

INVESTORENUPDATE Q2 2025

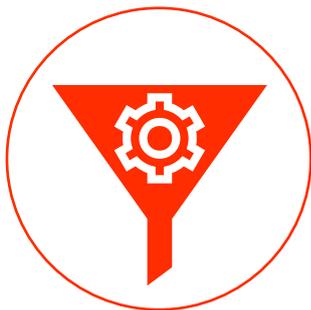
Tigris Small & Micro Cap Growth Fund

Die wichtigsten Fakten zur Fonds-Strategie in der Übersicht



STRATEGIE

- Wachstumsstarke & profitable Marktführer mit hoher Cashflow-Generierung
- Unter 1 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 von Ineffizienzen

Sehr geehrte Damen und Herren,

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

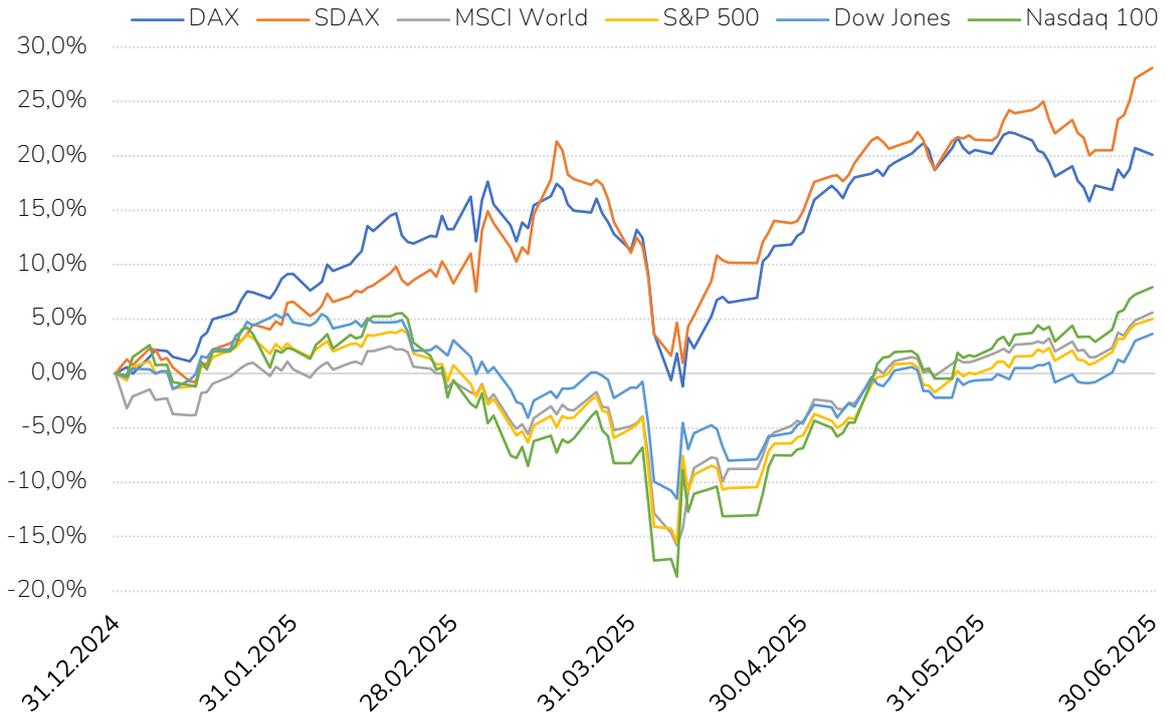
Auch das zweite Quartal verlief in Summe aus unserer Sicht erfreulich, wenngleich der Zollstreit der USA mit nahezu allen Ländern weltweit für einen sehr volatilen Start in das Quartal sorgte. Der Fonds hat das zweite Quartal mit einem Plus von über 5% abschließen können und notiert zum Halbjahr in Abhängigkeit der jeweiligen Tranche knapp über bzw. knapp unter 12%. Dennoch sehen wir trotz des guten ersten Halbjahres bei vielen unserer Unternehmen noch reichlich Luft nach oben. Details dazu finden Sie ab den Seiten 16.

<i>Periode</i>	<i>S-Tranche</i>	<i>I-Tranche</i>	<i>R-Tranche</i>
<i>Seit Auflage (03.05.2021)</i>	-4,96%	-5,89%	-9,40%
<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>03.05.2024 – 03.05.2025</i>	-2,01%	-2,25%	-3,11%
<i>Ab 03.05.2025</i>	+3,60%	+3,57%	+3,44%
<i>2025</i>	+12,34%	+12,20%	+11,76%
<i>Q2 2025</i>	+5,53%	+5,47%	+5,25%

*Daten per 30.06.2025, Quelle: HANSAINVEST INFORMATIONSPORTAL (HIP)

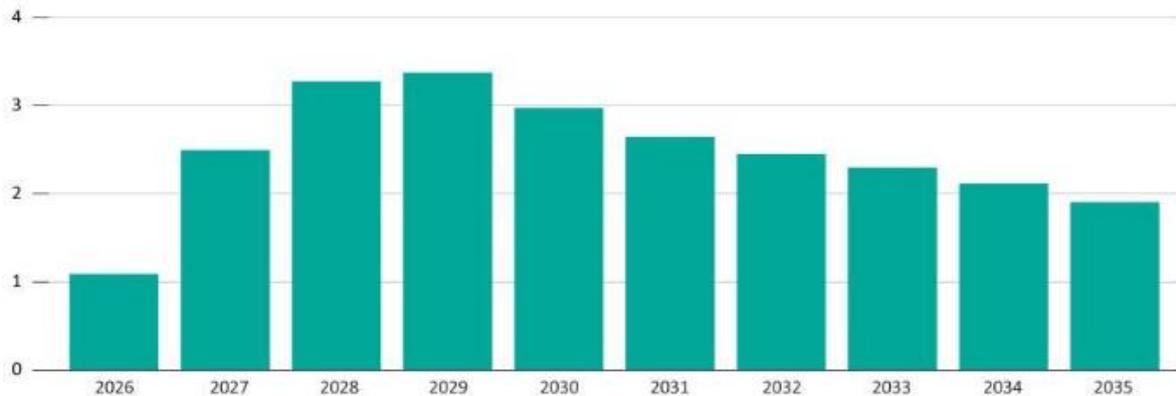
Mit Blick auf die Entwicklung der Aktienmärkte weltweit zeigt sich, dass Deutschland in diesem Jahr nach wie vor deutlich vor den amerikanischen Indizes und auch dem MSCI World liegt. Noch erfreulicher ist, dass auch der Index für Small Caps in Deutschland, der SDAX, wieder stark dazugewinnen konnte und damit auch einen Sentiment Wechsel signalisiert.

Das positivere Sentiment für Deutschland und die kleineren Unternehmen dürfte vor allem auf die neue Bundesregierung und die angekündigten Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur zurückzuführen sein. Gerade der Mittelstand dürfte von den angekündigten Milliarden und dem konjunkturellen Aufschwung deutlich profitieren. Laut Schätzungen des DIW sollten sich die Effekte aus dem 500 Mrd. € Sondervermögen im kommenden Jahr erstmalig positiv auf die deutsche Wirtschaft auswirken und in den Jahren 2028 & 2029 ihren Höhepunkt erreichen. Werden die Investitionen wie angekündigt umgesetzt, hätte dies einen sehr positiven Effekt auf die deutsche Konjunktur. Aufgrund dessen haben wir das Titelbild unseres Investorenupdates diesem Thema gewidmet.



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH

Effekt des 500-Milliarden-Investitionspakets auf das Bruttoinlandsprodukt
In Prozent

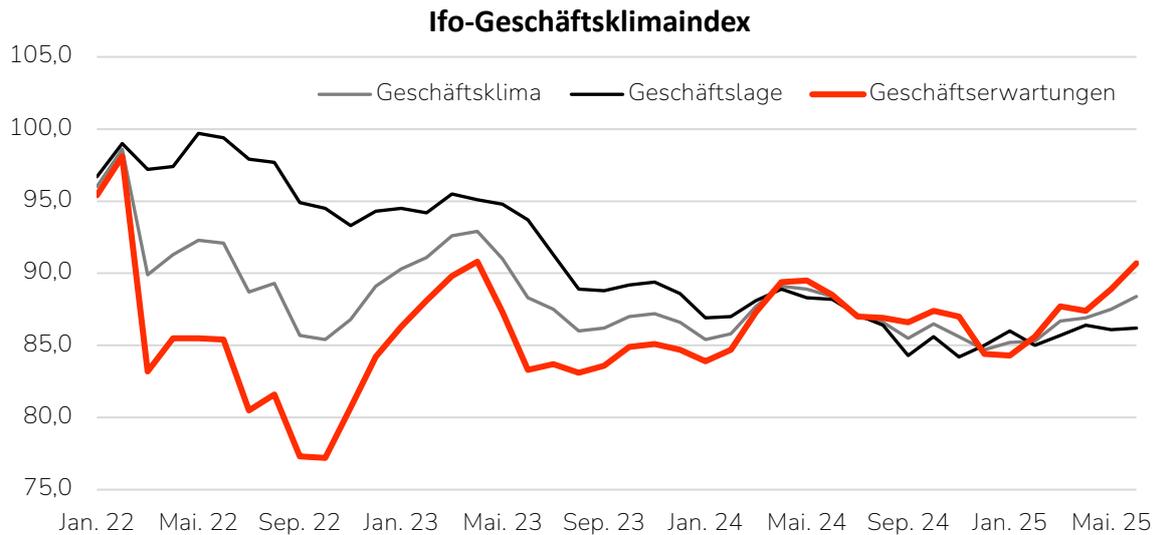


Quelle: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW)

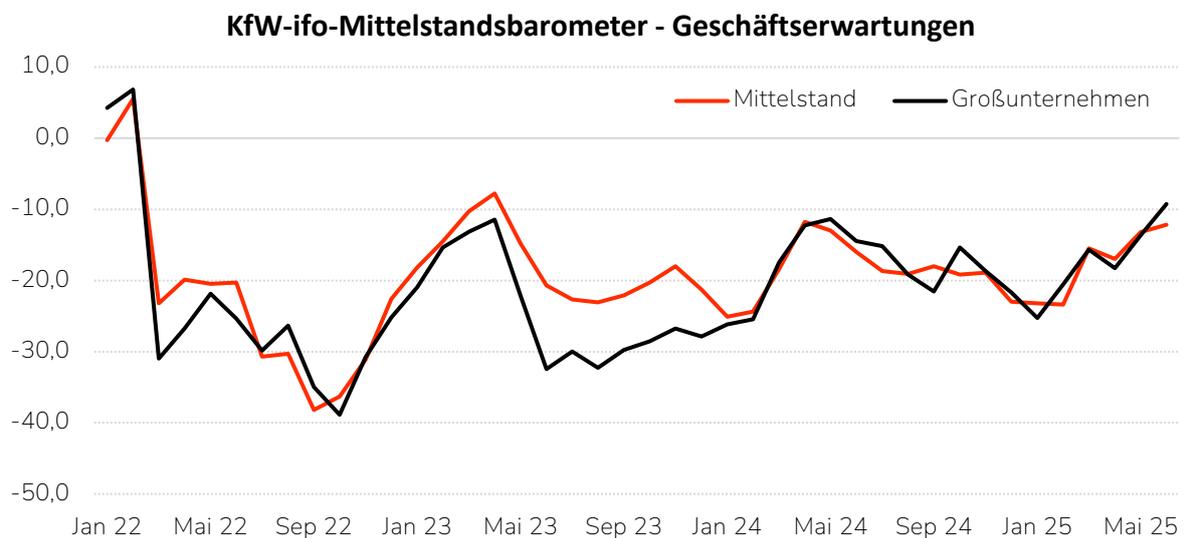
Im zweiten Quartal haben wir daher das Portfolio auch vermehrt mit Unternehmen auf diese geplanten Investitionen ausgerichtet. Mit Cicor, Porr, Steyr Motors, Vossloh & Wacker Neuson sind fünf Gesellschaften dazugekommen, die alle von den steigenden Verteidigungsausgaben bzw. den erhöhten Infrastrukturinvestitionen profitieren dürften. Aber auch bestehende Unternehmen beispielsweise aus dem IT-Sektor dürften durch ihre Geschäftsbeziehungen zur öffentlichen Hand von erhöhten Digitalisierungsausgaben profitieren. In Summe haben wir per 30. Juni 12 Unternehmen identifiziert, die aus unserer Sicht von den angekündigten Geldern profitieren sollten.

Unternehmen	Branche	Profitiert von	Kommentar
adesso SE	IT / Software	Digitalisierungsausgaben öffentliche Hand	16% Umsatzanteil öffentl. Hand
Allgeier SE	IT / Software	Digitalisierungsausgaben öffentliche Hand	ca. 40% Umsatzanteil öffentl. Hand
Cenit AG	IT / Software	Erhöhte Verteidigungsausgaben	ca.12% Umsatzanteil Defense
Cicor AG	Technologie	Erhöhte Verteidigungsausgaben	ca. 25% Umsatzanteil A & D
Datagroup SE	IT / Software	Digitalisierungsausgaben öffentliche Hand	IT-Outsourcing & IT- Security
Fabasoft AG	IT / Software	Digitalisierungsausgaben öffentliche Hand	ca. 50% Umsatzanteil öffentl. Hand in AT + D
init innovation SE	Verkehrstechnologie	Erhöhte Ausgaben in den ÖPNV	1/3 Umsatzanteil Deutschland
Kontron AG	Technologie	Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben	ca. 7% Umsatzanteil Defense + ca. 12% Railway Umsatzanteil
Porr AG	Bauhauptgewerbe	Erhöhte Infrastrukturausgaben	Breites Portfolio im Bau
Steyr Motors AG	Verteidigung	Erhöhte Verteidigungsausgaben	60% Umsatzanteil Defense
Vossloh AG	Bahninfrastruktur	Erhöhte Infrastrukturausgaben	Ausschließlich im Bahnbereich aktiv
Wacker Neuson SE	Baumaschinen	Erhöhte Infrastrukturausgaben	Baubranche & Landwirtschaft
Gewichtung per 30.06.2025		52,6%	

Darüber hinaus haben sich die Stimmungs- bzw. Frühindikatoren der deutschen Wirtschaft in den letzten Monaten trotz Zollstreit und geopolitischer Konflikte sukzessive verbessert. So ist sowohl der Ifo-Geschäftsklimaindex als auch das KfW-Ifo-Mittelstandsbarometer zuletzt angestiegen. Insbesondere haben sich in beiden Erfassungen die Erwartungen seit Jahresanfang spürbar erhöht. Die Erwartungen auf Basis der Befragung vom Ifo-Institut sind dabei auf den höchsten Stand seit April 2023 gestiegen. Gleichzeitig betonte das KfW, dass für 2026 mit einer Aufhellung der Konjunktur zu rechnen sei.



Quelle: Ifo-Institut, Darstellung Tigris Capital GmbH

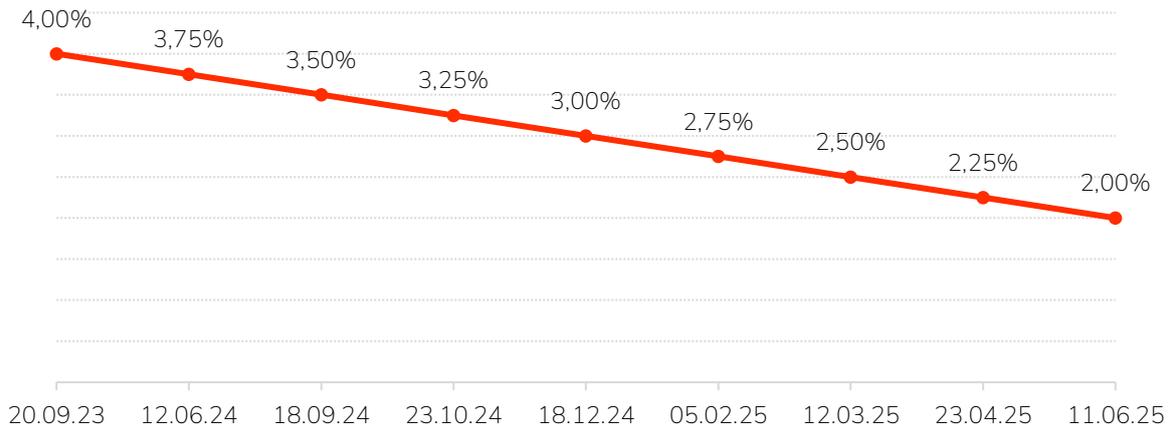


Quelle: KfW, Darstellung Tigris Capital GmbH

Während die amerikanische Notenbank FED ihren Leitzins zuletzt weiter unverändert gelassen hat, reduzierte die europäische Notenbank EZB den Einlagenzins im Juni erneut von 2,25% auf 2,00%. Seit Jahresanfang ist dieser damit um weitere 100 Basispunkte gesenkt worden. Auf der jüngsten Notenbanksitzung Ende Juli hat die EZB diesen bei 2,00% belassen. Die Inflationsrate in der Euro-Zone hat sich in den vergangenen Monaten weiter an der 2%-Marke stabilisiert. Zwar sind die Erzeugerpreise nach einem Rückgang bis Dezember wieder gestiegen, haben sich zuletzt aber wieder stark erholt. Der Blick richtet sich nun zunehmend in die USA, wo US-Präsident Trump bereits seit längerem auf Zinssenkungen drängt.

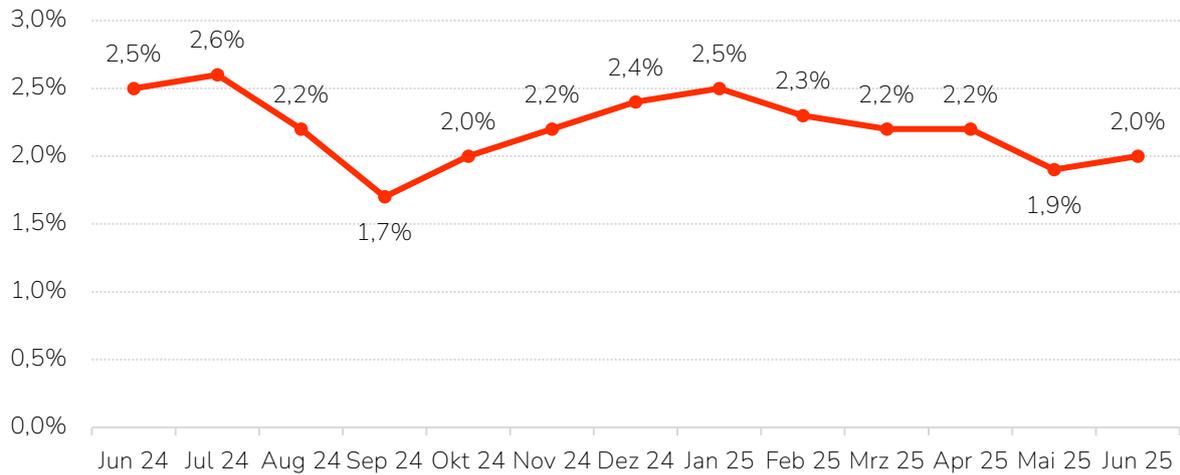
Zinssenkungen sollten sich als klar positiv für das Small & Micro Cap Segment auswirken, da dies auch die Risikoaffinität von Investoren erhöht und andere Anlageklassen unattraktiver werden.

Einlagenzins der EZB



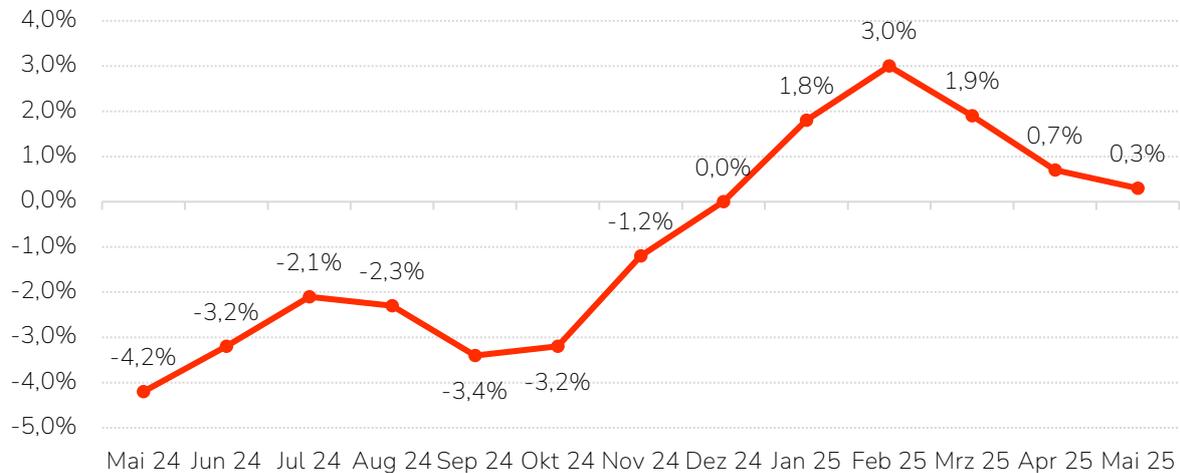
Quelle: Statista, Darstellung Tigris Capital GmbH

Inflationsrate Euro-Zone

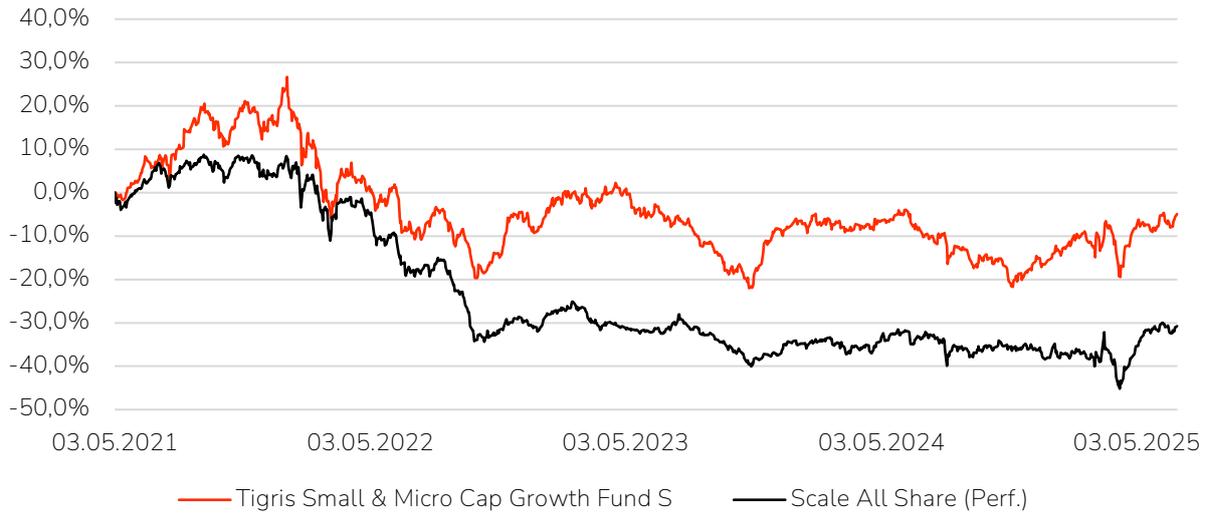


Quelle: Investing.com, Darstellung Tigris Capital GmbH

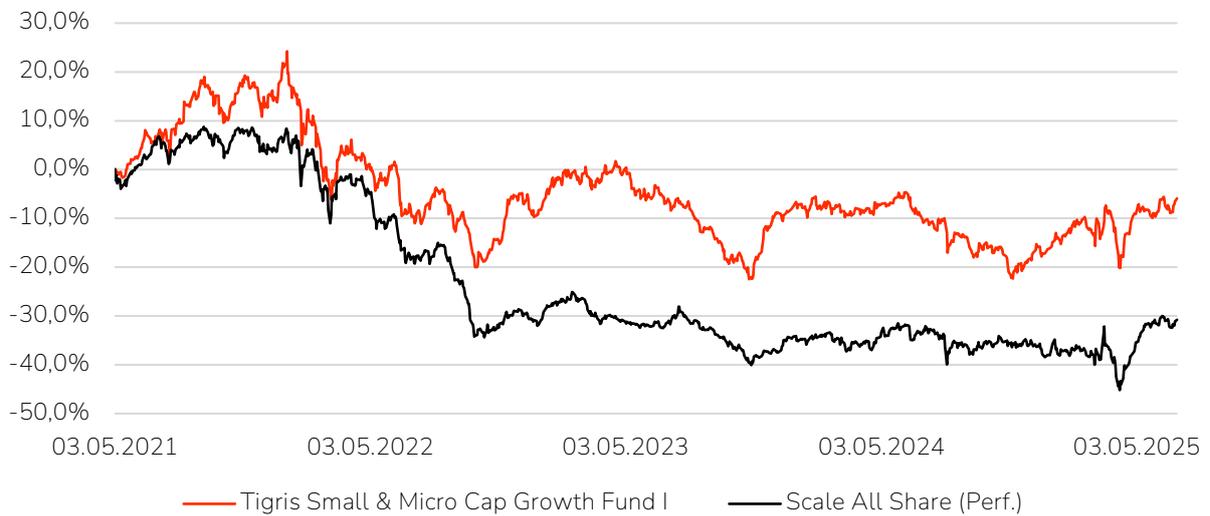
Erzeugerpreise Euro-Zone



Quelle: Investing.com, Darstellung Tigris Capital GmbH



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.06.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.06.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.06.2025

Vermögensaufstellung (per 30.06.2025)

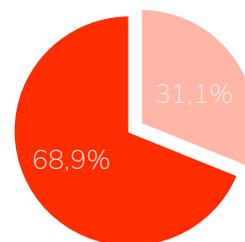
Per Ende Juni befanden sich im Fonds 26 Unternehmen und der Fonds war nahezu vollständig investiert.

Position	Anteil	Branche	Δ Q2*
KONTRON AG	6,78%	Technologie	↑
INIT INNOVATION SE	6,34%	Verkehrstechnologie	↓
ADESSO SE	6,06%	IT / Software	↓
LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG	5,66%	Gesundheit	↑
ALLGEIER SE	5,05%	IT / Software	↑
EASY SOFTWARE AG	4,92%	IT / Software	↓
PORR AG	4,76%	Bauhauptgewerbe	Neuaufnahme
STEYR MOTORS AG	4,44%	Verteidigung	Neuaufnahme
ECKERT & ZIEGLER SE	4,12%	Medizintechnik	↓
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	4,11%	IT / Software	↓
TEAMVIEWER SE	3,90%	IT / Software	↓
TECHNOTRANS SE	3,76%	Technologie	↑
FABASOFT AG	3,71%	IT / Software	↓
CICOR AG	3,61%	Technologie	Neuaufnahme
ALL FOR ONE GROUP SE	3,48%	IT / Software	↓
CENIT AG	3,41%	IT / Software	↓
DATAGROUP SE	3,11%	IT / Software	↓
WACKER NEUSON SE	3,05%	Baumaschinen	Neuaufnahme
EXASOL AG	2,83%	IT / Software	↓
PVA TEPLA AG	2,49%	Halbleiter	↑
HOMETOGO SE	2,37%	Internet	↓
VOSSLOH AG	2,32%	Bahninfrastruktur	Neuaufnahme
YOC AG	2,22%	Media	↓
NYNOMIC AG	2,00%	Technologie	↑
GFT TECHNOLOGIES SE	1,87%	IT / Software	↓
BROCKHAUS TECHNOLOGIES AG	1,24%	Beteiligungen	↓
Bankguthaben	2,40%		

*ΔQ2: 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 30.06.2025)

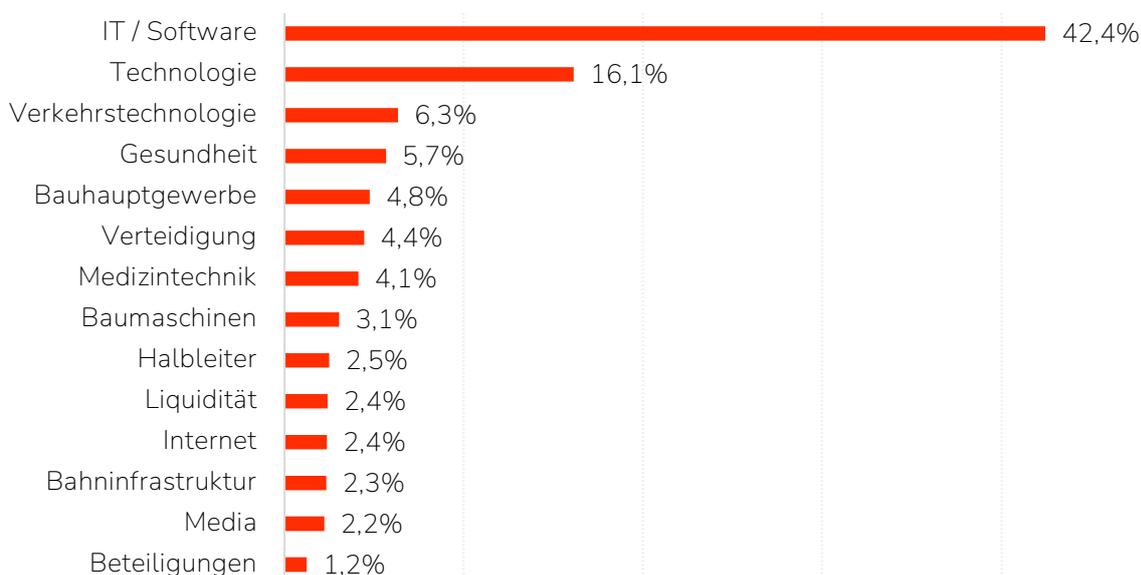
Gemäß der Strategie, in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von <1 Mrd. € im Zeitpunkt des Kaufs zu investieren, ist die Überschneidung mit dem SDAX weiterhin gering. Derzeit befinden sich sieben Unternehmen aus dem SDAX mit einem Anteil von 31,1% (31.03.2025: 32,0%) im Fonds.



■ im SDAX ■ nicht im SDAX

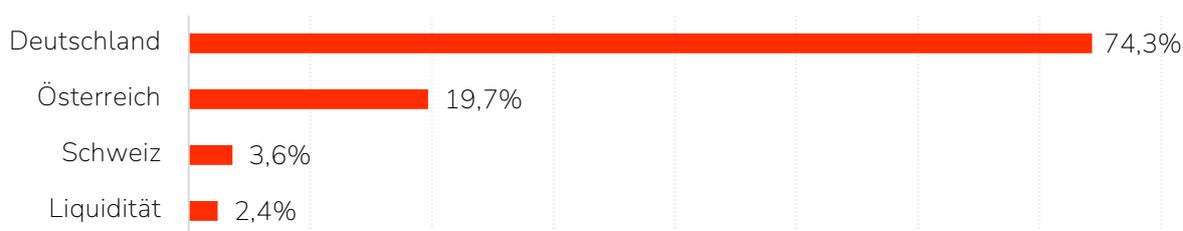
Sektoren (per 30.06.2025)

Mit Blick auf die Aufteilung nach Branchen haben sich im Fonds in den vergangenen Monaten gewisse Veränderungen ergeben. Neu hinzugekommen sind beispielsweise die Sektoren Bauhauptgewerbe, Baumaschinen und Verteidigung. Der Bereich IT / Software ist nach wie vor übergewichtet, hat sich jedoch im Anteil gegenüber Ende März spürbar reduziert. Dennoch profitieren diese Firmen 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 30.06.2025)

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 31.03.2025 hat sich die regionale Verteilung wie folgt verändert: Der Anteil Deutschlands ist zu Gunsten von Österreich und der Schweiz gesunken. Erstmals seit Fondsaufgabe ist mit der Cicor AG ein Schweizer Unternehmen im Fonds enthalten.



Allokation (per 30.06.2025)

Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten für das Jahr 2025 & 2026 sowie der unverändert attraktiven Bewertungen lag die Investitionsquote per Ende Juni weiterhin sehr hoch. Nach dem Stichtag haben wir jedoch aus Risikogründen bei einigen Positionen die Gewichtung reduziert und einen Titel auch vollständig veräußert.



Positions-Veränderungen Q2 2025

Auch im zweiten Quartal gab es einige Veränderungen. Es wurden insgesamt fünf neue Unternehmen in den Fonds aufgenommen und vier Positionen vollständig verkauft. So haben wir uns von den Beteiligungen an Circus, CompuGroup, Nagarro sowie pferdewetten getrennt.

- Bei Circus hatten wir bereits bei Kauf lediglich einen kurzfristigeren Blick aufgrund der Platzierung deutlich unterhalb des damaligen Aktienkurses. Verschiedene Unternehmensmeldungen, u.a. die Aufnahme in den MSCI Global Micro Cap Index, infolgedessen der Kurs deutlich angestiegen war, hatten wir Mitte Mai zum Verkauf der Position mit einem Gewinn von 5,5% genutzt
- Aufgrund des Übernahmeangebots für die Datagroup war uns der Anteil von Special Situations Unternehmen zu hoch geworden. Da wir gleichzeitig für die operative

Entwicklung bei Datagroup zuversichtlicher sind, haben wir die CompuGroup Position vollständig veräußert. Der Verkauf hat dabei auf dem Niveau des Kaufs stattgefunden.

- Bei Nagarro hatten sich Mitte April die Anzeichen verdichtet, dass das Unternehmen nicht wie geplant am 29. April seinen Geschäftsbericht veröffentlichen wird. Aufgrund dieser Unsicherheiten haben wir die Aktie am 16. April vollständig verkauft. Am 25. April wurde dann die Verschiebung auf den 15. Mai 2025 bekanntgegeben. Aufgrund der verspäteten Veröffentlichung (nach dem 30. April), wurde die Aktie auch aus dem SDAX und TecDAX herausgenommen. Die Aktie wurde zwar mit einem Verlust von 21,8% verkauft, notierte per 30.06.2025 mit 60,60€ jedoch unterhalb des Verkaufspreises von 66,52€.
- Da die pferdewetten.de AG weiterhin ihren Jahresabschluss für 2023 bis zum Zeitpunkt des Verkaufes nicht veröffentlicht hatte, haben wir die Position vollständig veräußert. Im Anschluss wurde bekannt, dass der Abschlussprüfer kein Testat geben wird.

Unverändert haben wir eine Watchlist mit einem guten Dutzend Firmen, die von dem angekündigten Infrastrukturprogramm der Bundesregierung in Deutschland profitieren sollten.

Nachfolgend stellen wir die fünf Neuaufnahmen vor.

Cicor AG

Cicor ist ein international tätiger Schweizer Anbieter von Elektroniklösungen mit Schwerpunkt auf Medizintechnik, Industrie, Luft- und Raumfahrt sowie Verteidigung. Das Unternehmen bietet Engineering, Fertigung und Systemintegration aus einer Hand und betreibt über 20 Standorte weltweit.

Als aktiver Konsolidierer im Markt verfolgt Cicor einen organischen und anorganischen Wachstumspfad. Anfang des Jahres wurde eine neue Mittelfristprognose bis 2028 veröffentlicht, die ein Wachstum auf >1 Mrd. CHF vorsieht, nach 480,8 Mio. CHF im vergangenen Jahr. Das angestrebte organische Wachstum beläuft sich auf 7-10% pro Jahr. Die EBITDA-Marge soll gleichzeitig bei 10-13% liegen nach 12,1% im vergangenen Geschäftsjahr. In diesem Jahr soll durch bereits vier kommunizierte Übernahmen der Umsatz auf 620-650 Mio. CHF steigen und das EBITDA sich auf 62-70 Mio. CHF belaufen. Zuletzt war das Unternehmen aufgrund des Anteils von 25% im Bereich Aerospace & Defense deutlich in den Investorenfokus geraten, infolgedessen sich auch der Aktienkurs nach Aufnahme in den Fonds Mitte April sehr positiv entwickelt hat (+72,9%). Da sich der Aktienkurs damit auch unserem Kursziel deutlich angenähert hatte, haben wir bereits im zweiten Quartal damit begonnen, die Position wieder zu reduzieren.

Porr AG

Porr AG ist ein österreichisches Bauunternehmen mit Sitz in Wien. Das Unternehmen bietet als Full-Service-Anbieter Leistungen entlang der gesamten Bau-Wertschöpfungskette: Hochbau, Tiefbau, Infrastruktur und Umwelttechnik inklusive Planung, Architektur und Projektmanagement. Mit rund 21 000 Mitarbeitenden und einem Produktionsvolumen von etwa 6,7 Mrd € zählt PORR zu den größten Baukonzernen Europas.

Aufgrund der angekündigten Investitionen in Infrastruktur der neuen Bundesregierung dürfte auch Porr mit einem Umsatzanteil von 15,5% (2024) von diesen Maßnahmen als einer der größten Baukonzerne profitieren. Gleichzeitig wächst Porr auch in Osteuropa – u.a. in Polen und Rumänien – stark, da diese Länder – auch gefördert von EU-Mitteln - deutlich in den Ausbau ihrer Infrastruktur investieren. Bis 2030 strebt das Management eine EBIT-Marge von 3,5-4,0% nach 2,6% im vergangenen Jahr an. Gleichzeitig sollte sich über die kommenden Jahre die Bilanzstruktur durch die Rückführung von Hybridkapital verbessern.

Steyr Motors AG

Die Steyr Motors AG mit Sitz in Steyr ist weltweit führend in der Entwicklung und Produktion von Hochleistungs-Dieselmotoren und Power Packs mit hoher Leistungsdichte und Langlebigkeit. Die Motoren kommen überwiegend in Spezialfahrzeugen (z. B. militärische LTV/ATV), Booten (einschließlich Rettungs- und Arbeitsboote) sowie als Hilfsaggregate (APUs für Panzer und Lokomotiven) zum Einsatz.

Nach einem massiven Kurshype Anfang des Jahres infolge dessen die Aktie kurzfristig von 14,00€ auf 400,00€ gestiegen war, hatte der Großaktionär Mutares im April eine Umplatzierung zu 34,00€ je Aktie vorgenommen. An dieser haben wir uns ebenfalls beteiligt, da die Nachfrage nach den Dieselmotoren von Steyr in den kommenden Jahren durch die erhöhten Verteidigungsausgaben in Deutschland und vielen weiteren Ländern weltweit zunehmen sollte. Bis 2027 strebt die Gesellschaft einen Umsatzanstieg auf 140 Mio. € (2024: 41,7 Mio. €) sowie ein EBIT von 40 Mio. € (2024 bereinigt 10,1 Mio. €) an. Gelingt es der Gesellschaft durch bereits bestehende Kundenbeziehungen zu großen OEMs sowie dem weiteren Ausbau zu neuen Kunden diese Ziele zu erreichen, sehen wir hier weiteres Potenzial.

Vossloh AG

Die Vossloh AG ist ein weltweit führender Anbieter von Bahninfrastrukturtechnik, insbesondere Schienenbefestigungssysteme, Betonschwellen sowie Weichen- und Weichensysteme. Das SDAX-notierte Unternehmen bedient Kunden weltweit mit integrierten Infrastrukturlösungen. Durch gezielte Akquisitionen und internationale Expansion (z. B. in Nordamerika, Australien, Asien) stärkt das Unternehmen seine Marktposition als Komplettanbieter für Schieneninfrastruktur.

Wie Porr, dürfte auch Vossloh von den erhöhten Ausgaben für die Bahninfrastruktur in Deutschland profitieren. Mit einem Umsatzanteil von ca. 14% ist Deutschland nach wie vor ein wichtiger Markt, wenngleich die positiven Effekte für den Gesamtkonzern dadurch auch limitiert werden dürften. Bereits vor der Ankündigung strebte Vossloh ein Umsatzwachstum bis 2030 auf >2 Mrd. € (2024: 1,2 Mrd. €) bei einem organischen Wachstum von jährlich mindestens 5% an. Durch die bereits kommunizierte aber noch nicht abgeschlossene Übernahme von Sateba, die 2024 etwa 340 Mio. € Umsatz erzielt hat, wird ein Teil dieser Lücke geschlossen. Durch die nun angekündigten Infrastrukturinvestitionen könnte sich das Wachstumsprofil von Vossloh leicht verbessern. Die EBIT-Marge wird bis 2030 bei mindestens 10% erwartet.

Wacker Neuson SE

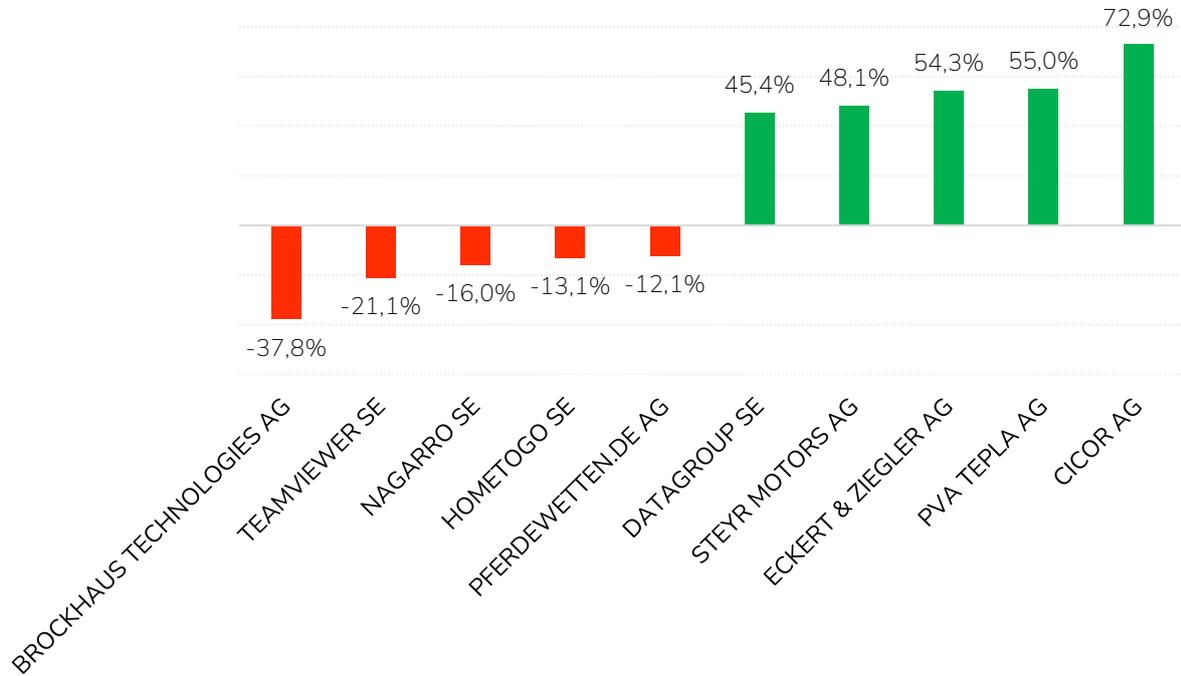
Die Wacker Neuson SE ist ein weltweit führender Hersteller von leichtem Baugerät und Kompaktmaschinen, darunter Vibrationsplatten, Minibagger, Radlader und Teleskoplader, vertrieben über die Marken Wacker Neuson, Kramer und Weidemann.

Auch Wacker Neuson sollte wie Porr und Vossloh als Zulieferer von Baumaschinen von den angekündigten Infrastrukturinvestitionen profitieren. Gleichzeitig hat sich bereits seit Jahresbeginn das Sentiment in der Bau- und Agrarwirtschaft deutlich verbessert und die Auftragseingänge haben sich spürbar erhöht. In diesem Jahr plant das Unternehmen ein leichtes Wachstum und aufgrund umgesetzter Kosten- und Effizienzmaßnahmen eine spürbare Margenverbesserung. Bis 2030 strebt das Management – bereits vor Bekanntgabe des 500 Mrd. € Sondervermögens – eine deutliche Umsatzsteigerung auf 4 Mrd. € (2024: 2,2 Mrd. €) sowie eine EBIT-Marge von >11% (2024: 5,5%) an. Hierzu soll neben dem organischen Wachstum auch eine Kooperation mit John Deere beitragen, die in den kommenden Jahren zu einem Umsatzbeitrag von bis zu 300 Mio. € führen soll. Erste Umsatzeffekte werden in diesem Jahr erwartet mit einem sukzessiven ramp-up. Im Juni berichtete Bloomberg darüber, dass die Großaktionäre einen Verkauf ihrer Anteile prüfen würden.

Tops und Flops Q2 respektive Gesamtjahr 2025

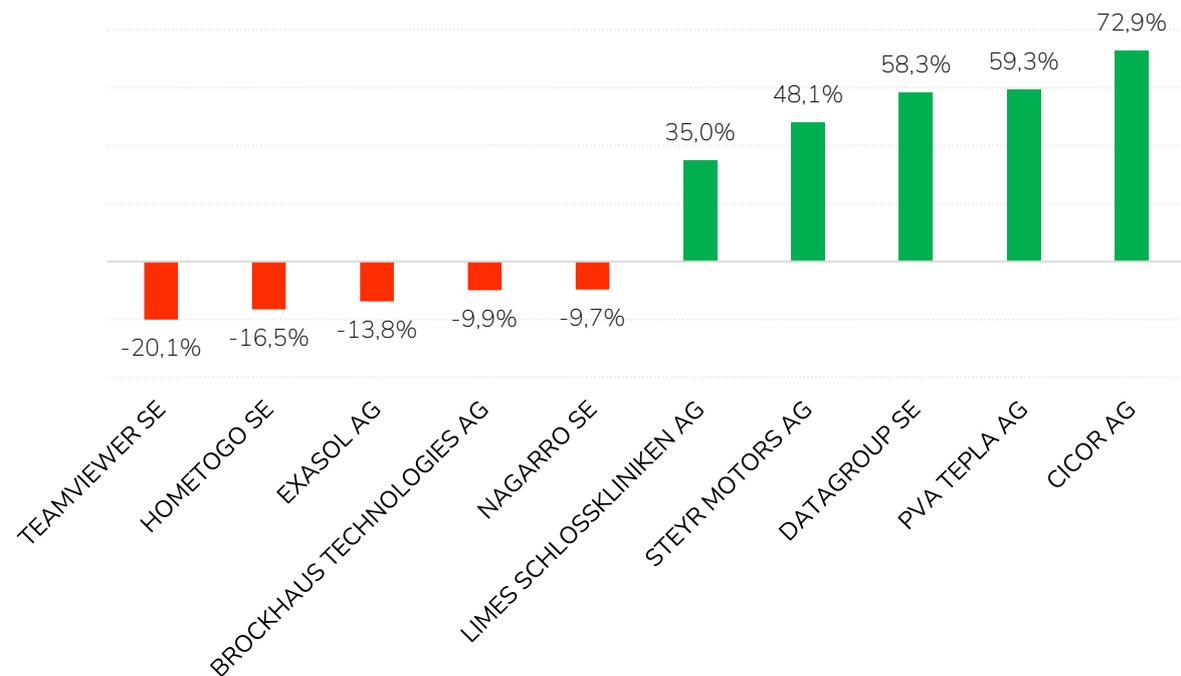
Genauere Details zu den Gewinnern und Verlierern des zweiten Quartals finden Sie ab S. 17.

Wertentwicklung Gesamtjahr 2025



*Wertentwicklung bei CICOR AG, Datagroup SE, HOMETOGO SE, STEYR MOTORS AG & TEAMVIEWER SE bezogen auf den Kaufkurs, bei NAGARRO SE & PFERDEWETTEN.DE AG bezogen auf den Verkaufskurs

Wertentwicklung Q2 2025



*Wertentwicklung bei CICOR AG & STEYR MOTORS AG bezogen auf den Kaufkurs, bei NAGARRO SE bezogen auf den Verkaufskurs

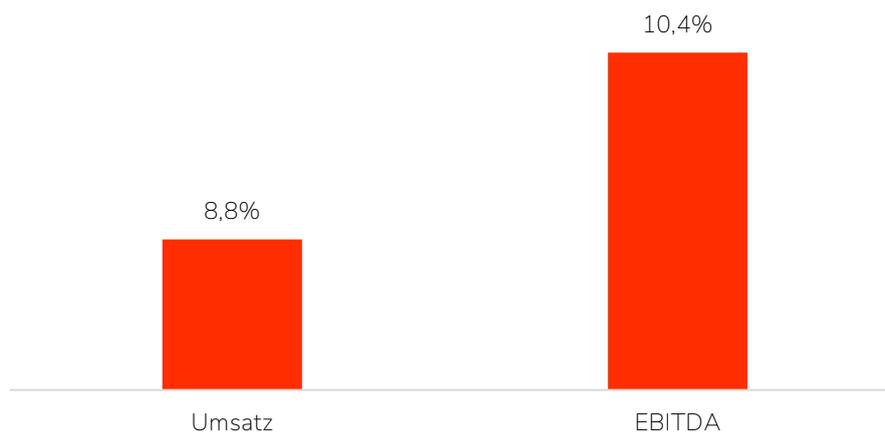
Zahlen Q1 2025 & Ausblick 2025

Mit Blick auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung des ersten Quartals lässt sich insgesamt ein positives Fazit ziehen. Auf Basis der Veröffentlichungen von 22 Unternehmen, die Umsatzzahlen für das erste Quartal berichtet haben, ergab sich gewichtet ein Umsatzanstieg von 8,8% für die ersten drei Monate. Besonders deutliche Umsatzsteigerungen konnten init innovation (+39,5%), Steyr Motors (+26,4%) sowie Exasol (+25,3%) erzielen.

Für das Ergebnis ergibt sich eine leicht bessere Entwicklung. Auf Basis der 19 Unternehmen, die Zahlen berichtet haben, ergab sich ein gewichteter EBITDA-Anstieg von 10,4%. Dabei stachen insbesondere Exasol (+333,3%), Technotrans (+108,9%) und SNP (+61,0%) hervor.

Zugleich haben alle Portfoliounternehmen, die zum Zeitpunkt der Berichterstattung im Fonds enthalten waren bzw. sich per 30.06.2025 noch im Fonds befanden, ihre Prognose für 2025 bestätigt. Auf Basis dessen erwarten 24 Unternehmen eine Umsatzsteigerung und 19 Unternehmen eine Ergebnisverbesserung gegenüber 2024.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung Q1 2025



*bezogen auf 22 Unternehmen beim Umsatz & 19 Unternehmen beim EBITDA

Unternehmensmeldungen

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

Unternehmen: TeamViewer SE	
Branche: IT / Software	
Kurs per 30.06.2025: 9,55 €	Marktkapitalisierung: 1.509,5 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 12,10 €	Entwicklung seit Kauf: -21,1%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>TeamViewer hat im Mai gute Zahlen für das erste Quartal 2025 veröffentlicht, die dennoch an der ein oder anderen Stelle für Enttäuschung gesorgt haben. Die Aktie verlor im Anschluss an die Zahlen zweistellig. Der Umsatz erhöhte sich auf berichteter Basis um 10,6% auf 178,8 Mio. € und das bereinigte EBITDA stieg um 16,9% auf 76,2 Mio. €. Maßgeblicher Ergebnistreiber für diese überproportionale Steigerung waren reduzierte Marketingkosten seit dem zweiten Halbjahr 2024, insbesondere durch die reduzierten Sponsoringausgaben bei Manchester United. Der operative Cashflow reduzierte sich zwar um 22,8% auf 38,2 Mio. €, war jedoch durch zwei negative Effekte belastet. Einerseits nicht wiederkehrende Zahlungen im Zusammenhang mit der 1E Übernahme i.H.v. 6,1 Mio. € und andererseits 11,6 Mio. € aus der Beilegung von Rechtsstreitigkeiten aus der Vergangenheit. Der Free Cashflow betrug 35,7 Mio. € (-22,8%).</p> <p>Aufgrund der 1E Übernahme im Dezember vergangenen Jahres lag der Fokus jedoch auf den Pro-Forma Zahlen. Demnach erhöhte sich der Umsatz um 7,5% auf 190,3 Mio. € durch einen deutlichen Anstieg von 22,2% im Enterprise Geschäft. Das SMB Geschäft (small & medium Business) verzeichnete einen leichten Umsatzanstieg von 1,9%. Aufgrund des strategischen Fokus von TeamViewer auf das Enterprise Geschäft war dieser Umsatzanstieg entsprechend wichtig und entlang der strategischen Ausrichtung. TeamViewer (alt) erhöhte dabei den Umsatz um 6,7% auf 172,5 Mio. €, während der 1E Umsatz um 16% (+12% währungsbereinigt) auf 17,8 Mio. € anstieg. Dieser Umsatzanstieg liegt jedoch leicht unter der angestrebten Wachstumsrate für das Gesamtjahr von +17% bis +23%. Allerdings betonte das Management, dass Q1 und Q2 des Vorjahres 1E zwei große Aufträge beinhalteten, weshalb die Vergleichsbasis entsprechend hoch ausfällt. Insgesamt befindet sich TeamViewer auf Pro-Forma Basis mit dem Umsatzanstieg jedoch am oberen Ende der Umsatzprognose von +5,1% bis +7,7%. Mit einer bereinigten EBITDA-Marge von 43% liegt diese ebenfalls im Rahmen der Gesamtjahresprognose von 43%. Leicht unterhalb verlief dagegen die Entwicklung im Annual Recurring Revenue (ARR), der auf Pro-Forma Basis um 6,9% anstieg. Die Prognose für das Gesamtjahr sieht einen Anstieg von 7,5% - 10,8% vor. Traditionell ist jedoch bei TeamViewer, wie bei nahezu allen Softwareunternehmen, das zweite Halbjahr die stärkere Jahreshälfte und auch in diesem Jahr wird dies so erwartet. Entsprechend hat das Management die Prognosen für Umsatz, ARR und bereinigtes EBITDA bestätigt. Im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund wurde der Kursrückgang genutzt, um die Position leicht zu erhöhen.</p>	

Unternehmen: HomeToGo SE

Branche: Internet

Kurs per 30.06.2025: 1,47 €

Marktkapitalisierung: 250,4 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 1,70 €

Entwicklung seit Kauf: -13,5%

Nachrichten

HomeToGo hat im Mai gemischte Zahlen für das erste Quartal 2025 bekanntgegeben. Der Umsatz reduzierte sich aufgrund eines schwachen Februars um 5,4% auf 34,4 Mio. €. Das Unternehmen begründet dies mit Unsicherheiten der Menschen im Zusammenhang mit der Bundestagswahl in Deutschland. Darüber hinaus fiel Ostern dieses Jahr in das zweite Quartal, nachdem es im Vorjahr Ende März war. Das Unternehmen gibt diesen Effekt mit 2 Mio. € an, sodass der Umsatz c.p. auf Vorjahresniveau lag. Gleichzeitig sind jedoch das erste und vierte Quartal saisonal betrachtet die schwächsten Quartale, da HomeToGo die Umsatzerlöse erst dann erzielt, wenn der Check-in der Urlauber erfolgt. Daher kommuniziert das Unternehmen darüber hinaus die Buchungserlöse, die eine Indikation für die Umsatzerlöse in den kommenden Quartalen geben. Diese sind um 5,7% auf 88,1 Mio. € angestiegen. Das hat dazu geführt, dass der Auftragsbestand der Buchungserlöse um 20,4% auf 92,3 Mio. € angestiegen ist. Darüber hinaus hat sich die sogenannte on site Tak Rate, der Anteil den HomeToGo aus dem Buchungsvolumen erhält, von 12,8% auf 13,1% erhöht. Das bereinigte EBITDA ging zwar von -21,2 Mio. € auf -28,0 Mio. € zurück, war jedoch durch den genannten Oster-Effekt sowie erhöhte Werbeausgaben belastet. Aufgrund eines guten Starts in das zweite Quartal und dem geplanten Abschluss der Übernahme der interhome Ende Mai hat der Vorstand seine Jahresprognose bestätigt. Im Anschluss an die Quartalszahlen hatten wir einen Austausch mit dem CFO.

Unternehmen: Exasol AG

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2025: 2,93 €

Marktkapitalisierung: 77,0 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 2,50 €

Entwicklung seit Kauf: 17,2%

Nachrichten

Exasol hat sehr erfreuliche Q1-Zahlen veröffentlicht. Der Umsatz erhöhte sich deutlich um 25,3% auf 12,4 Mio. €, war jedoch geprägt von Einmalumsätzen im Zusammenhang mit einem Projekt zum Ende des Vorjahres i.H.v. 2,9 Mio. €. Das EBITDA stieg entsprechend ebenfalls stark auf 1,3 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €). Der Annual Recurring Revenue (ARR) ging dagegen planmäßig leicht um 2,2% gegenüber dem Vorjahr auf 40,0 Mio. € zurück. Gegenüber dem 31.12.2024 reduzierte sich der ARR um 5,9% insbesondere aufgrund eines Downsellings eines Retailkunden in EMEA. Der Anteil der nicht-Fokuskunden reduzierte sich dadurch von 48% auf nunmehr 39%. Im Gegenzug stieg der Anteil der Fokuskunden von 52% auf 61% und soll sich zum Jahresende hin auf 70% erhöhen. Für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand weiterhin einen Umsatz- und ARR-Anstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich sowie ein EBITDA von 3,0-4,0 Mio. €. Folglich wurde die Prognose bestätigt. Der positive Eindruck wurde auch durch ein persönliches Gespräch im Nachgang

auf der Frühjahrskonferenz in Frankfurt untermauert. Mit dem Retailkunden wird an alternativen Monetarisierungsmöglichkeiten gearbeitet und die jüngste Exasol Konferenz in Berlin sei sehr positiv verlaufen. Dabei erhofft sich das Unternehmen auch von dem Trend hin zu mehr Datenverlagerung nach Europa zu profitieren.

Unternehmen: Brockhaus Technolgies AG

Branche: Beteiligungen

Kurs per 30.06.2025: 14,50 €

Marktkapitalisierung: 158,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 30,29 €

Entwicklung seit Kauf: -52,1%

Nachrichten

Schwache Zahlen für das Quartal 2025 hat Brockhaus bekanntgegeben. Zwar erhöhte sich der Umsatz um 6,5% auf 42,2 Mio. €. Allerdings war dieser Anstieg auf das sogenannte Verwertungsgeschäft bei der Tochtergesellschaft Bikeleasing zurückzuführen gewesen, welches den Verkauf von vorzeitig oder nach Ablauf der Leasingfrist an Bikeleasing zurückgegebenen Fahrrädern umfasst. Dieser Geschäftsbereich hat zugleich eine deutlich niedrigere Rohmarge. Die Zahl der neu vermittelten Fahrräder ist dagegen um 20% zurückgegangen. Der Umsatz der zweiten Tochtergesellschaft ihse ist um 10,6% zurückgegangen. Schwach hat sich dagegen vor allem das Ergebnis entwickelt. Lag dieses im Vorjahresquartal noch bei 11,4 Mio. €, ging das bereinigte EBITDA nun auf 2,4 Mio. € zurück. Dies ist einerseits auf die beschriebene Umsatzverschiebung bei Bikeleasing (Anstieg Verwertungsgeschäft / Rückgang Neuabschlüsse) sowie Anlaufkosten i.H.v. 2,3 Mio. € für die gegründete Gesellschaft des Verwertungsgeschäfts (Bike2Future) und die im vergangenen Jahr übernommene Probonio (Plattform für die Koordination von Mitarbeiterbenefits) zurückzuführen. Darüber hinaus habe es Verzögerungen bei der Forfaitierung gegeben. Eine Prognose hat Brockhaus für das aktuelle Geschäftsjahr aktuell noch nicht veröffentlicht. Dies dürfte auch an der nach wie vor ausstehenden Veröffentlichung für den Geschäftsbericht 2024 liegen. Insgesamt ist die Aktie im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund mit 1,2% jedoch nur noch gering gewichtet und wurde im Juli deutlich reduziert.

Unternehmen: Nagarro SE	
Branche: IT / Software	
Verkaufskurs: 66,52 €	Marktkapitalisierung: 819,5 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 85,03 €	Entwicklung bis Verkauf: -21,8%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Die Nagarro SE hat am 25. April die Verschiebung der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2024 vom 29.04.2025 auf den 15.05.2025 bekanntgegeben. Da bereits im Vorfeld keine vorläufigen Zahlen für 2024 kommuniziert wurden und eine Verschiebung aufgrund der erstmaligen Prüfung durch KPMG ein mögliches Risiko darstellte, wurde die Aktie am 16.04.2025 vorübergehend aus dem Fonds verkauft.</p>	

Unternehmen: Limes Schlosskliniken AG	
Branche: Gesundheit	
Kurs per 30.06.2025: 386,00 €	Marktkapitalisierung: 113,1 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 210,78 €	Entwicklung seit Kauf: 83,1%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Das Unternehmen hat im Juni die Eröffnung der neuen Kinder- und Jugendklinik am Abtsee verkündet. Nach 2-jähriger Umbau- und Sanierungsphase hat die neue Klinik nun die Konzession für den Klinikbetrieb erhalten. Mit dem Fokus auf mentale Erkrankungen bei Jugendlichen im Alter von 14-21 Jahren positioniert sich Limes in diesem Bereich als eine der exklusivsten Einrichtungen ihrer Art in Europa. Die Klinik umfasst ein 25.000qm großes Seegrundstück mit einer 3.400qm großen Wohn- bzw. Therapiefläche und bietet insgesamt 47 Behandlungsplätze. Durch die Nähe zum Salzburger Flughafen ist die Klinik auch für internationales Klientel gut erreichbar.</p>	

Unternehmen: Steyr Motors AG	
Branche: Verteidigung	
Kurs per 30.06.2025: 49,80 €	Marktkapitalisierung: 259,0 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 40,21 €	Entwicklung seit Kauf: 23,8%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Steyr Motors hat im Mai Zahlen für das erste Quartal 2025 veröffentlicht, die gut ausgefallen sind. Der Umsatz stieg um 26,4% auf 11,5 Mio. € und war durch einen deutlichen Umsatzanstieg von rund 36% im Defense Geschäft (ca. 59% Umsatzanteil) geprägt, während die Umsätze im zivilen Bereich um rund 15% anstiegen. Aufgrund der Saisonalität und dem Anlaufen neuer Projekte in den kommenden Monaten ist jedoch mit einer steigenden Umsatzdynamik im Jahresverlauf zu rechnen. Unterstützt wird dies auch auf Basis des Auftragsbestands von rund 200 Mio. € – bestehend aus Festaufträgen, Rahmenaufträgen und unverbindlichen Verkaufszusagen – bis 2027. Das EBIT stieg um</p>	

50,0% auf 2,1 Mio. €, sodass die EBIT-Marge 18,3% betrug. Bereinigt um Einmaleffekte im Vorjahr stieg das EBIT um 10,5%. Die Jahresprognose (>40% Umsatzwachstum & >20% EBIT-Marge) wurden bestätigt. Das Unternehmen befindet sich eigenen Angaben zu Folge in vielversprechenden Aufträgen aus den USA, Europa und Indien. Unser positiver Eindruck hat sich nach einem Managementgespräch im Anschluss bestätigt.

Das Unternehmen gab im Juni den Gewinn eines weiteren Rahmenvertrags bekannt. Demnach hat das Unternehmen einen neuen Rahmenvertrag mit dem US-amerikanischen Vertriebspartner Laborde Products geschlossen. Das Auftragsvolumen beläuft sich auf rund 15 Mio. USD über einen Zeitraum von 4 Jahren. Der Vertrag deckt den Vertrieb in allen kontinentalen US-Bundesstaaten sowie den US-Territorien Puerto Rico, den US Virgin Islands sowie den Bahamas ab. Die Zusammenarbeit umfasst hierbei sowohl zivile Anwendungen als auch neue Projekte im Bereich der US Navy. Im laufenden Geschäftsjahr wird aus dieser Zusammenarbeit ein Umsatzbeitrag von rund 2 Mio. USD erwartet. In den Folgejahren soll sich der der Umsatz dann sukzessive steigern.

Unternehmen: Datagroup SE

Branche: IT / Software

Kurs per 30.06.2025: 61,80 €

Marktkapitalisierung: 511,7 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 43,20 €

Entwicklung seit Kauf: 43,1%

Nachrichten

Die schwäbische IT-Services Firma Datagroup hat am 15. April mit KKR, einem der weltweit größten Private Equity Unternehmen, eine Investorenvereinbarung geschlossen. Im Rahmen dessen wird KKR ein öffentliches Übernahmeangebot an alle Aktionäre i.H.v. 54,00€ je Aktie veröffentlichen. Dies entspricht einem Aufschlag von 32,7% bezogen auf den vorherigen Schlusskurs.

Datagroup befindet sich seit Jahresanfang im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund und war vor Veröffentlichung des Angebots mit rund 4,3% gewichtet. Hintergrund der Aufnahme war die Tatsache, dass es der Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr gelungen ist, 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. 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.

In Summe war dies bereits das 9. Übernahmeangebot für ein Portfoliounternehmen aus dem Tigris Small & Micro Cap Growth Fund. Da wir den Angebotspreis jedoch für zu niedrig halten, haben wir zwar einen Teil der Position verkauft, jedoch noch etwa 60% behalten.

Die Q2-Zahlen wenige Wochen später sind gut ausgefallen. Der Umsatz stieg im Zeitraum Januar bis Ende März um 10,1% auf 140,5 Mio. € und war sowohl durch organisches als auch anorganisches Wachstum geprägt. Zum Halbjahr resultierte somit ein Umsatzanstieg von 12,5% auf 279,8 Mio. €. Das EBITDA stieg im zweiten Quartal um 21,8% auf 23,8 Mio. €, infolgedessen sich die EBITDA-Marge auf 16,9% (Q1: 12,6% / Vj. 15,3%) erhöhte. Hierbei zeigte sich ein unterproportionaler Kostenanstieg in allen wesentlichen Kostenpositionen. Zum Halbjahr ergab sich folglich ein EBITDA-Anstieg von 8,8% auf 41,4 Mio. €. Gleichzeitig konnte das Volumen an Cross- und Upselling sowie Neukunden um 20,6% auf 28,7 Mio. € gesteigert werden und bildet somit eine sehr gute Basis für das weitere organische Wachstum. Nach dem schwachen Jahresauftakt mit Blick auf die Ergebnisentwicklung hat Datagroup somit im zweiten Quartal deutlich aufgeholt. Folglich wurde die Jahresprognose, die einen Umsatzanstieg auf 545-565 Mio. € (Vj. 527,6 Mio. €) und eine Verbesserung des EBITDA auf 82,0-85,0 Mio. € (Vj. 80,4 Mio. €) vorsieht, bestätigt.

KKR hat im Juni Details zum Ende des Übernahmeangebots bekanntgegeben. Demnach hält KKR nach Ablauf einen Anteil von ca. 67,0% des Grundkapitals. Unter Berücksichtigung des eingebrachten Anteils von Hr. Schaber über die HHS i.H.v. rd. 54,0% hat KKR darüber hinaus lediglich etwa 13% erworben bzw. über das Angebot erhalten. Dies dürfte aus deren Sicht ein eher unzufriedenstellendes Ergebnis sein. Zugleich zeigt es, dass der Kapitalmarkt den Angebotspreis von 54,00€ nicht als angemessen erachtet und zu vermuten ist, dass sich auch zahlreiche Special Situations Investoren in der Aktie positioniert haben. Es bleibt damit abzuwarten, wie KKR weiter vorgeht, nachdem zuvor bereits der Angebotspreis unter bestimmten Bedingungen erhöht worden war. Aufgrund der geringen Annahmquote, die deutlich unter 80% bzw. 90% liegt, kam dies allerdings nicht zum Tragen.

Unternehmen: Pva Tepla AG

Branche: Halbleiter

Kurs per 30.06.2025: 20,06 €

Marktkapitalisierung: 392,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 19,19 €

Entwicklung seit Kauf: 4,5%

Nachrichten

Pva Tepla hatte im Mai Q1-Zahlen bekanntgegeben, die erwartungsgemäß verhalten ausgefallen sind. Der Umsatz ging leicht um 4,2% auf 58,8 Mio. € zurück und war belastet durch einen Rückgang im größeren Halbleitersegment (-14,5%), während das Industriesegment die Umsätze um 23,9% steigerte. Der Umsatzrückgang im Halbleiterbereich sei dabei auch auf saisonale Effekte zurückzuführen. Das Bruttoergebnis stieg dagegen um 4,4% auf 19,5 Mio. € und die Bruttomarge folglich um 270 Basispunkte auf 33,2%. Hier zeigt sich der zunehmende Umsatzanteil im deutlich wachsenden und höher margigen Bereich Metrologie. Das EBITDA ging infolge erhöhter Investitionen in das angestrebte Wachstum um 5,8% auf 8,2 Mio. € zurück. Der Auftragseingang verbesserte sich sowohl gegenüber dem vierten Quartal 2024 (+6,0%) als auch gegenüber dem Vorjahresquartal (+8,9%) auf 46,1 Mio. €, wenngleich damit die Book-to-Bill Ratio (0,78) weiter unter 1 lag. Mit Blick auf die Zusammensetzung des Auftragseingangs zeigt sich bereits ein Anteil von 46% aus dem Metrologie Geschäft und damit die zunehmend steigende Relevanz. In diesem Bereich kommt das Unternehmen im Qualifizierungsprozess bei zwei großen asiatischen Kunden schneller voran als geplant und erwartet weitere Aufträge im Jahresverlauf. In Summe wurde sowohl die Umsatz- (260-280 Mio. € / 2024: 270,1 Mio. €) als auch die EBITDA-Prognose (34-39 Mio. € / 2024: 47,8 Mio. €) bestätigt.

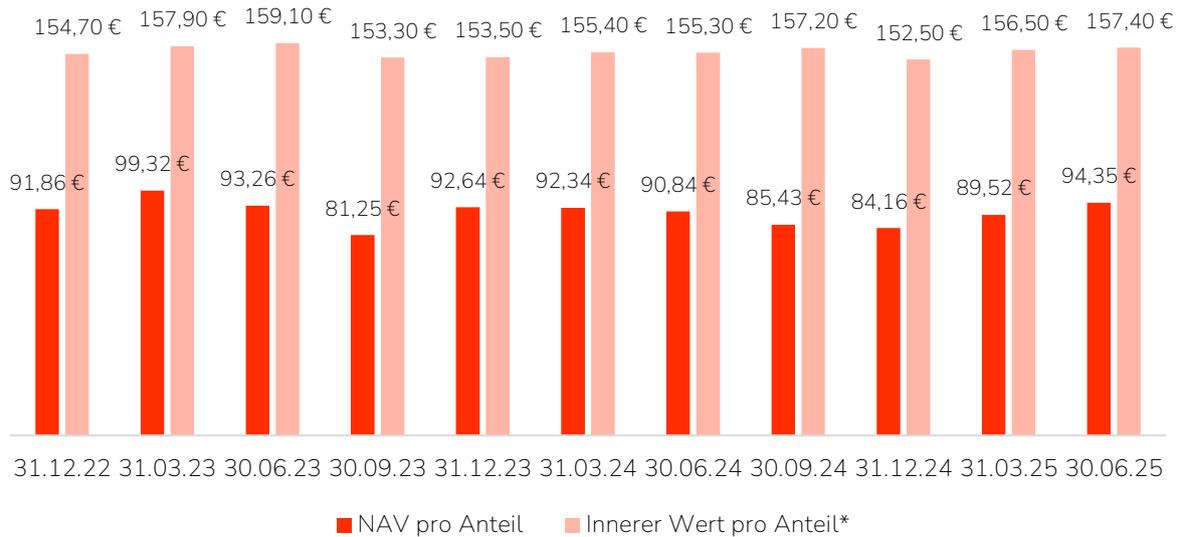
Im Juni kaufte CEO Jalin Ketter PVA Aktien für knapp 41.000€. Darüber hinaus hat das Unternehmen im Juni ein gemeinsames Projekt mit dem Leibniz-Institut für Kristallzüchtung und der Siltronic AG bekanntgegeben. Ziel sei die Entwicklung von 4-Zoll-Aluminiumnitrad (AlN)-Wafern für Anwendungen in der Hochleistungselektronik und der UV-Photonik. Bisher umfasse der technologische Standard 2-Zoll. Leistungselektronik auf AlN-Basis ermögliche enorme Effizienzsteigerungen in der Elektromobilität sowie in den Bereichen erneuerbare Energien und Industrieanlagen. In der UV-Photonik eröffnen sich laut Unternehmensangaben neue Chancen bei der Desinfektion zur Vermeidung von Pandemien und zur Wasseraufbereitung, in der Produktionstechnologie zur Bearbeitung von Materialien, in der Landwirtschaft zur Ertragssteigerung sowie in der Sensorik und in der Medizin.

Unternehmen: Cicor AG	
Branche: Technologie	
Kurs per 30.06.2025: 162,00 CHF	Marktkapitalisierung: 711,2 Mio. CHF
Kaufkurs (Mischkurs): 93,72 CHF	Entwicklung seit Kauf: 72,9%
<p><u>Nachrichten</u></p> <p>Die Cicor Aktie konnte sich nach Aufnahme in den Fonds Mitte April sehr positiv entwickeln. Noch im April wurde der Zuschlag für die Übernahme wesentlicher Geschäftsaktivitäten der Éolane-Gruppe durch das Handelsgericht Paris erhalten. Dadurch baut Cicor seine Marktführerschaft im Bereich Luft-/Raumfahrt sowie Verteidigung weiter aus. Éolane zählt zu den führenden Anbietern im französischen Markt für Electronic Manufacturing Services (EMS) mit einer starken Positionierung in strategischen Sektoren wie Luft-/Raumfahrt und Verteidigung sowie Bahn- und Nukleartechnik. Mit der Transaktion gewinnt die Cicor-Gruppe einen profitablen Jahresumsatz von 125 Mio. CHF und bedeutende Synergiepotenziale. Durch geplante Maßnahmen soll die EBITDA-Marge im aktuell niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich im Laufe der Zeit auf das Cicor Niveau (10-13%) gehoben werden.</p> <p>Anfang Juni wurde dann die im April angekündigte strategische Lieferpartnerschaft mit Mercury abgeschlossen. Cicor wird hierbei einen Produktionsstandort in Plan-Les-Ouates in der Schweiz übernehmen und die Produktion innerhalb der nächsten 18 Monate an bestehende Cicor Standorte in der Schweiz und UK verlagern. Mercury hat sich gegenüber Cicor zur Abnahme von Produkten im Wert eines hohen zweistelligen CHF-Millionenbetrags über die nächsten fünf Jahre verpflichtet. Darüber beabsichtigen beide Parteien, die strategische Geschäftsbeziehung zu vertiefen, wodurch sich in den kommenden Jahren zusätzliches Umsatzpotenzial ergeben dürfte.</p>	

Aktuelle Bewertung

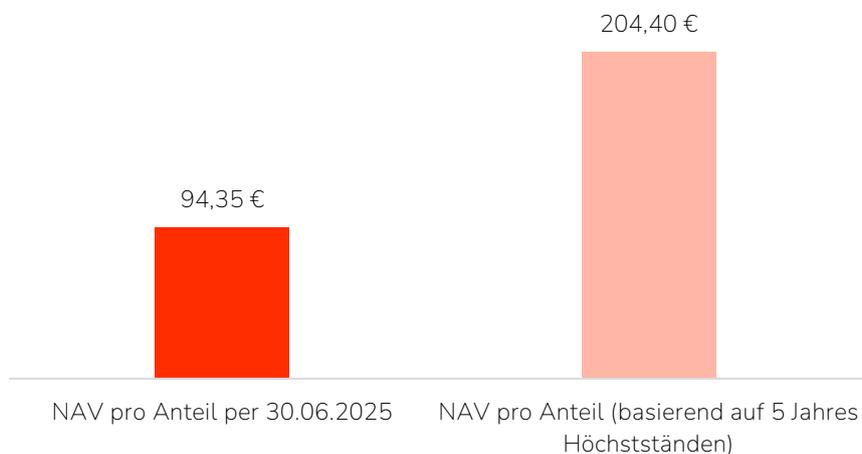
Nachfolgend zeigen wir an dieser Stelle wie gewohnt, wo der aus unserer Sicht derzeit faire innere Wert der Unternehmen im Fonds liegt. Dieser basiert auf den von uns ermittelten fairen Werten für jedes Unternehmen im Verhältnis zur Gewichtung am jeweiligen Stichtag und unter Berücksichtigung der Liquiditätsquote.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

Es zeigt sich, dass sich der Wert im Vergleich zum 31.03.2025 nochmals leicht erhöht hat und unverändert sehr deutlich oberhalb des aktuellen Fondspreises liegt. Hier hat sich infolge von Veränderungen bei der Gewichtung von Einzeltiteln eine vorteilhaftere Verteilung von Aktien mit höherem Potenzial gegenüber solchen mit geringerem Potenzial niedergeschlagen. Im Vergleich zum NAV pro Anteil liegt der innere Wert per Ende Juni 66,8% höher.



*Innerer Wert definiert als gewichteter kumulierter Wert des Kurspotenzials der Einzelwerte auf Basis eigener Bewertungsmodelle, Wert berücksichtigt keine zukünftigen Fondsgebühren¹

Zur weiteren Veranschaulichung der Divergenz zwischen Small Caps und Large Caps haben wir an dieser Stelle wie gewohnt 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 116,6%. Dies zeigt, wie niedrig die Kurse von Nebenwerten derzeit notieren.

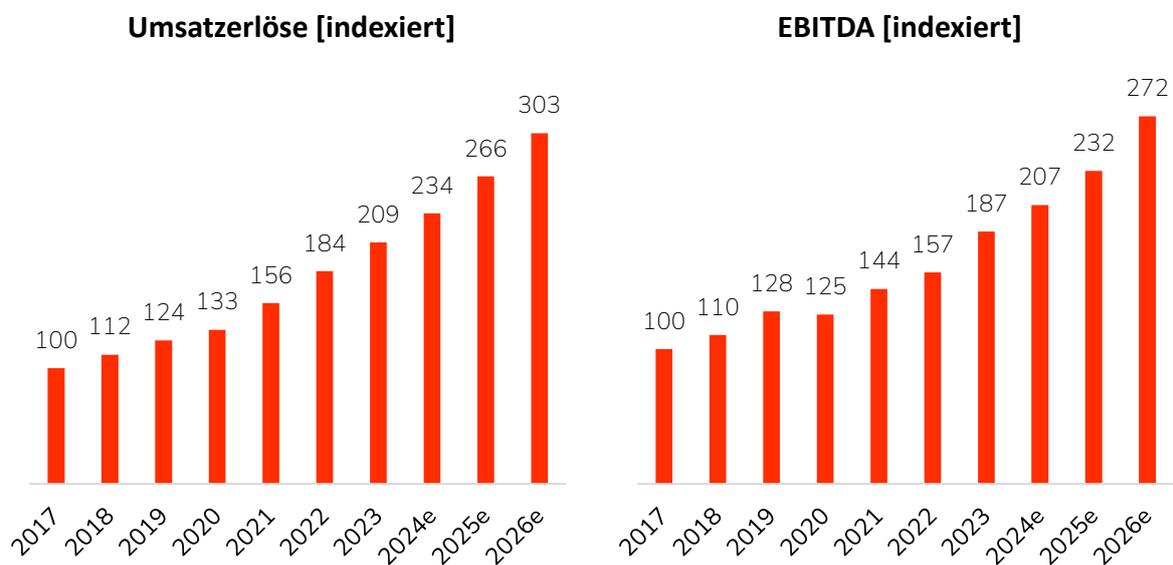


¹ Der Wert per 31.12.2024 wurde nachträglich aufgrund eines Berechnungsfehlers korrigiert

Fundamentaldaten

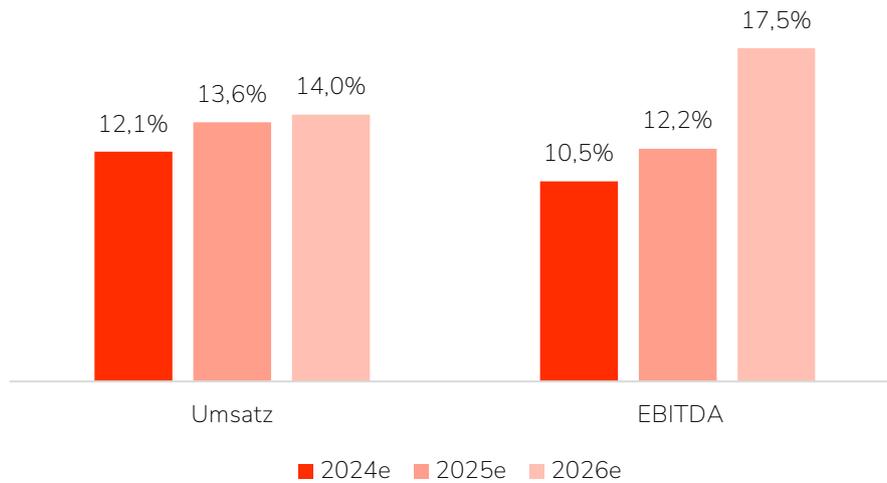
Darüber hinaus zeigt sich unverändert, dass die Wachstumsaussichten der im Fonds enthaltenen Unternehmen weiterhin sehr gut sind und für 2025 wie auch 2026 ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet werden kann. Dies schlägt sich auch in den Bewertungen nieder, die auf Basis der Jahre 2025 und 2026 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 seit Jahresbeginn 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.



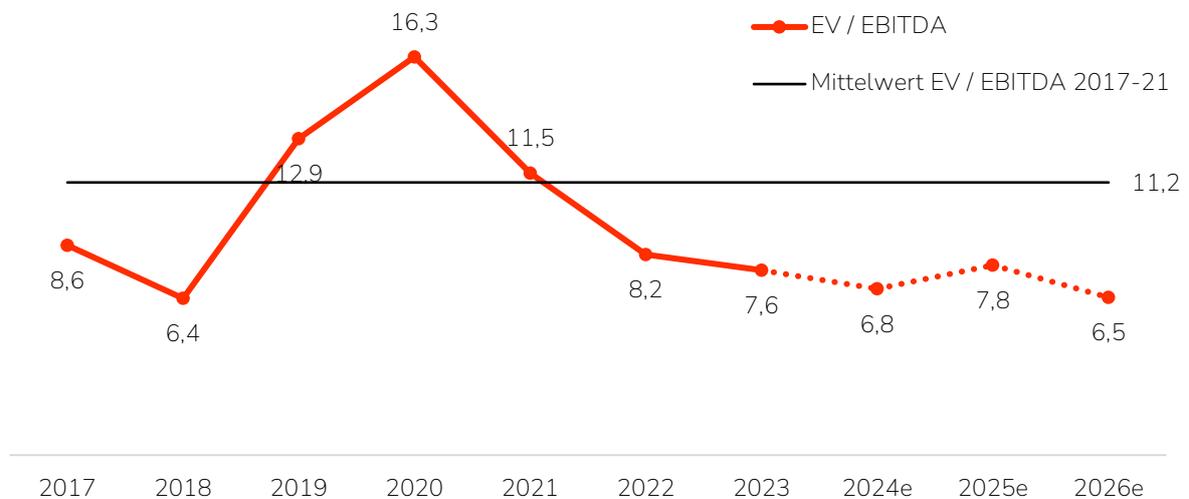
Quelle: Unternehmenszahlen 2017-2023, 2024e & 2025e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 30.06.2025

Umsatz- und Ergebniswachstum



Quelle: Berichtete Zahlen für 2023, 2024e & 2025e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 30.06.2025

Enterprise Value / EBITDA



Quelle: 2017-2023: Bewertung auf Basis des Jahres, 2024-2025e: Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 30.06.2025

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 (§ 2 Abs. 2 Nr. 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).

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: 31. Juli 2025.