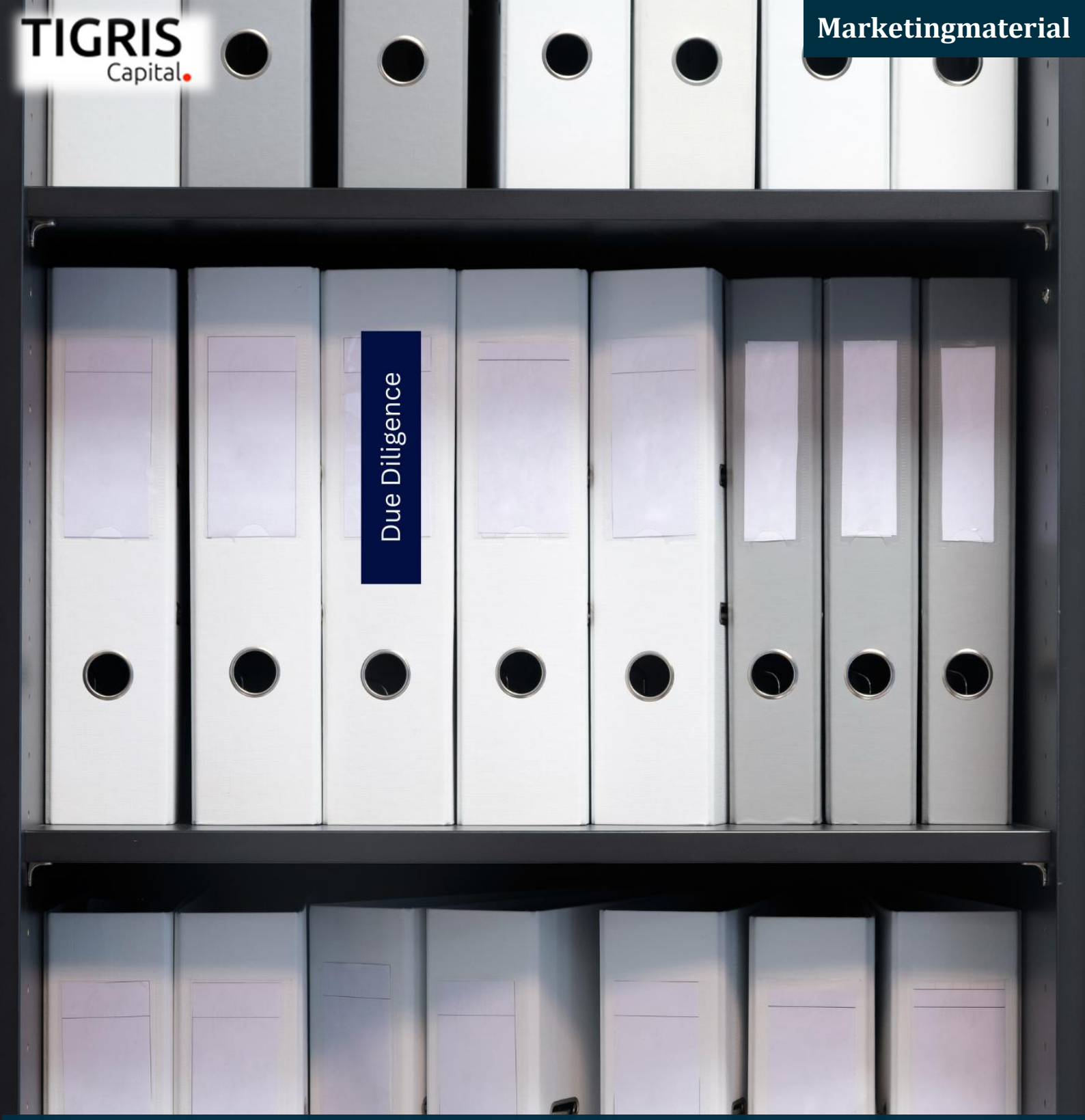
TIGRIS Capital

Marketingmaterial



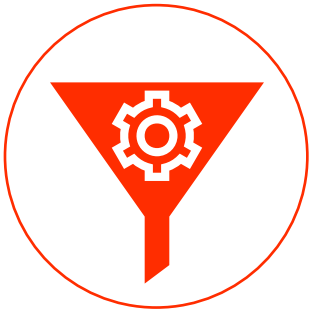
INVESTORENUPDATE Q4 2025

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 vierten Quartal 2025 zur Verfügung stellen.

Nach der positiven Entwicklung im zweiten und dritten Quartal begann auch das vierte Quartal zunächst erfreulich. Ende Oktober kam es dann jedoch zu einer stärkeren Korrektur, die bis Mitte November anhielt. Zwar konnten sich viele Werte und auch der Fonds von den Zwischentiefs erholen, wenngleich das vierte Quartal damit mit einer negativen Kursentwicklung endete. Ungeachtet dessen sehen wir bei vielen unserer Portfoliounternehmen weiterhin noch viel Kurspotenzial. Details dazu finden Sie ab den Seiten 29.

Periode	*S-Tranche*	*I-Tranche*	*R-Tranche*
Seit Auflage (03.05.2021)	-3,94%	-4,96%	-8,75%
03.05.2021 – 03.05.2022	+0,39%	+0,05%	-0,84%
03.05.2022 – 03.05.2023	+0,07%	-0,09%	-1,04%
03.05.2023 – 03.05.2024	-6,81%	-7,00%	-7,88%
03.05.2024 – 03.05.2025	-2,01%	-2,25%	-3,11%
Ab 03.05.2025	+4,71%	+4,59%	+4,18%
2025	+13,55%	+13,30%	+12,56%
Q4 2025	-4,38%	-4,42%	-4,56%

*Daten per 31.12.2025, Quelle: HANSAINVEST INFORMATIONSPORTAL (HIP)

Der Blick auf die Zahlen des dritten Quartals und zwischenzeitlich auch die ersten Zahlen des vierten Quartals zeigen weiterhin, 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 erhöhten Friedrich Vorwerk und SNP beispielsweise im Oktober ihre Jahresprognosen. Unsere Neuaufnahme ad pepper hat nach der Mehrheitsübernahme der solute ein starkes Umsatz- und Ergebniswachstum mit prozentual dreistelligen Zuwachsraten erzielt. Auch unsere Top-5 Position init konnte im dritten Quartal ein deutlich zweistelliges Wachstum bei Umsatz & Ergebnis erreichen. Gleiches trifft auf unsere größte Position Zeal Network zu, dem in Deutschland größten Vermittler von Online-Lotterieangeboten. In Summe ist die Berichtssaison sehr gut ausgefallen. Details dazu finden Sie ab S. 16.

Gleichzeitig ist im vierten Quartal wieder das Thema M&A relevant geworden. Mit der PSI Software SE aus Berlin, einem Softwareanbieter zur Steuerung und Optimierung komplexer Energie- und Industrieprozesse, wurde erneut ein Unternehmen aus dem Fonds übernommen. Inzwischen das zehnte Übernahmeangebot seit Fondsauflage, wodurch die

attraktive Bewertung einerseits und die vielversprechende Perspektive dieser Unternehmen andererseits untermauert wird. Zugeschlagen hat mit Warburg Pincus erneut ein globaler Private Equity Player. Auch für die Wacker Neuson gab es bestätigte Übernahmegespräche mit einem koreanischen Bieter, die jedoch dann Ende Januar beendet wurden. Aus diesem Grund haben wir unser Titelbild diesem Thema gewidmet.

Wie auch bereits in unserem Q3-Update berichtet, haben sich die Stimmungs- bzw. Frühindikatoren der deutschen Wirtschaft in den letzten Monaten trotz Zollstreit und geopolitischer Konflikte weiter verbessert bzw. auf erhöhtem Niveau stabilisiert.

Einen neuen Indikator, den wir Ihnen an dieser Stelle vorstellen wollen, ist der ifoCast.

Der ifoCast ist ein kurzfristiges Konjunktur-Nowcasting des ifo Instituts zur Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Dynamik in Deutschland. Ziel ist es, die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das laufende und kommende Quartal möglichst früh und datenbasiert abzuschätzen – noch bevor offizielle Statistiken veröffentlicht werden.

Der Ansatz kombiniert aktuelle Unternehmensbefragungen mit ökonometrischen Modellen und liefert damit einen zeitnahen Indikator für konjunkturelle Trends und Wendepunkte.

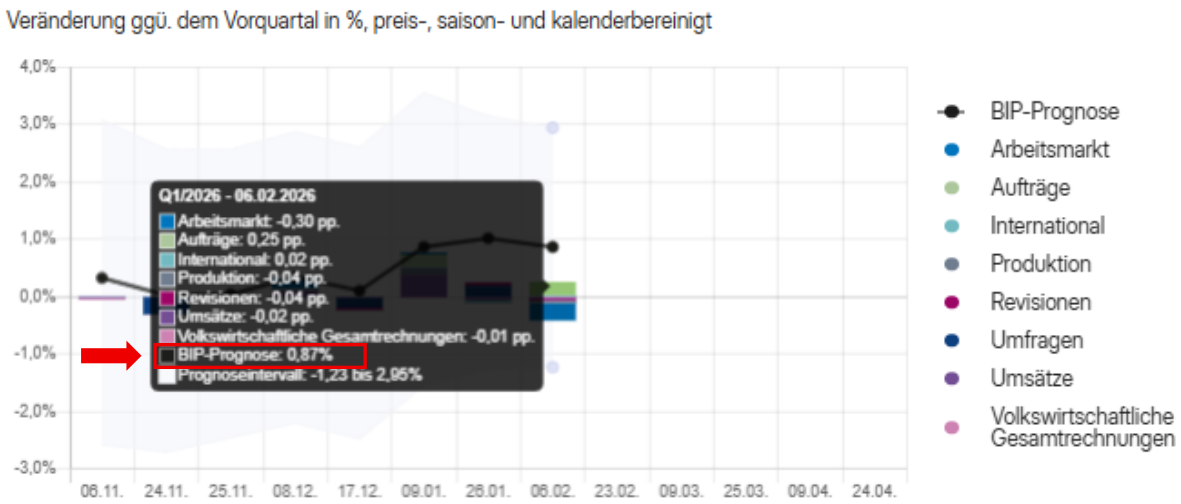
Einordnung und Funktionsweise:

- Kurzfristige BIP-Schätzung („Nowcasting“) für aktuelles und nächstes Quartal
- Datengrundlage: monatliche ifo-Unternehmensumfragen (Geschäftsklima) + statistische Prognosemodelle (insgesamt 21 Indikatoren)
- Laufende Aktualisierung bei neuen Daten (alle 2-3 Wochen) → schnelle Reaktion auf konjunkturelle Veränderungen

Prognosequalität:

- Kein systematischer Prognosefehler (Ø Fehler: 0,03 Prozentpunkte)
- Typische Abweichung vom tatsächlichen BIP: ca. ±0,31 Prozentpunkte
- Prognosegenauigkeit vergleichbar bzw. besser als einfache Alternativmodelle

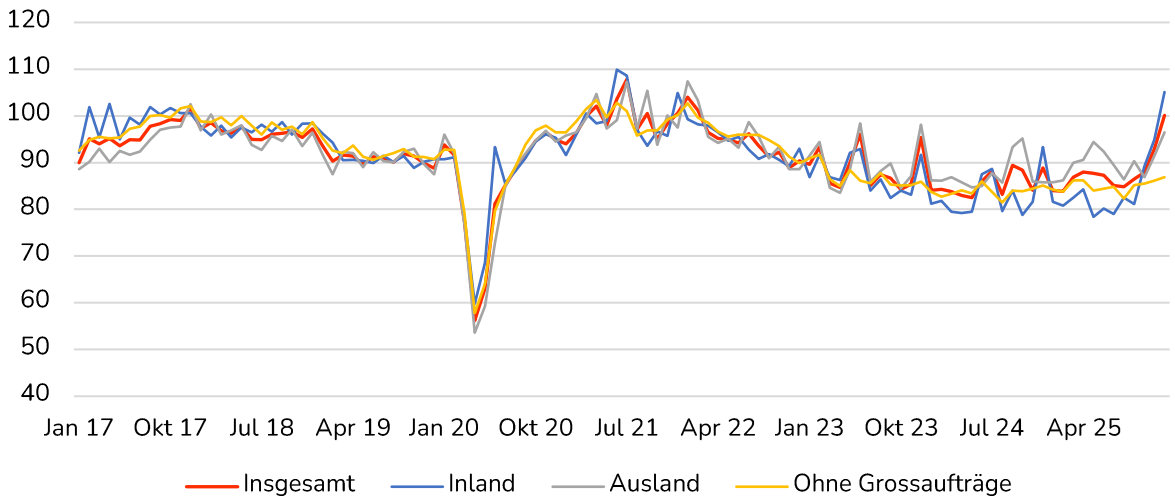
Der neueste Wert vom 6. Februar 2026 prognostiziert einen Anstieg des deutschen BIPs von 0,87% im ersten Quartal 2026 ggü. dem vierten Quartal 2025. Dies würde einer deutlichen Belebung der deutschen Wirtschaft entsprechen, nachdem diese in den vergangenen Jahren weitestgehend stagnierte.



Ausmaß der Unsicherheit: 90%-Intervall basierend auf Prognoseverteilung.
Quelle: ifoCAST; Berechnungen des ifo Instituts. (Stand: 06.02.2026)
© ifo Institut

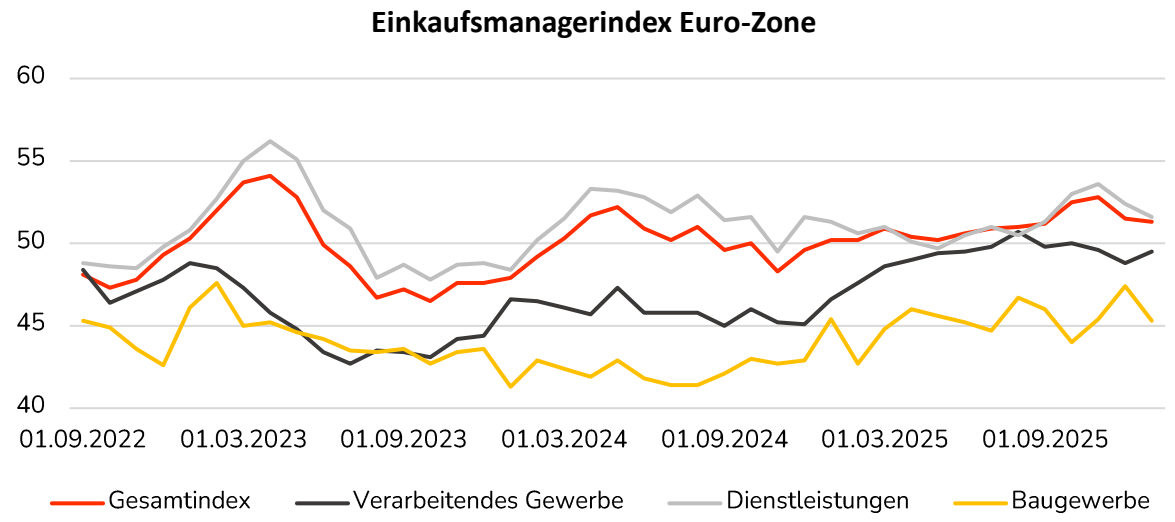
Positive Implikationen lieferten auch die Daten des statistischen Bundesamtes für den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe. Der Auftragseingang im deutschen verarbeitenden Gewerbe hat zum Jahresende deutlich angezogen: Im Dezember 2025 lag er real um 7,8% über dem Vormonat und um 13,0% über dem Vorjahresmonat. Auch bereinigt um Großaufträge zeigte sich ein Plus gegenüber November (+0,9%). Im Quartalsvergleich stiegen die Bestellungen im 4. Quartal um 9,5% gegenüber Q3 (ohne Großaufträge +2,5%); gegenüber Q4 2024 ergibt sich ein Anstieg von 7,5%. Das ist eine positive Grundlage für die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr, da steigende Auftragseingänge typischerweise ein Frühindikator für Produktion, Investitionen und Beschäftigung sind. Der Zuwachs sowohl im Monats- als auch im Quartalsvergleich – und selbst ohne Sondereffekte durch Großaufträge – deutet auf eine breitere Stabilisierung der industriellen Nachfrage hin. Damit steigen die Chancen, dass sich Industrieproduktion und Wertschöpfung 2026 schrittweise erholen und einen wichtigen Wachstumsbeitrag für die Gesamtwirtschaft leisten.

Auftragseingang verarbeitendes Gewerbe

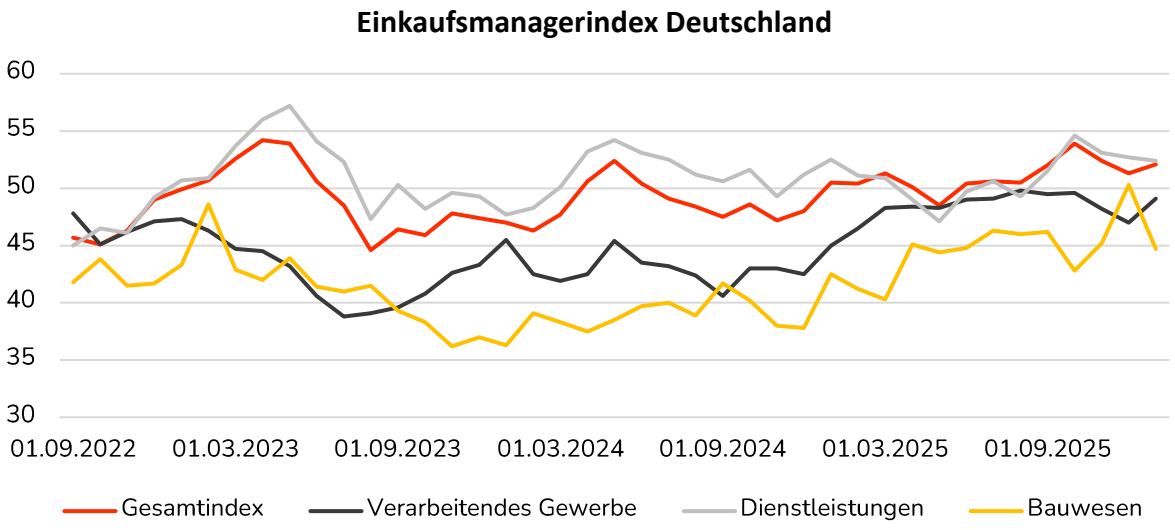


Quelle: Statistisches Bundesamt, Darstellung Tigris Capital GmbH

Ebenso die Frühindikatoren der Einkaufsmanagerindizes in der Euro-Zone wie auch in Deutschland haben sich zuletzt weiter >50 stabilisiert. 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 Anfang 2025 konstant über 50. Für Januar 2026 ergab sich ein Wert von 51,1. Das gleiche Bild zeigt sich auch für Deutschland. Seit Juni 2025 liegt der EMI in jedem Monat über 50. Die Januar-Ermittlung ergab einen Wert von 52,1. Dies entspricht zugleich dem dritthöchsten Wert der letzten 12 Monate.

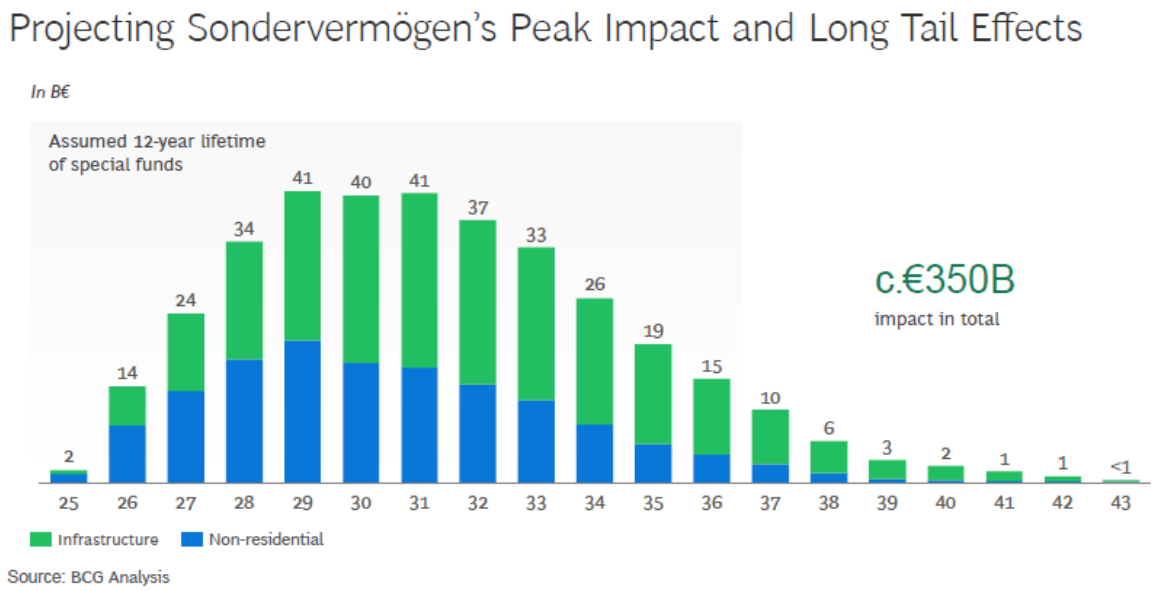


Quelle: Bloomberg & Investing.com, Darstellung Tigris Capital GmbH



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

Unser Bauwert Porr überzeugte erneut mit prozentual zweistelligen Zuwächsen beim Auftragseingang und Auftragsbestand. Ebenso wie Implenia sollten diese Firmen 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 2025 ist in diesem 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.



Quelle: BCG (August 2025)

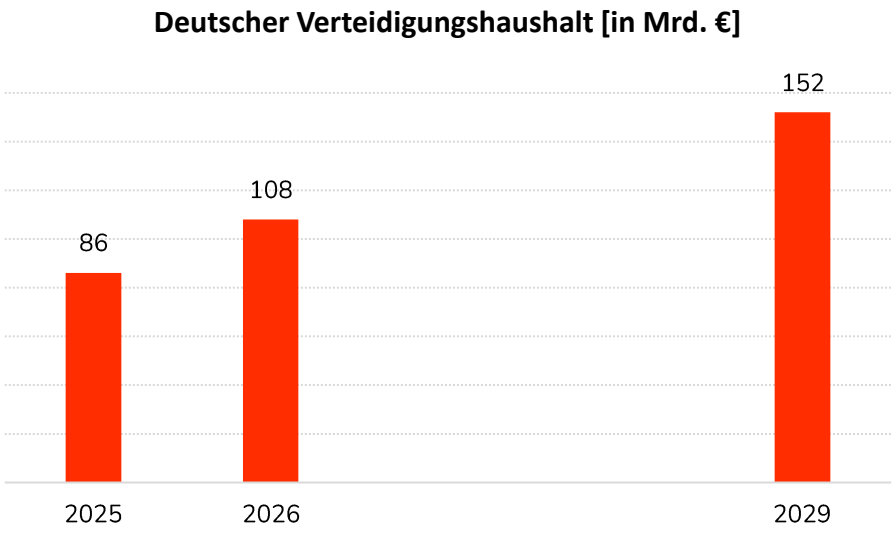
Quelle: Bundesministerium der Finanzen

Bereits in diesem Jahr sollen die Ausgaben im Rahmen des Sondervermögens deutlich ansteigen. Hierbei wird vor allem in die Verkehrsinfrastruktur, die Krankenhausinfrastruktur sowie in Digitalisierung investiert. Auch der Bereich der Energieinfrastruktur hat einen hohen

Stellenwert. In allen vier Bereichen sehen wir Portfoliounternehmen gut positioniert, um von diesen Investitionen in den kommenden Jahren zu profitieren. Ebenso die Ausgaben für Verteidigung sollen, wie im Frühjahr 2025 im Rahmen der Reform der Schuldenbremse angekündigt, im Jahr 2026 und den Folgejahren deutlich steigen. Im Jahr 2029 soll dann das NATO-Ziel von 3,5% erreicht werden.

Beabsichtigte Ausgaben aus dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaschutz (SVIK)	2025	2026	2027	2028	2029
	In Mrd. €				
Verkehrsinfrastruktur	11,7	21,3	20,2	20,3	19,8
Krankenhausinfrastruktur	1,5	6,0	3,5	3,5	3,5
Energieinfrastruktur	0,9	2,1	2,8	3,2	3,0
Bildungs- und Betreuungsinfrastruktur	0,0	1,2	1,4	1,4	1,5
Forschung und Entwicklung	0,5	1,0	1,5	2,1	3,4
Digitalisierung	4,0	8,5	8,6	8,6	8,5
Bundessäule gesamt	**18,9**	**40,5**	**38,8**	**40,1**	**40,8**
Zuweisungen an Länder/ Kommunen	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Zuweisung an KTF	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Ausgaben gesamt	**37,2**	**58,9**	**57,1**	**58,4**	**59,2**

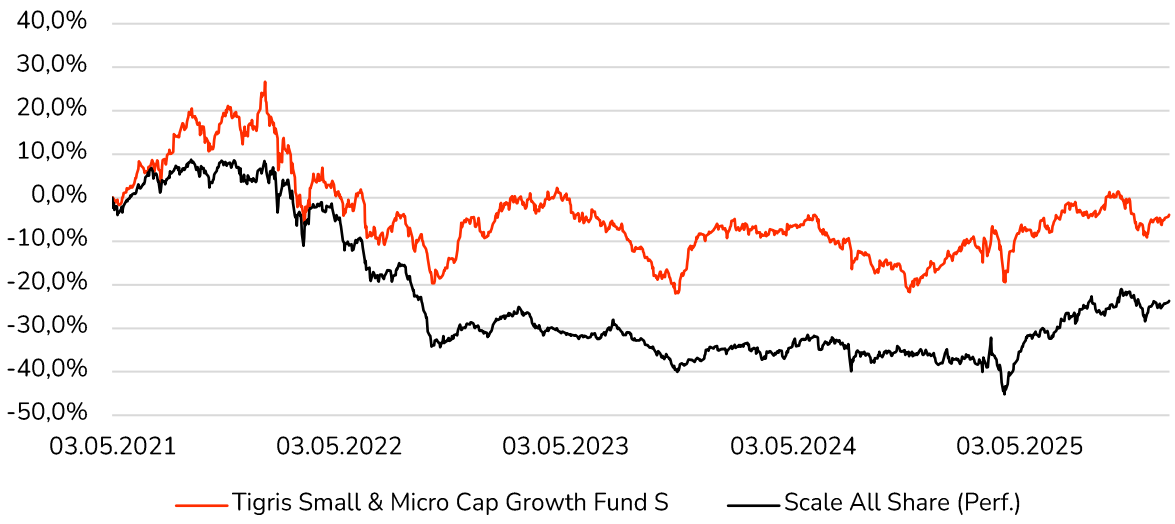
Quelle: Bundesministerium der Finanzen



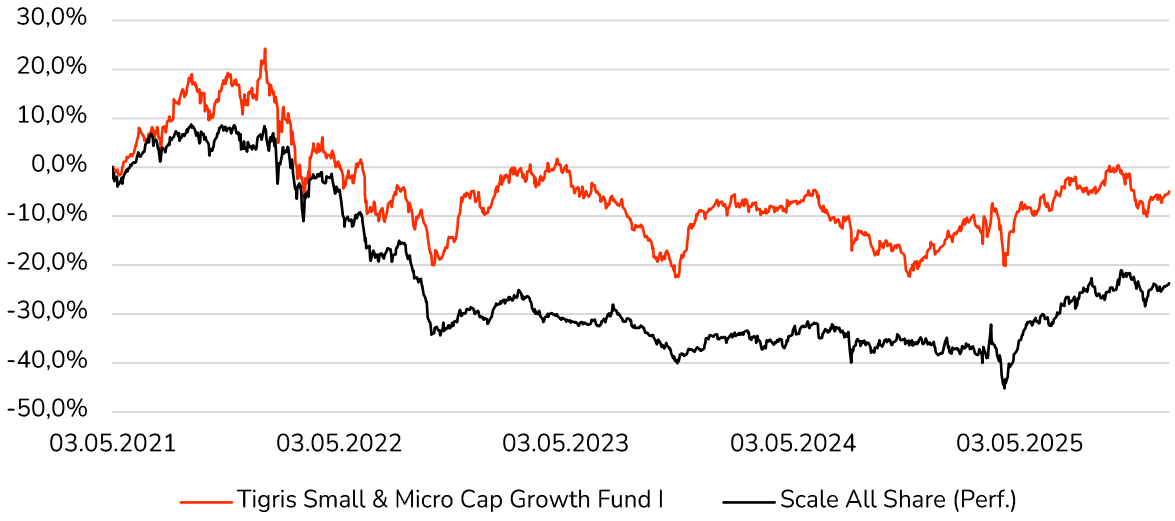
Quelle: Bundesministerium der Verteidigung

Per Ende Dezember 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. In Summe lag der Anteil dieser 12 Unternehmen per Ende 31.12.2025 bei 48,7% vom Fondsvermögen. Weitere Unternehmen befinden sich auf unserer Watchlist.

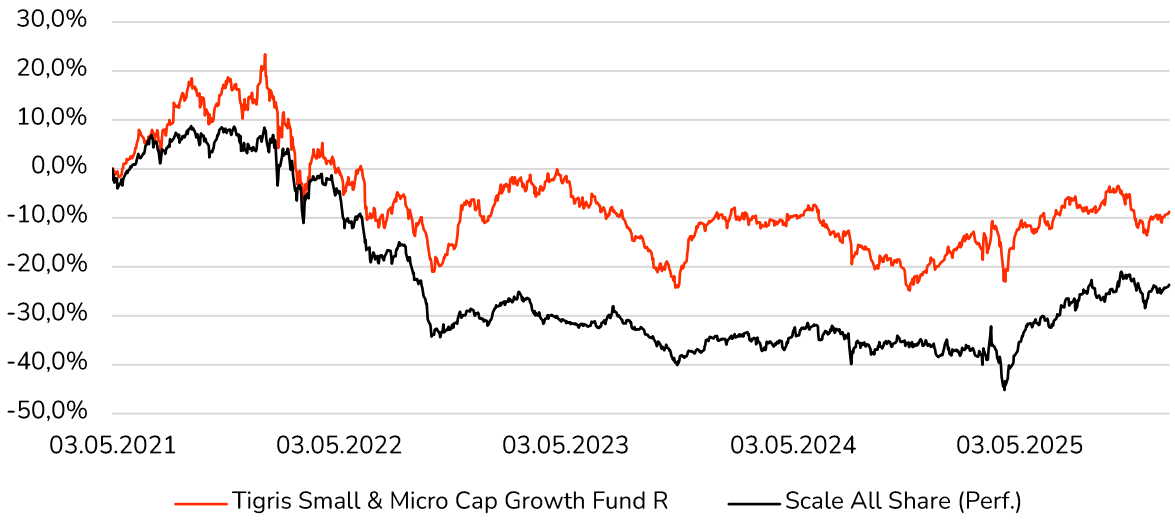
Unternehmen	**Branche**	**Profitiert von**	**Kommentar**
adesso SE	IT / Software	Digitalisierungsausgaben öffentliche Hand	16% Umsatzanteil öffentl. Hand
Allgeier SE	IT / Software	Digitalisierungsausgaben öffentliche Hand	ca. 40% Umsatzanteil öffentl. Hand
Cenit AG	IT / Software	Erhöhte Verteidigungsausgaben	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 31.12.2025		**48,7%**	



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.12.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.12.2025



Quelle: Ariva.de, Darstellung Tigris Capital GmbH, Zeitraum: 03.05.2021-31.12.2025

Vermögensaufstellung (per 31.12.2025)

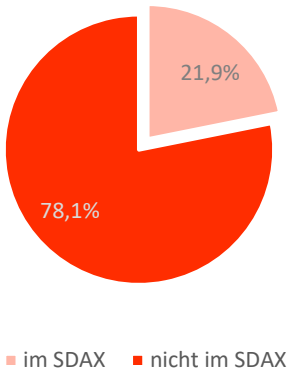
Per Ende Dezember befanden sich im Fonds 25 Unternehmen und der Fonds war nahezu vollständig investiert.

Position	Anteil	Branche	Δ Q4*
ZEAL NETWORK SE	6,57%	Lotterie	↑
ADESSO SE	6,41%	IT / Software	↑
KONTRON AG	6,07%	Technologie	↓
EASY SOFTWARE AG	5,78%	IT / Software	↑
INIT INNOVATION SE	5,67%	Verkehrstechnologie	↓
LIMES SCHLOSSKLINIKEN AG	5,37%	Gesundheit	↑
PORR AG	4,83%	Bauhauptgewerbe	↑
ALLGEIER SE	4,68%	IT / Software	↑
IMPLENIA AG	4,61%	Bauhauptgewerbe	↑
SNP SCHNEID.-NEUREIT. SE	4,41%	IT / Software	↑
FRIEDRICH VORWERK SE	4,21%	Energieinfrastruktur	↓
HOMETOGO SE	4,02%	Reisen	↓
TECHNOTRANS SE	3,86%	Technologie	↑
FABASOFT AG	3,69%	IT / Software	↓
STEYR MOTORS AG	3,53%	Verteidigung	↓
AD PEPPER N.V.	3,25%	Media	Neuaufnahme
REDCARE PHARMACY NV	2,79%	Onlinehandel	↓
All FOR ONE GROUP SE	2,71%	IT / Software	↑
ECKERT & ZIEGLER SE	2,41%	Medizintechnik	↓
CENIT AG	2,29%	IT / Software	↑
EXASOL AG	2,14%	IT / Software	↓
VOSSLOH AG	1,70%	Bahninfrastruktur	↓
YOC AG	1,54%	Media	↓
TEAMVIEWER SE	1,30%	IT / Software	↓
WACKER NEUSON SE	1,05%	Baumaschinen	↓
Bankguthaben	5,10%		

*ΔQ4: Die Veränderung bezieht sich auf die Gewichtung im Vergleich zum Vorquartal. Eine Erhöhung oder Reduzierung kann dabei sowohl aktiv als auch passiv (durch Kursveränderung) erfolgt sein

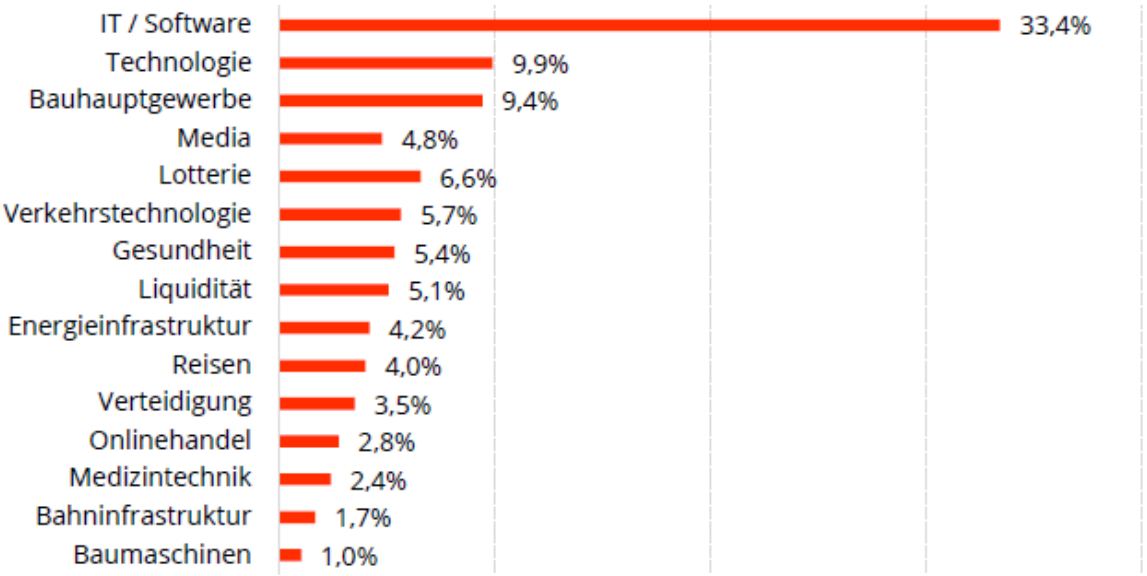
Anteil der Unternehmen im SDAX (per 31.12.2025)

Gemäß der Strategie, im Durchschnitt in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von <1 Mrd. € zu investieren, ist die Überschneidung mit dem SDAX weiterhin gering. Derzeit befinden sich sechs Unternehmen aus dem SDAX mit einem Anteil von 21,9% (30.09.2025: 24,8%) im Fonds.



Sektoren (per 31.12.2025)

Mit Blick auf die Aufteilung nach Branchen haben sich im Fonds im vierten Quartal keine wesentlichen Veränderungen ergeben. Die Gewichtung des Bereichs Baumaschinen ist infolge der deutlichen Reduzierung der Wacker Neuson Position auf 1,0% zurückgegangen. Der IT / Software-Sektor ist nach wie vor übergewichtet. Diese Firmen werden unverändert vom steigenden Digitalisierungsbedarf in der Privatwirtschaft sowie im öffentlichen Sektor profitieren, 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 31.12.2025)

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 30.09.2025 hat sich die regionale Verteilung nicht wesentlich verändert.

Allokation (per 31.12.2025)

Aufgrund der positiven Geschäftsaussichten für die Jahre 2025 & 2026 sowie der unverändert attraktiven Bewertungen lag die Investitionsquote per Ende Dezember weiterhin auf einem hohen Niveau. Die zum Stichtag leicht erhöhte Liquiditätsquote ist dem Umstand geschuldet, dass Ende Dezember die Position an der Wacker Neuson um mehr als drei Prozentpunkte reduziert und nicht direkt wieder reinvestiert wurde.

Positions-Veränderungen Q4 2025

Im vierten Quartal gab es nur wenige Veränderungen. Es wurden insgesamt zwei neue Unternehmen in den Fonds aufgenommen und zwei Positionen vollständig verkauft. Neu aufgenommen wurde die ad pepper Aktie, vollständig verkauft wurde die Nynomic Aktie. Die PSI Software Aktie wurde Anfang Oktober kurzfristig mit einem Verkaufserfolg von 50,0% in den Fonds aufgenommen.

- Bei Nynomic haben wir uns von der Aktie getrennt, da die operativen Aussichten weiterhin schwach gewesen sind. Dies hat sich auch mit den Quartalszahlen bestätigt, die nach dem Verkauf Anfang November bekanntgegeben wurden. Der Umsatz ging im dritten Quartal erneut um 6,5% zurück, das EBIT sogar um 42,5%. Lediglich der Auftragseingang hat sich im dritten Quartal belebt. Ob dies jedoch ein nachhaltiger Trendwechsel ist, bleibt abzuwarten. Dies zeigt sich auch mit Blick auf Kunden aus der Halbleiterbranche wie Aixtron, deren Geschäft sich lediglich seitwärts entwickelt.

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

Nachfolgend möchten wir Ihnen die beiden Neuaufnahmen vorstellen.

ad pepper N.V.

Die ad pepper media International N.V. ist ein international tätiger Anbieter von Performance-Marketing- und digitalen Werbelösungen. Das Unternehmen verbindet Werbetreibende mit Publishern über eigene Plattformen und Technologien und generiert Umsätze primär transaktions- bzw. performancebasiert, ergänzt um margenstarke E-Commerce- und Preisvergleichsaktivitäten über Beteiligungen wie solute.

ad pepper hat 2025 eine Mehrheitsbeteiligung von 60% an solute übernommen. solute erzielte im Jahr 2024 einen Umsatz von 44,7 Mio. €, während das bestehende ad pepper-Geschäft im selben Zeitraum einen Umsatz von 21,5 Mio. € erwirtschaftete. Seit Mai 2025 wird solute vollkonsolidiert, sodass sich die vollen Ergebniseffekte erstmals im zweiten Halbjahr 2025 sowie im ersten Halbjahr 2026 und damit auch auf Ganzjahresbasis zeigen werden.

Strategisch stehen die Nutzung von Synergiepotenzialen mit dem bestehenden Unternehmen Webgains sowie ein klarer Fokus auf Preisvergleichsmodelle und Portale im Vordergrund. Das Geschäftsmodell ist dabei capex-light ausgelegt, mit Investitionen von rund 1% des Umsatzes. Zusätzlich ist eine weitere Internationalisierung geplant.

Zum 30.09.2025 verfügte das Unternehmen über eine Nettoliquidität von 26,3 Mio. €, die für weitere Akquisitionen eingesetzt werden soll. Ziel ist es, mindestens eine Übernahme pro Jahr umzusetzen, wobei Moltiply als Vorbild für die strategische Entwicklung dient. Mittelfristig wird eine EBITDA-Marge von 15% bis 2028 angestrebt; auf Pro-forma-Basis für 2025 liegt die Marge bei rund 10%.

PSI Software SE

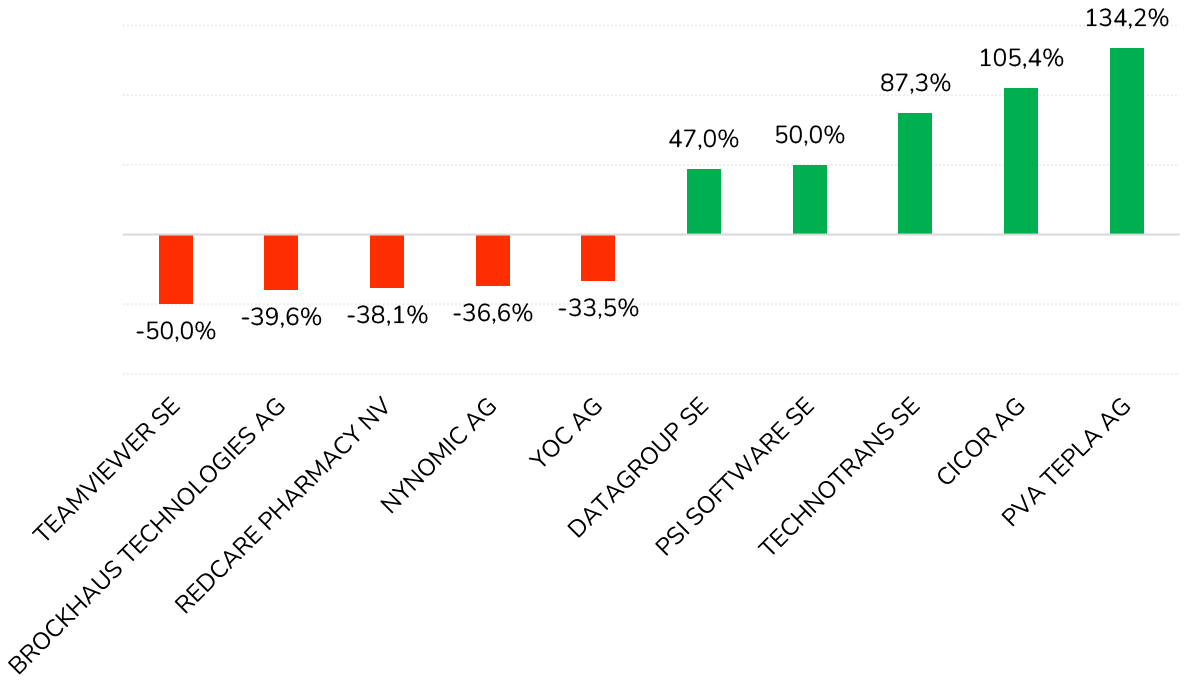
Die PSI Software SE entwickelt spezialisierte Softwarelösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Das Geschäftsmodell basiert auf der Implementierung komplexer Steuerungs- und Optimierungssysteme (u. a. für Energie- und Produktionsnetze) sowie langfristigen Wartungs-, Service- und Lizenzverträgen mit hohem Anteil wiederkehrender Erlöse.

Die Aktie wurde Anfang Oktober nach Übernahmegerüchten kurzfristig in den Fonds aufgenommen und innerhalb weniger Tage mit einem Gewinn von 50,0% veräußert. Details dazu finden Sie auf S. 28.

Tops und Flops Q4 respektive Gesamtjahr 2025

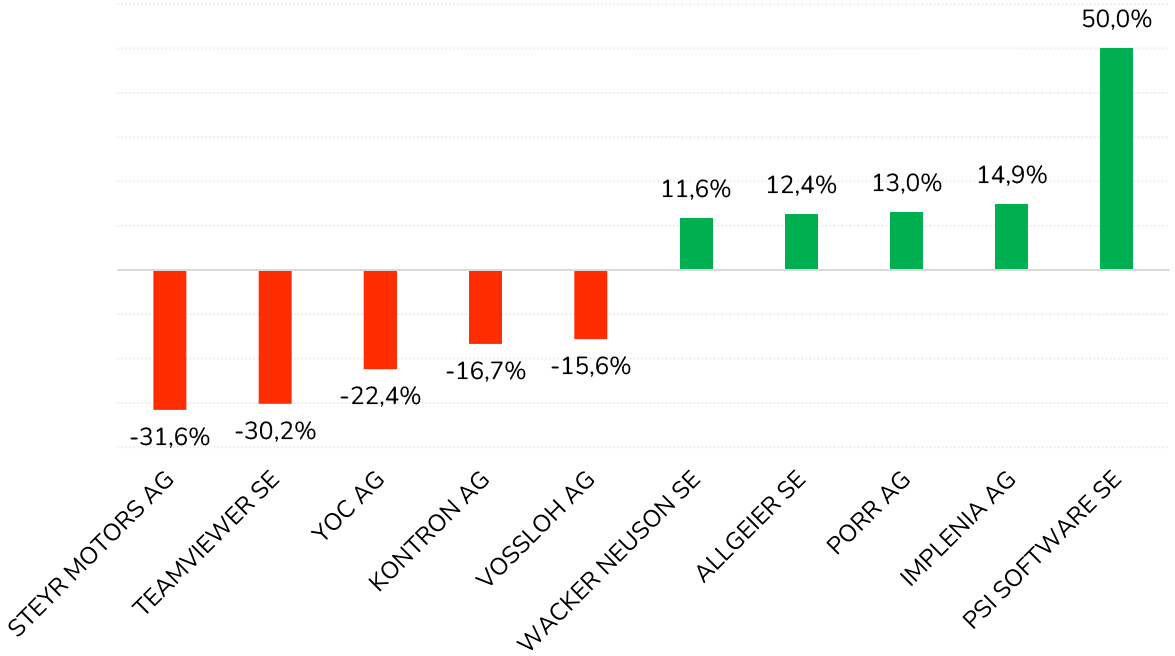
Genauere Details zu den Gewinnern und Verlierern des vierten Quartals finden Sie ab S. 18.

Wertentwicklung Gesamtjahr 2025



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

Wertentwicklung Q4 2025



*Wertentwicklung bei Implenia AG bezogen auf den Kaufkurs, bei PSI Software SE bezogen auf den Verkaufskurs

Zahlen 9M 2025 & Ausblick 2025

Obwohl die Kurse im Segment der Small Caps im vierten Quartal rückläufig waren, zeigt unser Portfolio ein bemerkenswert robustes und in vielen Bereichen sogar dynamisches operatives Bild. Die Berichtssaison für das dritte Quartal ist eindeutig positiv ausgefallen. Trotz vielfältiger globaler Störfaktoren – von geopolitischen Spannungen bis hin zu weiterhin anspruchsvollen Rahmenbedingungen in Deutschland – gelingt es unseren Portfoliounternehmen, in ihren klar definierten Nischenmärkten profitabel zu wachsen und sich damit weitgehend von der allgemeinen Marktschwäche abzukoppeln. Von 25 Unternehmen haben 22 berichtet, und die Ergebnisse sprechen eine deutliche Sprache.

In den ersten drei Quartalen steigerten 81,8% der Unternehmen ihre Umsätze und 72,7% ihr EBITDA. Auf gewichteter Basis ergibt sich ein Umsatzwachstum von 16,3% sowie ein EBITDA-Anstieg von 37,9% – ein starkes Signal für die operative Qualität des Portfolios.

Besonders hervorzuheben sind:

- ad pepper mit einem Umsatzplus von 124,4%
- Friedrich Vorwerk mit +48,9%
- Zeal Network mit +34,5%

Auf EBITDA-Ebene überzeugten vor allem:

- HomeToGo mit +296,0%
- Exasol mit +127,7%
- sowie erneut Friedrich Vorwerk (+112,7%)

Auch das dritte Quartal zeigt ein hohes Maß an Widerstandskraft.

Im Q3 steigerten 77,3% der Portfoliounternehmen ihren Umsatz und 72,7% ihr EBITDA. Die gewichteten Wachstumsraten – +20,4% beim Umsatz und +24,8% beim EBITDA – bestätigen die sehr gute Dynamik.

An der Spitze der Q3-Umsatzentwicklung standen erneut:

- ad pepper (+224,8%)
- Friedrich Vorwerk (+39,3%)
- Zeal Network (+38,3%)

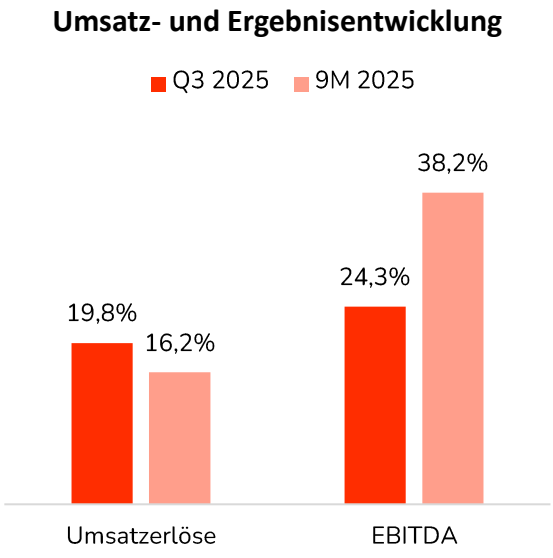
Beim EBITDA lagen vorne:

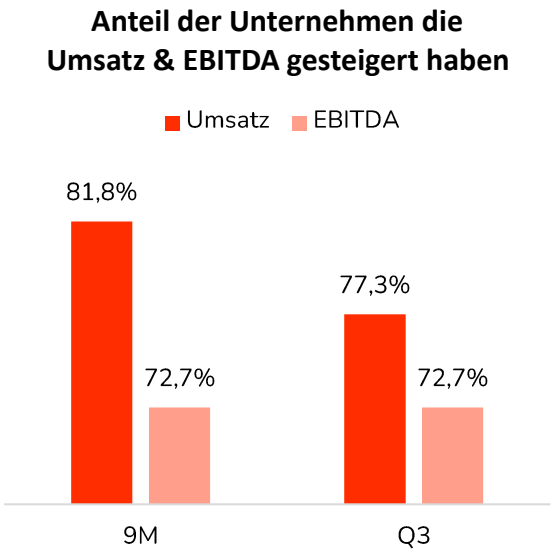
- ad pepper (+164,7%)
- Exasol (+141,5%)
- sowie Friedrich Vorwerk (+102,8%)

Die deutlichen Zuwächse über nahezu alle Kennzahlen hinweg zeigen, dass unsere Portfoliounternehmen:

- in attraktiven, wachstumsstarken Nischen tätig sind,
- über klare Wettbewerbsvorteile verfügen und

- selbst in einem anspruchsvollen Umfeld stabile bis sehr dynamische operative Fortschritte erzielen.





*9M & Q3: bezogen auf 22 Unternehmen für Umsatz & EBITDA

Unternehmensmeldungen

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

Unternehmen: Steyr Motors AG	
Branche: Verteidigung	
Kurs per 31.12.2025: 36,40 €	**Marktkapitalisierung:** 189,3 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 38,47 €	**Entwicklung seit Kauf:** -5,4%

Nachrichten

Steyr Motors hat Anfang November zwei neue Distributionsvereinbarungen im Vereinigten Königreich und in Griechenland mit einem Gesamtvolumen von mindestens 5 Mio. € abgeschlossen. Ziel ist es, die regionale Marktnähe zu erhöhen und auf die steigende Nachfrage nach maritimen Antriebssystemen und Ersatzteilen zu reagieren.

Im Vereinigten Königreich stärkt Steyr Motors seine Präsenz durch die Partnerschaft mit Golden Arrow Marine, einem der renommiertesten maritimen Servicedienstleister des Landes. Die Kooperation ermöglicht Steyr Motors eine verbesserte Servicequalität, höhere Reaktionsgeschwindigkeit und einen direkten Kundenzugang im strategisch wichtigen britischen Markt.

Mit Petros Petropoulos AEBE, einem der traditionsreichsten und börsennotierten Industrie- und Technologieunternehmen Griechenlands, erschließt Steyr Motors zudem erstmals offiziell den griechischen Markt. Der 1922 gegründete Konzern ist in den Bereichen Automotive, Energy, Maritime und Defense tätig und bietet künftig Vertrieb, Ersatzteilversorgung und technischen Service für Steyr-Motorenprodukte an. Damit schafft Steyr Motors lokale Strukturen für Vertrieb, Support und After-Sales-Service auch in Südosteuropa.

Mit diesen Kooperationen setzt Steyr Motors die strategische Expansion in Europa fort und positioniert sich noch stärker in zwei Schlüsselregionen. Die neuen Vertriebs- und Servicestandorte bilden einen wichtigen Schritt im Rahmen der laufenden Globalisierungsoffensive des Unternehmens, das seine Marktpräsenz entlang der steigenden Nachfrage in den maritimen und sicherheitsrelevanten Sektoren gezielt ausbaut.

Im dritten Quartal erhöhte Steyr Motors die Umsätze um 11,3% auf 11,3 Mio. € und nach 9 Monaten um 15,2% auf 34,4 Mio. €. Gleichzeitig wurde ein EBIT i.H.v. 0,6 Mio. € respektive 4,0 Mio. € erzielt. Das Ergebnis war dabei vom planmäßigen Ausbau der Produktions- und Personalkapazitäten geprägt, die die Voraussetzungen für einen deutlich höheren Produktionsoutput in den kommenden Quartalen legen sollen. Aufgrund von teilweise schleppenden Budgetfreigaben und länger als erwartet dauernden Entscheidungsprozessen bei Endkunden, bestätigte der Vorstand zwar die Gesamtjahresprognose, stellte jedoch bereits mögliche Verschiebungen bzw. Verzögerungen in das Jahr 2026 als mögliche Risiken in Aussicht.

Etwa einen Monat später hat Steyr dann seine Prognose für 2025 angepasst, nachdem sich mehrere größere Aufträge internationaler Regierungskunden sowie weitere erwartete Bestellungen zeitlich ins Jahr 2026 verschieben. Steyr Motors rechnete nun mit einem

Umsatz zwischen 48 und 52 Mio. €, entsprechend einem Wachstum von 15–25% gegenüber 2024 (zuvor: mindestens +40%). Die bereinigte operative EBIT-Marge wird im Bereich von 13–16% erwartet (zuvor: >20%). Die niedrigere Marge ergibt sich vor allem aus dem Ausbau der Fertigungskapazitäten und höheren Personal- und Betriebskosten, denen aufgrund der Umsatzverschiebungen kurzfristig niedrigere Erlöse gegenüberstehen.

Die mittelfristigen Ziele bleiben trotz der zeitlichen Verschiebungen unverändert bestehen. Bis 2027 plant das Unternehmen weiterhin einen Umsatz von rund 140 Mio. € und ein EBIT von etwa 40 Mio. €, gestützt durch einen Auftragsbestand von über 300 Mio. € bis 2030. Zusätzlich zu diesem bereits abgesicherten Volumen verfügt Steyr Motors über mehrere bedeutende Wachstumstreiber, die weder im aktuellen Auftragsbestand noch im Businessplan enthalten sind. Dazu zählt insbesondere das neue Geschäftsfeld der mobilen Energieversorgung auf Basis der M12 Power Unit, aus dem bis 2030 kumulierte Umsätze von deutlich mehr als 100 Mio. € erwartet werden. Auch aus China ergibt sich erhebliches Potenzial: Die erfolgte C2-Emissionszertifizierung – eine Voraussetzung für den Marktzugang im weltweit größten Schiffbaumarkt – eröffnet zusätzliches Umsatzvolumen von mindestens 100 Mio. € bis 2030.

In Summe bleibt die strukturelle Wachstumsperspektive von Steyr Motors klar intakt. Ein globaler Auftragsbestand über mehrere Jahre, eine stark wachsende internationale Präsenz, neue lizenzbasierte Geschäftsmodelle und das zusätzliche Potenzial der M12 Power Unit bilden die Grundlage für profitables Wachstum in den kommenden Jahren – auch wenn ein Teil der Umsätze aus 2025 erst im Jahr 2026 realisiert wird.

Darüber hinaus hat die Mutares SE & Co. KGaA, der zuletzt größte Steyr Aktionär, am 20. November bekanntgegeben, seinen verbliebenen 23%-Anteil vollständig veräußert zu haben. Die Aktien wurden im Rahmen einer Privatplatzierung zu 34,00€ verkauft. Durch die Transaktion erhöht sich der Streubesitz auf 80%, während die B&C Holding Österreich GmbH mit 20% langfristig engagierter Ankeraktionär bleibt. Der Exit von Mutares ist strategiekonform und entspricht dem Geschäftsmodell des Turnaround-Investors. Wir haben uns an der Platzierung ebenfalls beteiligt.

Unternehmen: TeamViewer SE	
Branche: IT / Software	
Kurs per 31.12.2025: 6,05 €	**Marktkapitalisierung:** 956,3 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 12,10 €	**Entwicklung seit Kauf:** -50,0%

Nachrichten

Im dritten Quartal 2025 konnte TeamViewer weiter profitabel wachsen. Der Umsatz legte währungsbereinigt um 4% auf 192 Mio. € zu, während der Annual Recurring Revenue (ARR) – also die jährlich wiederkehrenden Umsätze – auf 757 Mio. € anstieg (+4% cc). Berichtet ergab sich ein Anstieg von 2,8% respektive 2,6%. Besonders stark entwickelte sich erneut das Enterprise-Segment, dessen ARR währungsbereinigt um 18% zulegte (12% berichtet) und damit zunehmend zum zentralen Wachstumstreiber des Konzerns wird.

Die Profitabilität blieb auf einem sehr hohen Niveau: Das bereinigte EBITDA belief sich im dritten Quartal auf 87,7 Mio. €, entsprechend einer Marge von 45,7%. Der Free Cashflow blieb mit 19,4 Mio. € im dritten Quartal weiter klar positiv, nach den ersten 9 Monaten ergab sich ein Wert von 99,6 Mio. €. Der Pro-Forma Leverage reduzierte sich auf 2,8 (3,2 zum Zeitpunkt des Closings der 1E Übernahme am 31.01.2025) und soll bis Ende 2026 auf unter 2,0 sinken.

Im Jahr 2025 stand weiterhin die Integration der Anfang 2025 übernommenen 1E Ltd. im Fokus – ein führender Anbieter von Lösungen für Digital Employee Experience (DEX) und Autonomous Endpoint Management (AEM). 1E ergänzt das Produktportfolio von TeamViewer um strategisch wichtige Fähigkeiten im Bereich automatisierter IT-Verwaltung und Endgeräte-Optimierung. Im Zuge der laufenden Integration der Anfang 2025 übernommenen 1E Ltd zeigte sich eine zweigeteilte Entwicklung: Während TeamViewer im Kerngeschäft weiter zulegte, blieb 1E – bedingt durch Marktumfeld und Transformation – hinter den Erwartungen zurück. Das Management reagierte mit klaren Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und stärkt den weltweiten Vertrieb sowie die Go-to-Market-Strategie. Aufgrund des hohen Kaufpreises von 682,5 Mio. € bei einem erwarteten Umsatz von 71 – 75 Mio. € sind die Investorenzweifel an dieser Transaktion weiter gestiegen.

Vor diesem Hintergrund hat TeamViewer seine Prognose für 2025 präzisiert:

- Annual Recurring Revenue (ARR): 780 – 800 Mio. € (zuvor: 815 – 840 Mio. €), 760 – 780 Mio. € inklusive Währungseffekten
- Umsatz: 778 – 797 Mio. € (am unteren Ende der bisherigen Spanne erwartet), 766 – 785 Mio. € inklusive Währungseffekten
- Bereinigte EBITDA-Marge: rund 44% (zuvor: 43%)

Für 2026 wird nun ein Umsatz zwischen 790 Mio. € und 825 Mio. € (zuvor: 850 – 870 Mio. €) erwartet. Unter Berücksichtigung aktueller Währungseffekte entspricht dies einer Größenordnung von 765 – 800 Mio. €.

Trotz der Anpassung beim ARR und der reduzierten Umsatzerwartungen für 2026 zeigt sich TeamViewer operativ stark und bleibt mit über 44% EBITDA-Marge einer der profitabelsten börsennotierten Softwareanbieter Europas. Hier zeigt sich auch die Kostendisziplin des Managements, wobei die F&E-Kosten in den ersten drei Quartalen um 19,2% auf 71,5 Mio. € anstiegen. Das Unternehmen profitiert weiterhin von der wachsenden Enterprise-Kundschaft sowie vom zunehmenden Einsatz KI-basierter Automatisierungsfunktionen. Mit der TeamViewer Intelligence Suite und der neuen Plattform TeamViewer ONE will das Unternehmen künftig die Grenzen klassischer Fernwartung überwinden und sich als führender Anbieter für den digitalen Arbeitsplatz im Zeitalter der „Agentic AI“ positionieren – einer neuen Generation von selbständig handelnden KI-Systemen, die Prozesse in Echtzeit analysieren und automatisiert Entscheidungen treffen. Mit seinem klaren Fokus auf profitables Wachstum, Innovation und operative Exzellenz bleibt TeamViewer ein attraktiver europäischer Softwarewert mit starkem Cashflow, wachsendem Enterprise-Anteil und einer zunehmend strategischen Rolle im globalen Technologieökosystem.

Unternehmen: YOC AG	
Branche: Media	
Kurs per 31.12.2025: 10,90 €	**Marktkapitalisierung:** 37,9 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 10,52 €	**Entwicklung seit Kauf:** +3,6%

Nachrichten

Im dritten Quartal 2025 erzielte YOC einen Umsatz von rund 9,5 Mio. € (Q3 2024: 8,1 Mio. €) und steigerte damit die Erlöse um 18,1% gegenüber dem Vorjahr. Das operative Ergebnis (EBITDA) lag bei 0,6 Mio. € und damit unter dem Vorjahreswert von 0,8 Mio. €. Der Rückgang ist vor allem auf eine vorübergehend niedrigere Rohertragsmarge zurückzuführen, die durch erhöhte Betriebskosten für die eigene Plattform VIS.X, höhere Beschaffungskosten sowie gestiegene Rückvergütungen belastet war. Darüber hinaus war das EBITDA durch Einmalaufwendungen für die Expansion in den schwedischen Markt sowie Währungseffekte belastet.

Das Management erwartet für das Schlussquartal traditionell eine deutliche Belebung des Geschäfts und rechnet mit einer Rückkehr zu stärkerer Profitabilität. Für das Gesamtjahr 2025 wurde die Prognose jedoch angepasst:

- Umsatz: unverändert 39 – 41 Mio. €
- EBITDA: 4,0 – 5,0 Mio. € (bisher: 5,5 – 6,5 Mio. €)

Unternehmen: Kontron AG	
Branche: Technologie	
Kurs per 31.12.2025: 22,80 €	**Marktkapitalisierung:** 1.444,3 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 20,38 €	**Entwicklung bis Verkauf:** +11,9%

Nachrichten

Im dritten Quartal 2025 bestätigte Kontron den Fokus auf margenstarke IoT-Geschäftsbereiche. Der Umsatz lag mit 400,8 Mio. € (Q3 2024: 427,7 Mio. €) leicht unter dem Vorjahr, für die ersten drei Quartale ergab sich ein Umsatzrückgang von 2,1% auf 1.181,9 Mio. €. Dies ist auf den strategischen Rückzug aus margenschwachen EMS-, IT- und COM-Aktivitäten zurückzuführen, um sich auf das Kerngeschäft IoT zu fokussieren. Organisch stieg der Umsatz dagegen um 6,9%. Das operative EBITDA erreichte im dritten Quartal mit 49,6 Mio. € zwar nicht den starken Vorjahreswert von 59,4 Mio. €, erhöhte sich allerdings in den ersten 9 Monaten um 4,4% auf 147,6 Mio. €.

Sehr positiv stellt sich weiterhin die Auftragslage dar. Der Auftragseingang im dritten Quartal lag mit 567,0 Mio. € um 9,5% höher als im Vorjahr und führte zu einer Book-to-Bill Ratio von 1,41. Per Ende September ergab sich ein Anstieg von 7,7% auf 1.548,0 Mio. € mit einer Book-to-Bill Ratio von 1,31. Der Auftragsbestand stieg folglich auf einen neuen Rekordwert von 2.443,9 Mio. € und die Projektpipeline, die dem Wert der Design-Wins entspricht, erhöhte sich auf 7.801,6 Mio. € (+25,4%).

Besonders im europäischen Schienenverkehr (FRMCS-Standard) und im Verteidigungsbereich positioniert sich Kontron als führender Anbieter von sicheren

Kommunikations- und Steuerungslösungen. Im Bereich Hochgeschwindigkeitszüge konnte Kontron in diesem Jahr bereits Neuaufträge mit einem Gesamtwert von >300 Mio. € gewinnen.

Für das Gesamtjahr 2025 bestätigt das Management seine Prognose:

- Umsatz: rund 1,7 Mrd. € (zuvor: 1,8 Mrd. €)
- Operatives EBITDA: ca. 220 Mio. €

Entscheidende Wachstumstreiber für die kommenden Jahre sind Kontrons „Disruptive Technologies", die hohes Potenzial versprechen. Das Unternehmen hat diese wie folgt definiert:

1. FRMCS-Technologie für den europäischen Hochgeschwindigkeitsbahnverkehr, wo Kontron mit über 50% Marktanteil führend ist. Umsatz heute ca. 260 Mio. €. Potenzial auf Sicht von 5 Jahren: >500 Mio. €.
2. Hochsichere VPX-Defense-Systeme für verschlüsselte Datenkommunikation in NATO-Armeen. Das Potenzial: >400 Mio. € (2025e: 200 Mio. €).
3. Cybersecurity- und CRA-konforme (Cyber Resilience Act) IoT-Lösungen mit KI-Unterstützung. Mit der eigenen Softwarelösung KontronOS sieht man das Potenzial von jährlichen Subskriptionserlöse von >500 Mio. €.
4. Neue 5G-basierte Kommunikationsmodule für autonomes Fahren. Das Potenzial in diesem Bereich: >500 Mio. € (aktuell: 100 Mio. €).

Im vierten Quartal gab es darüber hinaus Insiderkäufe durch CEO (271.604€) und CFO (46.200€) sowie den Großaktionär ENNOCONN (662.400€).

Unternehmen: Vossloh AG	
Branche: Bahninfrastruktur	
Kurs per 31.12.2025: 76,40 €	**Marktkapitalisierung:** 1.476,1 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 65,40 €	**Entwicklung seit Kauf:** +16,8%

Nachrichten

Das Bahntechnikunternehmen Vossloh AG hat Anfang Oktober den Erwerb des französischen Betonschwellenherstellers Sateba erfolgreich abgeschlossen. Der Vollzug der Transaktion erfolgte am 1. Oktober 2025. Mit dem Kauf erweitert Vossloh sein Portfolio im europäischen Markt erheblich und stärkt seine Position als einer der führenden Anbieter von Bahninfrastrukturtechnologien weltweit. Sateba, mit Hauptsitz in Paris, beschäftigt rund tausend Mitarbeitende und betreibt 19 Produktionsstandorte in zehn europäischen Ländern mit einer jährlichen Kapazität von rund vier Millionen Betonschwellen. Bisher war Vossloh vor allem in Nordamerika und Australien im Betonschwellengeschäft aktiv. Durch die Übernahme kann das Unternehmen nun auch europäischen Bahnbetreibern umfassendere Lösungen anbieten. Der Kaufpreis für 100 Prozent der Anteile beträgt rund 450 Millionen Euro; finanziert wurde die Übernahme überwiegend durch Fremdkapital, flankiert von einer Kapitalerhöhung im November 2024. Sateba erzielte im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatz von etwa 350 Millionen Euro. Nach Abschluss der Akquisition

erwartet Vossloh für 2025 einen Konzernumsatz von 1,33 bis 1,4 Milliarden Euro (bisherige Prognose: 1,25-1,325 Mrd. €) sowie ein EBIT von 116 bis 126 Millionen Euro vor Effekten aus der Kaufpreisallokation (bisher: 110-120 Mio. €). Damit bekräftigt das Unternehmen seine Zielmarge von rund 9 Prozent EBIT, trotz Transaktions- und Integrationskosten, Wechselkurseinflüssen und leicht negativer Effekte durch neue Zollregelungen.

Im dritten Quartal 2025 setzte Vossloh seine positive Geschäftsentwicklung fort: Der Umsatz stieg um 9,1% auf 325,9 Mio. €, während das EBIT um 13,4% auf 31,3 Mio. € zulegte. Die EBIT-Marge verbesserte sich auf 9,6% (Q3 2024: 9,2%). Besonders positiv entwickelte sich der Auftragseingang, der um 26,8% auf 324,8 Mio. € zunahm. Damit unterstreicht Vossloh die anhaltend hohe Nachfrage nach Bahninfrastrukturlösungen in Europa, vor allem in Schweden, Portugal und China.

Nach den ersten neun Monaten liegt der Konzernumsatz bei 908,5 Mio. € (+5,7%) und das EBIT bei 76,2 Mio. €, nahezu auf Vorjahresniveau. Der Free Cashflow verbesserte sich im dritten Quartal auf 44,4 Mio. € (Q3 2024: 38,9 Mio. €) und soll auch im vierten Quartal deutlich positiv ausfallen.

Vossloh bestätigt im Zuge dieser Entwicklung seine Prognose für das Gesamtjahr 2025:

- Umsatz: 1,33 – 1,40 Mrd. € (2024: 1,21 Mrd. €)
- EBIT: 116 – 126 Mio. € (vor PPA-Effekten, 2024: 105,2 Mio. €)
- EBIT-Marge: rund 9% (± 0,5 Prozentpunkte)

Die Übernahme von Sateba wird das Ergebnis kurzfristig durch Kaufpreisallokationen (PPA) und Integrationskosten belasten, langfristig aber erheblich zur Margensteigerung beitragen. Vossloh verfolgt weiterhin das Ziel einer zweistelligen EBIT-Marge auf Konzernebene bei einem Umsatz von >2 Mrd. € bis 2030.

Mit der stabilen Auftragslage (Book-to-Bill Ratio 1,04), einem starken Cashflow und der erfolgreichen Erweiterung des europäischen Geschäfts bleibt Vossloh hervorragend positioniert, um vom globalen Investitionsboom in Bahn-infrastruktur nachhaltig zu profitieren.

Ende Oktober hat Vossloh AG mit dem italienischen Bahnnetzbetreiber Rete Ferroviaria Italiana (RFI) einen bedeutenden mehrjährigen Rahmenvertrag über die Lieferung von Weichen für Hochgeschwindigkeitsstrecken in Italien abgeschlossen. Die Vereinbarung hat eine Laufzeit von sechs Jahren und umfasst neben Weichen auch Mangan-Herzstücke und weitere Komponenten. Das Gesamtvolumen der neuen Verträge beläuft sich auf über 100 Mio. €, die ersten Lieferungen begannen noch 2025.

Die FS-Gruppe, zu der RFI gehört, investiert massiv in den Ausbau und die Modernisierung des italienischen Hochgeschwindigkeitsnetzes, das bereits mehr als 1.000 Kilometer umfasst. Neue Projekte, wie die Verbindung Salerno–Reggio Calabria, sollen künftig die Kapazität, Pünktlichkeit und Leistungsfähigkeit weiter erhöhen. Vossloh festigt mit diesem Großauftrag seine starke Marktposition im europäischen Hochgeschwindigkeitsverkehr.

Unternehmen: Wacker Neuson SE	
Branche: Baumaschinen	
Kurs per 31.12.2025: 24,55 €	**Marktkapitalisierung:** 1.669,6 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 23,98 €	**Entwicklung seit Kauf:** +2,4%

Nachrichten

Im dritten Quartal 2025 setzte sich die operative Erholung fort: Der Umsatz stieg um 6,3% auf 550,3 Mio. € und die EBIT-Marge verbesserte sich deutlich auf 7,5% – ein Plus von 2,7 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr. Getrieben wurde die Ertragssteigerung durch höhere Umsätze sowie spürbar geringere operative Kosten. Auch das Periodenergebnis lag mit 26,7 Mio. € mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr.

In den ersten neun Monaten 2025 blieb der Umsatz jedoch mit 1,63 Mrd. € um 5,6% unter Vorjahr – belastet durch ein sehr schwaches Q1 und eine anhaltend geringe Nachfrage in den USA, insbesondere aufgrund der dortigen Zollproblematik. Die EBIT-Marge lag bei 6,0% (Vorjahr: 6,3%) und damit leicht unter dem Vorjahresniveau. Die Book-to-Bill Ratio lag nach 9 Monaten bei 1,1. Positiv entwickelte sich der Free Cashflow (nach Leasing), der auf 98,0 Mio. € stieg (Vorjahr: 86,2 Mio. €), getragen durch ein stabiles Net Working Capital und geringere Investitionen.

Regional verzeichneten alle Segmente rückläufige Umsätze im 9-Monatszeitraum:

- Europa -4,1% (Q3: +9,1%)
- Amerika -9,6% (belastet durch die US-Zölle / Q3: -1,2%)
- Asien-Pazifik -21,0% (Q3: -15,9%)

Auch nach Geschäftsbereichen zeigten sich Rückgänge – einzig der Dienstleistungsbereich (+1,1%) legte leicht zu.

Aufgrund der schleppenden Markterholung, höherer US-Zollkosten und anhaltender Nachfrageschwäche in den USA präzisiert Wacker Neuson seine Jahresprognose für 2025:

- Umsatz: 2,15–2,25 Mrd. € (zuvor 2,10–2,30 Mrd. €)
- EBIT-Marge: 6,5–6,8% (zuvor 6,5–7,5%)
- Investitionen: ca. 80 Mio. € (zuvor 100 Mio. €)
- NWC-Quote: ca. 34% (zuvor 30%)

Die Q3-Verbesserung zeigt, dass die Maßnahmen zur Kostensenkung und Effizienzsteigerung wirken. Das Management blickt trotz der anhaltend schwierigen Makrolage zuversichtlich auf eine Erholung im Jahr 2026. Unterstützend sollte sich dabei auch ein steigender Umsatzbeitrag aus der Kooperation mit John Deere in den USA auswirken.

Anfang Dezember gab es dann eine Meldung über die potenzielle Übernahme der Wacker Neuson SE durch das südkoreanische Unternehmen Doosan Bobcat Inc. Nach einem Bloomberg Artikel bestätigte die Wacker Neuson SE in einer Ad-hoc-Mitteilung offiziell, dass sich der Vorstand in fortgeschrittenen Gesprächen mit Doosan Bobcat befindet. Wie aus öffentlich zugänglichen Daten zu sehen ist, hat Doosan Bobcat mit Eintragung vom 16.

Oktober 2025 die Doosan Bobcat Germany Frankfurt GmbH mit Sitz in München gegründet. Die möglichen Schritte umfassen:

- Den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung von rund 63% des Grundkapitals von den derzeitigen Großaktionären.
- Die anschließende Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebots in Form eines Barangebots an alle außenstehenden Aktionäre.

Wie üblich in solchen Meldungen, betonte Wacker Neuson, dass zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht absehbar sei, ob es tatsächlich zu einem Vertragsabschluss und einem öffentlichen Übernahmeangebot kommen wird.

Parallel zur offiziellen Bestätigung lieferten Berichte aus der koreanischen Wirtschaftspresse, gestützt auf Investmentbanken-Kreise, Schätzungen zu den finanziellen Rahmendaten und strategischen Motiven:

- Unternehmenswert: Der gesamte Unternehmenswert von Wacker Neuson wird unter Berücksichtigung von Synergien nach der Übernahme auf bis zu 3 Mrd. € geschätzt.
- Kaufpreis für die Mehrheit: Der geschätzte Kaufpreis für die Übernahme der 63-%-Kontrollbeteiligung beläuft sich auf rund 2 Mrd. €. Die aktuelle Marktkapitalisierung beträgt rund 1,7 Mrd. €.
- Strategie: Für Doosan Bobcat, ein Unternehmen mit einer starken Position in Nordamerika, stellt die Akquisition den logischen Schritt dar, um die vergleichsweise schwache Marktpräsenz in Europa – dem zweitgrößten Umsatzträger – signifikant zu stärken.
- Synergien: Die Unternehmen ergänzen sich im Bereich der kompakten Baumaschinen. Darüber hinaus sehen Analysten die Übernahme im Kontext der erwarteten Wiederaufbauprojekte nach einem möglichen Ende des Russland-Ukraine-Krieges, wovon Wacker Neuson mit seiner starken europäischen Basis profitieren könnte.

Die Nachricht führte im Anschluss zu einem deutlichen Anstieg der Wacker Neuson Aktie. Auch die Aktien der Doosan Bobcat und deren Holdinggesellschaft Doosan reagierten positiv.

Vor der Meldung belief sich die Gewichtung der Wacker Neuson Aktie im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund auf 1,9%. Im Anschluss haben wir unsere Position aufgestockt, da wir aufgrund der Rahmenbedingungen („fortgeschrittene Gespräche“, strategischer Fit für Doosan Bobcat und positive Kursreaktion deren Aktie, Gründung eines Akquisitionsvehikels) von einem Übernahmeangebot ausgegangen sind. Die Gewichtung belief sich im Anschluss auf 4,3%.

Da jedoch bis Ende Dezember trotz „fortgeschrittener Gespräche“ kein Übernahmeangebot erfolgte, wurde die Gewichtung Ende Dezember wieder deutlich auf 1,0% reduziert. Hierdurch sollte das potenzielle Rückschlagspotenzial durch ein mögliches Scheitern der Gespräche berücksichtigt werden. Gleichzeitig verblieb eine kleine Restposition für den Fall, dass es doch noch zu einer Übernahme kommt. Am 22. Januar wurde dann von Wacker Neuson bekanntgegeben, dass die Gespräche nicht fortgeführt werden. Die Aktie verlor im

Anschluss knapp 22%. Im Fonds konnte durch die rechtzeitige Reduzierung ein negativer Performance-Beitrag von rund 70 Basispunkten vermieden werden.

Unternehmen: Allgeier SE	
Branche: IT / Software	
Kurs per 31.12.2025: 20,80 €	**Marktkapitalisierung:** 239,8 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 22,35 €	**Entwicklung seit Kauf:** -6,9%

Nachrichten

Wie traditionell üblich hat Allgeier kurz vor Weihnachten einen Ausblick für das kommende Geschäftsjahr gegeben. Dabei wurde nach dem Verkauf des IT Services Geschäfts im Oktober auch eine Prognose für 2025 kommuniziert. Für das fortgeführte Geschäft erwartet Allgeier im Geschäftsjahr 2025 einen Umsatz von 340-350 Mio. € (2024: 355 Mio. €) sowie ein bereinigtes EBITDA von 42-44 Mio. € (2024: 46 Mio. €), was einer operativen Marge von rund 12,5% entspricht. Gleichzeitig reduziert sich die Nettofinanzverschuldung deutlich auf ca. 45 Mio. € (Vorjahr: 122 Mio. €), wodurch erheblicher finanzieller Spielraum entsteht. Dieser soll gezielt für weitere Akquisitionen genutzt werden.

Für 2026 rechnet der Vorstand mit einer deutlichen Belebung der Geschäftsentwicklung, insbesondere im Bereich der Digitalisierungsprojekte für die öffentliche Hand, die sich im Jahresverlauf – vor allem im zweiten Halbjahr – normalisieren sollen. Erwartet wird ein Umsatz von 370-420 Mio. € (+14,5% bezogen auf den Mittelwert 2025 & 2026) sowie ein bereinigtes EBITDA von 48-54 Mio. € (+18,6%), entsprechend einer EBITDA-Marge von 12,9%.

Mittelfristig plant Allgeier für den kommenden Dreijahreszeitraum ein organisches Umsatzwachstum von durchschnittlich 10% pro Jahr. Die bereinigte EBITDA-Marge soll in diesem Zeitraum weiter auf 15% ansteigen.

Ergänzend hat der Vorstand ein Aktienrückkaufprogramm über bis zu 5% des Grundkapitals mit einem Gesamtvolumen von maximal 11 Mio. € beschlossen. Das Programm begann am 19. Dezember und läuft bis zum 30. April 2026.

Unternehmen: Porr AG	
Branche: Bauhauptgewerbe	
Kurs per 31.12.2025: 32,15 €	**Marktkapitalisierung:** 1.232,9 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 29,00 €	**Entwicklung seit Kauf:** +10,9%

Nachrichten

In den ersten neun Monaten 2025 erzielte PORR einen Umsatz von rund 4,62 Mrd. €, was weitgehend stabil gegenüber dem Vorjahr ist (+0,2%). Das EBIT verbesserte sich dagegen deutlich auf 108,1 Mio. € (+17,7%) und lag damit klar über dem Vorjahresniveau. Für das

dritte Quartal weist PORR einen Umsatz von 1,66 Mrd. € (Vj. 1,71 Mrd. €) und ein EBIT von 59,4 Mio. € aus (+19,5%) – trotz geringerer Produktionsleistung in einzelnen Ländern aufgrund der Designphasen neu gewonnener Großaufträge. Der Auftragseingang stieg in den ersten drei Quartalen sehr deutlich um +26,7% gegenüber dem Vorjahr und erreichte mit 6,05 Mrd. € (Q1–3 2024: 4,77 Mrd. €) einen neuen Höchststand. Die Book-to-Bill Ratio lag folglich bei 1,31. Auch im dritten Quartal blieb das Momentum hoch, getragen vor allem durch Großprojekte im Schienen-, Tunnel- und Straßenbau in Polen, Rumänien und Tschechien. Der Auftragseingang stieg um 29,4% auf rund 2 Mrd. €. Die Book-to-Bill Ratio lag bei 1,21. Der Auftragsbestand erhöhte sich auf einen historischen Rekordwert von 9,6 Mrd. € (+17,2% YoY).

Die regionalen Potenziale der nächsten Jahre stellen einen zentralen strategischen Treiber dar. Polen, Rumänien und Tschechien profitieren weiterhin stark von EU-Fördermitteln (RRF, CEF), wodurch insbesondere Bahnprojekte, Straßenbau und Energieinfrastruktur massiv ausgebaut werden. Auch Österreich verfügt mit dem ÖBB-Rahmenplan (20 Mrd. €) und ASFINAG (7 Mrd. €) über strukturell starke Programme, während Porr in Deutschland erwartet ab Ende 2026 deutlich von der neuen Infrastrukturagenda, inkl. Energie- und Bahnprojekten zu profitieren. Der deutsche Markt zeigt laut Unternehmensführung bereits eine starke Zunahme an Ausschreibungen, insbesondere bei funktionalen Ausschreibungen und Design-&-Build-Modellen, die für PORR margenstärkere Chancen eröffnen.

Die Projektlandschaft der kommenden Jahre ist klar gefüllt, aber die Umsatzwirksamkeit folgt zeitversetzt: Für viele Großaufträge ist eine Designphase von rund sechs bis zwölf Monaten erforderlich. Dadurch rechnet PORR damit, dass das Umsatzwachstum ab Q2 bzw. Q3 2026 spürbar anziehen wird, sobald die im Jahr 2025 gewonnenen Projekte in die aktive Bauphase übergehen. Dies betrifft insbesondere die Großprojekte im Bahn- und Tunnelbau in PL, CZ und RO sowie bedeutende Infrastrukturprojekte in Deutschland.

Für das Geschäftsjahr 2025 bestätigt PORR die konkretisierte Prognose eines Umsatzes zwischen 6,2–6,3 Mrd. € und eines EBIT von 180–190 Mio. €. Die mittelfristige Perspektive bis 2030 bleibt unverändert positiv. PORR erwartet über alle Heimatmärkte hinweg weiterhin strukturell hohe Nachfrage nach Infrastrukturprojekten – getrieben durch Modernisierung des Schienennetzes, Digitalisierung, Energiewende, Gesundheits- und Bildungsbau sowie den europaweiten Nachholbedarf im Hoch- und Tiefbau. Die EBIT-Marge soll sich dann auf 3,5-4,0% erhöht haben.

Unternehmen: Implenia AG	
Branche: Bauhauptgewerbe	
Kurs per 31.12.2025: 76,50 CHF	**Marktkapitalisierung:** 1.412,2 Mio. CHF
Kaufkurs (Mischkurs): 57,71 CHF	**Entwicklung seit Kauf:** +32,6%

Nachrichten

Von Implenia gab es im vierten Quartal keine Unternehmensmeldungen. Wir hatten das Management Anfang September auf einer Konferenz in Frankfurt getroffen, wo sich der positive Eindruck bestätigt hat. Durch den hohen Deutschlandanteil von heute bereits

24,3% (HJ1 2025) und einem hohen Anteil mit der öffentlichen Hand, dürfte Implenia in den kommenden Jahren klar von den geplanten Investitionen des Bundes profitieren.

Unternehmen: PSI Software SE	
Branche: IT / Software	
Verkaufskurs: 45,03 €	**Marktkapitalisierung:** 697,5 Mio. €
Kaufkurs (Mischkurs): 30,03 €	**Entwicklung bis Verkauf:** +50,0%

Nachrichten

Am Sonntagabend, den 12. Oktober hatte Reuters schon berichtet, dass kurzfristig ein Übernahmeangebot für die PSI Software SE anstehen könnte – und tatsächlich kam in der darauffolgenden Nacht um 02:15 Uhr die Bestätigung:

Warburg Pincus übernimmt die Berliner PSI Software SE, einen führenden Anbieter von Energie- und Industriesoftware, über ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu 45,00 € je Aktie. Das entspricht einer Prämie von 83,7% auf den unbeeinflussten Schlusskurs und dem höchsten Kursniveau seit Ende 2021. Das Angebot ist an eine Mindestannahme von 50% + 1 Aktie geknüpft. E.ON bleibt mit 17,77% Aktionär und strategischer Partner.

PSI entwickelt Software zur Steuerung und Optimierung komplexer Energie- und Industrieprozesse – ein zentraler Enabler für Dekarbonisierung, Automatisierung und Digitalisierung. Mit Warburg Pincus als starkem Partner soll nun die internationale Expansion und der Wandel zu SaaS- und Cloud-Lösungen beschleunigt werden.

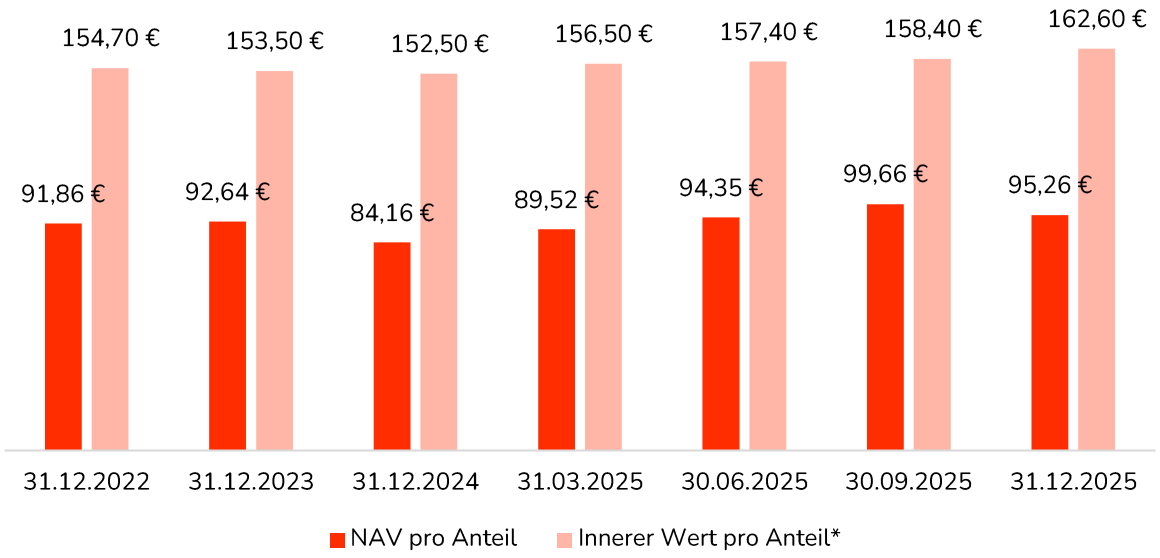
Bereits wenige Tage zuvor, am Donnerstagnachmittag (9. Oktober), berichtete Reuters erstmals über mögliche Verkaufsverhandlungen mit Thoma Bravo, HgCapital und Warburg Pincus. Wir hatten daraufhin im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund eine kleine Position (~1% Fondsgewicht) zu einem durchschnittlichen Kaufpreis von 30,03 € aufgebaut. Wenige Stunden später bestätigte PSI die Gespräche und nannte die beteiligten Parteien offiziell.

Im Nachhinein hätten wir uns natürlich gewünscht, etwas höher gewichtet zu sein – doch aus Chance-Risiko-Gesichtspunkten war die kleine Position zum Kaufzeitpunkt die richtige Entscheidung. Wir freuen uns daher über die sehr positive Entwicklung innerhalb weniger Tage.

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.

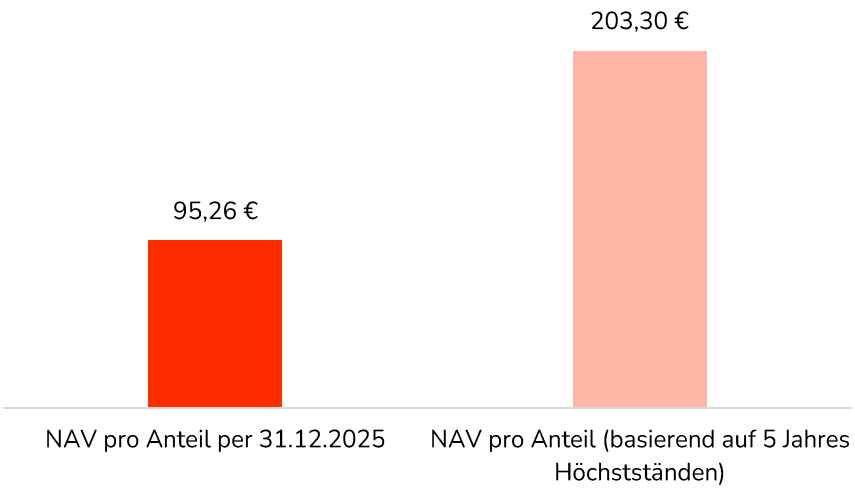
Es zeigt sich, dass sich der Wert im Vergleich zum 30.09.2025 erneut leicht erhöht hat und unverändert sehr deutlich oberhalb des aktuellen Fondspreises liegt. Hier haben sich vor allem erhöhte Bewertungen bei höher gewichteten Positionen wie Friedrich Vorwerk oder SNP sowie eine vorteilhaftere Gewichtung zu Gunsten von Aktien mit höherem Potenzial gegenüber solchen mit geringerem Potenzial niedergeschlagen. Im Vergleich zum NAV pro Anteil liegt der innere Wert per Ende Juni 70,7% höher.



*Innerer Wert definiert als gewichteter kumulierter Wert des Kurspotenzials der Einzelwerte auf Basis eigener Bewertungsmodelle, Wert berücksichtigt keine zukünftigen Fondsgebühren[1]

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 113,4%. Dies zeigt, wie niedrig die Kurse von Nebenwerten weiterhin notieren.

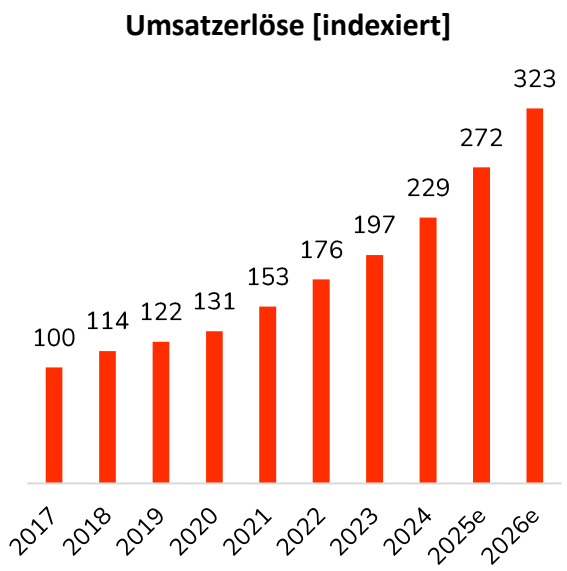
[1] Der Wert per 31.12.2024 wurde nachträglich aufgrund eines Berechnungsfehlers korrigiert

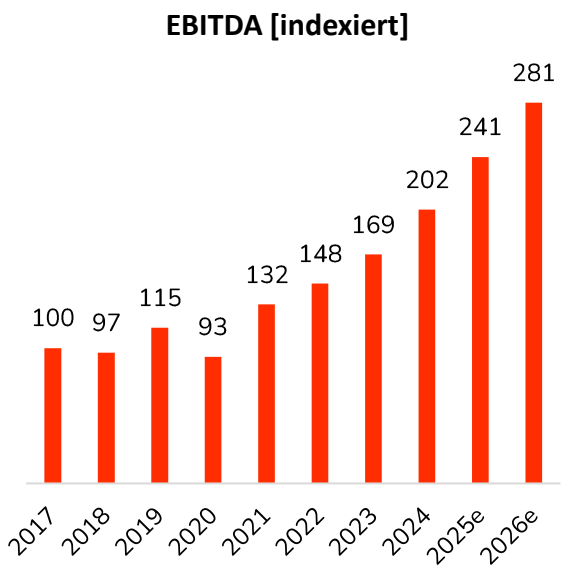


Fundamentaldaten

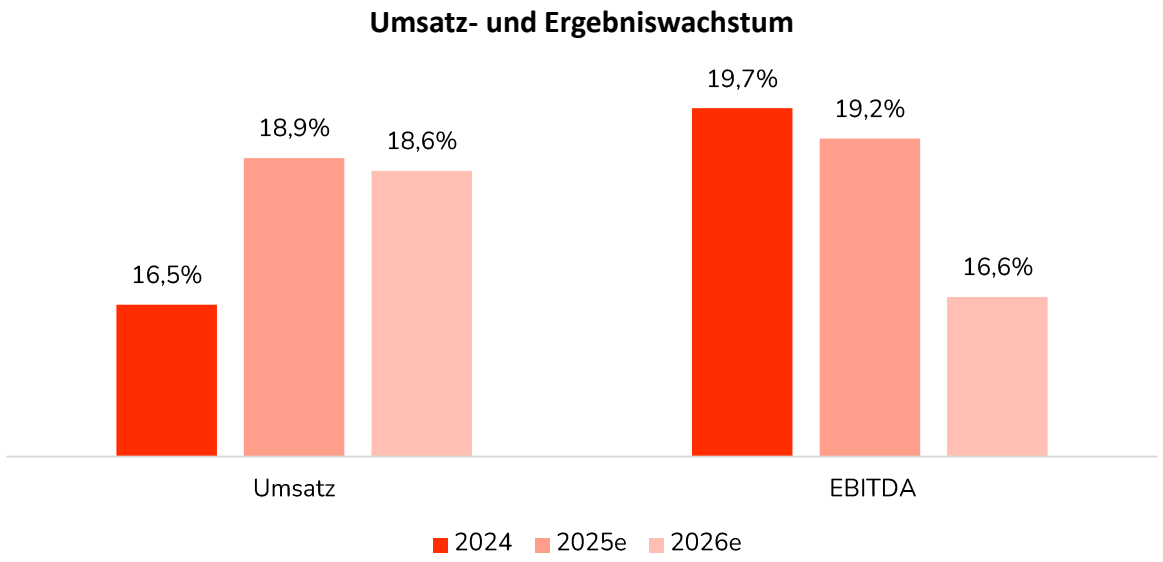
Darüber hinaus zeigt sich unverändert, dass die Wachstumsaussichten der im Fonds enthaltenen Unternehmen weiterhin sehr gut sind und für 2025, wie auch für 2026 ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet werden kann. Dies schlägt sich auch in den Bewertungen nieder, die auf Basis der Jahre 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) positiv auf die Investitionsbereitschaft in Nebenwerte auswirken. Eindeutig positive Wirtschaftsimpulse sollten aus unserer Sicht das geplante Investitionspaket der neuen Bundesregierung in die Infrastruktur und auch die angekündigten erhöhten Investitionen im Bereich Verteidigung liefern. 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.

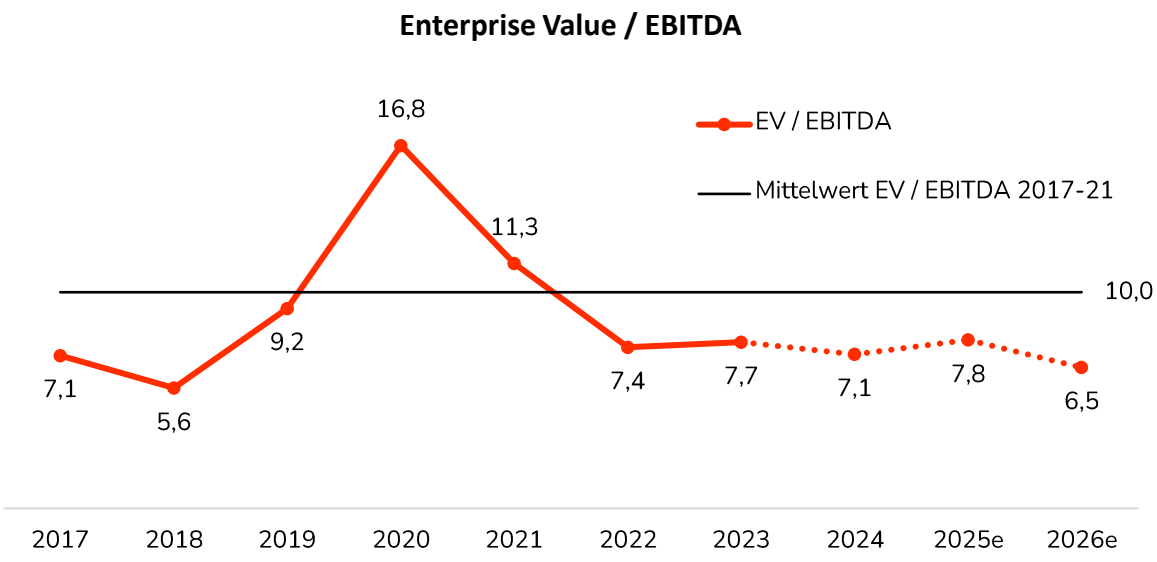




Quelle: Unternehmenszahlen 2017-2024, 2025e & 2026e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 31.01.2026



Quelle: Berichtete Zahlen für 2024, 2025e & 2026e Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 31.01.2026



Quelle: 2017-2024: Bewertung auf Basis des Jahres, 2025-2026e: Schätzungen Tigris Capital GmbH, Daten per 31.01.2026

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: Canva

Datum: 20. Februar 2026.