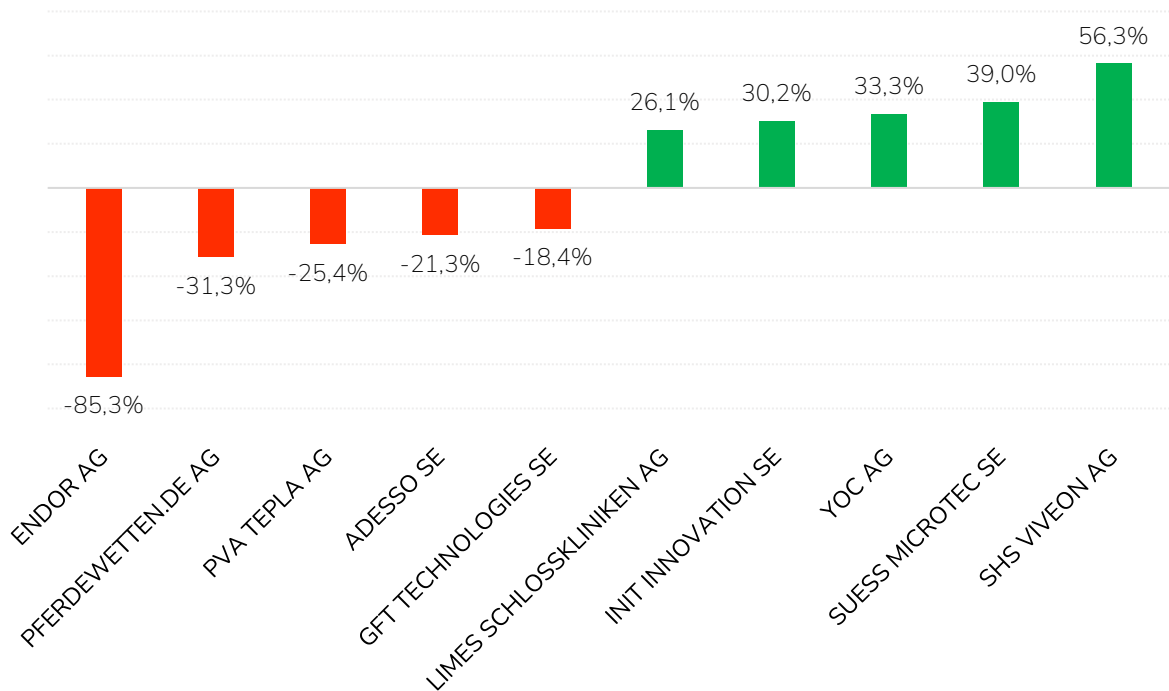
Tops und Flops Q2 & HJ1 2024

Die Entwicklung der Einzelwerte war im zurückliegenden Quartal erneut gemischt.

Sehr positiv hat sich die SHS Viveon Aktie infolge des abgeschlossenen Kaufvertrags mit Sidetrade entwickelt. Die Aktien von Eckert & Ziegler sowie YOC profitierten von guten Q1-Zahlen. Die Endor Aktie war durch die Unsicherheit Ende März / Anfang April hinsichtlich der weiteren Finanzierung der Gesellschaft sowie der dann angekündigten geplanten Umsetzung von StaRug deutlich unter Druck geraten. Der Aktienkurs der pferdewetten.de AG war belastet von Verzögerungen bei der Veröffentlichung des Jahresabschlusses sowie länger als prognostizierten Verlusten der Gesellschaft infolge des Aufbaus der Retail Sportwette.

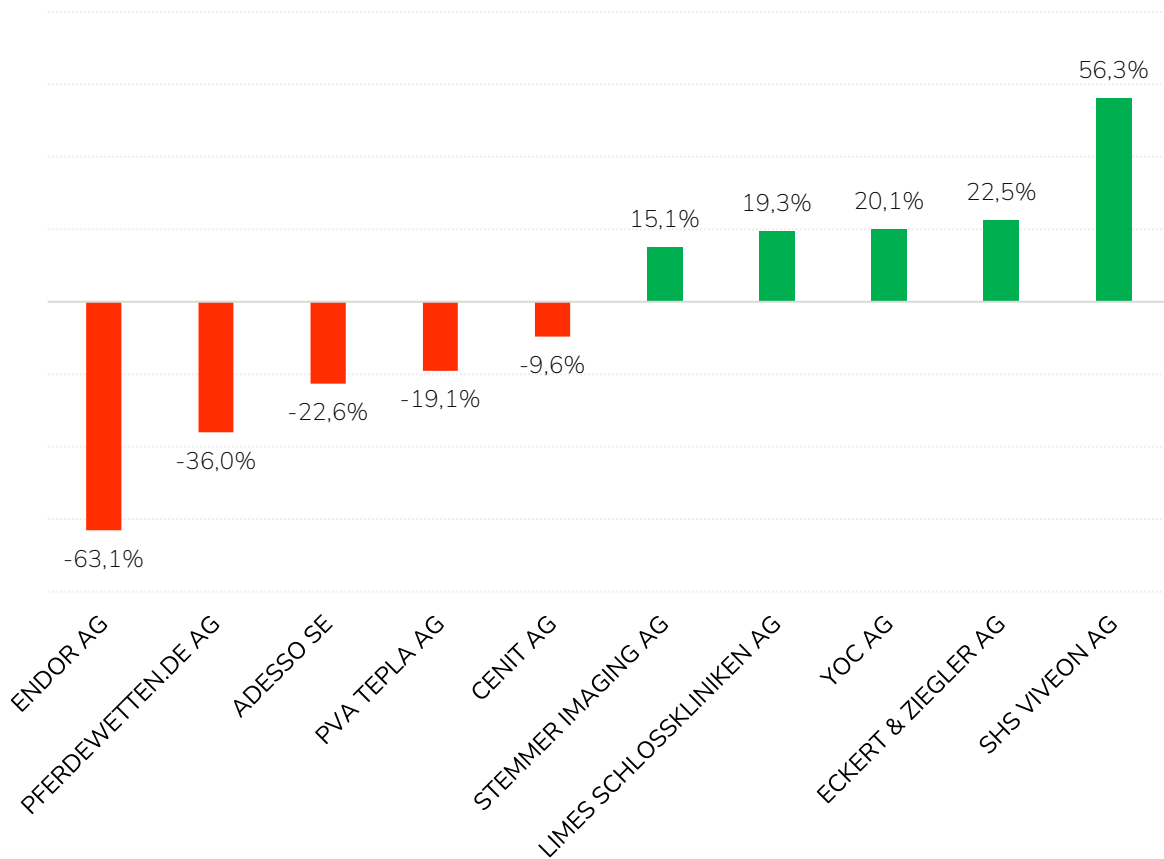
Genauere Details zu den Gewinnern und Verlierern des vierten Quartals finden Sie ab S. 11.

Wertentwicklung HJ 2024



*Wertentwicklung bei All for One Group SE bezogen auf den gewichteten Kaufkurs; bei Endor AG, Süß Microtec SE & SHS Viveon AG bezogen auf den Verkaufskurs; Angaben inkl. Dividenden.

Wertentwicklung Q2 2024

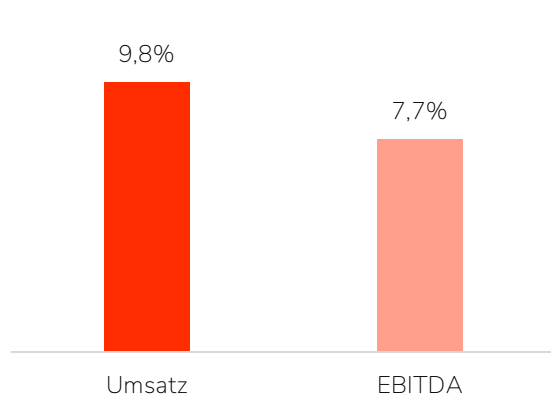
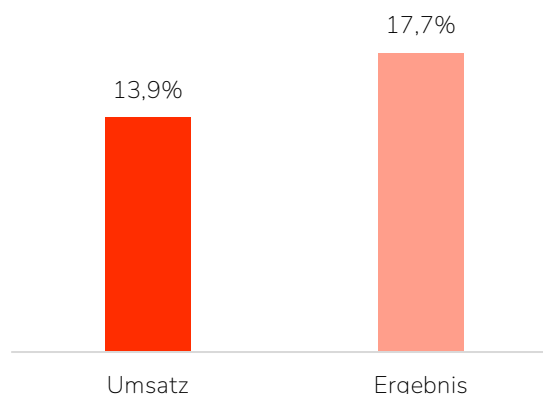


*Wertentwicklung bei Endor AG & SHS Viveon AG bezogen auf den Verkaufskurs; Angaben inkl. Dividenden.

Q1-Zahlen 2024 & Ausblick 2024

Der Großteil der Fonds-Unternehmen hat Zahlen für das erste Quartal 2024 veröffentlicht. Insgesamt 17 Firmen haben sowohl Umsatz- als auch Ergebniszahlen bekanntgegeben. 13 Firmen konnten ihren Umsatz steigern, 10 ihr Ergebnis. Gewichtet verzeichneten die Unternehmen ein Umsatzwachstum von 9,8% (17 Unternehmen) sowie ein EBITDA-Anstieg von 7,7% (16 Unternehmen), wobei zahlreiche Unternehmen in den Folgequartalen eine zunehmende Gewinndynamik erwarten. Umsatzseitig am stärksten wachsen konnten pferdewetten (+98,6%), YOC (+35,7%) sowie init innovation (+31,0%). Auf der Ergebnisseite stachen ebenfalls init (+255,8%) und YOC (+110,1%) sowie Cenit (+100,1%) heraus. Für das Gesamtjahr erwarten die Vorstände im Durchschnitt weiterhin ein Umsatz- und Ergebniswachstum im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Erfreulicherweise konnten beispielsweise Eckert & Ziegler sowie SNP ihre Jahresprognosen nach einem sehr guten zweiten Quartal anheben.

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 weiteren Jahresverlauf sein, da dann auch bei Small Caps Wachstumsunternehmen wieder verstärkt in den Fokus geraten sollten.

**Umsatz- und Ergebnisentwicklung
Q1 2024**

Umsatz- und Ergebnisausblick 2024


Angaben in Mio. €	2023		Prognose 2024	
	Umsatz	Ergebnis	Umsatz	Ergebnis
adesso SE	1.135,9	80,0	>1.250,0	80,0-110,0
All for One Group SE	488,	17,7	505,0-525,0	32,0-36,0
Allgeier SE	488,8	61,0	475,0-480,0	~63,0
Amadeus Fire AG	442,4	70,4	450,0-480,0	64,0-70,0
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	55,0
Exasol AG	35,1	-5,4	+10,0%-15,0%	positiv
Fabasoft AG	81,0	13,4	k.a.	k.a.
GFT Technologies SE	801,7	73,3	885,0	82,0
init innovation SE	210,8	21,0	240,0-260,0	24,0-28,0
Limes Schlosskliniken AG	37,2	7,4	44,0	9,7
Nynomic AG	118,0	15,4	Prozentual 1-stellige Steigerung	Margensteigerung
pferdewetten.de AG	25,4	-9,6	Prozentual hoher 2-stelliger Zuwachs	Mittlerer 1-stelliger neg. Mio. € Betrag
Pva Tepla AG	263,4	41,5	270,0-290,0	47,0-51,0
SNP SE	203,4	11,1	225,0-240,0	16,0-20,0
Stemmer Imaging AG	146,3	27,0	140,0-157,0	24,0-31,0
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

*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 zweiten Quartal eingegangen werden.

Unternehmen: Endor AG	
Branche: Gaming	
Verkaufskurs: 0,96 €	Marktkapitalisierung: 14,9 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 12,00 €	Entwicklung bis Verkauf: -92,0%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Nach der Abberufung des bisherigen CEO Thomas Jackermeier Ende März, der zugleich auch Gründer und Großaktionär der Gesellschaft ist, hatten sich die Ereignisse überschlagen. Ende April hatte die Gesellschaft bekanntgegeben, einen Investorenprozess zur finanziellen Sanierung der Gesellschaft eingeleitet zu haben. Dabei werde sowohl die Zuführung von Eigenkapital als auch der Investoreneinstieg nach dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) geprüft. Kurz darauf hatte Herr Jackermeier mit einer Investorengruppe bekanntgegeben, eine Kapitalerhöhung mit einem Emissionsvolumen von 7,7 Mio. € sowie weitere Liquidität über Darlehen und eine Wandelanleihe (insg. 17 Mio. €) bereitzustellen. Wenig später wurde dieses Volumen auf 48,4 Mio. € erhöht. Trotz dieser Bemühungen des Großaktionärs ging der Vorstand nicht darauf ein und verfolgte andere Pläne. Für uns der Anlass die noch verbleibende Position Ende April zu verkaufen.</p> <p>Nachdem es zunächst Gerüchte über den Einstieg von Birkenstein Capital (ex CEO der Blue Cap AG bis 10/2023) gab, diesbezüglich allerdings massive Interessenskonflikte mit dem aktuellen CFO der Endor AG (ex CFO der Blue Cap AG bis 10/2023) bestanden, wurde mit Corsair aus den USA ein anderer Investor als „Retter“ präsentiert. Demnach sollte Corsair über StaRug neuer Eigentümer der Gesellschaft werden. Die Folge: alle anderen Aktionäre würden enteignet werden. Bemerkenswert dabei: bereits einen Tag vor Bekanntgabe durch Endor selbst hatte Corsair in seiner Quartalsberichterstattung über eine neue Sim Racing Produktlinie berichtet. Da der Großaktionär Anfang Juni jedoch eine außerordentliche Hauptversammlung beantragt hatte, die nach Widerspruch des Vorstands durch das Amtsgericht Landshut Mitte Juli allerdings genehmigt wurde, war laut Vorstand der weitere StaRug Prozess gefährdet. In der Folge stellte der Vorstand am 30.07.2024 einen Insolvenzantrag.</p> <p>Positiv fiel dagegen das Zahlenwerk für das erste Quartal 2024 aus. Allerdings hatte das Management diese erst Ende Mai bekanntgegeben. Demnach verzeichnete Endor wie von uns erwartet einen deutlichen Umsatzanstieg von 76,3% auf 30,50 Mio. € sowie eine spürbare Ergebnisverbesserung. So stieg das EBITDA von -1,90 Mio. € im Vorjahr auf 1,20 Mio. €. Die deutliche Ergebnissteigerung war Folge einer auf 50,2% (Vj. 49,1%) verbesserten Rohmarge sowie einem unterproportionalen Anstieg der sonstigen Kosten. Zwar musste aufgrund der nachvollziehbarerweise verhalteneren Kundennachfrage ab dem zweiten Quartal die Umsatzprognose reduziert werden, allerdings zeigt dies die grds. hohe Nachfrage nach den Endor Produkten.</p>	

Das Vorgehen des Vorstands zu vollen Lasten der Aktionäre und gegen den Großaktionär ist daher völlig unverständlich und lässt Zweifel an dessen Integrität aufkommen. So hätte beispielsweise die Fertigstellung der Immobilie mit anschließendem Sale and Lease Back und ergänzend einer Kapitalerhöhung eine mögliche Option sein können. Warum der Vorstand dies nicht verfolgt hat und auch die Banken diesen auch für sie nachteiligen Weg gewählt haben, bleibt daher ein Rätsel.

Unternehmen: pferdewetten.de AG

Branche: Wettbranche

Kurs per 30.06.2024: 8,45 €

Marktkapitalisierung: 47,3 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 19,11 €

Entwicklung seit Kauf: -55,8%

Nachrichten

Die Gesellschaft hat ein ereignisreiches erstes Quartal hinter sich. Die vorläufigen Zahlen für 2023 zeigten einen deutlichen Umsatzanstieg von 65,7% auf 25,40 Mio. € und erreichte damit die Prognose eines Anstiegs im zweistelligen Prozentbereich. Das EBITDA fiel mit -9,6 Mio. € wie avisiert negativ aus und im Rahmen des zuletzt prognostizierten Korridors eines negativen EBITDA im hohen einstelligen Mio. € Bereich. Unerfreulicherweise kam es jedoch im Anschluss zu Verzögerungen bei der Veröffentlichung des Jahresabschlusses, was zu Verunsicherung unter den Kapitalmarktteilnehmern führte und die Aktie unter Druck brachte.

Die Entwicklung im ersten Quartal 2024 zeigt ein gemischtes Bild. Der Umsatz in den ersten drei Monaten 2024 konnte sich von 4,88 Mio. € im Vorjahr auf 9,68 Mio. € (+98,6%) nahezu verdoppeln. Während das Wettvolumen nur leicht um 3,7% auf 114,29 Mio. € anstieg, erhöhte sich der Brutto-Gaming-Ertrag (GGR) um 37,1% auf 16,10 Mio. €. Diese Entwicklung war insbesondere von der Retail Sportwette getrieben, die sowohl das Wettvolumen als auch den GGR vervielfachen konnte. Die Zahl der Retail-Shops hat sich von 108 Ende 2023 auf 131 per 31.03.2024 erhöht. In der Pferdewette waren dagegen sowohl Wettvolumen (-19,7%) als auch GGR (-16,5%) rückläufig, da der Pferdewettmarkt derzeit laut Unternehmensangaben unter einem erhöhten Wettbewerbsdruck stehe. Die Online Sportwette konnte das Wettvolumen zwar um 12,7% steigern, wenngleich der GGR mit 0,43 Mio. € (-0,5%) in etwa auf Vorjahresniveau verblieb. Auch hier wird von einem hohen Wettbewerb unter den Anbietern berichtet. Die Situation in der Pferdewette, die zudem auch erhöhte organisatorische Kosten wegen des Glückspielvertrags erfordert, führte zu einem deutlichen EBITDA-Rückgang in dem Bereich von 75,5% auf 0,40 Mio. €. Die anderen beiden Bereiche erzielten noch Verluste, sodass sich das Konzern-EBITDA auf -2,21 Mio. € (Vj. -1,02 Mio. €) belief. Aufgrund des schwachen Jahresstarts wurde die EBITDA-Prognose für 2023 von (inoffiziell) 4,3 Mio. € auf -2,0 Mio. € bis 2,0 Mio. € gesenkt. Anfang Mai wurden dann 35% an einer neu gegründeten Gesellschaft zu einem Kaufpreis von 4,5 Mio. € erworben, die 17 eigene Retail-Shops betreibt. Bis spätestens zum Ende des zweiten Quartals 2027 sollen dann die verbleibenden 65% der Gesellschaft erworben werden, um den Eigenbestand auszubauen. Nach der Komplettübernahme rechnet die pferdewetten.de AG mit einem EBITDA-Beitrag von rund 3,5 Mio. € pro Jahr.

Unternehmen: adesso SE

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2024: 83,80 €

Marktkapitalisierung: 546,4 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 121,71 €

Entwicklung seit Kauf: -31,1%

Nachrichten

Im ersten Quartal 2024 konnte adesso den positiven Wachstumstrend der Vorjahre mit einem erneut zweistelligen Umsatzanstieg fortsetzen. Die Umsatzerlöse erhöhten sich um 14,8% auf 317,11 Mio. €, wovon 14,5% auf organisches Wachstum zurückzuführen ist. Hierbei haben sich einerseits die erhöhte Anzahl Mitarbeiter (+14,4%) sowie andererseits erhöhte Tagessätze niedergeschlagen. Das Wachstum resultierte dabei sowohl aus dem IT Services Geschäft (+15,8%) als auch aus dem IT Solutions Bereich (+20,2%). Regional betrachtet war Deutschland als wichtigster Markt (82,6% Umsatzanteil) mit einem Wachstum von 16,7% weiterhin maßgeblicher Wachstumstreiber. Mit Blick auf die Branchen konnten vor allem die Umsätze im Bereich Energieversorgung (+64,8%), Gesundheit (+36,4%) sowie Finanzen (+18,5%) am stärksten gesteigert werden. Mit Blick auf das Ergebnis konnte dieses der Umsatzentwicklung nicht folgen. Das EBITDA lag nahezu auf Vorjahresniveau, das EBIT war aufgrund gestiegener Abschreibungen deutlich rückläufig. Hintergrund dessen ist, dass im ersten Quartal 2024 gegenüber dem ersten Quartal 2023 zwei Arbeitstage weniger zur Verfügung gestanden haben. Da ca. 85% der Umsätze von adesso nach Zeit und Materialaufwand („time and material“ / T&M) abgerechnet werden, macht sich die Zahl der Arbeitstage unmittelbar bemerkbar. Das Unternehmen hat diesen Effekt nicht quantifiziert, sodass Investoren diesbezüglich selbst kalkulieren müssen. Wir haben versucht dies einmal zu tun, um den daraus resultierenden Ergebniseffekt besser einordnen zu können. Dazu haben wir zunächst den erzielten Umsatz im ersten Quartal durch die Anzahl der Arbeitstage geteilt, um den Umsatz pro Arbeitstag zu errechnen. Wie bereits zuvor beschrieben, erzielt adesso rund 85% der Umsätze nach T&M bei einer zuletzt erzielten Auslastungsquote von ca. 80%. Daraus resultiert ein Umsatzeffekt von knapp 7 Mio. € basierend auf zwei Arbeitstagen. Bei einer Rohertragsmarge von 86,5% und weiteren Kosten von ~12% ergibt sich so nach unserer Berechnung ein EBITDA-Effekt von >5 Mio. €, der unseres Erachtens jedoch eher den unteren Rand darstellt. Der tatsächliche Effekt könnte dagegen noch etwas höher sein, da die sonstigen Kosten wegen zwei Arbeitstagen mehr nicht zwingend proportional höher ausfallen müssen. Rechnet man diesen Ergebniseffekt auf das berichtete EBITDA von 17,76 Mio. € hinzu, ergibt sich für die gleiche Anzahl an Arbeitstagen (65) ein EBITDA von 22,86 Mio. €, welches jedoch an dieser Stelle lediglich als Orientierung und nicht als harter Wert betrachtet werden soll. Dennoch zeigt sich, dass das EBITDA dann nicht leicht gesunken, sondern vielmehr um ~28% gestiegen wäre. Unseres Erachtens wurde dieser Effekt vom Kapitalmarkt daher nicht richtig eingeschätzt, was sich wiederum auch in der Kursreaktion zeigt. Neben dem kalendarischen Effekt hat sich auch das Segment IT Solutions negativ auf die Profitabilität ausgewirkt. Belastet war die Profitabilität in dem Segment durch Investitionen sowie fehlende Lizenzerlöse gegenüber dem Vorjahresquartal (ca. 2 Mio. €). Da die Auslastung im IT-Service-Geschäft sich innerhalb des ersten Quartals zwar verbesserte, jedoch noch auf einem unterdurchschnittlichen

Niveau lag, lag das Ergebnis insgesamt leicht unter den Erwartungen des Managements, aber noch innerhalb der Prognosespanne. Mit Blick auf die Cashflow-Entwicklung zeigt sich der typische saisonale Verlauf mit einem schwachen operativen Cashflow im ersten Quartal. Dies ist einerseits auf die Auszahlung der variablen Gehaltsbestandteile für das Vorjahr zurückzuführen, andererseits durch das Anlaufen neuer Projekte, die erst im späteren Jahresverlauf in Rechnung gestellt werden und bis dahin als Vertragsvermögenswerte das Working Capital belasten. Insgesamt hat der Vorstand die Umsatz- und Ergebnisprognose für das Gesamtjahr bestätigt. Neben einem Anfang des Jahres initiierten Maßnahmenbündel zur Steigerung der Profitabilität wird sich in den Folgequartalen durch eine erhöhte Auslastung die Marge verbessern. Darüber hinaus haben die kommenden Quartale 2, 3 und 4 allesamt einen Arbeitstag mehr als im Vorjahr, wodurch für das Gesamtjahr ein zusätzlicher Arbeitstag resultiert. Insbesondere das zweite Halbjahr mit zwei Arbeitstagen mehr als in der zweiten Jahreshälfte 2023 sowie zusätzlich fünf Tagen gegenüber dem ersten Halbjahr (2023: +2) wird daher entsprechend stark ausfallen. Zudem ist die Nachfrage unverändert gut und lässt den Vorstand daher weiter positiv auf die kommenden Quartale blicken.

Unternehmen: Pva Tepla AG

Branche: Halbleiter

Kurs per 30.06.2024: 15,21 €

Marktkapitalisierung: 330,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 19,19 €

Entwicklung seit Kauf: -20,7%

Nachrichten

Nachdem die Gesellschaft im März die Prognose für 2024 (270-290 Mio. €, EBITDA 47-51 Mio. € / 2023: 263,45 Mio. € & 41,53 Mio. €), einen Umsatzausblick für 2025 (Umsatzsteigerung ähnlich wie 2024) sowie eine neue Mittelfristprognose bis 2028 (Umsatzverdopplung auf rund 500 Mio. €) veröffentlicht hatte, profitierte die Aktie von den darin kommunizierten Aussichten nur kurzfristig. Im ersten Quartal konnte Pva Tepla den Umsatz zwar weiter um 5,0% auf 61,40 Mio. € und das EBITDA deutlich überproportional um 20,9% auf 8,70 Mio. € steigern, der Auftragseingang fiel jedoch schwach aus. So reduzierte sich dieser in den ersten drei Monaten 2024 um 31,4% auf 42,34 Mio. €, woraus ein Book-to-Bill von 0,69 resultierte. Dabei machte sich ein deutlicher Rückgang (-51,1% auf 24,7 Mio. €) im Halbleiterbereich bemerkbar. Da mit einer Erholung der Nachfrage aus dem Halbleiterbereich erst zum Jahresende gerechnet wird, hatten Investoren zunehmend die avisierte Umsatzsteigerung für 2025 in Frage gestellt.

Unternehmen: Cenit AG

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2024: 11,30 €

Marktkapitalisierung: 94,6 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 13,63 €

Entwicklung seit Kauf: -17,1%

Nachrichten

Im ersten Quartal konnte CENIT die Umsatzerlöse um 16,4% auf 50,55 Mio. € steigern. Dies ist sowohl auf organisches Wachstum als auch durch anorganische Umsatzbeiträge aus den im vergangenen Jahr übernommenen Gesellschaften (mip Januar 2023, PI Informatik & Active Business Consult Juli 2023) sowie der zu Jahresbeginn akquirierten CCE zurückzuführen. Das organische Wachstum dürfte somit unseren Berechnungen zur Folge im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich gelegen haben. Hierbei konnten laut Unternehmensangaben sowohl erhöhte Preise bei der eigenen Software als auch bei den Tagessätzen erzielt werden. Besonders erfreulich entwickelten sich umsatzseitig die Erlöse mit der eigenen Software, die um 33,5% auf 4,47 Mio. € anstiegen. Positiv entwickelten sich auch die Softwarepflegeumsätze, die um 13,6% auf 27,37 Mio. € anstiegen und damit einen Umsatzanteil von 54,1% erreichten. Damit sind mehr als die Hälfte der Umsätze wiederkehrend. Die Beratungs- und Service-Umsätze (+11,9%) erhöhten sich ebenso wie die Umsätze mit Fremdsoftware (+17,5%). Sehr positiv hat sich in den ersten drei Monaten das Ergebnis entwickelt. Das EBITDA verdoppelte sich auf 3,15 Mio. €, das EBIT hat sich auf 1,24 Mio. € vervielfacht. Hierbei müssen jedoch erneut Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen (PPA) berücksichtigt werden, die aufgrund der 2023 unterjährig getätigten Akquisitionen weiter angestiegen sind. Maßgeblicher Margentreiber war hierbei eine deutliche Effizienzsteigerung in den Personalkosten, die als größte Aufwandsposition lediglich um 7,1% auf 22,10 Mio. € anstiegen. Folglich reduzierte sich die Personalkostenquote von 47,5% auf 43,7%. Positiv entwickelten sich auch der operative Cashflow sowie der Free Cashflow, die deutlich anstiegen. Dies war jedoch auch auf einen Stichtagsbedingt erhöhten Wert der Forderungen aus LuL zum Jahresende 2023 zurückzuführen, die im ersten Quartal 2024 abgebaut werden konnten (-2,73 Mio. €). Die Jahresprognose, die einen Umsatzanstieg von 184,72 Mio. € auf 197,00-202,00 Mio. € sowie eine Verbesserung beim EBIT von 9,21 Mio. € auf 11,70-12,20 Mio. € vorsieht, wurde bestätigt.

Unternehmen: Stemmer Imaging AG

Branche: Technologie

Kurs per 30.06.2024: 35,40 €

Marktkapitalisierung: 230,1 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 35,48 €

Entwicklung seit Kauf: -0,2%

Nachrichten

Im ersten Quartal 2024 setzte sich der Umsatzrückgang aus dem dritten und vierten Quartal 2023 weiter fort. So reduzierten sich die Umsätze um 31,9% auf 27,49 Mio. €, da Kunden weiterhin hohe Lagerbestände hatten und sich zudem im Rahmen der konjunkturellen Schwäche die Nachfrage nicht belebt hat. Auf der anderen Seite hat sich jedoch das Book-to-Bill Verhältnis, die Relation von Auftragseingang zu Umsatz, deutlich verbessert und lag mit 1,2 klar auf Wachstumskurs. Dennoch ging der Auftragseingang gegenüber dem Vorjahr um 8,3% zurück, wenngleich sich dieser gegenüber dem vierten Quartal 2024 bereits wieder um 33,5% verbessert hat. Das Ergebnis (EBITDA) war infolge des Umsatzrückgangs ebenfalls rückläufig und ging um 44,4% auf 4,09 Mio. € zurück. Sehr positiv hat sich der Free Cashflow entwickelt, der um 87,4% auf 8,77 Mio. € anstieg. Die Jahresprognose, die einen Umsatz i.H.v. 140,00-157,00 Mio. € sowie ein EBITDA von 24,00-31,00 Mio. € vorsieht, wurde bestätigt. Diese setzt jedoch eine deutliche Belebung des operativen Geschäfts im zweiten Halbjahr voraus. Ende Juli gab die Private Equity Gesellschaft MiddleGround Capital bekannt, ein Übernahmeangebot zu 48,00€ je Aktie veröffentlichen zu wollen, woraufhin die Aktie aus dem Fonds verkauft wurde.

Unternehmen: Limes Schlosskliniken AG

Branche: Gesundheit

Kurs per 30.06.2024: 358,00 €

Marktkapitalisierung: 104,9 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 159,59 €

Entwicklung seit Kauf: 124,3%

Nachrichten

Neuigkeiten vom Unternehmen gab es im zweiten Quartal keine. Am 13. Mai wurde der Geschäftsbericht für das Jahr 2023 veröffentlicht, wobei bereits vorläufige Zahlen für 2023, ebenso wie der Ausblick für 2024 seit Anfang Februar bekannt waren. Zuvor, Anfang April, wurde eine Erststudie von Dr. Kalliwoda mit Kursziel 632,00€ veröffentlicht. Im Mai hatte sich Vorstand Dr. Gert Frank auf der Frühjahrskonferenz vor Investoren präsentiert.

Unternehmen: YOC AG	
Branche: Media	
Kurs per 30.06.2024: 20,00 €	Marktkapitalisierung: 69,6 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 10,52 €	Entwicklung seit Kauf: 90,1%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Im ersten Quartal 2024 konnte YOC das Wachstum aus dem Vorjahr (+30,7%) fortsetzen und sogar leicht beschleunigen. Der Umsatz erhöhte sich um 35,7% auf 7,08 Mio. € und das EBITDA hat sich auf 0,70 Mio. € (Vj. 0,33 Mio. €) mehr als verdoppelt. Die positive Umsatzentwicklung resultierte aus einem weiterhin starken organischen Wachstum von 25% sowie dem Umsatzbeitrag der im März 2023 übernommenen finnischen Tochtergesellschaft Noste Media. YOC profitiert dabei weiter davon die eigene Plattform VIS.X als Handelsplattform für hochwirksame Werbeformate im Markt für digitale Werbung zu positionieren. Die Jahresprognose, die einen Umsatzanstieg von 30,63 Mio. € auf 36,00-37,00 Mio. € sowie ein EBITDA von 5,00-6,00 Mio. € (2023: 4,40 Mio. €) vorsieht, wurde bestätigt. Die Wachstumsstory bleibt damit intakt.</p>	

Unternehmen: Eckert & Ziegler SE	
Branche: Medizintechnik	
Kurs per 30.06.2024: 45,86 €	Marktkapitalisierung: 956,2 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 41,17 €	Entwicklung seit Kauf: 11,4%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Die Umsatzerlöse stiegen in den ersten drei Monaten 2024 um 16,7% auf 67,62 Mio. €, maßgeblich bedingt durch das Segment Medical. Hier gelang es die Umsatzerlöse um 43,3% auf 34,51 Mio. € zu steigern, was wiederum auf einen deutlichen Anstieg bei den Ga-68 Generatoren sowie im Anlagenbau zurückzuführen war. Das Geschäft mit Laborausstattung war hingegen leicht schwächer. Das Segment Isotope Products verzeichnete andererseits einen leichten Umsatzrückgang von 2,2% auf 33,11 Mio. €, wengleich die Umsatzentwicklung von negativen Währungseffekten beeinflusst war. Bereinigt um die Währungseffekte wurde ein Umsatzanstieg von 4% erzielt. Gleichzeitig ergab sich ein veränderter Produktmix, im Rahmen dessen die Umsätze mit margenstarken Strahlenquellen für die Anwendung im Energiesektor um 44% angestiegen sind, währenddessen die Umsätze mit Umweltdienstleistungen sowie HARS deutlich rückläufig waren. Das Ergebnis konnte sich in den ersten drei Monaten 2024 ebenfalls sehr positiv entwickeln. Das bereinigte EBIT erhöhte sich um 41,5% auf 15,00 Mio. €, infolgedessen die bereinigte EBIT-Marge auf 22,2% anstieg. Diese Verbesserung ist maßgeblich durch den veränderten Produktmix im Segment Isotope Products bedingt, wengleich auch das Medical Segment die Marge gegenüber dem Vorjahresquartal verbessern konnte. Im ersten Quartal 2024 konnten zudem weiter Partnerschaften und Lieferverträge abgeschlossen werden. So wird Eckert & Ziegler Hauptlieferant von Nucleus Radiopharma für hochwertiges und trägerfreies Lutethium-177 (Lu-177) sowie für Actinium-225 (Ac-225). Mit Full-Life Technologies wurde ebenfalls für Ac-225 ein Liefervertrag abgeschlossen. In</p>	

Japan wurden die Aktivitäten mit Novartis für die Ga-68-Generatoren ausgeweitet, infolgedessen Eckert & Ziegler als alleiniger Lieferant vorgesehen ist. Mit ARTBIO wurde eine Partnerschaft zur Herstellung und Lieferung von Blei-212 zur Entwicklung von Alpha-Radioliganden-Therapien vereinbart. Im Rahmen der Q1-Zahlen wurde die Jahresprognose, die einen Umsatzanstieg auf 265 Mio. € (2023: 246,09 Mio. €) sowie ein bereinigtes EBIT von 50 Mio. € (2023: 46,85 Mio. €) vorsieht, bestätigt. Im Rahmen der Q2-Zahlen wurde diese Prognose nun auf 55 Mio. € angehoben.

Unternehmen: SHS Viveon AG

Branche: IT / Software

Verkaufskurs: 3,00 €

Marktkapitalisierung: 7,5 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 10,56 €

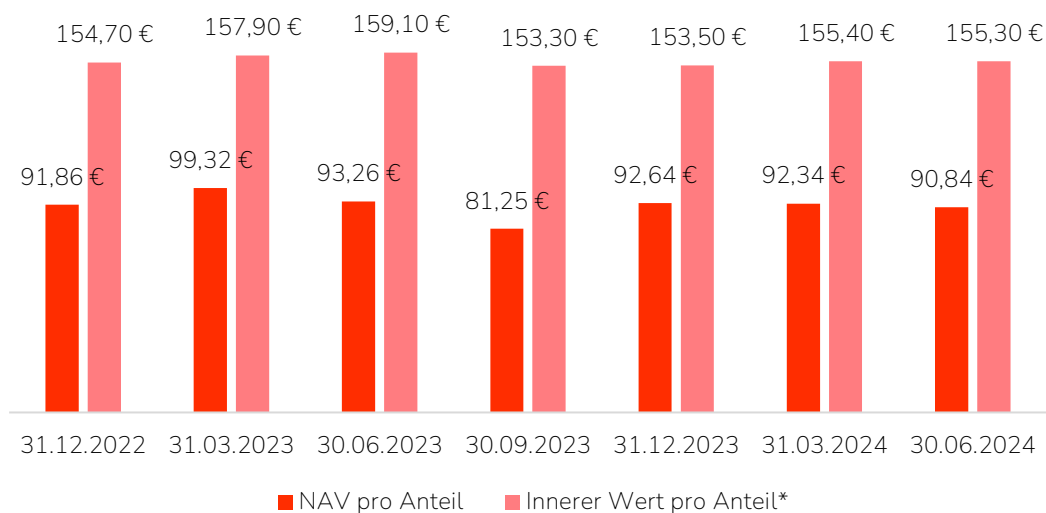
Entwicklung bis Verkauf: -71,6%

Nachrichten

Nach dem Vorstandswechsel Anfang Februar hatte der französische Anbieter von Order-to-Cash Prozessen Sidetrade im April wesentliche Aktionäre der SHS Viveon AG, zu denen auch der Tigris Small & Micro Cap Growth Fund gehörte, kontaktiert, um ein Kaufangebot zu machen. Bis zum 15.04.2024 wollte Sidetrade auf diesem Wege mehr als 50% der Aktien erwerben, was auch gelang. Der Angebotspreis lag bei 3,00€. Da viele bestehende Aktionäre aufgrund der Prämie von ca. 50% nach den enttäuschenden Jahren gewillt waren ihre Anteile an Sidetrade zu verkaufen, haben wir ebenfalls die Gelegenheit genutzt, um uns von unseren Anteilen zu trennen. Getreu dem Motto „lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende“ geht damit das Kapital SHS Viveon zu Ende. Aufgrund der massiven Defizite im Produktbereich und im Vertrieb, die sich unter dem alten Vorstand aufgebaut hatten, gab es folglich auch hohe Unsicherheiten darüber, ob das Unternehmen eine erfolgreiche Fortentwicklung ohne weitere Liquidität bzw. fremde Hilfe geschafft hätte. Zwar konnte die Aktie seit Jahresanfang infolgedessen um 56,3% an Wert gewinnen, bezogen auf unseren durchschnittlichen Einstandskurs von 10,56€ verbleibt allerdings ein Verlust von 71,6%. Über diese Entwicklung sind wir daher äußerst unzufrieden, wenngleich wir durch das Übernahmeangebot einen Teil des Verlustes kompensieren konnten.

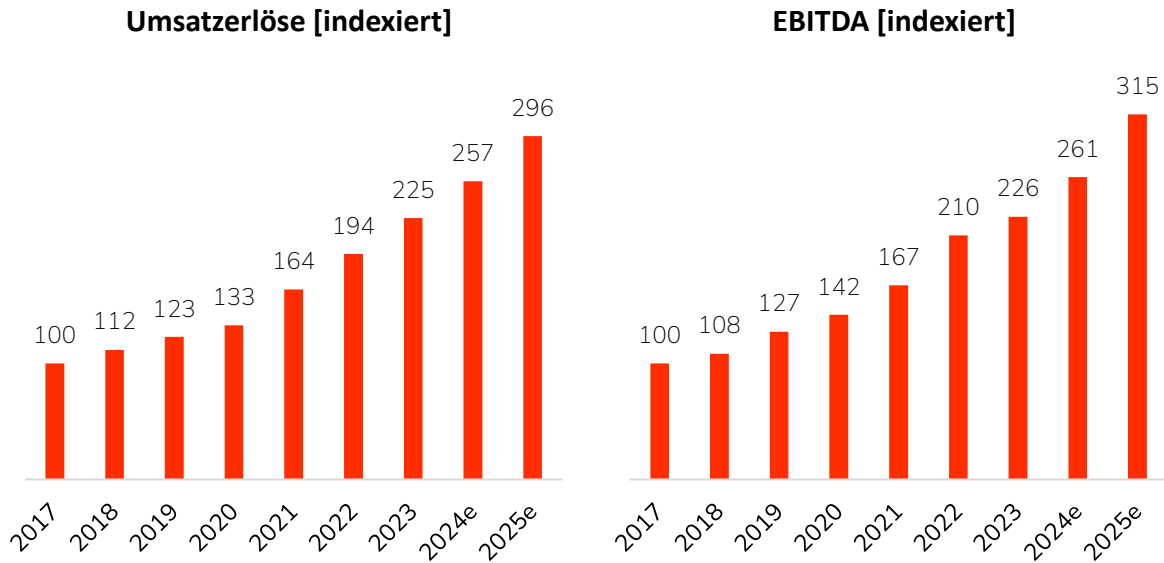
Aktuelle Bewertung

Nachfolgend zeigen wir an dieser Stelle wie gewohnt, 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 leicht erhöht hat und unverändert sehr deutlich oberhalb des aktuellen Fondspreises liegt. Gegenüber dem 31.03.2024 ist der Wert nahezu unverändert geblieben. Positiv haben sich die Verkäufe von Süss Microtec und SHS Viveon niedergeschlagen, infolgedessen die Liquidität wiederum in Aktien mit höherem Potenzial reinvestiert werden konnte. Negativ dagegen wirkte der Verkauf von Endor, da die Aktie in unserem Modell ein überproportional hohes Potenzial aufwies. Im Vergleich zum NAV pro Anteil liegt der innere Wert per Ende Juni 71,0% höher.

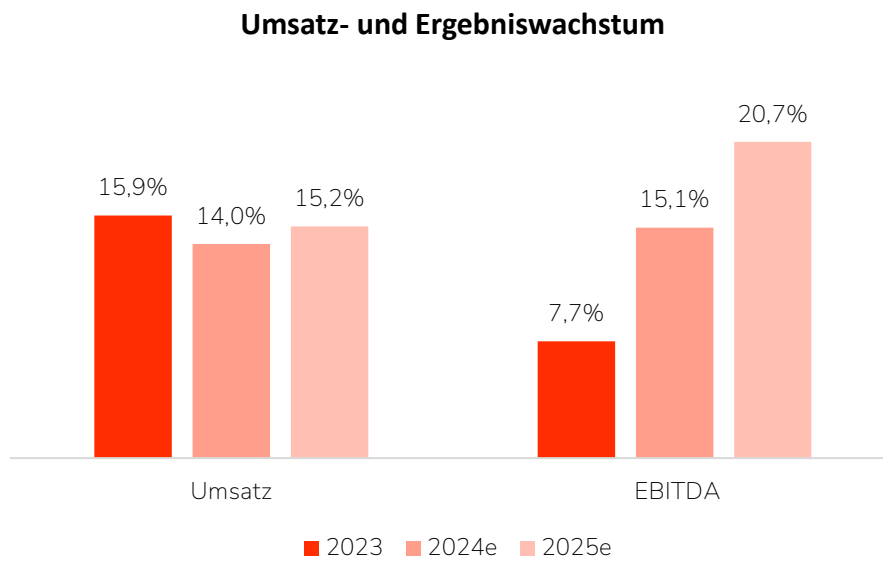


*Innerer Wert definiert als gewichteter kumulierter Wert des Kurspotenzials der Einzelwerte auf Basis eigener Bewertungsmodelle, Wert berücksichtigt keine zukünftigen Fondskosten

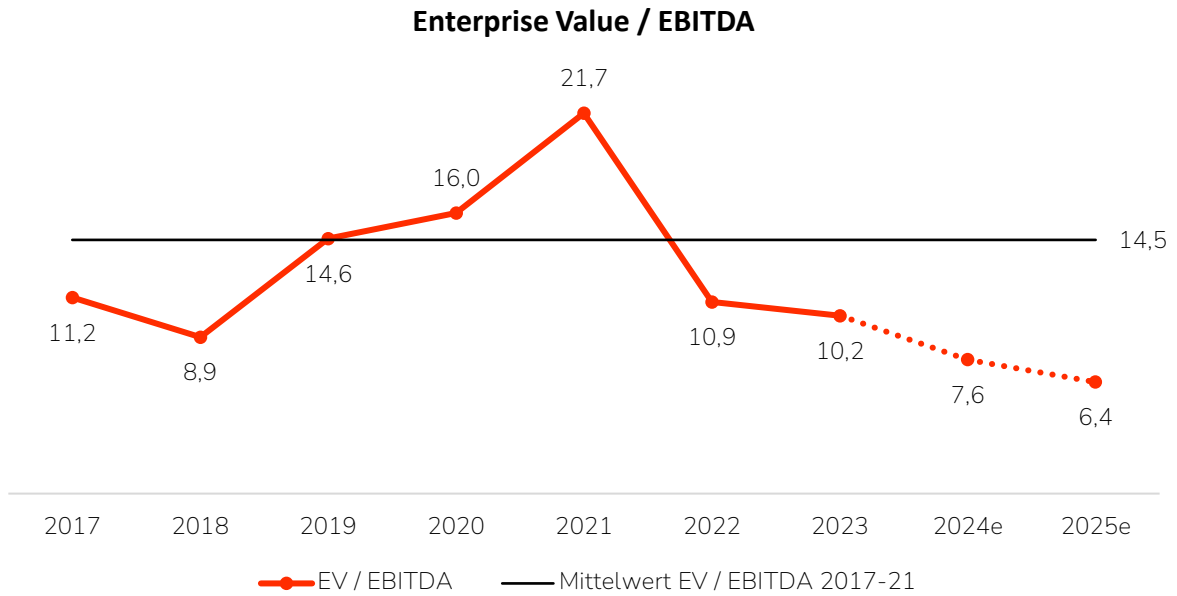
Darüber hinaus zeigt sich, dass die Wachstumsaussichten der im Fonds enthaltenen Unternehmen weiterhin sehr gut sind und für 2024 sowie 2025 zweistelliges Wachstum erwartet werden kann. Zudem sollte sich ab diesem Jahr das Ergebnis wieder überproportional erhöhen können, wenn die Unternehmen aus ihrer gestiegenen Kostenbasis herauswachsen. Dies schlägt sich auch in den Bewertungen nieder, die auf Basis der Jahre 2024 und 2025 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. Zudem sollte sich auch ein verbessertes konjunkturelles Umfeld positiv auf die Investitionsbereitschaft in Nebenwerte auswirken.



Quelle: Unternehmenszahlen 2017-2023, 2024e & 2025e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 02.09.2024



Quelle: Berichtete Zahlen für 2023, 2024e & 2025e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 02.09.2024



Quelle: 2017-2023: Bewertung auf Basis des Jahres, 2024-2025e: Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 02.09.2024

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

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: 03. September 2024.