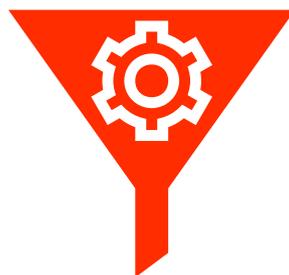




Investorenupdate Q1 2025

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

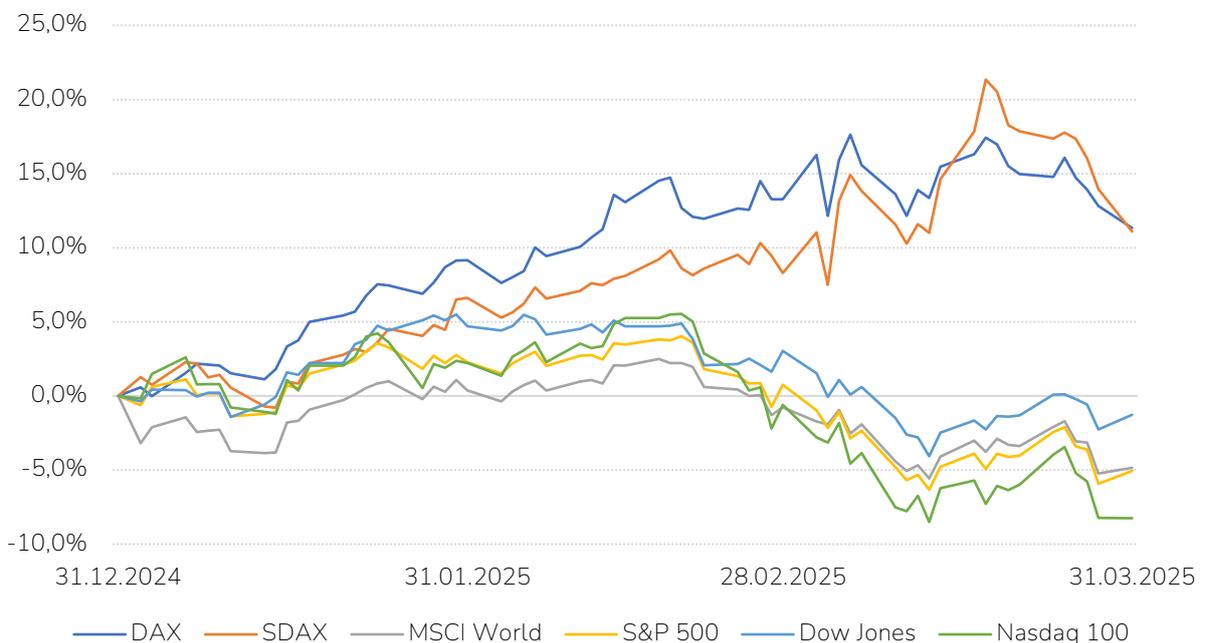
Sehr geehrte Damen und Herren,

hiermit möchten wir Ihnen das Investorenupdate zur Entwicklung des Tigris Small & Micro Cap Growth Fund im ersten Quartal 2025 zur Verfügung stellen.

Das erste Quartal verlief in Summe aus unserer Sicht erfreulich. Der Fonds hat die ersten drei Monate mit einem Plus von über 6% abgeschlossen. Damit konnte der Fonds an die positive Entwicklung der Monate November und Dezember anschließen.

<i>Periode</i>	<i>S-Tranche</i>	<i>I-Tranche</i>	<i>R-Tranche</i>
<i>Seit Auflage (03.05.2021)</i>	-9,94%	-10,77%	-13,92%
<i>03.05.2021 – 03.05.2022</i>	+0,39%	+0,05%	-0,84%
<i>03.05.2022 – 03.05.2023</i>	+0,07%	-0,09%	-1,04%
<i>03.05.2023 – 03.05.2024</i>	-6,81%	-7,00%	-7,88%
<i>Ab 03.05.2024</i>	-3,80%	-4,01%	-4,78%
<i>2025</i>	+6,45%	+6,38%	+6,18%
<i>Q1 2025</i>	+6,45%	+6,38%	+6,18%

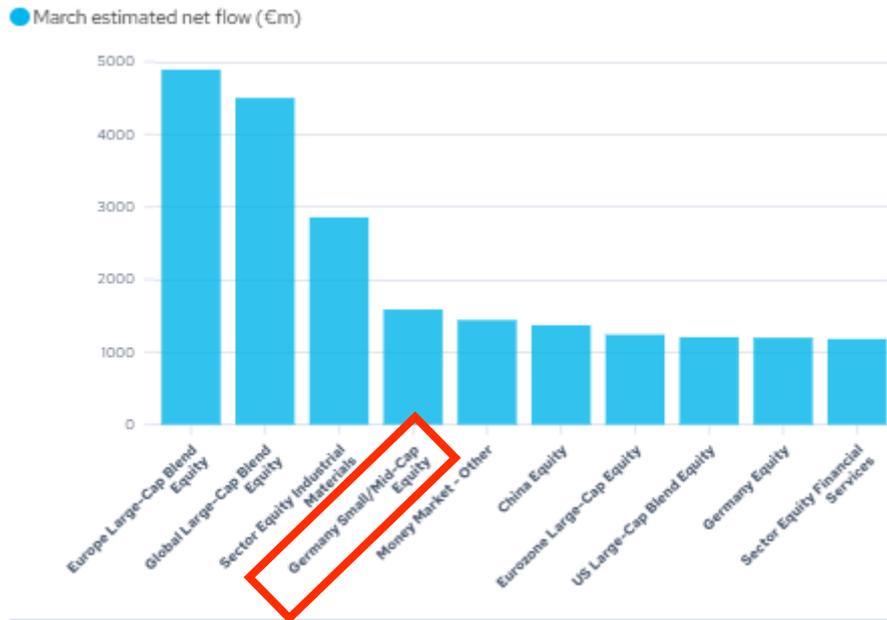
*Daten per 31.03.2025. Quelle: HANSAINVEST INFORMATIONSPORTAL (HIP)



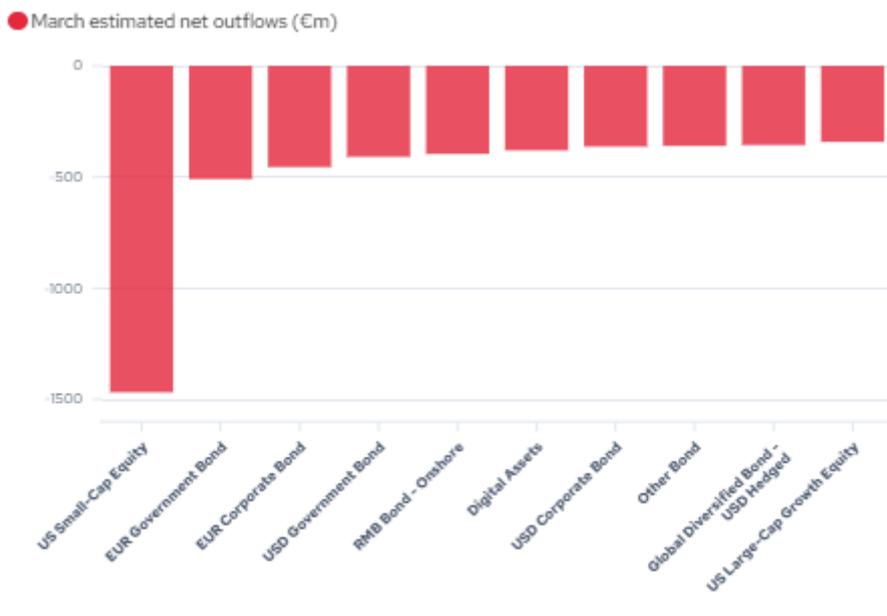
Quelle: ARIVA.de

Es zeigte sich, dass europäische und insbesondere deutsche Aktien wieder mehr in den Fokus von Investoren gerückt sind. Auch Small Caps haben von diesem Trend profitiert. Dabei war sogar zu beobachten, dass sich deutsche Aktien nicht nur deutlich besser entwickelt haben als amerikanische und der MSCI World, sondern letztere bis Ende März auch eine negative

Performance verzeichneten. Die unklare politische Linie des neuen US-Präsidenten Donald Trump hat bei vielen US-Werten, bei denen insbesondere die großen Technologiewerte Ende letzten Jahres hohe Bewertungen aufwiesen, zu einem Umdenken bei Investoren geführt. Dies zeigt sich auch mit Blick auf die Fundflows. Demnach haben Investoren Gelder aus den USA abgezogen und stattdessen in Europa investiert.



Source: Morningstar • Data to 31/03/25

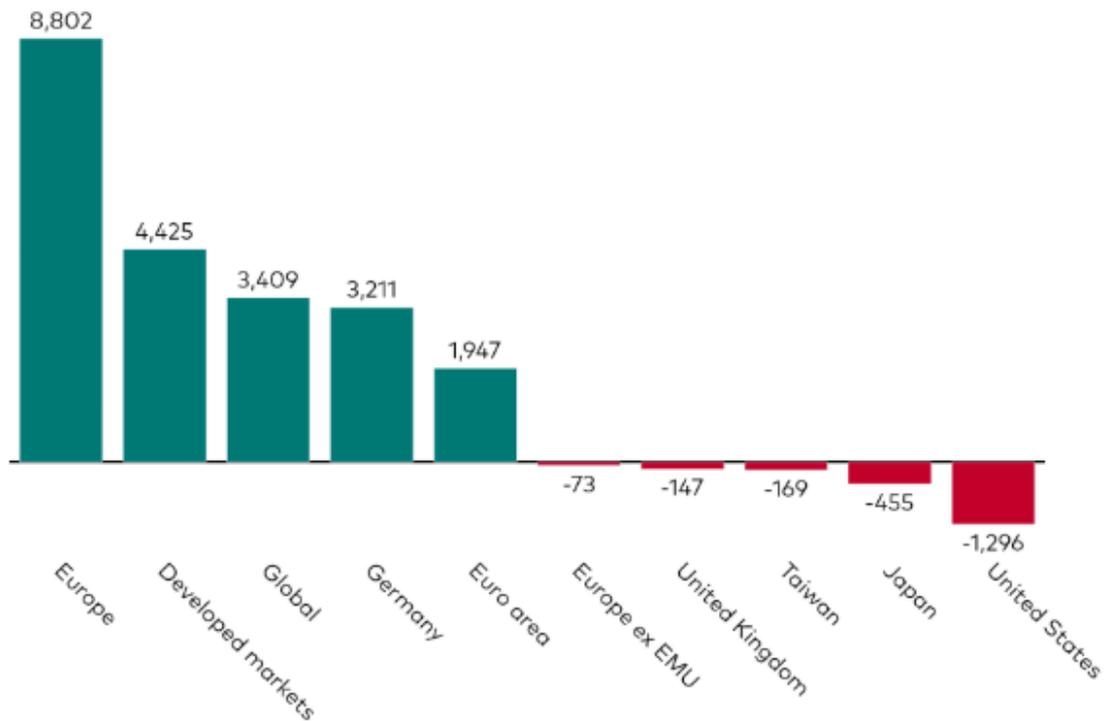


Source: Morningstar • Data to 31/03/25



Quelle: Citywire¹

¹ <https://citywire.com/wealth-manager/news/european-equity-etf-flows-soar-as-fixed-income-plummets/a2463779>

Equity flows by geographic exposure: Month to date (\$ million)


Source: ETFbook, as at 31 March 2025. The 'world' category excludes emerging markets.

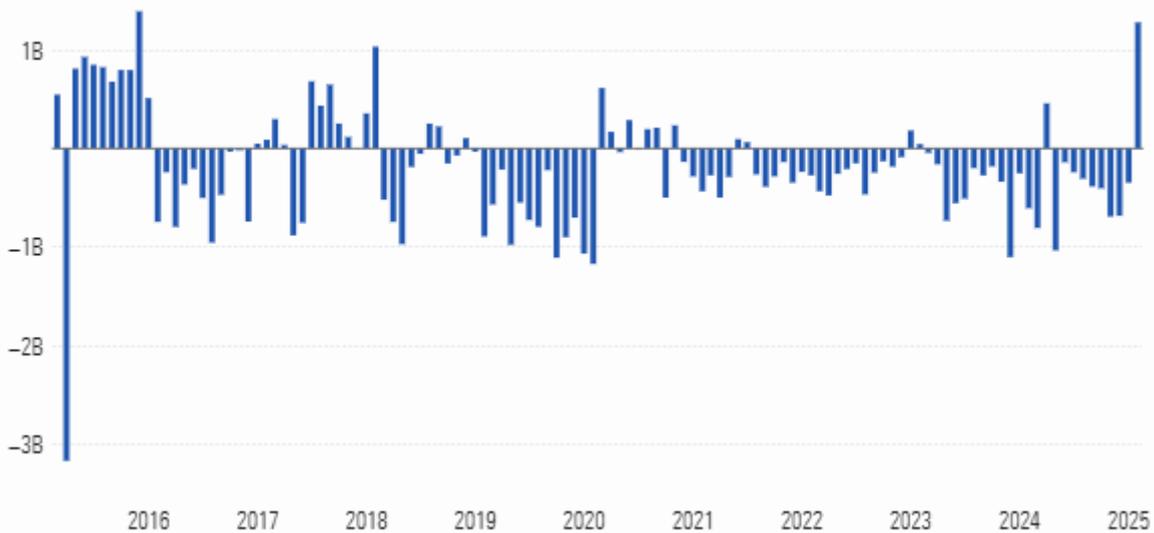
Quelle: Vanguard²

Gleichzeitig hat das angekündigte Investitionspaket der designierten Bundesregierung für die Infrastruktur in Deutschland sowie den angestrebten höheren Verteidigungsausgaben für einen Aufschwung in Deutschland gesorgt. Nach der wirtschaftlichen Stagnation der vergangenen zwei Jahre und vermutlich auch noch diesem Jahr sind diese Ankündigungen wichtig für den Wirtschaftsstandort Deutschland, um die deutsche Wirtschaft wieder auf den Wachstumspfad zurückzubringen. Gerade die Small Caps sollten von dieser wirtschaftlichen Belebung profitieren können und wieder verstärkt in den Fokus von Investoren rücken. Auch wenn viele Nebenwerte aus Deutschland bereits international aktiv sind, werden sie doch von vielen Anlegern immer noch stark mit dem Heimatmarkt Deutschland in Verbindung gebracht. Die schwache wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands in den vergangenen beiden Jahren war hier ein negativer Aspekt. Eine positive Veränderung unter Investoren zeigt sich auch bei den Fundflows. Demnach haben Deutsche Aktienfonds und ETFs gemäß Morningstar nach neun aufeinanderfolgenden Monaten mit Abflüssen wieder Nettomittelzuflüsse verzeichnet. Auch die Kategorie „German Small/Mid-Cap Equity“, in der gemäß Citywire auch der Tigris Small & Micro Cap Growth Fund enthalten ist, hat zuletzt deutliche Mittelzuflüsse generiert. Dies sehen wir als positives Signal dafür, dass Investoren

² <https://www.ch.vanguard/en/professional/insights/european-etf-market-review>

langsam in das Marktsegment zurückkehren. Auch unsere Gespräche mit Investmentbankern von auf Small Caps spezialisierten Häusern bestätigen uns, dass vor allem angelsächsische Kunden sich in den ersten Monaten des neuen Jahres nach langer Abstinenz wieder mit deutschen Small Caps beschäftigen.

Investor Flows Return to German Equity Funds and ETFs After Long Drought



Source: Morningstar Direct

Weekly Flows into German, European and US Equity

Week Ended	Germany Equity	Europe Equity	US Equity
February 7, 2025	-69	986	-199
February 14, 2025	905	3,362	836
February 21, 2025	333	1,672	270
February 28, 2025	463	1,431	-944
March 7, 2025	1,136	2,835	-70
March 14, 2025	489	2,043	-2,902

Source: Morningstar Direct

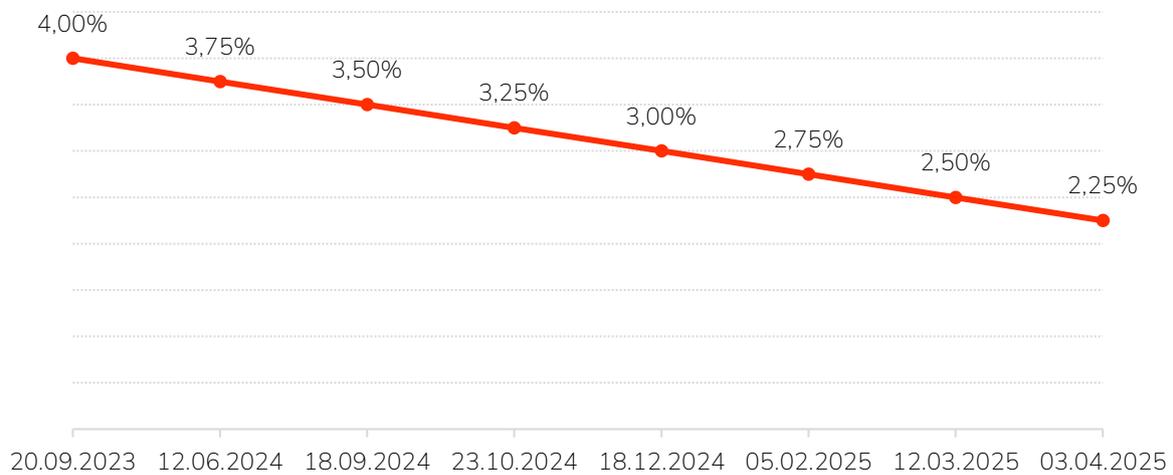
Quelle: Morningstar³

³ <https://www.morningstar.de/de/news/262705/deutsche-aktienfonds-ziehen-wieder-zufl%C3%BCsse-an.aspx>

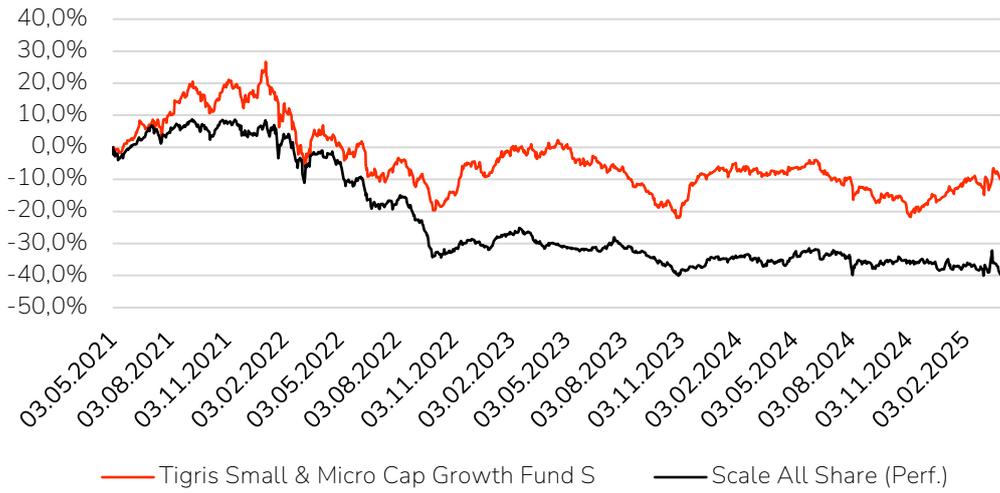
Während die amerikanische Notenbank FED ihre Leitzinsen zuletzt unverändert gelassen hat, reduzierte die europäische Notenbank EZB den Leitzins weiter. Lag dieser zu Jahresbeginn noch bei 3,00% senkte die EZB ihn in ihrer jüngsten Sitzung um 25 Basispunkte auf 2,25%. Basis dessen ist insbesondere die weiter gesunkene Inflationsrate. Im März ist diese auf 2,2% gesunken, nach 2,3% im Februar. Damit hat sich die Inflationsrate stark an das EZB-Ziel von 2,0% angenähert. Ebenso die Kernrate ist weiter zurückgegangen. Lag diese im Februar noch bei 2,6% sank sie im März auf 2,4%. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die EZB in ihrer nächsten Sitzung am 5. Juni 2025 erneut die Zinsen senken wird.

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.

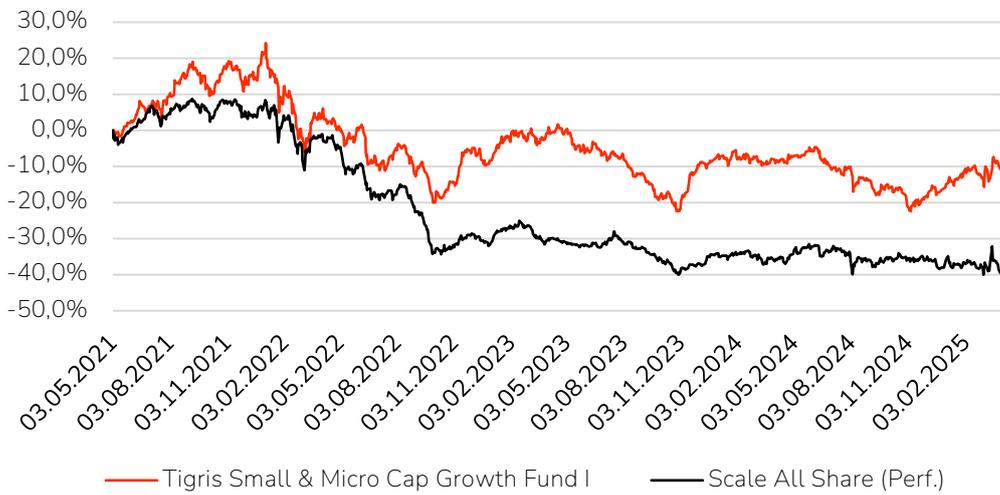
Einlagenzins der EZB



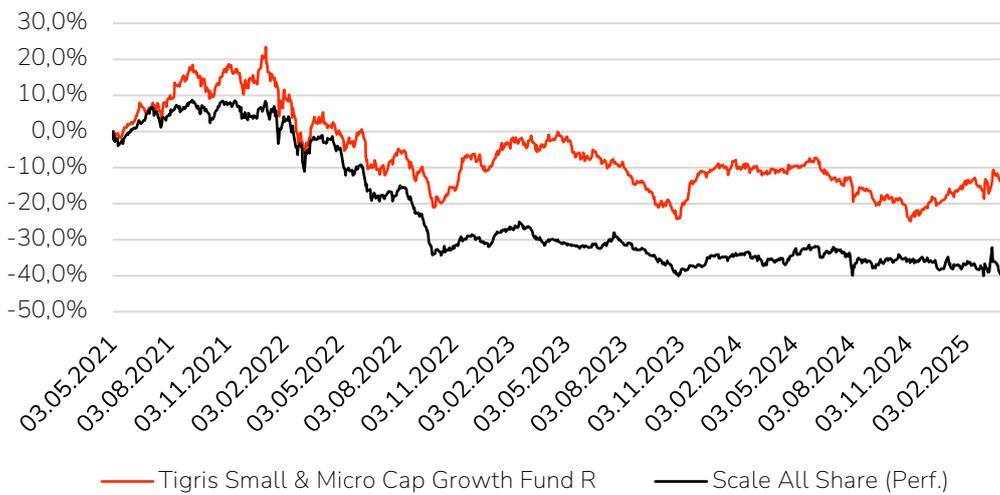
Quelle: Statista



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.03.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.03.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.03.2025

Vermögensaufstellung (per 31.03.2025)

Per Ende März befanden sich im Fonds 25 Unternehmen und der Fonds war zu >95% investiert.

Position	Anteil	Branche	Δ Q1*
INIT INNOVATION SE	7,60%	Verkehrstechnologie	↑
ADESSO SE	7,54%	IT / Software	↑
ECKERT & ZIEGLER SE	6,60%	Medizintechnik	↓
KONTRON AG	6,51%	Technologie	↑
ALLGEIER SE	5,04%	IT / Software	↑
EASY SOFTWARE AG	4,93%	IT / Software	↓
NAGARRO SE	4,79%	IT / Software	↑
ALL FOR ONE GROUP SE	4,32%	IT / Software	↓
LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG	4,29%	Gesundheit	↓
TEAMVIEWER SE	4,28%	IT / Software	Neuaufnahme
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	4,24%	IT / Software	↓
DATAGROUP SE	4,12%	IT / Software	Neuaufnahme
EXASOL AG	3,86%	IT / Software	↓
FABASOFT AG	3,85%	IT / Software	↓
CENIT AG	3,43%	IT / Software	↓
TECHNOTRANS SE	3,27%	Technologie	↓
HOMETOGO SE	3,25%	Internet	Neuaufnahme
COMPUGROUP MED. SE & CO. KGAA	2,67%	IT / Software	Neuaufnahme
YOC AG	2,47%	Media	↓
GFT TECHNOLOGIES SE	2,08%	IT / Software	↓
NYNOMIC AG	1,98%	Technologie	↓
PVA TEPLA AG	1,78%	Halbleiter	↓
CIRCUS SE	1,61%	Technologie	Neuaufnahme
BROCKHAUS TECHNOLOGIES AG	1,56%	Beteiligungen	↓
PFERDEWETTEN.DE AG	0,07%	Glücksspiel	↓
Bankguthaben	3,86%		

*ΔQ1: Die Veränderung bezieht sich auf die Gewichtung im Vergleich zum Vorquartal. Eine Erhöhung oder Reduzierung kann dabei sowohl aktiv als auch passiv (durch Kursveränderung) erfolgt sein

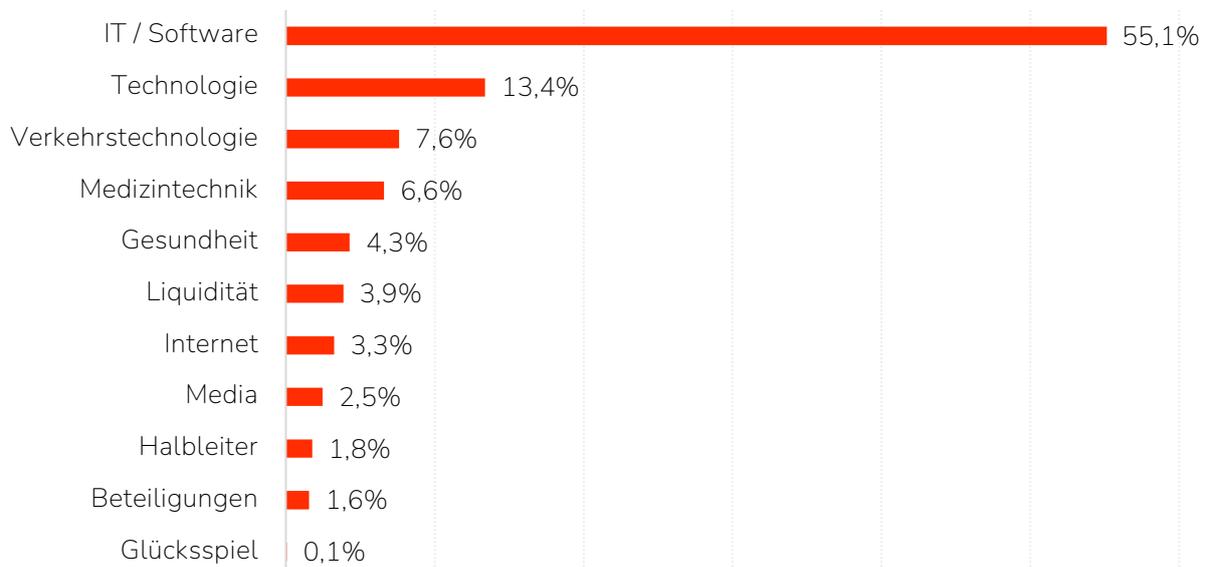
Anteil der Unternehmen im SDAX (per 31.03.2025)

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 sieben Unternehmen aus dem SDAX mit einem Anteil von 32,0% (31.12.2024: 29,2%) im Fonds. Durch die Neuaufnahme von CompuGroup hat sich der Anteil leicht erhöht.



Sektoren (per 31.03.2025)

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. Diese Firmen profitieren 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 2025 (Stand Dezember 2024) ein Wachstum von 3,3% (2024: +0,7%) im Bereich IT-Hardware, von 9,8% (2024: +9,5%) im Bereich Software und von 5,0% (2024: +3,8%) im Bereich IT-Services. Gartner (Stand Januar 2025) erwartet für das weltweite Wachstum Zuwächse in diesen Bereichen von 10,4% (2024: +6,0%), 14,2% (2024: +12,0%) sowie 9,0% (2024: +5,6%). Da es sich jedoch nicht um eine reine Technologiestrategie handelt, kann sich dieser Anteil im Fonds zukünftig auch wieder ändern.



Regionen (per 31.03.2025)

Auch wenn die Strategie auf die D-A-CH Region ausgerichtet ist, sehen wir derzeit in Deutschland die attraktivsten Chancen in unserem Marktsegment. Im Vergleich zum 31.12.2024 hat sich die regionale Verteilung nicht wesentlich verändert.



Allokation (per 31.03.2025)

Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten über das Jahr 2024 hinaus sowie der unverändert attraktiven Bewertungen ist die Investitionsquote weiterhin sehr hoch. Dennoch behalten wir uns einen kleinen Liquiditätspuffer als Handlungsspielraum offen.



Positions-Veränderungen Q1 2025

Im ersten Quartal gab es erneut einige Veränderungen. So wurden insgesamt fünf neue Unternehmen in den Fonds aufgenommen. Zahlreiche Positionen wurden im Zuge neuer Investorengelder nicht nachgekauft, da wir davon ausgehen, dass sich in den kommenden Monaten bessere Zeitpunkte zur Aufstockung ergeben. Dies insbesondere bei Unternehmen, die konjunktursensibler sind. Aufgrund des Übernahmeangebots Ende Dezember wurde aber auch beispielsweise die SNP-Position verwässert, da wir bei anderen Fonds-Positionen höheres Potenzial sehen. Andererseits wurden beispielsweise adesso, init sowie Kontron spürbar aufgestockt, da diese Unternehmen nicht nur positive Ausblicke veröffentlicht haben, sondern auch konjunkturunabhängiger sind sowie von den erhöhten Ausgaben Deutschlands profitieren sollten (Digitalisierung, ÖPNV, Rail / Verteidigung). Gleichzeitig haben wir eine umfangreiche Watchlist mit Unternehmen, die für uns in den kommenden Monaten potenziell als Neuaufnahmen infrage kommen.

Nachfolgend stellen wir die fünf Neuaufnahmen vor.

Circus SE

Circus SE ist ein Technologieunternehmen, das sich auf KI-gestützte Automatisierungslösungen für die Gastronomie spezialisiert hat. Mit seinem autonomen Küchenroboter CA-1 und der proprietären Softwareplattform CircusAI adressiert das Unternehmen den globalen Food-Service-Markt. Das Geschäftsmodell von Circus SE umfasst den Verkauf von Hardware sowie Software-as-a-Service (SaaS)-Lösungen. Der CA-1-Roboter wird zu Preisen zwischen 150.000 und 250.000 Euro angeboten, während die Softwarelösungen über Lizenzgebühren monetarisiert werden. Diese Kombination ermöglicht es dem Unternehmen, sowohl einmalige als auch wiederkehrende Einnahmen zu generieren. Insgesamt hat Circus SE bereits >8.400 Vorbestellungen für den CA-1 erhalten, was einem potenziellen Hardwareumsatz von 1,7 Mrd. € bzw. potenziell wiederkehrenden Softwareumsatz von 1,1 Mrd. € entspricht. In den kommenden drei bis fünf Jahren plant das Unternehmen eine Umsatzsteigerung auf >1 Mrd. € und dabei eine EBIT-Marge von 30-35% zu erzielen. Anfang April wurde mit der Produktion, die insbesondere über einen global agierenden Auftragsfertiger erfolgt, begonnen und im Sommer sollen die ersten Anlagen an Kunden ausgeliefert werden. Zur Finanzierung des Wachstums hat das Unternehmen im März 2025 eine Kapitalerhöhung mit einer Vorabplatzierung zu 16,00€ je Aktie durchgeführt, an der wir teilgenommen haben. Auch der neue Co-CEO Claus Holst-Gydesen hat sich im Rahmen dessen beteiligt, wenngleich keine genauen Details bekanntgegeben wurden. Aus unserem Netzwerk haben wir des Weiteren gehört, dass sich im Zuge dieser Kapitalerhöhung auch ein großes deutsches Family Office beteiligt hat. Aufgrund des Early Stage Charakters ist die Position jedoch nur mit ca. 1,6% gewichtet.

CompuGroup Medical SE & Co. KGaA

Anfang Dezember hat die Private Equity Gesellschaft CVC bekanntgegeben, ein Übernahmeangebot zu einem Preis von 22,00€ je Aktie abzugeben. Das Angebot war an eine Mindestannahmequote von 17,0% geknüpft, da der bisherige Großaktionär rund um die Familie Gotthardt (50,12%) keine Aktien im Rahmen des Angebots verkaufen wird. Diese Schwelle wurde mit 23,11% erreicht bzw. überschritten. CVC hatte nach dem Übernahmeangebot für Nexus offenbar die Chance genutzt, um sich bei einem der wesentlichen Anbieter von Software für Krankenhäuser sowie Ärzte und Apotheken zu beteiligen. Wir haben die Aktie zuletzt in den Fonds aufgenommen und gehen aufgrund der Unterstützung durch CVC im Softwaregeschäft sowie für weiteres anorganisches Wachstum von perspektivisch höheren Kursen in den kommenden Jahren aus. Nach einem Übergangsjahr 2024 durch einen Rückgang im Hardwaregeschäft, während die wiederkehrenden Umsätze angestiegen sind. Rückenwind ergibt sich im Gesundheitsmarkt beispielsweise durch die zunehmende Digitalisierung sowie den Rückzug großer Marktbegleiter wie SAP oder Oracle. Im Januar wurde bekannt, dass Investor James Smith von Palliser Capital eine Beteiligung von 3,15% aufgebaut hat. Er hatte im Jahr 2023 bereits >5% an der GK Software SE (hier war der Tigris Small & Micro Cap Growth Fund vor der Übernahme ebenfalls investiert) erworben, deren Aktienkurs sich nach dem

Übernahmeangebot zu 190,00€ auf aktuell 264,00€ weiter erhöht hat. Letztlich dürfte CVC, deren Anteil sich derzeit auf rund 263 Mio. € beläuft, perspektivisch an einer höheren Beteiligung interessiert sein, da der Streubesitz mit 23,05% bzw. absolut in fast gleicher Höhe wie der CVC-Anteil zugleich noch sehr hoch ist.

Datagroup SE

Die DATAGROUP SE ist ein führender deutscher IT-Dienstleister, der sich auf den Mittelstand spezialisiert hat. Das Unternehmen bietet über seine modulare CORBOX-Plattform ein breites Spektrum an IT-Outsourcing-Services – darunter Cloud-Lösungen, Managed Services und klassische IT-Supportleistungen. Nachdem in den vergangenen Jahren der Fokus der Gesellschaft stärker auf dem anorganischen Wachstum lag, hat sich dies unter dem aktuellen CEO spürbar verändert. Zwar gehörten Übernahmen zuletzt weiter zur Strategie, jedoch in geringerem Umfang. Im vierten Quartal 2023/24 war aus unserer Sicht diesbezüglich der Wendepunkt. So ist es der Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr gelungen, die Dynamik des Auftragseingangs im CORBOX-Geschäft durch Cross- und Upselling sowie Neuabschlüsse deutlich zu steigern. Lag die Summe daraus im Geschäftsjahr 2022/23 noch bei rund 34 Mio. €, konnte im vergangenen Geschäftsjahr 2023/24 eine Steigerung um etwa 47% auf ca. 50 Mio. € erreicht werden. Dies stellt die Basis für zukünftiges Wachstum dar. Im Zuge dessen hatte sich auch das organische Wachstum im Schlussquartal auf 8% erhöht. Darüber hinaus ist das Geschäft von Datagroup durch langlaufende Verträge mit wiederkehrenden Umsätzen robust gegen konjunkturelle Schwankungen. Der Einsatz von künstlicher Intelligenz für Effizienzmaßnahmen im Support sollte weitere Skalierungspotenziale ermöglichen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von <13 sowie einer Free Cashflow-Rendite im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich war das Unternehmen attraktiv bewertet. Auch Datagroup selber sah sich im November vergangenen Jahres unterbewertet und wollte über ein öffentliches Aktienrückkaufangebot knapp 10% aller ausstehenden Aktien zu einem Preis von 42,13€ erwerben. Bekam jedoch nur 0,6%. Ein positives Zeichen. Eine weitere Maßnahme zur Steigerung des Shareholder Value war die Verselbständigung der Tochtergesellschaft almato über ein eigenes Listing. Aufgrund des Kapitalmarktumfelds wurde dieser Plan jedoch nicht umgesetzt. Dies deutete darauf hin, dass Vorstand, Aufsichtsrat und Großaktionär mit der aktuellen Bewertung von Datagroup nicht zufrieden gewesen sind.

Im April 2025 wurde bekannt, dass Datagroup mit KKR eine Investmentvereinbarung geschlossen hat, im Rahmen dessen das Private Equity Haus ein Übernahmeangebot zu 54,00€ je Aktie unterbreiten wird. Der gebotene Preis liegt knapp 33 % über dem damaligen Schlusskurs. Der bisherige Großaktionär und Gründer von Datagroup, Max H. Schaber wird seine Anteile in eine gemeinsame Gesellschaft einbringen und zudem eine Barzahlung i.H.v. 60 Mio. € erhalten. Aus unserer Sicht entspricht der Angebotspreis von 54,00€ jedoch bei Weitem nicht dem fairen Wert des Unternehmens. Aufgrund der Notierung im Freiverkehr sind die rechtlichen Rahmenbedingungen hinsichtlich des Übernahmeangebots und Delisting insgesamt jedoch niedriger als im geregelten Markt.

HomeToGo SE

HomeToGo (HTG) betreibt eine Metasuchplattform für Ferienunterkünfte, die Angebote verschiedener Anbieter bündelt und Nutzern eine zentrale Vergleichs- und Buchungsoberfläche für alternative Unterkünfte weltweit bietet. HomeToGo hat Mitte Februar eine wegweisende Akquisition umgesetzt. Demnach wurde ein Kaufvertrag für die Übernahme des zweitgrößten Marktplatzes für die Vermietung und Verwaltung von Ferienhäusern und -wohnungen in Europa, Interhome, abgeschlossen. Das Unternehmen hat im vergangenen Geschäftsjahr einen für HTG relevanten Umsatz von rund 120 Mio. € sowie ein bereinigtes EBITDA von >20 Mio. € erzielt. Zum Vergleich, das bereinigte EBITDA von HTG lag im Jahr 2024 bei 12,8 Mio. €. Kurzfristig soll das Ergebnis von Interhome auf >30 Mio. € steigen, mittelfristig, d.h. über einen Zeitraum von 2-5 Jahren, auf >50 Mio. €. Damit soll sich die geplante bereinigte EBITDA-Marge für den HTG-Konzern kurzfristig auf >15% erhöhen und mittelfristig auf >20%. Zudem plant HTG dadurch bereits in diesem Jahr sowohl ein positives Nettoergebnis als auch einen positiven Free Cashflow zu erzielen, was für die Wahrnehmung der Gesellschaft am Kapitalmarkt ein bedeutender Fortschritt ist. Für die Übernahme wird HTG im ersten Schritt einen Kaufpreis i.H.v. 150 Mio. € leisten, der sich aus einer Barzahlung i.H.v. 85 Mio. € sowie einer Fremdfinanzierung i.H.v. 75 Mio. € zusammensetzt. Darüber hinaus wird HTG in den Jahren 2026-2029 weitere Zahlungen i.H.v. insgesamt rund 90 Mio. € leisten. Die 85 Mio. € wird das Unternehmen über eine im Februar umgesetzte Kapitalerhöhung finanzieren. Der Platzierungspreis lag mit 1,60€ deutlich unter dem Schlusskurs von 2,08€. Aufgrund der attraktiven Rahmenbedingungen und den mit interhome verbundenen Chancen haben wir uns an der Transaktion beteiligt und eine erste Position aufgebaut.

TeamViewer SE

TeamViewer bietet eine Softwareplattform für Fernzugriff, Fernwartung und IT-Support, die es Nutzern ermöglicht, Geräte weltweit sicher zu verbinden und zu steuern – sowohl im privaten als auch im industriellen Kontext. Das Unternehmen hatte Mitte Februar vorläufige Zahlen für 2024 sowie einen Ausblick für 2025 und die Folgejahre bekanntgegeben. Der Umsatz stieg um 7,1% auf 671,4 Mio. € und lag leicht über der zuletzt kommunizierten Prognose von 662-668 Mio. €. Dies ist auch auf ein sehr starkes Wachstum von 37% im vierten Quartal im strategischen Fokusegment Enterprise zurückzuführen. Damit lag der Umsatzanteil des Enterprise Geschäfts im vierten Quartal bereits bei rund 26% und im Gesamtjahr bei ca. 23%. Der jährlich wiederkehrende Umsatz (ARR) erhöhte sich um 6,2% auf 684,1 Mio. €. Sehr positiv fiel auch die Ergebnisentwicklung aus. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 13,9% auf 296,7 Mio. €, infolgedessen die Marge mit 44,2% die zuletzt von 43% auf 44% angehobene Prognose erreichte. Das berichtete EBITDA stieg um 13,8% auf 252,6 Mio. €. Ebenfalls sehr positiv fiel der Free Cashflow im Geschäftsjahr 2024 aus, der um 8,5% auf 231,3 Mio. € anstieg. Vom EBITDA konnte somit ein Anteil von 91,6% als Free Cashflow erzielt werden. Diese starke Free Cashflow Generierung ermöglicht es TeamViewer auch die im Dezember bekanntgegebene Übernahme von 1E, einem Anbieter für Remote

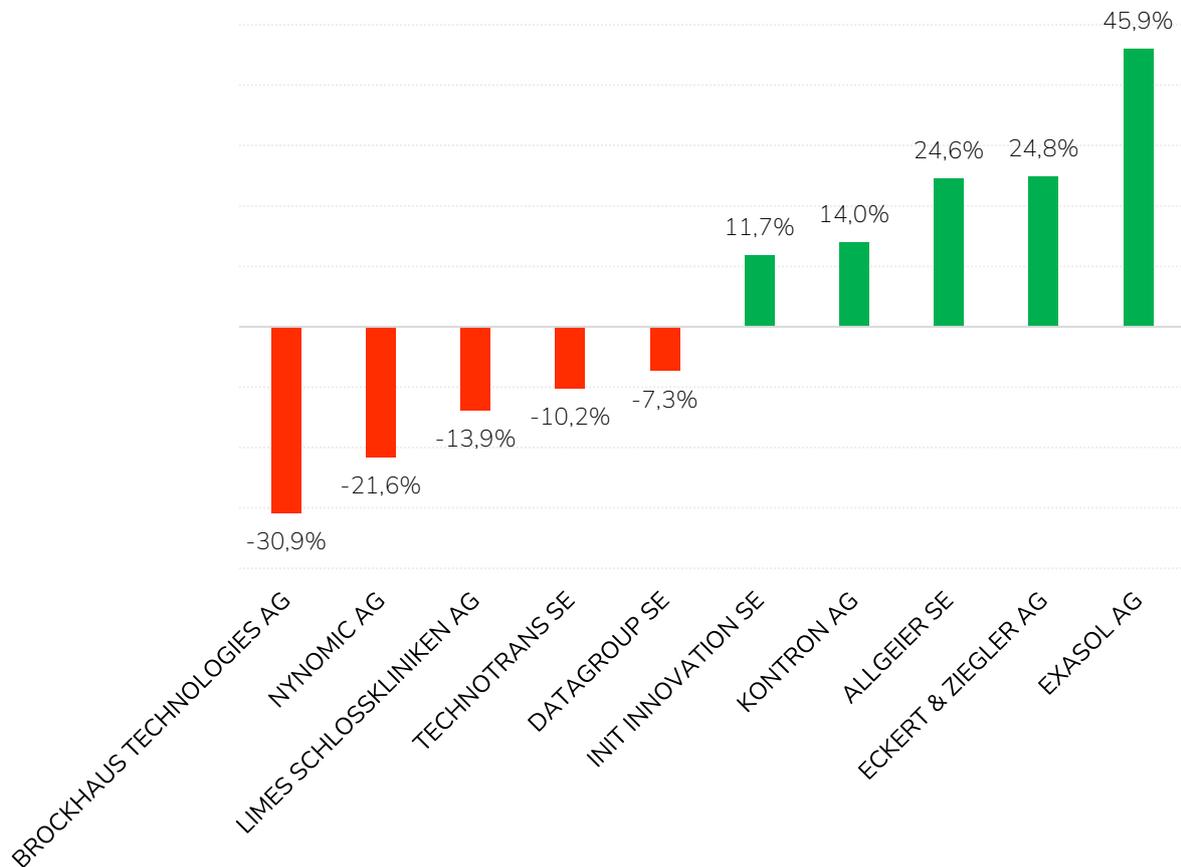
Connectivity und die Digitalisierung von Digital-Employee-Experience-(DEX)-Software, mit einem Kaufpreis von 686 Mio. € umzusetzen, die vollständig über Fremdkapital finanziert wird. Die Übernahme wird das Enterprise Segment deutlich stärken. Auf Basis des Free Cashflows des Jahres 2024 würde TeamViewer gerade einmal etwa drei Jahre benötigen, um die Übernahme eigenständig zu finanzieren. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Management eine Umsatzsteigerung von – jeweils auf Pro-Forma Basis (12 Monate Konsolidierung unterstellt) – 5,1-7,7% auf 778-797 Mio. € und eine bereinigte EBITDA-Marge von rund 43%. Da die 1E Übernahme erst Ende Januar abgeschlossen wurde, kann TeamViewer die neue Tochtergesellschaft jedoch nur 11 Monate vollkonsolidieren. Bis 2028 soll der Umsatz weiter auf 1.030-1.060 Mio. € steigen bei einer bereinigten EBITDA-Marge von 44-45%.

Für uns waren vor allem die hohe Free Cashflow Generierung sowie die hohe Profitabilität Kaufargumente. Zudem war die 1E Übernahme im Dezember 2024 sehr negativ vom Markt aufgenommen worden, weshalb wir hier antizyklische Chancen durch einen positiven Ausblick für 2025 gesehen haben. Der hohe Kaufpreis über Fremdkapital ist aus unserer Sicht daher kein Argument gegen ein Investment. Die schnelle Eigenfinanzierung ist unseres Erachtens vielmehr ein Zeichen der operativen Stärke von TeamViewer. Aufgrund von Unsicherheiten hinsichtlich des Ausblicks im Nachgang an die Übernahme von 1E – wie schnell lassen sich Synergien realisieren und in welchem Umfang wird im ersten Jahr die Marge belastet – hatten wir vor den Zahlen unsere Position lediglich auf ca. 50% unseres Zielniveaus aufgebaut. Im Nachgang an die Zahlen und den Ausblick haben wir diese weiter ausgebaut.

Tops und Flops Q1 respektive Gesamtjahr 2025

Genauere Details zu den Gewinnern und Verlierern des vierten Quartals finden Sie ab S. 17.

Wertentwicklung Q1 / Gesamtjahr 2025



*Wertentwicklung bei Datagroup Se bezogen auf den Kaufkurs.

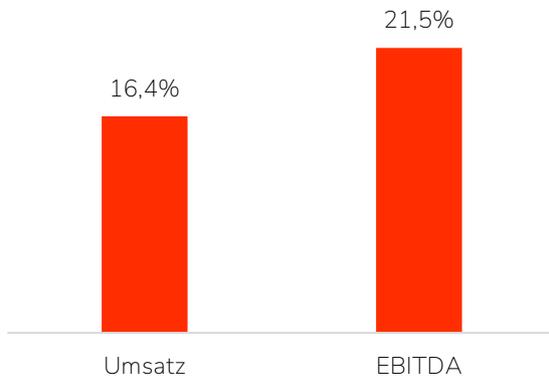
Zahlen 2024 & Ausblick 2025

Zurückblickend auf das vergangene Jahr können wir festhalten, dass sich die Portfoliounternehmen im Durchschnitt erfreulich entwickelt haben. Von den Unternehmen, die bisher auf Basis von Umsatz und EBITDA Zahlen veröffentlicht haben, konnten 80,0% ihre Umsatzerlöse steigern und 68,4% ihr EBITDA. Dies führte zu einem gewichteten Umsatzanstieg von 16,4% sowie einer EBITDA-Steigerung von 21,5%. Beim Umsatz konnten insbesondere Kontron (+37,4%), HomeToGo (+31,0%) sowie init (+26,0%) hervorstechen. Mit Blick auf das EBITDA überzeugten allen voran SNP (+86,1%), Kontron (+52,2%) sowie Eckert & Ziegler (+35,9%).

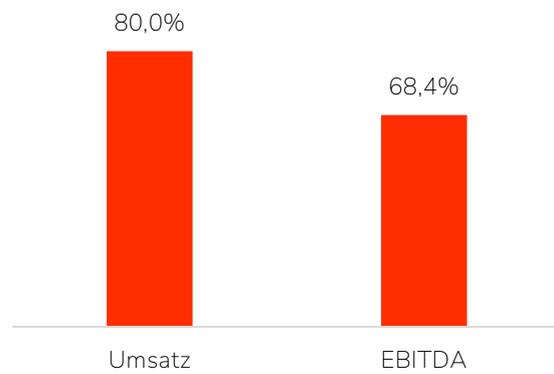
Zugleich fällt auch der Ausblick für das Jahr 2025 trotz aktueller makroökonomischer und politischer Herausforderungen positiv aus. Insgesamt haben zum jetzigen Zeitpunkt 19 Unternehmen eine Prognose für 2025 veröffentlicht. 18 davon erwarten eine

Umsatzsteigerung, ein Unternehmen einen gleichbleibenden Umsatz. Für das EBITDA erwarten 17 Gesellschaften eine Verbesserung gegenüber 2024 und nur zwei eine Verschlechterung.

Umsatz- und EBITDA-Entwicklung 2024*



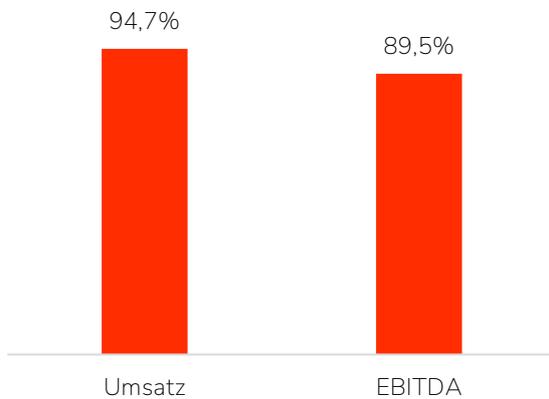
Anteil Umsatz- / EBITDA- Steigerungen im Jahr 2024**



*bezogen auf 19 Unternehmen beim Umsatz & 18 Unternehmen beim EBITDA

**bezogen auf 20 Unternehmen beim Umsatz & 19 Unternehmen beim EBITDA

Anteil Umsatz- / EBITDA- Steigerungen 2025*



*bezogen auf 19 Unternehmensprognosen beim Umsatz & EBITDA

Unternehmensmeldungen

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

Unternehmen: Brockhaus Technologies AG	
Branche: Beteiligungen	
Kurs per 31.03.2025: 16,10 €	Marktkapitalisierung: 168,2 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 30,29 €	Entwicklung seit Kauf: -46,8%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Die schwache Kursentwicklung im ersten Quartal ist insbesondere auf zwei unerfreuliche Nachrichten zurückzuführen.</p> <p>Einerseits hat Brockhaus Anfang März enttäuschende Zahlen für 2024 bekanntgegeben. Zwar erhöhte sich der Umsatz organisch um 9,8% auf 205,0 Mio. €, lag jedoch unterhalb der Umsatzprognose von 220-240 Mio. €. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 6,1% auf 66,0 Mio. € und lag damit ebenfalls unterhalb der Prognose von 80-90 Mio. €. Trotz des unter Plan verlaufenden vierten Quartals lag die bereinigte EBITDA-Marge mit 32,2% weiter auf einem hohen Niveau. Wesentliche Ursachen für die Prognoseunterschreitung seien laut Unternehmensangaben vor allem folgende Sachverhalte gewesen: 1.) einerseits habe es Anlaufschwierigkeiten bei der neu gegründeten Gebrauchtrad-Plattform Bike2Future und damit verbunden geringer als erwartete ausgefallene Umsatzerlöse aus der Verwertung von zuvor verleasteten Fahrrädern und E-Bikes im Rückläufergeschäft gegeben. 2.) Des Weiteren hätten u.a. kundenseitig verschobene Auslieferungen bei der Tochtergesellschaft IHSE zu einem unterplanmäßigen Umsatz und Ergebnis im vierten Quartal geführt. Für 2025 rechnet das Management mit einer Fortsetzung des organischen Wachstums bei einer hohen Profitabilität. Aufgrund der erreichten Zahlen für 2024 hält der Vorstand jedoch nicht mehr an der im Juni 2023 kommunizierten Mittelfristprognose fest, die für 2025 einen Umsatz von 290-320 Mio. € sowie eine bereinigte EBITDA-Marge von 40% vorsah. Da die Prognose für 2025 für uns jedoch bereits in den letzten Monaten ambitioniert erschien, haben wir zuletzt verzeichnete Mittelzuflüsse im Fonds hier bewusst nicht realloziert, sodass die Gewichtung mit 2,2% vor der Meldung gering war.</p> <p>Des Weiteren hat die Gesellschaft im März bekanntgegeben, dass sich die Veröffentlichung des Geschäftsberichts verschieben wird. Dies sei darauf zurückzuführen, dass der Wirtschaftsprüfer die Gesellschaft darüber informiert habe, dass im Hinblick auf bedeutende ausstehende Prüfungsnachweise und insbesondere eine laufende Untersuchung eines konkreten Geschäftsvorfalles auf Ebene einer ausländischen Tochtergesellschaft der IHSE nicht alle Prüfungshandlungen im bisher vorgesehenen Zeitplan abgeschlossen werden können. Brockhaus betonte jedoch zugleich, dass der betreffende Geschäftsvorfall keine Auswirkungen auf die zuvor veröffentlichten vorläufigen Zahlen habe.</p>	

Unternehmen: Nynomic AG

Branche: Technologie

Kurs per 31.03.2025: 13,80 €

Marktkapitalisierung: 90,0 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 35,08 €

Entwicklung seit Kauf: -60,7%

Nachrichten

Nynomic hat Mitte März vorläufige Zahlen für 2024 bekanntgegeben, die im Rahmen der zuletzt reduzierten Umsatz- und Ergebnisprognose lagen. Der Umsatz reduzierte sich um 13,1% auf 102,5 Mio. € (Prognose: 100,0-110,0), während das EBIT aufgrund bestehender Fixkosten um 51,4% auf 7,5 Mio. € zurückging. Die EBIT-Marge betrug folglich 7,3% und lag damit ebenfalls am unteren Ende der Spanne von 7-9%. Der Auftragsbestand ging um 11,9% auf 47,5 Mio. € zurück. Der Auftragseingang, keine offizielle Kennzahl, hat sich unseren Berechnungen zufolge dagegen um 16,7% auf 96,1 Mio. € erhöht. Die Book-to-Bill Ratio lag mit 0,94 jedoch leicht unter 1. Der Vorstand rechnet für 2025 mit einem unterjährig volatilen Geschäftsverlauf, da gerade die OEM-Kunden aufgrund der konjunkturellen Rahmenbedingungen kurzfristiger agieren. Daher fällt auch der Ausblick für 2025 zurückhaltend aus. So wird eine leichte Umsatzsteigerung auf 105,0-110,0 Mio. € und eine EBIT-Steigerung auf 8,5-10,0 Mio. € erwartet. Nach der Prognoseanpassung Ende Oktober, die laut Unternehmen vor allem auf Verzögerungen von Kundenabrufen zurückzuführen war, wäre mit einem stärkeren Wachstum zu rechnen gewesen. Mittelfristig strebt das Unternehmen, auch durch Akquisitionen, einen Umsatz von 200 Mio. € sowie eine EBIT-Marge von 16-19% an. Dies wird durch die steigende Umsatzbasis ermöglicht, die eine deutlich unterproportional ansteigende Kostenbasis mit sich bringt.

Unternehmen: Limes Schlosskliniken AG

Branche: Gesundheit

Kurs per 31.03.2025: 286,00 €

Marktkapitalisierung: 83,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 209,42 €

Entwicklung seit Kauf: 36,6%

Nachrichten

Limes Schlosskliniken hat Ende Februar vorläufige Zahlen für 2024 und einen Ausblick für 2025 veröffentlicht. Der Umsatz entwickelte sich auf Vorjahresniveau (38,0 Mio. €) und blieb damit unterhalb der zuletzt kommunizierten Umsatzprognose von 44,0 Mio. €. Dies dürfte unseres Erachtens vor allem auf die Kliniken in der Schweiz und Liechtenstein zurückzuführen sein. Am Klinikstandort in Zürich wurde folglich der Marketingansatz angepasst und die Klinik kann laut Unternehmensangaben über einen sehr guten Jahresstart berichten. Das Ergebnis (EBITDA) ging leicht um 4,9% zurück und lag damit ebenfalls unterhalb der Prognose von 9,7 Mio. €. Auch hier dürften die unter Plan liegenden Umsätze der beiden Kliniken belastet haben. Kosten in Vorbereitung der neuen Kliniken in Lindlar und am Abtsee belasteten das Ergebnis zwar mit 0,43 Mio. €, waren jedoch in der Prognose bereits berücksichtigt. Diese beiden neuen Kliniken mit insgesamt 180 Behandlungsplätzen (aktuell knapp 200), sollen im zweiten Quartal eröffnen. Der genaue Zeitpunkt hänge jedoch letztlich von der Erteilung der Klinikkonzessionen ab. In

Abhängigkeit dessen erwartet das Management für dieses Jahr eine Umsatzsteigerung auf ca. 50 Mio. € sowie ein EBITDA von 8,0-9,0 Mio. €. Darin enthalten sind bereits Anlaufverluste für die beiden neuen Kliniken, die dann ab 2026 positive Gewinnbeiträge liefern sollen.

Unternehmen: Technotrans SE

Branche: Technologie

Kurs per 31.03.2025: 16,70 €

Marktkapitalisierung: 115,4 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 23,61 €

Entwicklung seit Kauf: -29,3%

Nachrichten

Schwächer als zuletzt prognostiziert sind die Zahlen von Technotrans ausgefallen. Nachdem das Unternehmen im November die Erwartungen an das untere Ende der bisherigen Umsatz- (245-270 Mio. €) und EBIT-Margenprognose (5,5-7,5%) gesenkt hatte, konnten beide Ziele nicht vollständig erreicht werden. Der Umsatz reduzierte sich im Geschäftsjahr 2024 um 9,2% auf 238,1 Mio. €. Während in den ersten drei Quartalen jeweils ein Umsatzrückgang zwischen 7,6% und 18,0% verbucht wurde, blieb dieser im vierten Quartal mit 62,6 Mio. € (-0,5%) auf Vorjahresniveau. Der geplante Umsatzanstieg von >10% konnte jedoch nicht erreicht werden. Dies sei auf unerwartete, konjunkturbedingt geringere Abrufe seitens der Kunden, insbesondere im Dezember, zurückzuführen. Ob sich diese Umsätze in das Jahr 2025 verschoben haben oder gar nicht mehr realisiert werden können, bleibt offen. Deutliche Fortschritte wurden im vierten Quartal dagegen bei der Profitabilität gemacht. Das EBIT stieg um 16,2% auf 4,8 Mio. € gegenüber dem Vorjahr. Bereinigt um Einmaleffekte sogar um 35,7% auf 5,6 Mio. €. Dennoch blieb für das Gesamtjahr mit 12,4 Mio. € (-12,7%) und einer EBIT-Marge von 5,2% die Profitabilität unter Plan. Bereinigt um Einmaleffekte im Zusammenhang mit dem Effizienzprogramm ttSprint (2,1 Mio. €) stieg das EBIT leicht um 2,2% auf 14,5 Mio. € und die Marge lag bei 6,1%.

Darüber hinaus hat Technotrans Ende Februar den Kauf eines Nachbargrundstücks am Hauptsitz in Sassenberg bekanntgegeben. Dort sollen zukünftig neue Produktions- und Logistikflächen Platz finden. Der Kauf soll dem weiteren Wachstum im Fokusmarkt Energy Management dienen, zu dem auch der Bereich der Flüssigkeitslösungen für Rechenzentren gehört.

Unternehmen: Datagroup SE

Branche: IT / Software

Kurs per 31.03.2025: 39,05 €

Marktkapitalisierung: 323,3 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 43,20 €

Entwicklung seit Kauf: -9,6%

Nachrichten

Datagroup hat Ende Februar gemischte Q1-Zahlen für das Geschäftsjahr 2024/25 veröffentlicht. Der Umsatz entwickelte sich sehr erfreulich und stieg um 15,0% auf 139,3 Mio. € an. Neben einem organischen Wachstum von rund 8% trugen auch im Vorjahr getätigte Übernahmen sowie die im Dezember übernommene Tochtergesellschaft TARADOR dazu bei. Mit Blick auf den Umsatzmix erhöhten sich die Dienstleistungs- und Wartungsumsätze um 6,8% auf 111,9 Mio. €, während die Handelsumsätze um 64,9% auf 27,1 Mio. € anstiegen. Dies sei maßgeblich auf CORBOX Neukundenprojekte (ca. 2/3) zurückzuführen, in denen dies vom Kunden gewünscht ist. Gleichzeitig war das Ergebnis durch Neuprojekte in der sogenannten Transitionsphase, d.h. in der Vorbereitungsphase, in der Datagroup noch keine Umsätze mit dem Kunden realisiert, belastet. Daher ging das EBITDA um 5,0% auf 17,6 Mio. € zurück und das EBIT um 8,8% auf 9,2 Mio. €. Im Jahresverlauf soll sich dies laut Management jedoch umkehren und bereits im zweiten Quartal wird eine spürbar verbesserte Profitabilität erwartet. Sehr positiv entwickelte sich darüber hinaus der Auftragseingang im CORBOX Kerngeschäft. Das Volumen im Cross- und Upselling belief sich auf 7,1 Mio. € und das Neukundengeschäft auf 11,6 Mio. €. Die Jahresziele, die Datagroup für beide Bereiche traditionell anstrebt, belaufen sich auf jeweils 10-15 Mio. €. In Summe konnte damit weiteres Geschäft im Volumen von 18,7 Mio. € generiert werden, ein Plus von 24,7% gegenüber dem Vorjahreswert. Für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand eine Umsatzsteigerung auf 540-560 Mio. € (2023/24: 527,6 Mio. €) sowie eine EBITDA-Erhöhung auf 82-85 Mio. € (2023/24: 80,4 Mio. €). Das Wachstum setzt sich aus einem organischen und anorganischen Beitrag sowie einem geplanten Abbau von Umsätzen aus Altverträgen zusammen.

Darüber hinaus wurden im ersten Quartal mit den Stadtwerken Bonn sowie der ALH-Gruppe zwei weitere relevante CORBOX-Kunden gewonnen. Insbesondere der Vertrag mit der ALH-Gruppe über fünf Jahre und einem Gesamtvolumen im hohen einstelligen Mio. € Bereich war hierbei sehr erfreulich.

Unternehmen: init Innovation SE

Branche: Verkehrstechnologie

Kurs per 31.03.2025: 40,90 €

Marktkapitalisierung: 404,1 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 34,10 €

Entwicklung seit Kauf: 19,9%

Nachrichten

Das Unternehmen hat Ende März den Geschäftsbericht und damit die Zahlen für 2024 veröffentlicht. Der Umsatz hat sich sehr dynamisch um 26,0% auf 265,7 Mio. € erhöht und lag damit leicht über der Prognose von 240-260 Mio. €. Basis dessen war einerseits ein starkes organisches Wachstum in Deutschland (+22,9%), im übrigen Europa (+38,5%) und Nordamerika (+39,6%), als auch die Übernahme der DILAX, die ab September konsolidiert wurde. Der Umsatzbeitrag der neuen Tochtergesellschaft belief sich auf 6,6 Mio. €, sodass init auch ohne den anorganischen Effekt das obere Ende der Umsatzprognose erreicht hätte. Auf der Ergebnisseite war die Entwicklung 2024 einerseits durch weitere Technologieinvestitionen, eine reduzierte Bruttomarge infolge eines veränderten Umsatzmixes sowie negativen Währungseffekten (-1,7 Mio. € / -2,3 Mio. € in Q4) belastet. Nichtsdestotrotz erhöhte sich das EBIT um 16,8% auf 24,5 Mio. € und lag damit am unteren Rand der Ergebnisspanne von 24-28 Mio. €. Sehr positiv hat sich der Auftragseingang entwickelt, der um 92,4% auf 433,0 Mio. € anstieg und maßgeblich von den beiden Großprojekten in Atlanta und London geprägt war. Der Auftragsbestand stieg per 31.12.2024 um 119,3% auf 384,0 Mio. €. Für 2025 erwartet der Vorstand eine unverändert dynamische Entwicklung und plant eine Umsatzsteigerung auf 300-330 Mio. €. Für das EBIT wird eine Erhöhung auf 30-33 Mio. € erwartet. Im Nachgang an die Bekanntgabe der Zahlen und des Ausblicks wurde die Aktie leicht aufgestockt, da init auch von den angekündigten Infrastrukturinvestitionen in Deutschland profitieren sollte.

Unternehmen: Kontron AG

Branche: Technologie

Kurs per 31.03.2025: 22,18 €

Marktkapitalisierung: 1.411,1 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 20,38 €

Entwicklung seit Kauf: 8,8%

Nachrichten

Kontron hat gute Zahlen für 2024 veröffentlicht. Der Umsatz stieg um 37,4% auf 1.684,8 Mio. € und war maßgeblich durch den KATEK Kauf zu Jahresbeginn geprägt. Das organische Wachstum belief sich auf unter 2%. Der Umsatz blieb damit leicht unter der zuletzt kommunizierten Marke von >1.700 Mio. €, was dem Unternehmen zu Folge auch auf die Umgliederung von Umsätzen i.H.v. rund 20 Mio. € zurückzuführen ist (Einstufung als Agent statt als Prinzipal). Das EBITDA erhöhte sich um 52,2% auf 191,8 Mio. € und lag damit wie zuletzt kommuniziert bei >190 Mio. €. Der Free Cashflow reduzierte sich zwar um rund 61% auf 27,8 Mio. €, war jedoch durch eine Reduzierung der Factoring-Linie um ca. 50 Mio. € geprägt. Bereinigt um diesen Effekt wäre dieser um >10% angestiegen. Für 2025 erwartet der Vorstand einen Umsatzanstieg auf 1.900-2.000 Mio. € sowie ein EBITDA i.H.v. >220 Mio. €. In den Bereichen Zug, Verteidigung und Automotive sieht man

vielversprechende Projekte in der Pipeline, die in den kommenden Monaten gewonnen werden könnten und Volumina im dreistelligen Mio. € Bereich umfassen. Insbesondere in den Bereichen Zug und Verteidigung dürfte Kontron perspektivisch von den erhöhten Ausgaben der zukünftigen Bundesregierung profitieren.

Des Weiteren hat Kontron im ersten Quartal zwei größere Aufträge bekanntgegeben. Einerseits wurde im Automotive-Bereich ein Neugeschäft im Umfang von 40 Mio. € gewonnen. Der Auftrag umfasst die Lieferung hochentwickelter Sensortechnologien. Andererseits hat Kontron einen Großauftrag von einem führenden Zulieferer der Automobilbranche für 5G IoT-Konnektivitätsmodule für mehrere globale Automobilhersteller erhalten. Dabei wird Kontron sogenannte 5G-basierte Network Access Devices (NADs) liefern, die die Kommunikation von Fahrzeug zu Fahrzeug und von Fahrzeug zu Infrastruktur ermöglichen. Kontron ist eigenen Angaben zu Folge der weltweit einzige europäische Produzent von 5G-Modulen. Diese werden hierbei vollständig in Europa produziert. Das Gesamtvolumen beläuft sich auf rund 250 Mio. USD und soll nach dem Beginn der Produktion im Jahr 2026 über sieben Jahre realisiert werden.

Unternehmen: Allgeier SE

Branche: IT / Software

Kurs per 31.03.2025: 18,75 €

Marktkapitalisierung: 215,1 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 23,00 €

Entwicklung seit Kauf: -18,5%

Nachrichten

Allgeier hat im März vorläufige Zahlen für 2024 veröffentlicht, die im Rahmen der letzten Prognose ausgefallen sind. Die Gesamtleistung im Konzern reduzierte sich aufgrund von Verzögerungen bei gewonnen Digitalisierungsprojekten für Kunden des öffentlichen Sektors um 7,9% auf 457,0 Mio. €. Das bereinigte EBITDA betrug 55,8 Mio. € (-9,0%). Die Prognose belief sich auf 455-460 Mio. € im Umsatz und 55-56 Mio. € beim bereinigten EBITDA. Ende letzten Jahres hat Allgeier die Tochtergesellschaft Experts verkauft, die eine deutlich geringere Marge als der restliche Konzern aufwies. Im fortgeführten Geschäft verringerte sich die Gesamtleistung daher weniger stark um 4,0% auf 411,0 Mio. €. Die Verzögerungen mit der öffentlichen Hand haben zu geringeren Umsätzen in einer Größenordnung von 25 Mio. € sowie einem um 11 Mio. € geringeren EBITDA geführt. Dieses stieg folglich um 1,8% auf 56,8 Mio. €, während das bereinigte EBITDA um 6,9% auf 53,8 Mio. € sank. Für 2025 plant der Vorstand weiterhin mit einem Umsatz von 410-450 Mio. € sowie einem bereinigten EBITDA von 57-63 Mio. €.

Die erfreuliche Kursentwicklung dürfte unseres Erachtens insbesondere auf die von CDU & SPD angekündigten Investitionen zurückzuführen sein, die auch zu erhöhten Digitalisierungsausgaben der öffentlichen Hand führen sollten. Mit einem Umsatzanteil von 40% ist dies die wichtigste Branche im Allgeier Konzern und das Unternehmen dürfte entsprechend davon profitieren.

Unternehmen: Eckert & Ziegler SE	
Branche: Medizintechnik	
Kurs per 31.03.2025: 55,55 €	Marktkapitalisierung: 1.158,2 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 40,47 €	Entwicklung seit Kauf: 37,3%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Eckert & Ziegler hat ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr 2024 hinter sich. Die Umsätze stiegen um 20,2% auf 295,9 Mio. € und das Ergebnis (bereinigtes EBIT) um 27,7% auf 59,9 Mio. €. Damit hatte das Unternehmen die im November angehobene Umsatz- und Ergebnisprognose von 290 Mio. € bzw. 60 Mio. € übertroffen. Sehr positiv hat sich dabei erneut der Bereich Radiopharmazeutika entwickelt, der ein Wachstum von 47,4% auf 125,3 Mio. € erreichte. Damit beläuft sich der Umsatzanteil inzwischen auf 42,4% (Vj. 34,5%). Maßgebliche Wachstumstreiber in diesem Bereich sind Gallium-68, Lutetium-177 und in ersten Umfängen auch Actinium-225. Sehr positiv hat sich auch der Free Cashflow entwickelt, der sich ggü. dem Vorjahr auf 45,5 Mio. € nahezu verdreifachen konnte. Für das Jahr 2025 erwartet der Vorstand eine weitere Umsatzsteigerung auf 320 Mio. € sowie ein bereinigtes EBIT von 78 Mio. €. Unseres Erachtens ist das insbesondere mit Blick auf die Ergebnisprognose einer der optimistischsten Ausblicke zu Jahresbeginn von Eckert & Ziegler in den letzten Jahren. Dabei kommt dem Unternehmen auch die internationale Aufstellung mit einem Auslandsanteil von >88% bzw. einem Umsatzanteil von 39% in Nordamerika zugute. Die Zahlen unterstreichen nicht nur die operative Stärke, sondern auch die konsequente Umsetzung der Wachstumsstrategie.</p> <p>Des Weiteren hat Eckert & Ziegler eine weltweite Liefervereinbarung für Lutetium-177 (Lu-177) mit AtomVie Global Radiopharma abgeschlossen. Zudem wurde die bestehende Lutetium-177 basierte Zusammenarbeit mit GlyTherix durch eine globale Liefervereinbarung für Actinium-225 erweitert. Darüber hinaus hat Eckert & Ziegler einen Lizenzvertrag für Actinium-225 mit dem chinesischen Joint-Venture geschlossen, welches mit dem chinesischen Partner DC Pharma besteht. Eckert & Ziegler erhält im Rahmen dessen eine Einmalzahlung i.H.v. 10 Mio. € und über dies Lizenzgebühren auf verkauftes Ac-225.</p>	

Unternehmen: Exasol AG	
Branche: IT / Software	
Kurs per 31.03.2025: 3,40 €	Marktkapitalisierung: 90,4 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 2,50 €	Entwicklung seit Kauf: 36,0%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Kurz vor Weihnachten hat das Unternehmen den Gewinn weiterer Aufträge aus dem Finanzsektor bekanntgegeben. So habe Exasol mit mehreren Kunden aus dem Finanzsektor langlaufende Verträge mit einem jährlichen Umsatzvolumen von >2,0 Mio. € abgeschlossen. Zu den Kunden zähle u.a. eine der größten deutschen Landesbanken. Gleichzeitig hat Exasol damit das Wachstumsziel für 2024 mit einem ARR von 42,3 Mio. € erreicht. Dieses belief sich auf einen ARR-Anstieg von bis zu 10% bzw. ausgehend vom</p>	

ARR i.H.v. 40,8 Mio. € Ende 2023 auf bis zu 44,9 Mio. €. Per Ende September belief sich der ARR auf 40,4 Mio. €.

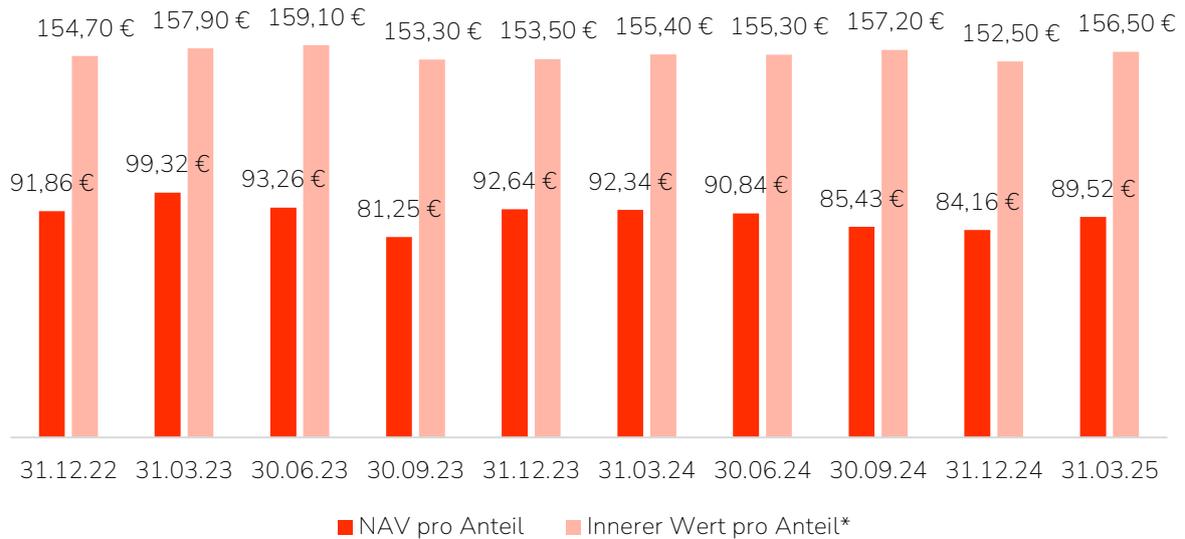
Die Zahlen für 2024 sind im Anschluss gut ausgefallen. Der Umsatz stieg im vergangenen Jahr um 12,8% auf 39,6 Mio. € und lag damit innerhalb der Prognose, die einen Anstieg von 10-15% vorsah. Im vierten Quartal konnte ein Wachstum von 18,7% auf 10,5 Mio. € erreicht werden. Das EBITDA verbesserte sich sehr deutlich von -5,7 Mio. € im Vorjahr auf 2,0 Mio. € und erreichte damit das obere Ende der Prognosespanne von 1,5-2,0 Mio. €. Dadurch erreichte Exasol erstmals seit dem Börsengang im Jahr 2020 ein positives EBITDA. Ebenso EBIT und Nettoergebnis fielen positiv aus. Mit einem Wert von 1,2 Mio. € lag auch der Free Cashflow im positiven Bereich. Für das Geschäftsjahr 2025 erwartet der Vorstand eine weitere Steigerung von Umsatz, ARR und EBITDA. Umsatz und ARR sollen im mittleren einstelligen Prozentbereich ansteigen, das EBITDA um mindestens 50% auf 3,0-4,0 Mio. €. Ein stärkeres Wachstum auf der Umsatz- und ARR-Ebene wird durch die weitere Verschiebung im Kundenmix von weniger im Fokus stehenden Kunden (z.B. Retail) zu Fokuskunden (z.B. Finanzinstitute) verhindert. Bezogen auf den ARR lag der Anteil der Fokuskunden bei 57% und soll in diesem Jahr auf etwa 70% steigern. In den Jahren nach 2025 plant das Management dann durch das weitere Wachstum bei den Fokuskunden und dem höheren Umsatzanteil wieder zweistellig zu wachsen.

Aufsichtsratsmitglied Petra Neureither nutzte Anfang des Jahres die Gelegenheit für rund 1,275 Mio. € weitere Exasol Aktien zu erwerben. So kaufte sie einerseits 400.000 Aktien zu einem Kurs von 2,50€ und zum anderen 114.652 Aktien zu einem Preis von 2,40€.

Aktuelle Bewertung

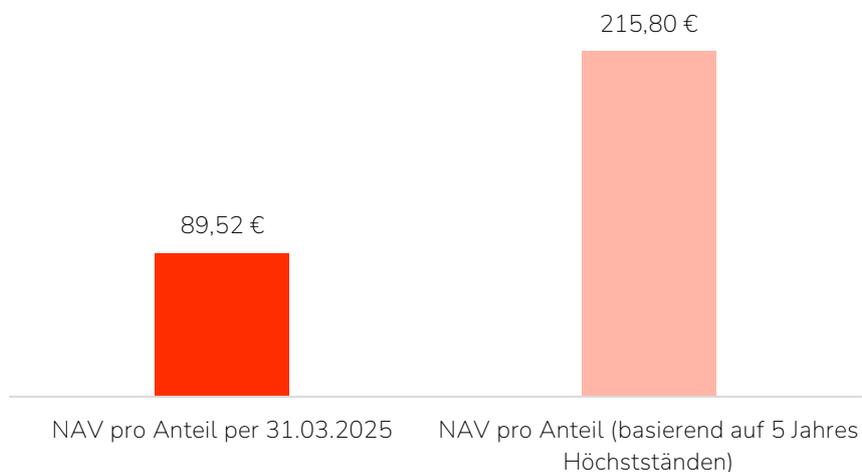
Nachfolgend zeigen wir an dieser Stelle wie gewohnt, wo der aus unserer Sicht derzeit faire innere Wert der Unternehmen im Fonds liegt. Dieser basiert auf den von uns ermittelten fairen Werten für jedes Unternehmen im Verhältnis zur Gewichtung am jeweiligen Stichtag und unter Berücksichtigung der Liquiditätsquote. Fondskosten sind in dieser Kalkulation unberücksichtigt, weshalb dieser Wert ausschließlich als Indikation dienen soll.

Es zeigt sich, dass sich der Wert im Vergleich zum 31.12.2024 leicht erhöht hat und unverändert sehr deutlich oberhalb des aktuellen Fondspreises liegt. Hier haben sich Kurszielerhöhungen im Rahmen der Modell Fortschreibungen auf das Bewertungsjahr 2025 sowie reduzierte Liquiditätsquote niedergeschlagen. Gleichzeitig gilt es jedoch zu betonen, dass für einzelne Portfoliounternehmen unsere Kursziele auch gesunken sind. Im Vergleich zum NAV pro Anteil liegt der innere Wert per Ende März 74,8% höher.



*Innerer Wert definiert als gewichteter kumulierter Wert des Kurspotenzials der Einzelwerte auf Basis eigener Bewertungsmodelle, Wert berücksichtigt keine zukünftigen Fondsgebühren⁴

Zur weiteren Veranschaulichung der Divergenz zwischen Small Caps und Large Caps haben wir an dieser Stelle zudem ermittelt, wo der NAV, ebenfalls nur indikativ ohne weitere Kosten, läge, wenn alle Aktien aus dem Fonds auf 5-Jahreshoch notieren würden. Dabei ergibt sich eine Differenz von 141,1%. Dies zeigt, wie niedrig die Kurse von Nebenwerten derzeit notieren.

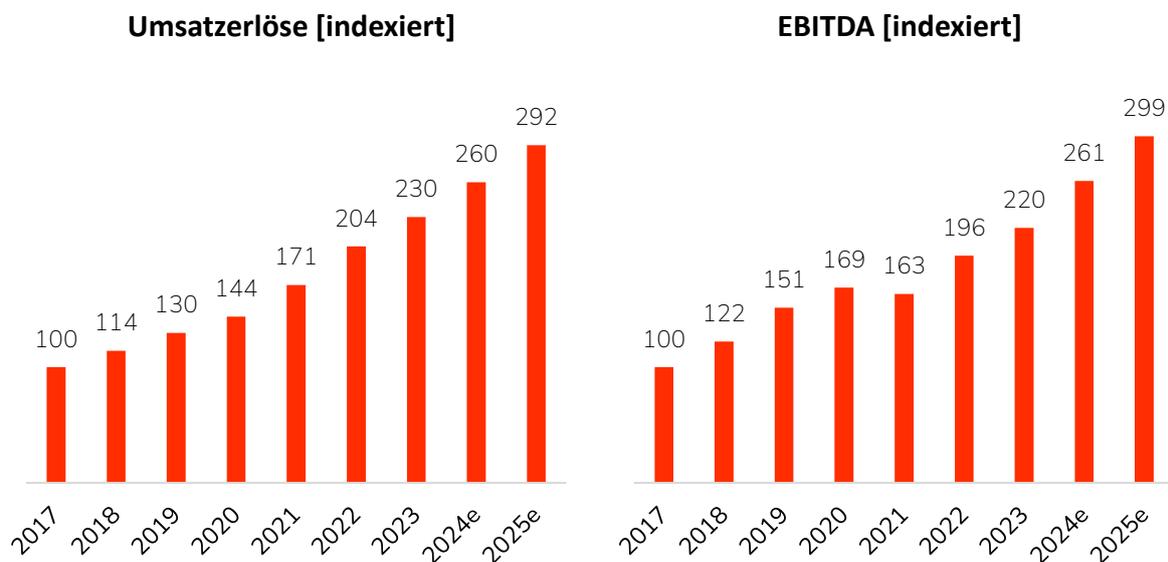


⁴ Der Wert per 31.12.2024 wurde nachträglich aufgrund eines Berechnungsfehlers korrigiert

Fundamentaldaten

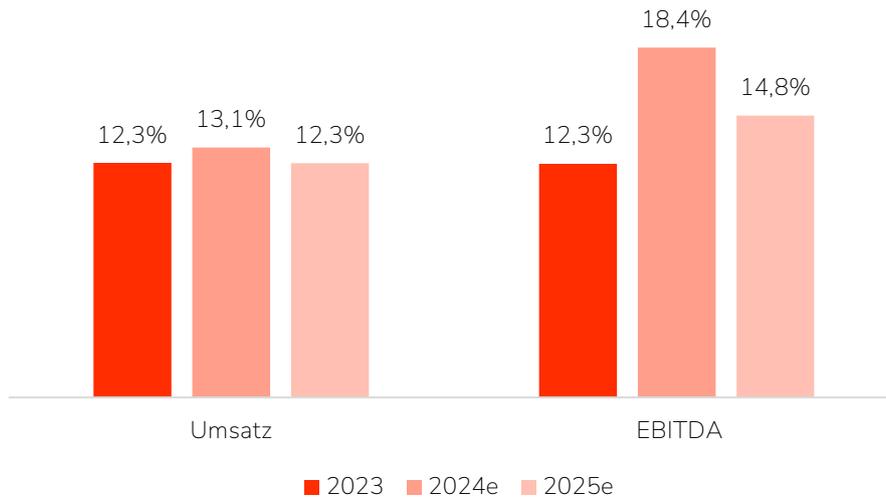
Darüber hinaus zeigt sich, dass die Wachstumsaussichten der im Fonds enthaltenen Unternehmen weiterhin sehr gut sind und auch für 2025 ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet werden kann. Dies schlägt sich auch in den Bewertungen nieder, die insbesondere nun auf Basis des Jahres 2025 unverändert sehr niedrig und aus unserer Sicht äußerst attraktiv erscheinen. Es zeigt sich, dass die aktuellen Bewertungsniveaus deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegen. Allerdings können auch wir nicht sagen, wann diese Potenziale gehoben werden. Wir sind jedoch davon 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 in Deutschland sowie eine Entspannung der geopolitischen Situation (Ukraine, Israel) positiv auf die Investitionsbereitschaft in Nebenwerte auswirken. Neu hinzugekommen ist aus unserer Sicht das geplante Investitionspaket der neuen Bundesregierung in die Infrastruktur und auch die angekündigten erhöhten Investitionen im Bereich Verteidigung. Dies dürfte das Wirtschaftswachstum in Deutschland ankurbeln und zugleich werden die erhöhten Investitionsausgaben von ausländischen Investoren positiv betrachtet, wodurch wieder verstärkt Geld nach Deutschland fließen sollte.



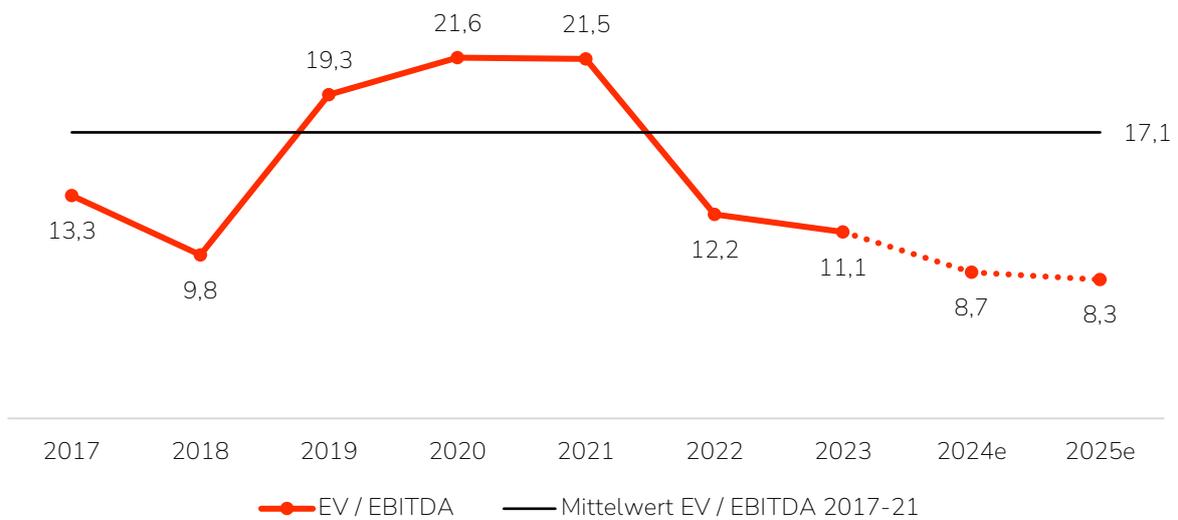
Quelle: Unternehmenszahlen 2017-2023, 2024e & 2025e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 31.03.2025

Umsatz- und Ergebniswachstum



Quelle: Berichtete Zahlen für 2023, 2024e & 2025e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 31.03.2025

Enterprise Value / EBITDA



Quelle: 2017-2023: Bewertung auf Basis des Jahres, 2024-2025e: Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 31.03.2025

Ich hoffe wir konnten Ihnen hiermit einen tieferen Einblick in die Entwicklung des 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', written in a cursive style.

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: 01. Mai 2025.