



INVESTORENUPDATE Q3 2025

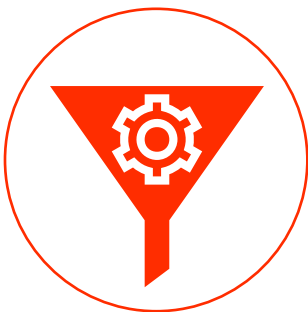
Tigris Small & Micro Cap Growth Fund

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 dritten Quartal 2025 zur Verfügung stellen.

Nach der positiven Entwicklung im zweiten Quartal verlief auch das dritte Quartal erfreulich. Der Fonds hat das dritte Quartal mit einem Plus von über 5% abschließen können und notiert per Ende September mit fast 20% im Plus. Dennoch sehen wir bei vielen unserer Portfoliounternehmen noch reichlich Luft nach oben. Details dazu finden Sie ab den Seiten 26.

<i>Periode</i>	<i>S-Tranche</i>	<i>I-Tranche</i>	<i>R-Tranche</i>
<i>Seit Auflage (03.05.2021)</i>	+0,46%	-0,56%	-4,39%
<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>	+9,51%	+9,43%	+9,16%
<i>2025</i>	+18,75%	+18,55%	+17,94%
<i>Q3 2025</i>	+5,70%	+5,66%	+5,53%

*Daten per 30.09.2025, Quelle: HANSAINVEST INFORMATIONSPORTAL (HIP)

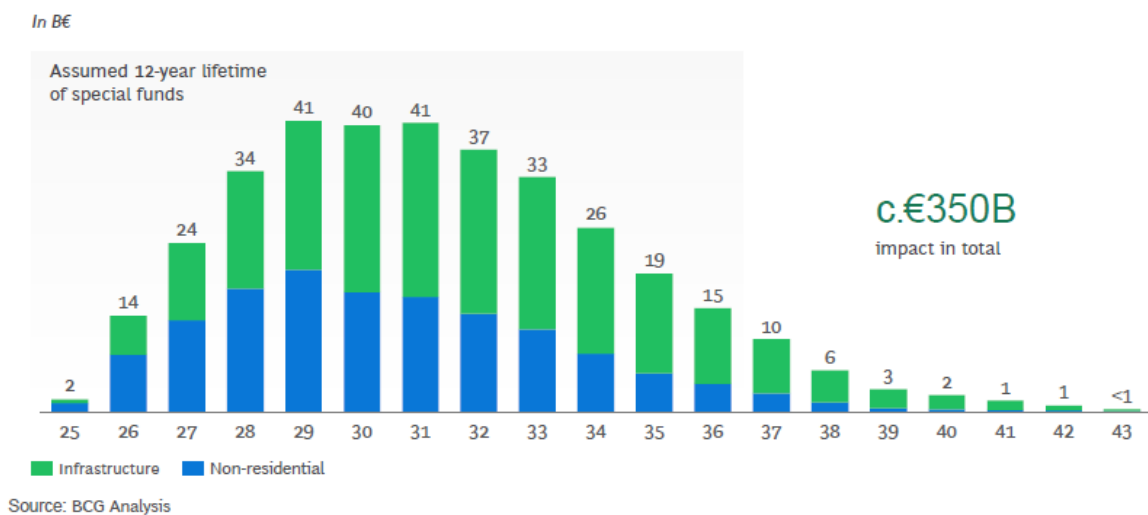
Das positive Sentiment für deutsche Aktien und auch Small Caps hat sich damit im dritten Quartal weiter fortgesetzt. Es zeigt sich, dass viele Unternehmen ihre Hausaufgaben in den letzten Quartalen gemacht und sich an die erschwerten Rahmenbedingungen angepasst haben. Zahlreiche Portfoliogesellschaften konnten im dritten Quartal gute Zahlen oder Nachrichten bekanntgeben. So hat im September unsere Neuaufnahme und Top-3 Position Zeal Network die Prognose angehoben. Unsere seit Fondsaufgabe bestehende Top-6 Position Limes Schlosskliniken überzeugte ebenso mit sehr guten Halbjahreszahlen wie die Top-2 Position adesso, die Umsatz und Ergebnis in der ersten Jahreshälfte jeweils prozentual zweistellig steigerten. Steyr Motors konnte seinen Auftragsbestand auf einen neuen Höchstwert von >300 Mio. € steigern. HomeToGo schloss Ende August die richtungsweisende Übernahme der Anfang 2025 bekanntgegebenen interhome erfolgreich ab, wodurch sich das Unternehmen von einer B2C- hin zu einer B2B-Plattform entwickeln wird. In den kommenden Jahren strebt das Management mit der neuen Gesellschaft eine deutliche Ergebnissteigerung an.

Ebenso erhielt unsere Beteiligung Technotrans einen Folgeauftrag für die Flüssigkeitskühlung von Rechenzentren. Da die Technotrans Aktie sowohl im dritten Quartal als auch im Gesamtjahr zu den Top-Performern gehört, haben wir das Titelbild für dieses Update dem Unternehmen gewidmet. Als Anbieter für Kühllösungen, u.a. für Rechenzentren, sollte Technotrans in den kommenden Jahren einerseits durch den technologischen Wechsel

von der Luft- zur Flüssigkeitskühlung als auch vom Neubau zahlreicher großer Rechenzentren, u.a. für KI-Anwendungen, stark profitieren. Bereits seit Mai 2023 sind wir bei Technotrans investiert und zunehmend erkennt auch der Kapitalmarkt, welches Potenzial in diesem noch kleinen Geschäftsbereich – dieses Jahr vermutlich im oberen einstelligen Mio. € Bereich bei einem geplanten Konzernumsatz von 245-265 Mio. € – liegt.

Unsere Bauwerte Implenia und Porr überzeugten mit prozentual hohen einstelligen bzw. deutlich zweistelligen Zuwächsen beim Auftragseingang. Beide sollten in den kommenden Jahren durch das angekündigte Sondervermögen und die damit verbundenen Investitionen in Infrastruktur in Deutschland profitieren. Laut einer Studie von BCG vom August dieses Jahres ist im kommenden Jahr mit ersten deutlichen Effekten zu rechnen, die sich dann bis 2029 weiter spürbar ausweiten sollen. Auch Wacker Neuson, Zulieferer für die Baubranche mit Baumaschinen und Baugeräten, sollte von diesen Investitionen profitieren.

Projecting Sondervermögen's Peak Impact and Long Tail Effects

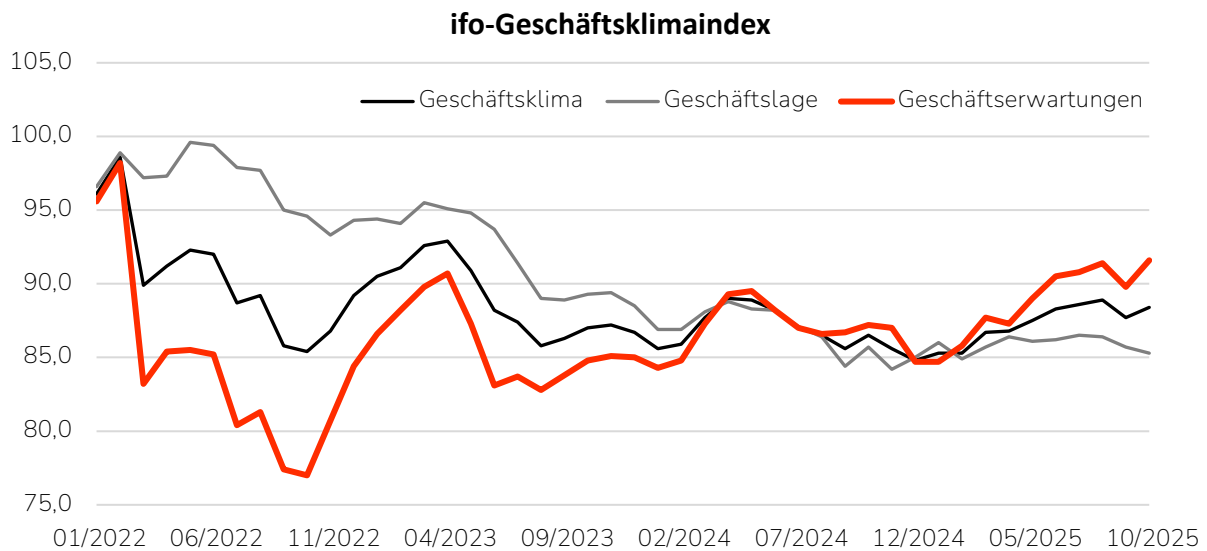


Quelle: BCG (August 2025)

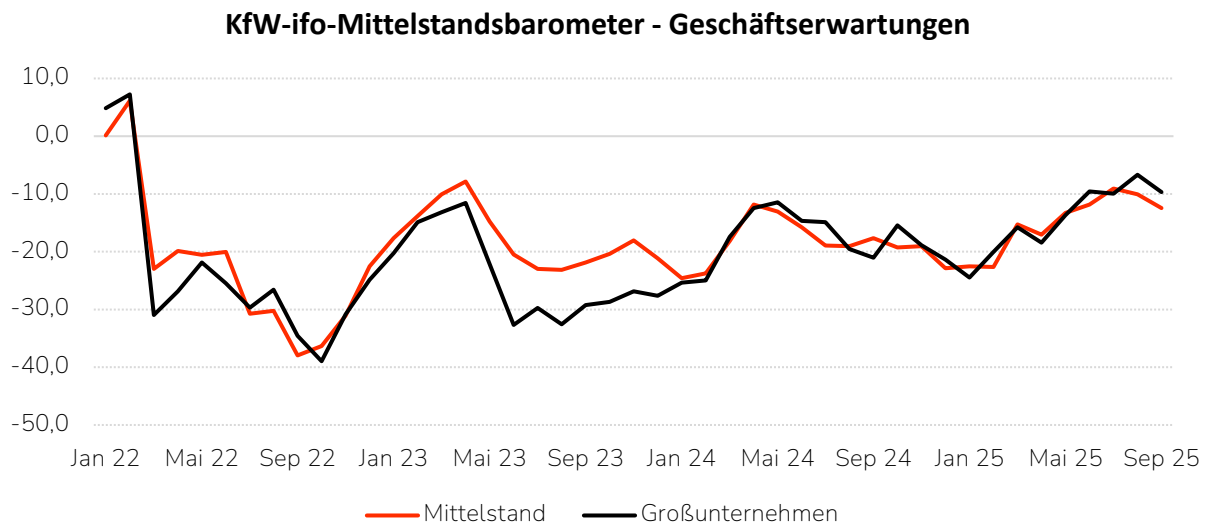
Per Ende September befinden sich weiterhin 12 Unternehmen im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund, die sowohl vom beschlossenen Sondervermögen als auch von den erhöhten Rüstungsausgaben profitieren sollten. Während mit Cicor und Datagroup zwei Unternehmen aus dieser Kategorie im Verlauf des dritten Quartals den Fonds verlassen haben, wurden mit Friedrich Vorwerk und Implenia ebenso zwei neue Werte aufgenommen, die von diesen Geldern profitieren dürften. In Summe lag der Anteil dieser 12 Unternehmen per Ende September bei 50,5% vom Fondsvermögen. Weitere Unternehmen befinden sich auf unserer Watchlist.

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
Fabasoft AG	IT / Software	Digitalisierungsausgaben öffentliche Hand	ca. 50% Umsatzanteil öffentl. Hand in AT + D
Friedrich Vorwerk SE	Energieinfrastruktur	Erhöhte Infrastrukturausgaben	Nahezu 100% Umsatz in D
Implenia AG	Bauhauptgewerbe	Erhöhte Infrastrukturausgaben	Hoher Anteil im öffentlichen Bereich
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 30.09.2025		50,5%	

Wie bereits im Q2-Update berichtet, haben sich die Stimmungs- bzw. Frühindikatoren der deutschen Wirtschaft in den letzten Monaten trotz Zollstreit und geopolitischer Konflikte weiter verbessert. Nach einer kurzen Delle im September hat sich der ifo-Geschäftsklimaindex im Oktober wieder erholt, infolgedessen die Erwartungen mit 91,6 auf den höchsten Stand seit Februar 2022 (98,2) gestiegen sind. Die ifo Konjunkturampel signalisiert mit einer Wahrscheinlichkeit von 69,1% eine expansive Entwicklung. Die Erwartungen der mittelständischen Unternehmen haben zuletzt zwar einen leichten Dämpfer erhalten, notieren mit -12,5 aber weiter spürbar höher als vor einem Jahr (-17,7).

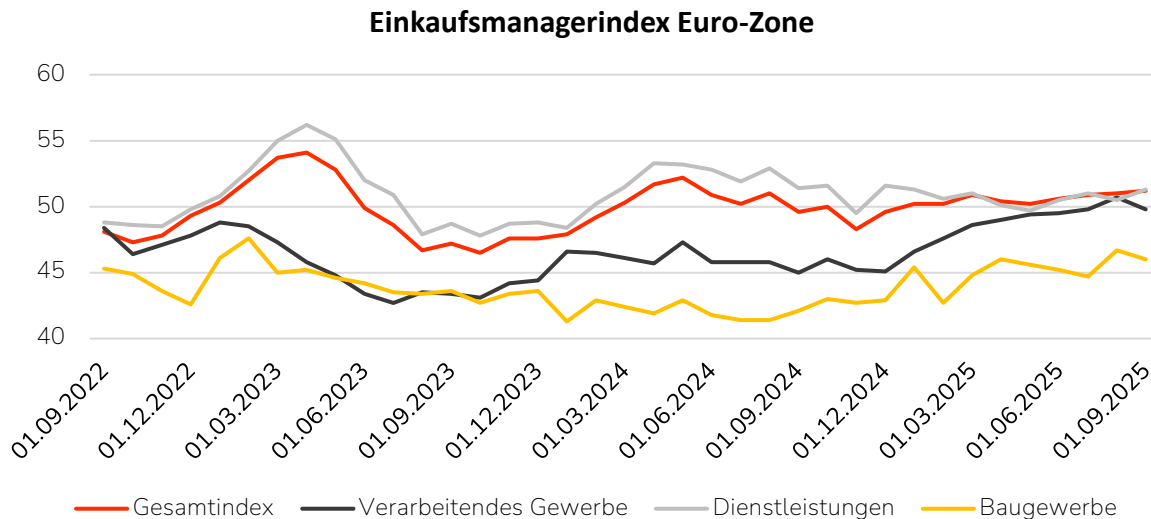


Quelle: Ifo-Institut, Darstellung Tigris Capital GmbH

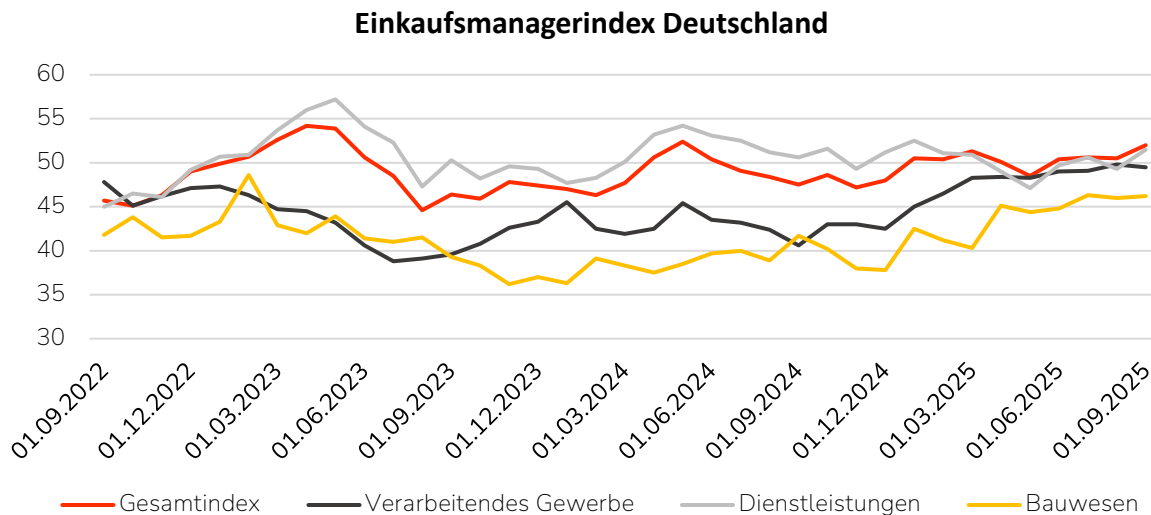


Quelle: KfW, Darstellung Tigris Capital GmbH

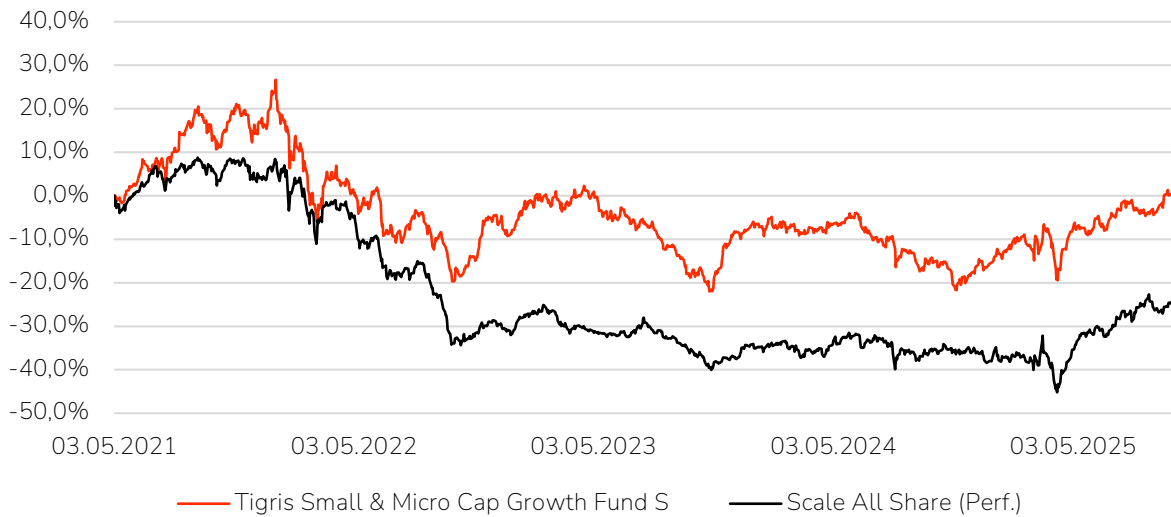
Ebenso die Frühindikatoren der Einkaufsmanagerindizes in der Euro-Zone wie auch in Deutschland haben sich zuletzt verbessert. Während Werte unterhalb von 50 auf einen Rückgang der Wirtschaftsleistung hindeuten, signalisieren Werte über 50 eine positive Wirtschaftsentwicklung. In der Eurozone liegt der Wert für den Gesamtindex seit Jahresanfang kontinuierlich über 50. Für September ergab sich ein Wert von 51,2. Das gleiche Bild zeigt sich auch für Deutschland. Mit Ausnahme der Befragung im Mai zeigen sich seit Jahresbeginn für den Gesamtindex Werte >50. Die Septemberermittlung ergab einen Wert von 52,0.



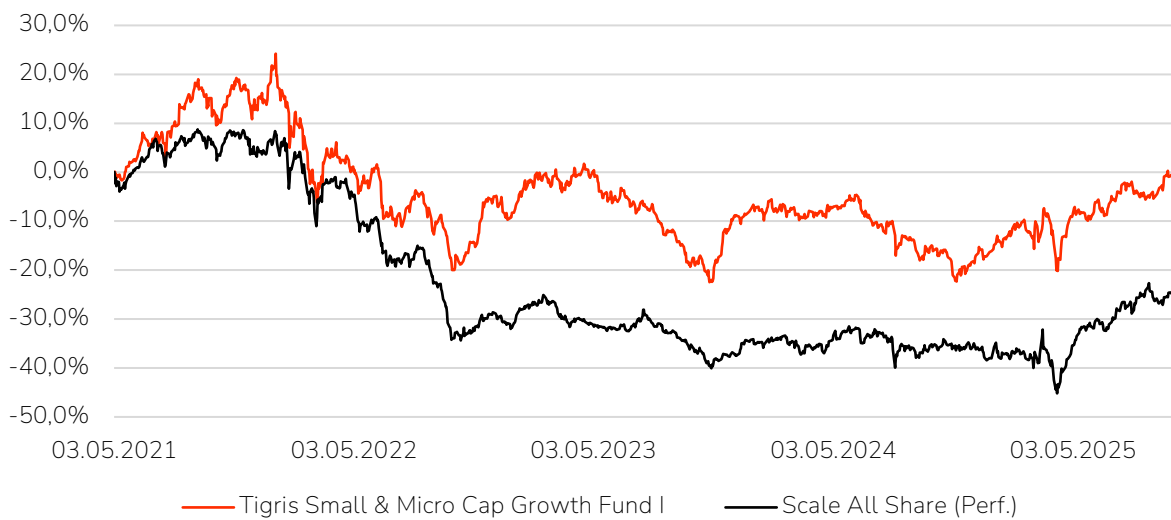
Quelle: Bloomberg & Investing.com, Darstellung Tigris Capital GmbH



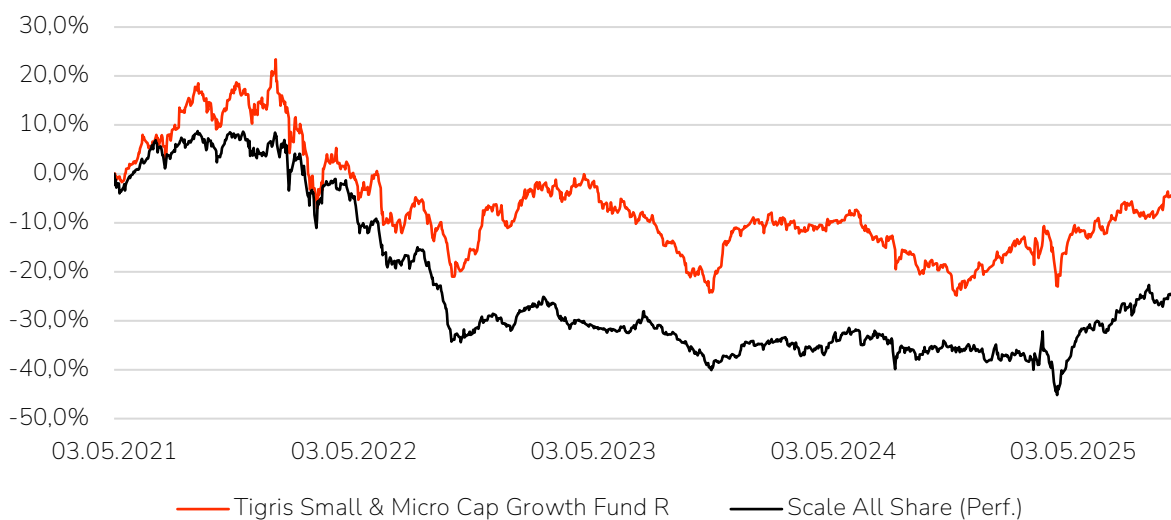
Quelle: Bloomberg & Investing.com, Darstellung Tigris Capital GmbH



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.09.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.09.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-30.09.2025

Vermögensaufstellung (per 30.09.2025)

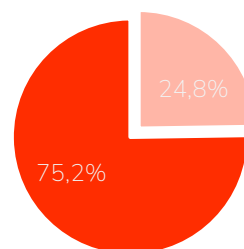
Per Ende September befanden sich im Fonds 25 Unternehmen und der Fonds war nahezu vollständig investiert.

Position	Anteil	Branche	Δ Q3*
KONTRON AG	7,09%	Technologie	↑
ADESSO SE	6,41%	IT / Software	↑
ZEAL NETWORK SE	5,94%	Lotterie	Neuaufnahme
INIT INNOVATION SE	5,92%	Verkehrstechnologie	↓
EASY SOFTWARE AG	5,23%	IT / Software	↑
LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG	5,14%	Gesundheit	↓
PORR AG	4,68%	Bauhauptgewerbe	↓
FRIEDRICH VORWERK SE	4,54%	Energieinfrastruktur	Neuaufnahme
ALLGEIER SE	4,53%	IT / Software	↓
HOMETOGO SE	4,14%	Reisen	↑
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	3,98%	IT / Software	↓
TECHNOTRANS SE	3,74%	Technologie	↓
IMPLENIA AG	3,73%	Bauhauptgewerbe	Neuaufnahme
STEYR MOTORS AG	3,70%	Verteidigung	↓
FABASOFT AG	3,70%	IT / Software	↓
REDCARE PHARMACY NV	2,97%	Onlinehandel	Neuaufnahme
ECKERT & ZIEGLER SE	2,71%	Medizintechnik	↓
ALL FOR ONE GROUP SE	2,69%	IT / Software	↓
EXASOL AG	2,40%	IT / Software	↓
CENIT AG	2,23%	IT / Software	↓
WACKER NEUSON SE	2,07%	Baumaschinen	↓
VOSSLOH AG	1,94%	Bahninfrastruktur	↓
YOC AG	1,85%	Media	↓
TEAMVIEWER SE	1,85%	IT / Software	↓
NYNOMIC AG	0,37%	Technologie	↓
Bankguthaben	6,45%		

*ΔQ3: 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 30.09.2025)

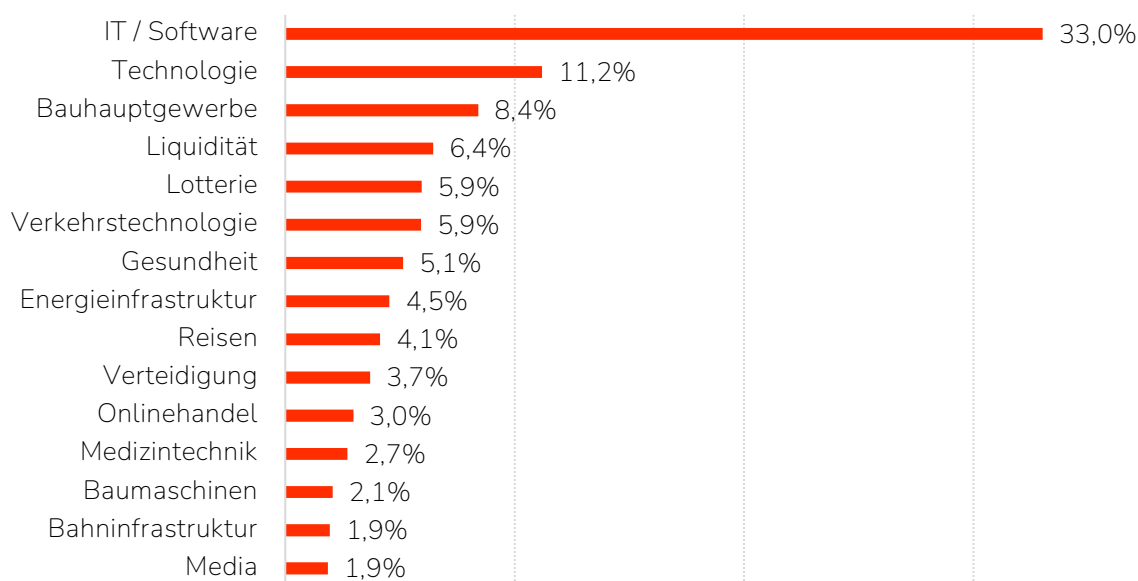
Gemäß der Strategie, schwerpunktmäßig in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von <1 Mrd. € im Zeitpunkt des Kaufs zu investieren, ist die Überschneidung mit dem SDAX weiterhin gering. Derzeit befinden sich sechs Unternehmen aus dem SDAX mit einem Anteil von 24,8% (30.06.2025: 31,1%) im Fonds.



■ im SDAX ■ nicht im SDAX

Sektoren (per 30.09.2025)

Mit Blick auf die Aufteilung nach Branchen haben sich im Fonds im dritten Quartal weitere Veränderungen ergeben. Neu hinzugekommen sind beispielsweise die Sektoren Onlinehandel sowie Lotterie. Der Bereich IT / Software ist nach wie vor übergewichtet, hat sich jedoch im Anteil gegenüber Ende Juni weiter reduziert. Dennoch profitieren diese Firmen unverändert 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 Juli 2025) ein Wachstum von 4,8% (2024: +3,5%) im Bereich IT-Hardware, von 9,5% (2024: +13,4%) im Bereich Software und von 3,1% (2024: +3,5%) im Bereich IT-Services. Gartner (Stand Juli 2025) erwartet für das weltweite Wachstum Zuwächse in diesen Bereichen von 5,4% (2024: +4,6%), 10,5% (2024: +11,9%) sowie 4,4% (2024: +4,8%). Der hohe IT/Software Anteil wird im Fonds jedoch nicht aktiv gesteuert und kann daher zukünftig sowohl wieder höher als auch niedriger ausfallen.



Regionen (per 30.09.2025)

Auch wenn die Strategie auf die D-A-CH Region ausgerichtet ist, sehen wir in Deutschland nach wie vor die attraktivsten Chancen in unserem Marktsegment. Im Vergleich zum 30.06.2025 hat sich die regionale Verteilung nicht wesentlich verändert.

Allokation (per 30.09.2025)

Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten für die Jahre 2025 & 2026 sowie der unverändert attraktiven Bewertungen lag die Investitionsquote per Ende September weiterhin auf einem hohen Niveau. Die zum Stichtag leicht erhöhte Liquiditätsquote ist dem Umstand geschuldet, dass Anfang Oktober ein Wert neu in den Fonds aufgenommen wurde, für den zuvor Liquidität vorgehalten worden war.



Positions-Veränderungen Q3 2025

Auch im dritten Quartal gab es einige Veränderungen. Es wurden insgesamt vier neue Unternehmen in den Fonds aufgenommen und sieben Positionen vollständig verkauft. Darunter fallen Brockhaus Technologies, CECONOMY, Ceotronics, Cicor, Datagroup, GFT Technologies und Pva Tepla. Mit CECONOMY und Ceotronics waren jedoch auch zwei Aktien dabei, die lediglich kurzfristige Investitionen gewesen sind.

- Bei Brockhaus haben wir uns von der Position getrennt, da auch im Juli noch nicht der testierte Jahresabschluss veröffentlicht wurde. Dieser wurde erst nach Veräußerung am 7. August veröffentlicht. Gleichzeitig war das erste Quartal enttäuschend ausgefallen, sodass wir vor allem aufgrund der Verzögerungen des Testats das Investment beendet haben. Im Durchschnitt erzielten wir dabei einen Verkaufskurs von 14,08€ und mussten einen Verlust von 53,5% verbuchen. Im Nachgang ist die Aktie jedoch bis auf unter 10€ gefallen.
- Die CECONOMY Aktie hatten wir Ende Juli nach einem Bericht über ein mögliches Übernahmeangebot durch JD.com zu 4,60€ in den Fonds aufgenommen. Unser Kaufpreis lag bei 4,27€. Wenige Tage später gab JD.com dann die Absicht bekannt, CECONOMY zu 4,60€ zu übernehmen. Allerdings hatte der Markt wohl Zweifel an der Transaktion durch JD als chinesischen Käufer, sodass die Aktie sich im Bereich von 4,40-4,50€ einpendelte. Aufgrund dessen haben wir die Aktie Anfang August zu 4,44€ veräußert und haben damit einen kleinen Gewinn i.H.v. 3,9% erzielt.
- Bei Ceotronics hatten wir im August die Kursschwäche genutzt, eine Position aufzubauen. Allerdings gelang es uns nicht bei knapp über 11€ ausreichend Stücke einzusammeln, sodass die Position letztlich zu klein war, um sie dauerhaft zu halten. Als Anbieter von Kommunikationslösungen für die Bundeswehr, Polizei und andere öffentliche Einrichtungen profitiert das Unternehmen stark durch die Rüstungsinvestitionen der Bundesregierung sowie anderer EU-Länder. Bei einem Verkaufskurs von 12,30€ erzielten wir mit der Position einen Gewinn von 8,6%.
- In der Cicor Aktie hatten wir bereits im Juni unsere Gewichtung nach dem schnellen Kursanstieg reduziert. Im dritten Quartal haben wir dies fortgesetzt und die Position Ende Juli vollständig veräußert. Hintergrund war, dass unser Kursziel von 169,00CHF bereits überschritten war. In der Spitze haben wir zu Kursen von 192,50CHF verkauft. Im Durchschnitt erzielten wir 169,49CHF. Damit gelang uns innerhalb von 3,5 Monaten (Kauf Mitte April 2025) ein Gewinn von 80,9%.
- Ebenfalls verkauft haben wir im dritten Quartal nach dem weiteren Kursanstieg unsere Position an der Datagroup. Nach dem Übernahmeangebot Mitte April zu 54,00€ war die Aktie auf über 60€ angestiegen. Die Q3-Zahlen Mitte August waren aus unserer Sicht nicht schlecht, aber auch nicht besonders gut. Der Umsatz stieg im dritten Quartal um 3,4% auf 136,3 Mio. €, während das EBITDA um 3,7% auf 19,5 Mio. € sank. Für die ersten 9 Monate ergab sich ein Umsatzplus von 9,4% auf 416,1 Mio. € und ein EBITDA-Anstieg von 4,4% auf 60,9 Mio. €. Gleichzeitig hatte sich das Volumen an neu akquirierten Aufträgen sowie aus Cross- und Upselling abgeschwächt. Die Prognose für Umsatz (545-565 Mio. €) und EBITDA (82-85 Mio.

€) wurden bestätigt. Die Aktie hatte sich jedoch auch bei Kursen von 61/62€ unserem Kursziel von 70,00€ spürbar angenähert, sodass wir uns entschieden haben die Aktie vollständig zu veräußern und die Liquidität für neue Opportunitäten zu nutzen.

- Ein gutes Händchen konnten wir beim Verkauf der GFT Aktie verzeichnen. Nach einem zwischenzeitlichen Kursanstieg im Zusammenhang mit einer strategischen Partnerschaft mit NEURA Robotics wurden die Zweifel an der Erreichbarkeit der Jahresprognose größer. Wir hatten die Aktie daher am 3. Juli zu 24,61€ veräußert. Am 23. Juli hat das Unternehmen dann die Prognose für Umsatz und Ergebnis reduziert, infolgedessen die Aktie bis auf 16,16€ sank.
- Die Pva Tepla Aktie kann in diesem Jahr auf eine sensationelle Entwicklung zurückblicken. Mit 12,94€ in das neue Jahr gestartet, stieg sie Mitte Oktober in der Spitze auf 31,10€. Nach eher durchwachsenen Halbjahreszahlen – der Umsatz sank um 11,6% im ersten Halbjahr bzw. 17,7% im zweiten Quartal und das EBITDA war um 31,9% respektive 49,1% zurückgegangen – stand jedoch der Auftragseingang im Fokus. Dieser lag mit 57,5 Mio. € nicht nur spürbar über dem Wert aus dem ersten Quartal (46,1 Mio. €), sondern auch um 90,7% oberhalb des Vorjahreswertes. Zum Halbjahr ergab sich mit 103,6 Mio. € somit ein Anstieg von 42,9%. In der Folge zog die Aktie deutlich an. Zudem wurde auf dem Capital Markets Day Anfang September mehr Klarheit hinsichtlich der Ergebnisplanungen bis 2028 gegeben. Die Bruttomarge soll auf 38-43% ansteigen (2024: 32,6%) und die EBITDA-Marge auf 20-25% (2024: 17,7%). Allerdings war die Aktie nach der sehr guten Kursentwicklung in diesem Jahr kurzfristig auch nicht mehr günstig (EV/EBITDA von 21,0 bei einem Kurs von 29,00€), weshalb wir zwischen dem 21.08. und dem 08.09.2025 unsere Position vollständig veräußert haben. Der höchste Verkaufskurs lag dabei bei 30,30€ und der Durchschnittskurs bei 27,31€. Somit konnten wir einen Gewinn von 42,3% erzielen.

Unverändert haben wir eine umfangreiche Watchlist, die auch Unternehmen umfasst, die von dem von der Bundesregierung geplanten Investitionen in Infrastruktur und Rüstung profitieren sollten.

Nachfolgend möchten wir Ihnen die vier Neuaufnahmen vorstellen.

Friedrich Vorwerk SE

Die Friedrich Vorwerk Group SE ist ein deutscher Spezialist für Energieinfrastruktur und ein wichtiger Partner der Energiewende. Das Unternehmen baut und betreibt Leitungs- und Netzsysteme für Gas, Strom und Wasserstoff und profitiert damit direkt vom massiven Ausbau der Energieversorgung in Europa. Zum Zeitpunkt des Kaufs Ende August / Anfang September hatte Friedrich Vorwerk starke Halbjahreszahlen kommuniziert. Der Umsatz stieg um 56,1% auf 303,1 Mio. € und im zweiten Quartal um 44,8% auf 170,0 Mio. €, während das EBITDA auf 54,5 Mio. € (+122,9%) respektive 36,3 Mio. € (+105,3%) anstieg. Der Auftragseingang mit Berücksichtigung der Arbeitsgemeinschaften stieg um 42,4% auf 613,3

Mio. €, der Auftragsbestand ging auf 1.105,0 Mio. € (-9,0%) zurück, blieb aber auf hohem Niveau. Nach einem Gespräch mit dem CFO Ende August auf einer Konferenz und einer Kursschwäche haben wir die Chance genutzt, die Aktie in den Fonds aufzunehmen. In den kommenden Jahren sollte Friedrich Vorwerk stark von den Investitionen in die Energieinfrastruktur in Deutschland (99,1% Umsatzanteil) profitieren.

Implenia AG

Die Implen AG ist ein führendes Schweizer Bau- und Immobiliendienstleistungsunternehmen mit Sitz in Opfikon bei Zürich. Sie deckt die gesamte Wertschöpfungskette des Bauens ab – von der Projektentwicklung über Hoch- und Tiefbau bis zu komplexen Infrastrukturprojekten in Europa. Mit Fokus auf Nachhaltigkeit, Digitalisierung und Effizienz realisiert Implen anspruchsvolle Bauwerke und fördert innovative Lösungen im Infrastrukturbereich. Das Unternehmen dürfte mit seinem starken Umsatzanteil in Deutschland (HJ1 2025: 24,3%) von den angekündigten Investitionen (Sondervermögen) der Bundesregierung in den nächsten Jahren klar profitieren. Mit ersten Effekten rechnet das Management Ende 2026 und mit verstärktem Rückenwind ab 2027. Gleichzeitig ist Implen nicht nur in Deutschland ein starker Player, sondern erzielt hier auch einen hohen Anteil des Umsatz mit der öffentlichen Hand. Daneben ist Implen auch in Skandinavien aktiv, wo ebenfalls verstärkt in die Infrastruktur investiert wird.

Redcare Pharmacy NV

Die Redcare Pharmacy N.V. (ehemals Shop Apotheke Europe) ist eine der führenden Online-Apotheken Europas mit Sitz in den Niederlanden. Das Unternehmen vertreibt verschreibungspflichtige und freiverkäufliche Medikamente, Gesundheits- und Beautyprodukte über seine digitalen Plattformen. Neben einem seit Jahren zweistelligen Wachstum im nicht verschreibungspflichtigen Bereich (non-Rx) kommt seit Anfang 2024 in Deutschland durch die verpflichtende Ausstellung von E-Rezepten (Rx) durch Ärzte ein immenses Marktpotenzial hinzu. Der Markt für rezeptpflichtige Medikamente in Deutschland bemisst sich auf rund 55 Mrd. € und steht aktuell noch ganz am Anfang. Redcare mit der Marke Shop Apotheke bietet sich daher ein hohes Potenzial durch die zunehmende Digitalisierung und die Möglichkeit des sogenannten „Rx-Bonus“, d.h. der Vergünstigung von verschreibungspflichtigen Medikamenten oder der Gewährung von Gutscheinen dafür. Das Unternehmen kennen wir bereits seit der Corona Pandemie 2020, als Redcare, damals noch Shop Apotheke, durch den starken „stay at home“ Effekt profitierte und auch schon die E-Rezept Phantasie die Aktie beflügelte. Nun hat sich der Aktienkurs von den damaligen Hochs wieder deutlich reduziert und bot uns nach den Halbjahreszahlen Anfang Juli eine interessante Kaufgelegenheit. Der Umsatz stieg in den ersten beiden Quartalen um 27,3% und im zweiten Quartal um 26,5%. Damit lag man jeweils über der Gesamtjahresprognose, die einen Umsatzanstieg von >25% vorsieht. Zudem lag die bereinigte EBITDA-Marge im zweiten Quartal mit 2,6% nicht nur deutlich über dem Wert aus Q1 (1,3%) sondern auch

oberhalb der Prognosespanne von 2,0-2,5%. Für das erste Halbjahr ergab sich mit 1,9% ein Wert leicht darunter. Wichtig war uns hierbei jedoch auch, dass weder die Umsatz- noch die Margenprognose reduziert werden musste.

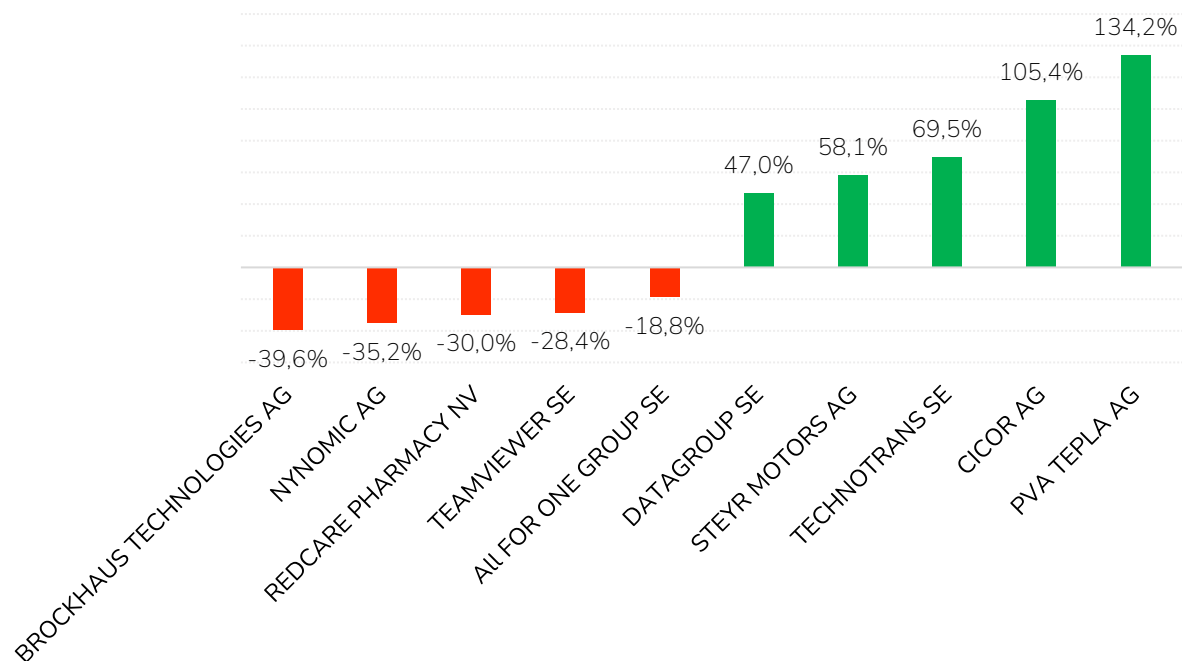
Zeal Network SE

Die ZEAL Network SE mit Sitz in Hamburg ist ein führender Anbieter digitaler Lotteriedienstleistungen in Deutschland. Über Plattformen wie LOTTO24.de und Tipp24.com vermittelt das Unternehmen staatlich lizenzierte Lotteriewerksuche online. ZEAL profitiert von der fortschreitenden Digitalisierung des Lotteriemarkts und steigender Akzeptanz für Online-Angebote. Wir hatten im Juni und Juli zwei Gespräche mit der neuen CFO und waren im Zuge dessen nochmal tiefer in den Case eingestiegen. Das Unternehmen erzielt EBITDA-Margen von >30% und muss gleichzeitig wenig in das eigene Geschäft investieren, sodass die Free Cashflow Conversion entsprechend hoch ist. Dies soll zukünftig für Aktienrückkäufe sowie die Ausschüttung von Sonderdividenden verwendet werden. In den Jahren 2026-2028 soll der Umsatz in den „mid teens“ steigen und die EBITDA-Marge weiter gesteigert werden. Gleichzeitig hatten wir zum Kaufzeitpunkt vor allem die Ergebnisprognose für 2025 als zu gering angesehen. Dies hat sich dann Mitte September als richtig erwiesen, als das Management die Jahresprognose für den Umsatz auf 205-215 Mio. € (zuvor: 195-205 Mio. €) und das EBITDA auf 63-68 Mio. € (zuvor: 55-60 Mio. €) angehoben hatte.

Tops und Flops Q3 respektive Gesamtjahr 2025

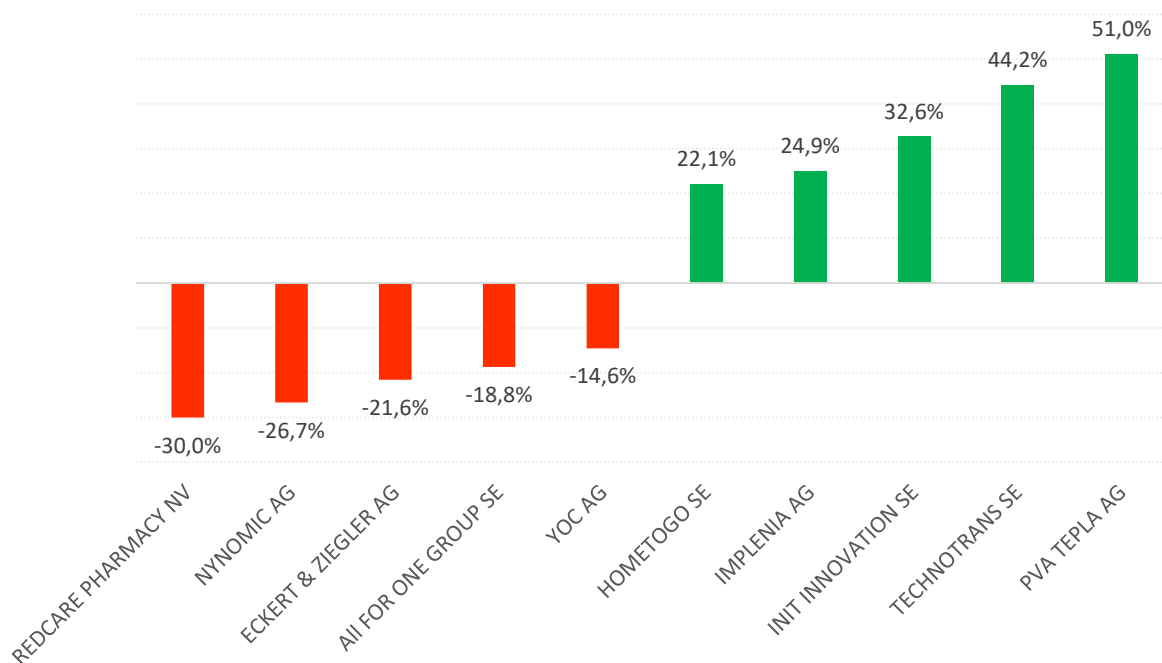
Genauere Details zu den Gewinnern und Verlierern des dritten Quartals finden Sie ab S. 18.

Wertentwicklung Gesamtjahr 2025



*Wertentwicklung bei Redcare Pharmacy NV und TeamViewer SE bezogen auf den Kaufkurs, bei Brockhaus Technologies AG, Datagroup SE, Cicor AG und Pva Tepla AG bezogen auf den Verkaufskurs

Wertentwicklung Q3 2025



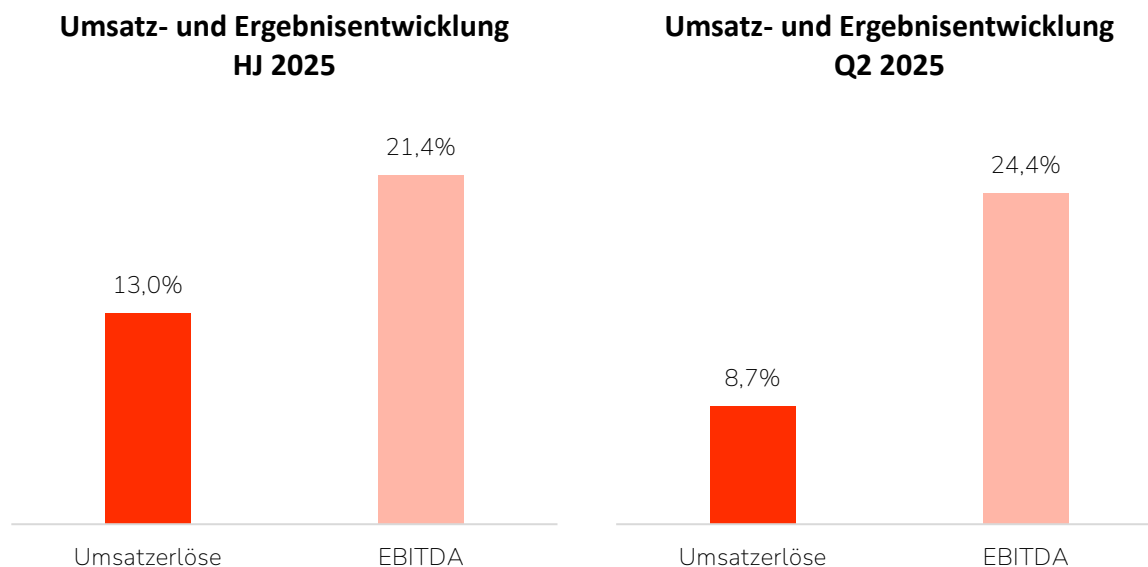
*Wertentwicklung bei Implenla AG bezogen auf den Kaufkurs, bei Pva Tepla AG bezogen auf den Verkaufskurs

Zahlen HJ 2025 & Ausblick 2025

Mit Blick auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung des ersten Halbjahres 2025 sowie des zweiten Quartals 2025 lässt sich insgesamt ein positives Fazit ziehen. Von 25 Unternehmen haben 24 Gesellschaften Zahlen für das erste Halbjahr bekanntgegeben. Demnach konnten 21 Unternehmen ihren Umsatz (87,5%) und 15 Unternehmen ihr EBITDA (62,5%) erhöhen. Gewichtet ergab sich damit ein Umsatz- von 13,0% bzw. EBITDA-Anstieg von 21,4%. Besonders deutliche Umsatzzuwächse im ersten Halbjahr erzielten Friedrich Vorwerk (+56,1%), Zeal Network (+32,3%) und Redcare (+27,3%). Mit Blick auf das Ergebnis erzielten Exasol (+192,5%), Friedrich Vorwerk (+122,8%) sowie Limes Schlosskliniken (+77,4%) die höchsten Zuwächse.

Für das zweite Quartal veröffentlichten 22 Unternehmen ihre Umsätze und 20 Gesellschaften ihr EBITDA. Davon konnten sowohl 17 Unternehmen ihren Umsatz (77,3%) als auch ihr EBITDA (85,0%) steigern. Gewichtet ergab sich ein Umsatzplus von 8,7% und eine EBITDA-Erhöhung von 24,4%. Für das zweite Quartal überzeugten mit Blick auf den Umsatz vor allem Friedrich Vorwerk (+44,8%), Redcare (+26,5%) sowie Zeal Network (+23,9%) mit dem stärksten Wachstum. Beim EBITDA waren es Friedrich Vorwerk (+105,2%), adesso (+94,9%) sowie Exasol (+79,5%).

Mit Blick auf die Jahresprognose haben 23 Unternehmen eine Prognose veröffentlicht. 18 Unternehmen (78,3%) haben ihre Umsatz- und Ergebnisprognose bestätigt. Ihre Prognose reduzieren mussten mit All for One, Cenit sowie Nynomic drei Unternehmen. Prognoseerhöhungen, sowohl für Umsatz als auch Ergebnis, gab es bei Friedrich Vorwerk und init.



*HJ: bezogen auf 24 Unternehmen für Umsatz & EBITDA, Q2: bezogen auf 22 Unternehmen beim Umsatz & 20 Unternehmen beim EBITDA

Unternehmensmeldungen

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

Unternehmen: Redcare Pharmacy NV	
Branche: Onlinehandel	
Kurs per 30.09.2025: 73,65 €	Marktkapitalisierung: 1.499,5 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 105,24 €	Entwicklung seit Kauf: -30,0%
<u>Nachrichten</u> Der Umsatz stieg in den ersten beiden Quartalen um 27,3% und im zweiten Quartal um 26,5%. Damit lag man jeweils über der Gesamtjahresprognose, die einen Umsatzanstieg von >25% vorsieht. Zudem lag die bereinigte EBITDA-Marge im zweiten Quartal mit 2,6% nicht nur deutlich über dem Wert aus Q1 (1,3%) sondern auch oberhalb der Prognosespanne von 2,0-2,5%. Für das erste Halbjahr ergab sich mit 1,9% ein Wert leicht darunter. Wichtig war uns hierbei jedoch auch, dass weder die Umsatz- noch die Margenprognose reduziert werden musste.	

Unternehmen: Nynomic AG	
Branche: Technologie	
Kurs per 30.09.2025: 11,40 €	Marktkapitalisierung: 74,9 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 35,08 €	Entwicklung seit Kauf: -67,5%
<u>Nachrichten</u> Schwache und enttäuschende Zahlen gab es im August von Nynomic. Der Umsatz ging im zweiten Quartal um 12,6% auf 21,5 Mio. € und im ersten Halbjahr um 11,6% auf 42,1 Mio. € zurück. Zwar stiegen die Umsätze im Green Tech Segment um 23,7% auf 10,2 Mio. €, konnten jedoch den Umsatzrückgang bei Life Science (4,8 Mio. € / -5,5%) und Clean Tech (27,1 Mio. € / -20,9%) nicht kompensieren. Regional betrachtet verzeichneten alle Regionen, in denen Nynomic aktiv ist, Umsatzrückgänge. Der Auftragsbestand sank gegenüber dem Vorjahr um 27,1% auf 43,4 Mio. €. Dies sei auf ein weiterhin zurückhaltendes Kundenverhalten zurückzuführen. Das EBIT ging aufgrund des Umsatzrückgangs, eines schlechteren Umsatzmixes (Rohmarge -420 Basispunkte) im Vergleich zum Vorjahr sowie Restrukturierungsaufwendungen von fast 1,5 Mio. € auf -2,0 Mio. € (Vj. 4,2 Mio. €) zurück. Mit dem Effizienzprogramm sollen ab dem kommenden Jahr jährliche Einsparungen von 5,0-6,0 Mio. € erreicht werden. Gleichzeitig wurde jedoch aufgrund der schwachen Entwicklung im ersten Halbjahr der Umsatz- und Ergebnisausblick für dieses Jahr reduziert. War bislang von einem Umsatz zwischen 105,0 und 110,0 Mio. € (2024: 102,4 Mio. €) sowie einem EBIT von 8,5-10,0 Mio. € ausgegangen, plant der Vorstand nun mit einem Umsatz von 100,0-105,0 Mio. € sowie einem EBIT i.H.v. 2,0-4,0 Mio. €. Mittelfristig strebt das Management dabei weiterhin einen Umsatzanstieg durch organisches und anorganisches Wachstum auf mindestens 200 Mio. € bei einer EBIT-Marge von 16-19% an. Aus heutiger Sicht ist dies jedoch in weiter Ferne. Bereits vor	

den Zahlen am 12. August lag die Gewichtung lediglich bei 1,6% und wurde per Ende September auf 0,4% weiter aktiv reduziert.

Unternehmen: Eckert & Ziegler SE

Branche: Medizintechnik

Kurs per 30.09.2025: 17,82 €

Marktkapitalisierung: 1.115,0 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 13,49 €

Entwicklung seit Kauf: +32,1%

Nachrichten

Die Gesellschaft hat Ende Juli bekanntgegeben, einen Rahmenvertrag mit Acheus Technologies über die Auftragsfertigung des Wirkstoffs ART-101 abgeschlossen zu haben. ART-101 ist eine Niedermolekulare Verbindung, die für die Bildgebung und Behandlung von Prostatakrebs entwickelt wird. Präklinische Studien deuten darauf hin, dass ART-101 im Vergleich zu bestehenden PSMA-gerichteten Therapien eine verbesserte Pharmakologie und Verträglichkeit bieten könnte.

Anfang August hat Eckert & Ziegler Zahlen für das zweite Quartal 2025 bzw. das erste Halbjahr 2025 veröffentlicht, die solide ausgefallen sind. Im zweiten Quartal stiegen die Umsätze um 3,7% und waren insbesondere durch den Bereich Radiopharmazeutika getrieben. Hier stiegen die Umsätze deutlich um 32,9% auf 39,2 Mio. € und beliefen sich auf 48,6% vom Gesamtumsatz. Für das erste Halbjahr ergab sich, auch bedingt durch den Cyber-Angriff im ersten Quartal, noch ein verhaltenes Wachstum von 2,4%. Ebenso mit Blick auf die erste Jahreshälfte waren die Umsatzerlöse aus den Radiopharmazeutika mit einem Wachstum von 18,8% auf 68,8 Mio. € (46,2% Umsatzanteil) der maßgebliche Wachstumstreiber. Das bereinigte EBIT stieg im zweiten Quartal um 9,2% auf 19,2 Mio. € und im ersten Halbjahr um 8,8% auf 35,4 Mio. €. Die Jahresprognose wurde zwar bestätigt, jedoch muss Eckert & Ziegler hier eine spürbare Verbesserung im zweiten Halbjahr erzielen. Dies sei u.a. auf eine verbesserte Entwicklung im Segment Isotope Products zurückzuführen, in dem die Umsätze im ersten Halbjahr um 9,7% auf 68,3 Mio. € zurückgingen. Darüber hinaus erwartet das Management weitere Lizenzeinnahmen zu verbuchen.

Im September hat Eckert & Ziegler von Japans Ministerium für Gesundheit, Arbeit und Soziales (MHLW) die Marktzulassung für den GalliaPharm® 68Ge/68Ga-Generator erhalten. Die Zulassung erfolgte in Zusammenarbeit mit Novartis, die Vertrieb und Sicherheitsmanagement in Japan übernehmen. Damit kann künftig ein breiterer Einsatz von Gallium-68-basierten Diagnostika erfolgen, insbesondere durch Locametz®, das zur Markierung von PSMA-11 dient und Prostatakrebszellen sichtbar macht. Locametz® spielt auch eine wichtige Rolle im Zusammenspiel mit Pluvicto®, einem Medikament von Novartis zur Behandlung von Prostatakrebs. GalliaPharm® ist ein international bewährter Generator für die Herstellung von PET-Radiopharmaka und wird vor allem in der PSMA-Bildgebung bei Prostatakrebs eingesetzt. Mit der Zulassung steht Nuklearmedizinern in Japan nun ein verlässliches Werkzeug für präzisere Diagnosen zur Verfügung.

Aufgrund der zwischenzeitlich erhöhten Bewertung im Zuge des deutlichen Kursanstiegs hatten wir – bezogen auf das Kursniveau vor dem Aktiensplit – im Bereich von 66-68€ im

Fonds die Übergewichtung von >5% spürbar reduziert. Zudem hatte sich der Kurs unserem Kursziel deutlich angenähert. Auf vergleichbarer Basis notiert der Kurs derzeit bei 53,46€.

Unternehmen: All for One Group SE

Branche: IT / Software

Kurs per 30.09.2025: 45,50 €

Marktkapitalisierung: 219,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 56,72 €

Entwicklung bis Verkauf: -19,8%

Nachrichten

Das Unternehmen hat Anfang Juli die Jahresprognose für Umsatz und EBIT (vor M&A-Effekten) reduziert. Demnach erwartete das Management nach Ablauf des dritten Quartals einen Umsatz von 505-520 Mio. € nach zuvor 525-540 Mio. €. Die EBIT-Marge vor M&A-Effekten wird bei 5-6% (bisher 7-8%) erwartet. Konnte im dritten Quartal zwar ein im Vergleich zum Vorjahr verbessertes Ergebnis erzielt werden, geht das Management allerdings nicht mehr davon aus, die bisherige Planung zu erreichen. Hintergrund dessen sei trotz unverändert starker Pipeline für Kundenprojekte und Interesse an Lösungen zur Migration auf das Cloud-Angebot von SAP die aktuellen wirtschaftlichen Herausforderungen in Mitteleuropa sowie die geopolitischen Unsicherheiten. Dies führt zu Verzögerungen von Projektstarts und geringeren Neuabschlüssen bei ERP-Migrationsprojekten. Nachdem der Vorstand bisher für das Jahr 2025/26 vom Überschreiten der 8% Marke bei der Marge ausgegangen war, wird dies nun ein Jahr später erwartet. Das mittelfristige Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich wird jedoch unverändert angestrebt. Aufgrund bereits verhaltener Halbjahreszahlen Mitte Mai hatten wir bereits die Gewichtung reduziert.

Ebenso Anfang Juli hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats ein weiteres Aktienrückkaufprogramm über bis zu 100.000 Aktien (ca. 2% vom aktuellen Grundkapital) mit einem Volumen von maximal 7 Mio. € beschlossen. Dieses wurde am 7. Juli begonnen.

Im Anschluss an die Gewinnwarnung gab es zwei größere Insiderkäufe von zwei Aufsichtsratsmitgliedern. Einerseits kaufte Herr Josef Blazicek, gleichzeitig Vorsitzender des Aufsichtsrats, 10.000 Aktien für insgesamt 488.500€. Darüber hinaus erwarb Paul Neumann, stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender, 6.000 Aktien im Gesamtvolumen von 291.600€. Herr Neumann ist gleichzeitig auch Vertreter und Vorstand des Großaktionärs Unternehmens Invest AG aus Österreich, die insgesamt rund 50% der All for One Aktien halten.

Die Q3-Zahlen fielen wie folgt aus. Der Umsatz stieg um 0,4% auf 122,8 Mio. €, war aber weiterhin von einer Zurückhaltung auf Kundenseite geprägt. Die wiederkehrenden Umsätze stiegen leicht um 0,1% auf 65,7 Mio. €. Für die ersten drei Quartale ergab sich ein Umsatzanstieg von ebenfalls 0,4% auf 380,4 Mio. €, wobei die wiederkehrenden Umsätze um 1,3% auf 199,2 Mio. € gesteigert werden konnten. Das EBIT vor M&A-Effekten stieg im dritten Quartal um 18,9% auf 3,5 Mio. €, für die ersten 9 Monate ergab sich hingegen ein Rückgang von 15,5%. Mit einer verbesserten Konjunktur sollten Kunden jedoch dann

aufgeschobene Projektstarts bei der Migration auf SAP S/4HANA umsetzen. Die mittelfristigen Perspektiven bleiben daher weiter positiv.

Unternehmen: YOC AG
Branche: Media

Kurs per 30.09.2025: 14,05 €

Marktkapitalisierung: 48,9 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 10,52 €

Entwicklung seit Kauf: +33,6%

Nachrichten

Das Unternehmen hat im August gemischte Halbjahreszahlen bekanntgegeben. Während der Umsatz zwar um 10,3% auf 17,08 Mio. € anstieg (Q2: 9,78 Mio. € / +16,2%) reduzierte sich das EBITDA in den ersten beiden Quartalen um 70,7% bzw. um 63,4% im zweiten Quartal. So hätten Währungseffekte, höhere Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Markteintritt in Schweden sowie vorübergehend höhere Betriebskosten für die unternehmenseigene VIS.X Plattform das Ergebnis belastet. Trotz des schwachen Ergebnisses im ersten Halbjahr hat der Vorstand die Gesamtjahresprognose bestätigt. Diese sieht einen Umsatzanstieg von 35,0 Mio. € auf 39,0-41,0 Mio. € sowie ein EBITDA von 5,5-6,5 Mio. € (2024: 5,2 Mio. €) vor.

Unternehmen: HomeToGo SE
Branche: Reisen

Kurs per 30.09.2025: 1,80 €

Marktkapitalisierung: 304,3 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 1,68 €

Entwicklung seit Kauf: +7,1%

Nachrichten

HTG hat im August gute Zahlen für das zweite Quartal und auch das erste Halbjahr 2025 bekanntgegeben. Der Umsatz stieg im Zeitraum April bis Juni um 11,0% auf 58,7 Mio. €. Aufgrund von Ostern im zweiten Quartal dieses Jahr ergab sich dabei ein leicht positiver Effekt zu Gunsten des zweiten Quartals. Der Umsatzanstieg ist insbesondere auf ein starkes B2B-Geschäft zurückzuführen, welches die Umsätze um 34,9% auf 20,4 Mio. € steigerte. Die Umsätze im Marktplatzgeschäft (B2C) sind lediglich um 0,6% auf 39,8 Mio. € angestiegen. Für das erste Halbjahr ergab sich folglich ein Umsatzwachstum von 4,3% auf 93,2 Mio. €, welcher ebenfalls maßgeblich auf das B2B-Geschäft zurückzuführen ist. Hier stiegen die Umsätze um 12,6% auf 30,0 Mio. €, während die Umsätze im B2C-Segment um 0,3% auf 65,5 Mio. € anstiegen. Damit erreichte das B2B-Geschäft einen Umsatzanteil (vor Konsolidierung) von 32,2% zum Halbjahr, nach 29,8% im Vorjahr. Die Buchungserlöse stiegen um 2,7% im zweiten Quartal und um 4,4% im ersten Halbjahr. Auch hier war der B2B-Bereich mit einem Wachstum von 17,7% respektive 11,6% der entscheidende Wachstumstreiber. Durch die Übernahme der interhome, die Ende August final abgeschlossen werden konnte, erhöht sich der B2B-Anteil deutlich. Lag dieser im Geschäftsjahr 2024 für HomeToGo alleine bei rund 30%, wird sich dieser inklusive

interhome retrospektiv auf etwa 55% erhöhen. In den kommenden Jahren soll sich dieser Anteil weiter erhöhen, wodurch sich HTG auf Geschäft fokussiert, welches weniger im Wettbewerb mit anderen Plattformen wie AirBnB oder Booking.com steht. Auf der Ergebnisseite verbesserte sich das bereinigte EBITDA im zweiten Quartal deutlich von 2,2 Mio. € auf 7,4 Mio. €. Aufgrund der getätigten Marketinginvestitionen im ersten Quartal lag das bereinigte EBITDA mit -20,6 Mio. € zum Halbjahr jedoch noch unter dem Vorjahreswert von -19,0 Mio. €. Im Gesamtjahr plant HTG (Stand alone) dagegen aufgrund des saisonalen Geschäftsverlaufs mit dem stärksten Umsatz- und Ergebnisbeitrag im dritten Quartal ein positives bereinigtes EBITDA von >19 Mio. € (2024: 12,8 Mio. €). Hierbei ist interhome allerdings noch nicht berücksichtigt. Für interhome plant HTG in den ersten 12 Monaten nach Übernahme einen Ergebnisbeitrag von >30 Mio. € gegenüber 20 Mio. € im Jahr 2024. Mittelfristig, d.h. auf Sicht von 2-5 Jahren, soll sich dieser auf >50 Mio. € erhöhen. Die Gewichtung der Aktie wurde im Nachgang an die Bekanntgabe zur finalen Freigabe der Schweizer Kartellbehörde zur interhome Übernahme leicht erhöht.

Unternehmen: Implen AG

Branche: Bauhauptgewerbe

Kurs per 30.09.2025: 66,60 CHF

Marktkapitalisierung: 1.227,4 Mio. CHF

Kaufkurs (Mischkurs): 57,37 CHF

Entwicklung seit Kauf: +16,1%

Nachrichten

Der größte Schweizer Baukonzern hat im August gute Zahlen für das erste Halbjahr 2025 veröffentlicht. Der Umsatz erhöhte sich um 6,6% auf 1.855,9 Mio. CHF und profitierte durch Umsatzzuwächse in Österreich (+805,0%), Frankreich (+25,1%) sowie Schweden (+19,3%). Deutschland als zweitgrößter Markt mit einem Umsatzanteil von 24,3% war hingegen mit 10,1% rückläufig. Das EBIT konnte mit +12,9% auf 57,0 Mio. CHF spürbar überproportional gesteigert werden. Erfreulich entwickelte sich aber vor allem auch der Auftragsbestand, der um 9,8% auf 7.778 Mio. CHF stieg. Bereinigt um Währungseffekte hätte sich sogar ein Anstieg von 11,6% ergeben. Aufgrund der guten Entwicklung im ersten Halbjahr hat das Management die Jahresprognose, die ein EBIT i.H.v. rund 140,0 Mio. CHF (2024: 130,5 Mio. CHF) vorsieht, bestätigt.

Anfang September hat Implen bekanntgegeben, weitere Hochbauaufträge in Deutschland im Wert von über 200 Mio. € erhalten zu haben. Hierzu gehören u.a. der Neubau und die Modernisierung des Büroquartiers HEAVEN in München, ein neues Verwaltungsgebäude in Brandenburg, der Neubau einer Gesamtschule in NRW, eine Sporthalle in Frankfurt, die Realisierung einer Wohnanlage in Darmstadt sowie der Bau einer Seniorenwohnanlage in Magdeburg.

Unternehmen: init innovation SE

Branche: IT / Software

Kurs per 30.09.2025: 50,40 €

Marktkapitalisierung: 500,5 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 34,10 €

Entwicklung seit Kauf: +47,8%

Nachrichten

Gute Nachrichten gab es im Juli von init. Bereits Anfang 2024 hatte init aus Atlanta mit Blick auf die Fußball WM 2026 einen Großauftrag mit einem Auftragsvolumen von deutlich >100 Mio. USD für ein neues Ticketing-Projekt erhalten. Für die Karlsruher ein Meilenstein und der bislang größte Auftrag aus den USA in diesem Bereich. Nun hat der Auftraggeber entschieden zusätzliche Mittel i.H.v. 60 Mio. USD für dieses Projekt zu bewilligen. Aufgrund dieser Entscheidung erwartet init für 2025 einen deutlich höheren Umsatz als bislang und plant nun mit Umsätzen von 340-370 Mio. € (bisher: 300-330 Mio. €). Aufgrund eines hohen Anteils Dritter in der Abarbeitung erhöht sich zwar auch das Ergebnis, jedoch unterproportional. Das EBIT wird nun bei 32-35 Mio. €, nach zuvor 30-33 Mio. € erwartet.

Die Halbjahreszahlen im August waren insgesamt gut ausgefallen. Der Umsatz stieg im zweiten Quartal um 11,4% auf 71,4 Mio. € und auf Halbjahressicht um 23,8% auf 141,8 Mio. €. Getrieben wurde das Wachstum durch Deutschland, das übrige Europa sowie Nordamerika. Ebenso der Auftragseingang entwickelte sich weiterhin positiv. Im zweiten Quartal stiegen die Neuaufträge deutlich um 54,0% auf 75,3 Mio. €. Auf Halbjahressicht reduzierte sich der Auftragseingang jedoch durch die beiden Großaufträge im ersten Quartal 2024 aus Atlanta und London um 50,5% auf 151,0 Mio. €. Das Book-to-Bill verblieb mit 1,07 jedoch über 1. Das EBIT stieg im zweiten Quartal deutlich um 48,3% auf 4,5 Mio. € aber war auch durch positive Währungseffekte beeinflusst. Für die ersten 6 Monate ergab sich ein leichter Rückgang von 3,2% auf 6,5 Mio. €. Dieser ist u.a. auf die im Vorjahr übernommene Tochtergesellschaft DILAX sowie deutlich überproportional gestiegene F&E-Kosten zurückzuführen. Der Free Cashflow fiel mit 12,5 Mio. € (Vj. -9,8 Mio. €) klar positiv aus. Nachdem init im Rahmen der Zusatzbeauftragung von MARTA in Atlanta die Jahresprognose Mitte Juli für Umsatz und EBIT erhöht hatte, wurde diese mit den Halbjahreszahlen bestätigt.

Unternehmen: Technotrans SE

Branche: Technologie

Kurs per 30.09.2025: 31,00 €

Marktkapitalisierung: 214,2 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 23,61 €

Entwicklung seit Kauf: +31,3%

Nachrichten

Anfang Juli hat das Unternehmen mit Windmüller & Hölscher (W&H) eine vertiefte Partnerschaft mit einem exklusiven Rahmenvertrag bekanntgegeben. Dieser umfasst die Lieferung des gemeinsam entwickelten Farbversorgungssystems TURBOCLEAN ADVANCED E, einer Systemlösung die exklusiv in den Flexodruckmaschinen von W&H zum Einsatz kommt. Dies umfasst beispielsweise die Bedruckung von Folien für die Verpackungsindustrie. Im Vergleich zu herkömmlichen Systemen ermöglicht die Anlage

Energieeinsparungen von bis zu 80%. Gleichzeitig sichert die Vereinbarung Technotrans ein Auftragsvolumen im unteren zweistelligen Mio. € Bereich.

Ende Juli konnte technotrans den Gewinn eines Auftrags von Stadler für Kühlsysteme in Intercity-Zügen der nächsten Generation bekanntgeben. Demnach sollen die Technotrans Systeme (Stromrichter Kühlung) in zehn Stadler-Personenzügen im Nahen Osten eingesetzt werden. Die Auslieferung soll Anfang 2026 beginnen und das Auftragsvolumen beläuft sich auf einen mittleren einstelligen Mio. € Bereich. Zugleich besteht für Stadler die Option für weitere zehn Züge.

Die Halbjahreszahlen im August fielen ebenfalls positiv aus. Der Umsatz erhöhte sich um 4,6% auf 120,58 Mio. € und war getrieben durch Wachstum in den Fokusbereichen Energy Management (+11,5%), Healthcare & Analytics (+44,8%) sowie Print (+7,7%). Das Ergebnis (EBIT) stieg um 107,4% auf 8,39 Mio. € und war durch den Umsatz sowie im Vorjahr im Rahmen des Effizienzprogramms ttSprint positiv beeinflusst. Im zweiten Quartal konnte der Umsatz um 1,9% auf 60,43 Mio. € gesteigert werden und das EBIT verzeichnete einen Anstieg von 19,3% auf 4,36 Mio. €. Für das Gesamtjahr wurden sowohl die Umsatz- (245-265 Mio. €) als auch die EBIT-Margenprognose (7,0-9,0%) bestätigt.

Mitte September hat die Gesellschaft einen Anschlussauftrag im einstelligen Millionen-Euro-Bereich für die Lieferung von Coolant Distribution Units (CDUs) erhalten. Diese Systeme sorgen für eine effiziente Flüssigkeitskühlung von Hochleistungsservern und sichern konstante Performance, höhere Energieeffizienz und Nachhaltigkeit. Der Auftrag bestätigt die technologische Führungsposition von technotrans in einem Markt, der durch den Boom von KI- und Cloud-Anwendungen stark wächst. Klassische Luftkühlung stößt zunehmend an ihre Grenzen, da moderne Prozessoren enorme Wärme erzeugen. Flüssigkeitskühlung gilt daher als Schlüsseltechnologie für die nächste Generation von Rechenzentren – sowohl aus Effizienz- als auch aus Nachhaltigkeitsgründen. Mit diesem Auftrag stärkt technotrans seine Präsenz im Datacenter-Segment und setzt seine Wachstumsstrategie konsequent fort.

Ende September gewann technotrans einen Auftrag im Hightech-Segment der Weltraumkommunikation. Das Unternehmen liefert hochpräzise Flüssigkeitskühlsysteme für ein globales Netzwerk von Satellitenbodenstationen, die eine stabile und unterbrechungsfreie Datenübertragung bei zukünftigen Weltraummissionen gewährleisten sollen. Die Systeme des Unternehmens ermöglichen eine Temperaturgenauigkeit von 0,1 Kelvin und schaffen damit die Voraussetzung für den zuverlässigen Betrieb der Hochfrequenz-Antennentechnologie über Distanzen von mehreren hunderttausend Kilometern. Der Auftrag, mit einem Volumen im einstelligen Millionen-Euro-Bereich, stammt von einem etablierten Anbieter im Bereich Kommunikationstechnologie. CEO Michael Finger betonte, dass das Projekt die führende Engineering-Kompetenz von Technotrans im Bereich Thermomanagement unterstreiche und neue Anwendungen in wachstumsstarken Technologiefeldern erschließe. Die Meldung fällt in eine Phase wachsender politischer und wirtschaftlicher Dynamik im europäischen Raumfahrt- und Verteidigungssektor: Verteidigungsminister Boris Pistorius kündigte Ende September Investitionen von rund 35 Milliarden Euro in Weltraumsicherheit und -infrastruktur bis 2030 an. Diese sollen unter anderem in Kommunikationssysteme, Überwachung und Schutz kritischer Satelliten fließen – Bereiche, in denen Technotrans mit seiner Präzisionskühlung eine relevante Schlüsseltechnologie liefert. Für den Tigris Small

& Micro Cap Growth Fund bestätigt der Auftrag die Investmentthese: Technotrans profitiert zunehmend von strukturellem Wachstum in Hochtechnologiemärkten und positioniert sich als Zulieferer kritischer Infrastruktur mit nachhaltigen Margenpotenzialen.

Unternehmen: Pva Tepla AG
Branche: Halbleiter

Verkaufskurs: 30,30 €¹
Marktkapitalisierung: 627,8 Mio. €

Kaufkurs (Mischkurs): 19,19 €

Entwicklung bis Verkauf: +57,9%¹
Nachrichten

Das Unternehmen hat im August gemischte Zahlen für das erste Halbjahr 2025 bzw. das zweite Quartal bekanntgegeben. Im zweiten Quartal reduzierte sich der Umsatz aufgrund von einigen Verschiebungen in der Abnahme von Kundenprojekten in das dritte Quartal um 17,7% auf 60,8 Mio. €, sodass zum Halbjahr ein Umsatzrückgang von 11,6% resultierte. Diese Entwicklung ist auf beide Segmente zurückzuführen. Aufgrund des geringeren Umsatzniveaus sowie geplanter Investitionen in 1) Forschung & Entwicklung, 2) Vertrieb sowie 3) den Aufbau von After-Sales Strukturen ging das EBITDA deutlich stärker zurück. Im zweiten Quartal lag dies mit 6,7 Mio. € um 49,1% unter dem Vorjahr, zum Halbjahr mit 14,9 Mio. € um 31,9%. Der Ausblick wurde aufgrund der Entwicklung im ersten Halbjahr an das untere Ende für Umsatz (260-280 Mio. € / 2024: 270,1 Mio. €) und EBITDA (34-39 Mio. € / 2024: 47,8 Mio. €) angepasst. Positiv dagegen entwickelte sich der Auftragseingang, der den vierten Anstieg (gegenüber dem Vorquartal) in Folge verzeichnete. Gegenüber dem ersten Quartal 2025 stieg dieser um 24,8% auf 57,5 Mio. € und gegenüber dem zweiten Quartal 2024 um 90,7%. Zum Halbjahr ergab sich damit ein Anstieg von 42,9% auf 103,6 Mio. €. Allerdings bleibt festzuhalten, dass die Book-to-Bill Ratio damit in beiden Zeiträumen noch unter 1 lag.

Anfang September hat das Unternehmen nach einem ersten Capital Markets Day im Mai vergangenen Jahres einen zweiten Capital Markets Day veranstaltet. Während im Vorjahr am Firmenstandort in Wittenberg der Fokus vor allem auf der technologischen Seite lag, stand in diesem Jahr der finanzielle Teil stärker im Vordergrund. Das Management bestätigte sein Umsatzziel, bis 2028 einen Umsatz von 500 Mio. € zu erzielen. Mit Blick auf die Profitabilität ist durch den deutlichen Anstieg des profitableren Metrologie Geschäftes eine Steigerung der EBITDA-Marge auf 20-25% (2024: 17,7%) geplant. Die Basis dessen ist eine deutliche Ausweitung der Bruttomarge auf 38-43% nach 32,6% im Jahr 2024.

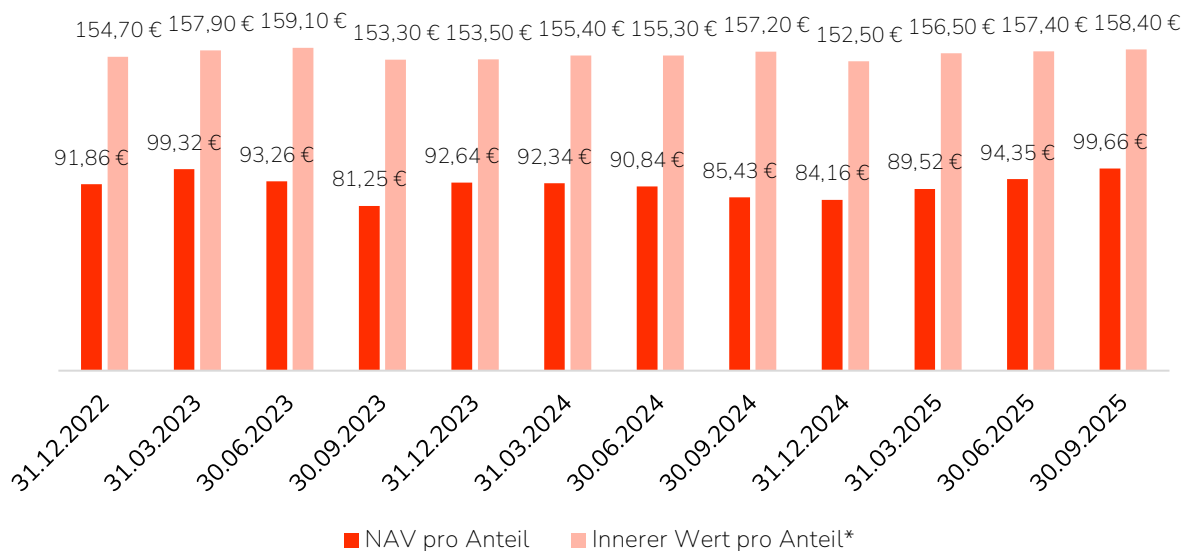
Aufgrund der sehr guten Kursentwicklung in diesem Jahr (+128,6%) und insbesondere seit den Quartalszahlen am 13. August (+41,5%), die einhergeht mit einer aus unserer Sicht mit Blick auf das Jahr 2026 erhöhten Bewertung, wurde die Aktie im September vollständig veräußert. Der höchste Verkaufskurs lag bei 30,30€, der gewichtete Verkaufskurs im dritten Quartal lag bei 27,31€ und entspricht einem Kursgewinn von 42,3%.

¹ Bezogen auf den höchsten Verkaufskurs

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.

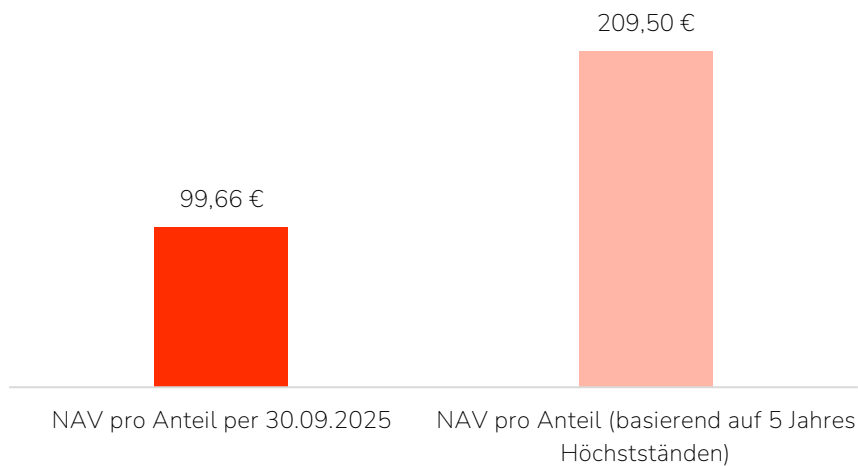
Es zeigt sich, dass sich der Wert im Vergleich zum 30.06.2025 leicht erhöht hat und unverändert sehr deutlich oberhalb des aktuellen Fondspreises liegt. Hier hat sich infolge von Veränderungen bei der Gewichtung von Einzeltiteln eine vorteilhaftere Verteilung von Aktien mit höherem Potenzial gegenüber solchen mit geringerem Potenzial niedergeschlagen. Im Vergleich zum NAV pro Anteil liegt der innere Wert per Ende Juni 58,9% höher.



*Innerer Wert definiert als gewichteter kumulierter Wert des Kurspotenzials der Einzelwerte auf Basis eigener Bewertungsmodelle, Wert berücksichtigt keine zukünftigen Fondsgebühren²

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 110,2%. Dies zeigt, wie niedrig die Kurse von Nebenwerten derzeit notieren.

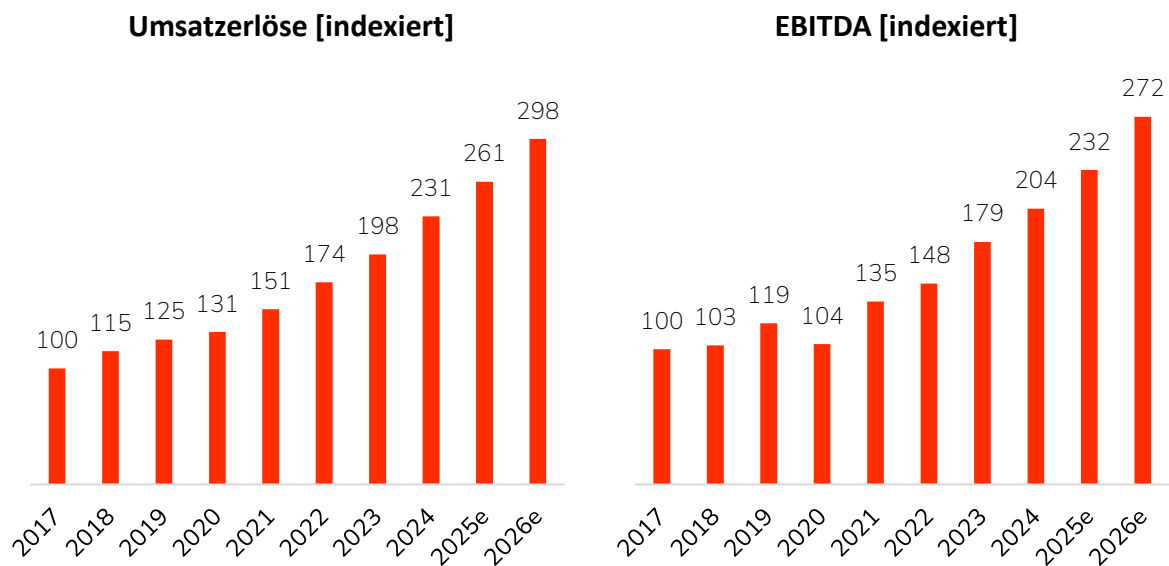
² Der Wert per 31.12.2024 wurde nachträglich aufgrund eines Berechnungsfehlers korrigiert



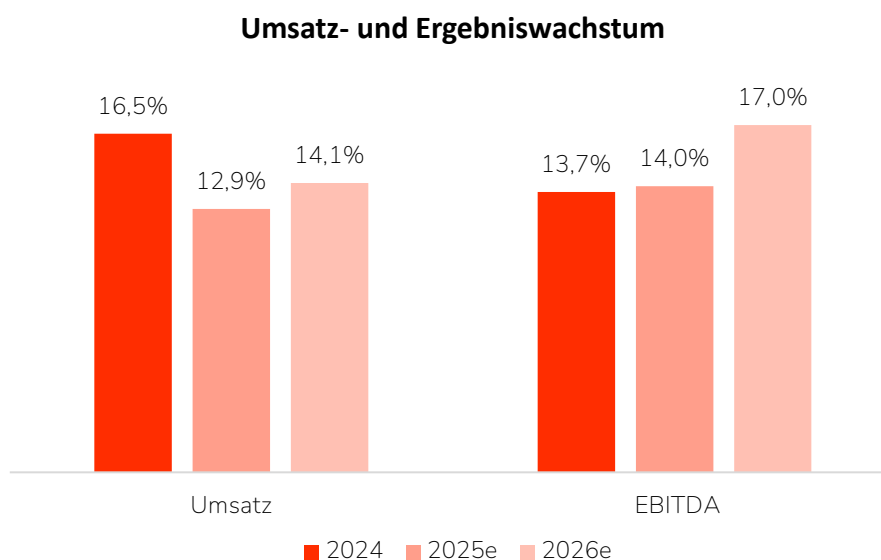
Fundamentaldaten

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.

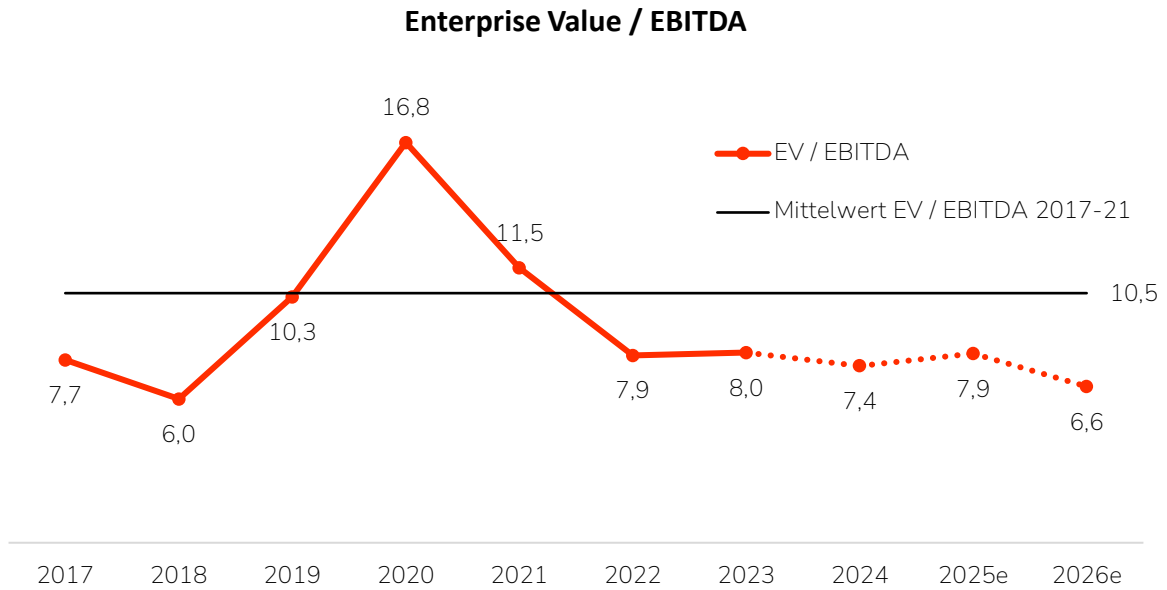
Ein Treiber bleibt aus unserer Sicht dabei weiterhin eine Senkung des Leitzinses, gerade mit Blick auf die USA. Zudem sollte sich auch ein verbessertes konjunkturelles Umfeld in Deutschland sowie eine Entspannung der geopolitischen Situation (Ukraine, Israel) positiv auf die Investitionsbereitschaft 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 30.09.2025



Quelle: Berichtete Zahlen für 2023, 2024e & 2025e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 30.09.2025



Quelle: 2017-2023: Bewertung auf Basis des Jahres, 2024-2025e: Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 30.09.2025

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.

Liebe Grüße

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/HI_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

Bildquelle Titelbild: Unsplash, Matthieu Beaumont

Datum: 05. November 2025.