

GERLIN PARTICIPATIES
Kwartaalbericht Q4

2024
2025



Beste mede Gerlin Participaties investeerder,

In het vierde en laatste kwartaal van boekjaar 2024/2025, dat loopt van 1 juli 2025 tot en met 30 september 2025 was de slotstand 4,6% lager dan de stand drie maanden eerder. Dit rendement was lager dan de Duitse small cap index die ook een negatief resultaat van 0,6% noteerde. Het rendement van Gerlin Participaties in het afgelopen kwartaal werd met name beïnvloed door een sterke daling van SUSS MicroTec (wij gaan daar hieronder verder op in). Daarnaast behaalden Elmos, NFON, WashTec en Leifheit ook een negatief resultaat. IVU, technotrans én onze nieuwe deelneming JDC sloten het kwartaal met een hogere beurskoers af.

In het derde kwartaal van 2025 bleef de (exportgedreven) Duitse economie onder druk staan. De industriële productie verzwakte verder, vooral gedreven door een (forse) daling in de auto- en machinebouwsector. Terwijl de binnenlandse vraag enige stabiliteit toonde, bleven de exportmarkten zwak door wereldwijde groeivertraging en handelsrisico's. De Duitse groeivoorzichten werden wel licht verhoogd naar 0,2% in 2025 (was 0,0%) en 1,3% in 2026 (was 1,0%) dankzij hogere binnenlandse vraag en hogere investeringen in infrastructuur en defensie.

Op de aandelenmarkten was het beeld gemengd. De achterblijvende winstcijfers van verschillende Duitse ondernemingen en druk op industriële orderboeken leidde per saldo tot een lichte correctie voor Duitse small- en mid caps. Aan de andere kant was er steun vanuit beleidsverwachtingen: investeerders hielden rekening met mogelijke versoepeling van het monetaire beleid in de eurozone in 2026. Dit zou een stimulans kunnen geven aan de vraag voor groeigerichte small caps.

Fonds gerelateerde ontwikkelingen

Wij informeerden u op 6 augustus via een blog op onze website [JDC Group: Gerlin Participaties verwerft substantieel belang in Duitse fintechspeler](#) dat Gerlin een nieuw belang heeft genomen in **JDC Group**. Dit Duitse technologiebedrijf heeft een toonaangevend digitaal platform ontwikkeld voor de distributie, administratie en het beheer van verzekerings- en

beleggingsproducten. Via dit platform ondersteunt JDC verschillende intermediairs zoals adviseurs, banken, en grote ondernemingen die contracten afsluiten en beheren voor o.a. verzekeraars en beleggingsfondsen. Duitsland beschikt over de grootste verzekeringsmarkt van Europa, maar loopt nog behoorlijk achter op andere landen qua digitalisatie. Veel aanvragen worden in Duitsland nog handmatig verwerkt en kennen lange doorlooptijden. Juist in deze achterstandspositie zien wij enorme kansen voor vooruitstrevende technologiebedrijven zoals JDC Group.

Graag wijzen wij u op de bijeenkomsten van Midlin en Gerlin die zullen plaatsvinden op **29 oktober 2025**. In de ochtend kijken we terug op het afgelopen boekjaar van Midlin, en in de middag op Gerlin Participaties. Ook blikken we vooruit op de plannen en verwachtingen. Daarnaast willen wij u er aan herinneren om **28 januari 2026** alvast in uw agenda te reserveren voor de jaarlijkse Algemene Ledenvergadering van Gerlin Participaties. Tijdens deze bijeenkomst zullen wij de CEO en medeoprichter van JDC Group, de heer Sebastian Grabmaier, verwelkomen als gastspreker. U zult na afloop van zijn bedrijfspresentatie uiteraard de gelegenheid krijgen om vragen te stellen. Wij hopen u eind oktober en eind januari weer persoonlijk te mogen verwelkomen!

Ontwikkelingen bij een aantal bedrijven

SUSS MicroTec kende een gemengd verloop in de eerste jaarhelft van 2025. Het aantal nieuwe orders bleef achter bij vorig jaar, mede door een terugval van Chinese orders en een tijdelijke afkoeling in de vraag naar Temporary Bonders. Door de aanhoudende economische onzekerheid bleven sommige klanten voorzichtig met nieuwe investeringen. Tegelijkertijd liet SUSS sterke operationele prestaties zien: de omzet steeg met bijna 40%, vooral dankzij de uitlevering van eerder bestelde Temporary Bonders en Photomask-apparatuur. De marges waren iets lager door een minder gunstige productmix en incidentele kosten, maar de hogere R&D-uitgaven versterken de groeivoorzichten op langere termijn. In 2026 brengt SUSS vijf nieuwe producten op de markt, waaronder een nieuwe UV Scanner en de eerste Wafer Cleaner. Daarmee vergroot het bedrijf haar marktpotentieel en versterkt het de technologische voorsprong. Ondanks de huidige

terugval op de korte termijn blijven wij overtuigd van de uitstekende uitgangspositie van SUSS in markten die profiteren van structurele groeitrends zoals kunstmatige intelligentie en advanced packaging.

Elmos Semiconductor zet haar groei voort door zich te richten op specifieke niches binnen de automotive halfgeleidersector. Juist in toepassingen waar betrouwbaarheid cruciaal is, zoals airbagchips, weet Elmos marktaandeel te winnen. Ook in China kopen klanten uitsluitend in bij gerenommeerde leveranciers, waar absolute betrouwbaarheid vereist is. Een belangrijk bewijs van de sterke positie van Elmos in de snelgroeïende Chinese markt is de relatie met BYD. Elmos levert de ultrasonic chips voor het “God’s Eye”-systeem, het rijhulpsysteem van BYD dat de basis vormt voor autonoom rijden en inmiddels in alle nieuwe modellen wordt toegepast. Hiermee speelt Elmos een sleutelrol in de verdere uitrol van geavanceerde rijhulpsystemen in elektrische voertuigen.

Na een zwakke start van het jaar door voorraadaanpassingen bij klanten, bereikte de omzet in het eerste kwartaal van 2025 een dieptepunt. Sinds het tweede kwartaal trekt de vraag echter weer duidelijk aan, met name vanuit China. Voor heel 2025 verwacht Elmos een omzet van circa €580 miljoen en een EBIT-marge van ongeveer 23%, waarmee de omzet op een vergelijkbaar niveau ligt als in het voorgaande jaar. Hoewel de marges wat onder druk staan door incidentele kosten, blijft de onderneming nieuwe langlopende contracten binnenhalen. Dit vormt de basis voor verdere groei richting de middellange termijn, waarin Elmos mikt op een omzetniveau van rond de €1 miljard in 2030.

Fintech-dienstverlener **JDC Group** rapporteerde over het eerste halfjaar van 2025 een omzetgroei van circa 14% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. De toename werd opnieuw gedragen door het platformsegment, dat profiteerde van aanhoudende digitalisering in de verzekeringsdistributie en een hoog aandeel wederkerende provisie-inkomsten. Dankzij de sterke groei van het aantal contracten op het platform verbeterde ook de winstgevendheid bovengemiddeld.

In augustus kondigde JDC de overname van FMK Group aan. De transactie past binnen de strategie om het platform verder uit te breiden en werd ingegeven door de wens om lead-generatie capaciteiten toe te voegen, waarmee de groei van het aantal contracten op het platform versneld kan worden. De overname wordt gefinancierd via de uitgifte van een €70 miljoen Nordic Bond, een niet-beursgenoteerde obligatie uitgegeven op de Scandinavische markt en gericht op institutionele beleggers. Deze financieringsvorm biedt JDC aantrekkelijkere voorwaarden en meer flexibiliteit dan traditionele bankleningen, en onderstreept het vertrouwen van de kapitaalmarkt in de groeistrategie van het bedrijf.

Door de overname werden ook vooruitzichten bijgesteld. In 2025 wordt nog slechts een beperkte impact verwacht op de omzet en winstgevendheid, aangezien de afronding van de transactie pas tegen het einde van het jaar wordt voorzien. Voor 2026 rekent JDC echter op een duidelijke stijging van de omzet en winstgevendheid: volgens een voorzichtige schatting zal de EBITDA toenemen tot minstens €35 miljoen tegenover circa €22 miljoen in 2025.

Bij cloudtelefonie specialist **NFON** is bekendgemaakt dat CEO Patrik Heider per 30 september 2025, zo’n twee jaar na zijn aantreden, zijn functie als CEO op eigen verzoek neerlegt. Hij zal een nieuwe uitdaging aangaan bij een andere onderneming. Wij betreuren zijn vertrek, vooral omdat Heider het bedrijf door een uitdagende periode heeft geleid en mede verantwoordelijk is geweest voor de transformatie die NFON op een financieel gezonde basis bracht. Onder zijn leiding werd de bedrijfsstructuur geoptimaliseerd, de innovatiecultuur versterkt en de strategie verlegd naar de DACH regio en AI-gedreven bedrijfscommunicatie.

Vanaf 1 oktober wordt CTO Andreas Wesselmann aangesteld als CEO, met Alexander Beck als nieuwe CFO. De verwachting is dat deze managementwissel de continuïteit en voortzetting van de groeistrategie moet waarborgen. Wij blijven de ontwikkelingen binnen NFON kritisch en actief volgen, met bijzondere aandacht voor de voortgang van de groeistrategie door het nieuwe management.

Vooruitzichten

De Gerlin Participaties portefeuille bestaat grotendeels uit i) marktleiders met een wereldwijde exposure, ii) structureel winstgevende bedrijven met positieve kasstromen, iii) financieel gezonde bedrijven die daarmee goed bestand zijn tegen economische schommelingen en iv) bedrijven die momenteel een aantrekkelijke lage waardering hebben.

Naar onze mening zijn de waarderingen van de bedrijven in onze portefeuille, en die van (Europese en Duitse) small caps in het algemeen, nog steeds relatief laag ten opzichte van large caps. Wij constateren dat er inmiddels een lange periode (circa vijf jaar) van achterblijvende rendementen zijn. Dit terwijl de op groei gerichte small caps historisch gezien op de lange termijn (over perioden van 10 tot 20 jaar), juist beter gepresteerd hebben dan large caps. Wij denken dan ook dat small caps bovengemiddeld kunnen gaan profiteren van een economisch herstel.

Het afgelopen boekjaar hebben wij onder andere met de verkoop van Dr. Hönle en aankoop van JDC Group, relevante wijzigingen in de samenstelling van de portefeuille aangebracht die ons inziens de kwaliteit van de portefeuille verder ten goede komen. Hoewel wij overtuigd zijn van de positieve vooruitzichten van onze bedrijven, blijven wij actief werken aan de samenstelling en spreiding van de portefeuille.

Maarsbergen, oktober 2025

Teslin Capital Management BV

Martijn de Haas,

Fondsmanager Gerlin Participaties Coöperatief UA

**Gerlin
Participaties**

**QTD
-/-4,6%**

**Boekjaar 2024/25
-/-2,4%**

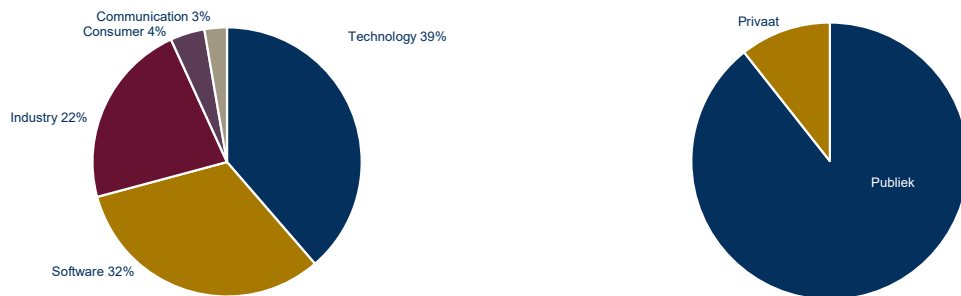
Factsheet Gerlin Participaties Coöperatief UA (per 30 september 2025)

Kwartaalontwikkelingen: kwartaal 4, boekjaar 2024/2025

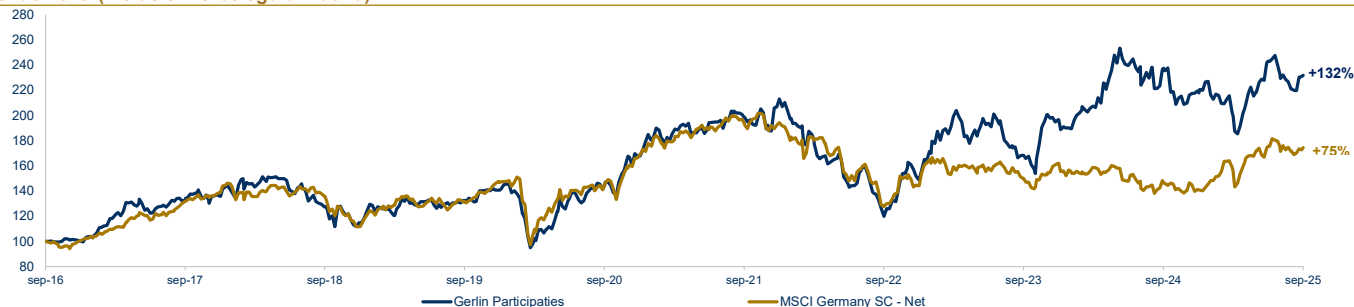
Top-3 weging		Top-3 stijgers		%	Attributie
1	Elmos Semiconductor	1	Technotrans	44,2%	€ 5,8m
2	SUSS MicroTec	2	JDC Group	28,2%	€ 4,2m
3	WashTec	3	EQS Group	privaat	privaat

Top-3 dalers		%	Attributie
1	SUSS MicroTec	(34,7%)	(€ 17,7m)
2	Elmos Semiconductor	(8,7%)	(€ 2,5m)
3	NFON	(8,3%)	(€ 0,5m)

Fondsverdeling



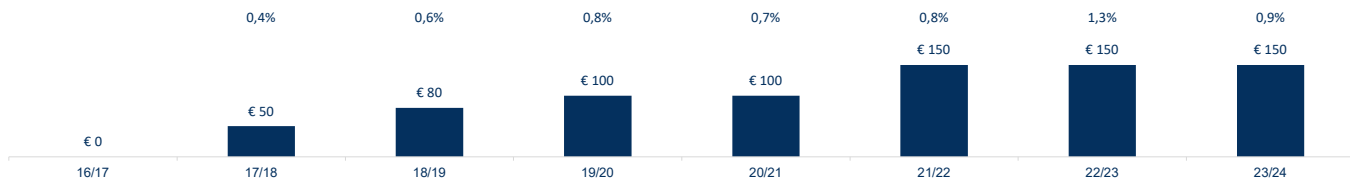
Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	3M	YTD (boekjaar)*	1Y	2Y	5Y	Sinds oprichting
Gerlin Participaties Coöperatief UA	(4,6%)	(2,4%)	(2,4%)	17,3%	9,9%	9,8%
MSCI Germany SC - Net**	(0,6%)	19,2%	19,2%	7,8%	3,7%	6,4%

* Gerlin heeft een gebroken boekjaar (oktober-september)

Uitkering per aandeel & rendement



** Gerlin wordt niet beheerd met referentie aan de MSCI Germany SC of MSCI Germany LC benchmarks (de 'benchmarks'). De opbrengsten en kosten van Gerlin zijn niet gekoppeld aan deze benchmarks. De beheerder acht het risico-rendementsprofiel van Gerlin vergelijkbaar met dat van de benchmarks en beschouwt hun vermelding in dit document als informatief. Aan het gebruik van deze benchmarks kunnen geen rechten worden ontleend.



Belangen

Elmos Semiconductors SE	NFON AG
EQS Group AG	SUSS MicroTec SE
IVU Traffic Technologies AG	Technotrans SE
JDC Group AG	WashTec AG
Leifheit AG	

Algemene informatie

Beleggingsstijl:	Fundamentele analyse gecombineerd met betrokken aandeelhouderschap.
Focus:	Gerlin neemt substantiële belangen in small caps in Duitsland/Europa met een beurswaarde tot € 1 miljard bij aanvang van de investering.
Investeringstermijn:	Lange termijn zonder exit verplichting
Rendement:	Beoogt gemiddeld jaarlijks rendement te behalen van 10% op de lange termijn.
Waardering:	Eenmaal per week, op de laatste handelsdag
Verhandelbaarheid:	Gerlin is een zogenaamde open-end beleggingsinstelling. Voor meer informatie over de verhandelbaarheid referen wij naar de prospectus van het fonds op onze website
Kosten toetreding:	0,8% - 1,0%, afhankelijk van omvang transactie (waarvan 0,5% ten gunste van het fonds)
Kosten uittreding:	Kosten secundaire handel: 0,3% - 0,5%, afhankelijk van omvang transactie
Management fee:	1,0% per jaar

Performance fee: Wij nemen 12,5% over de gerealiseerde winst boven de kostprijs van een investering, verminderd met het ontvangen dividend. Bovenstaand percentage wordt vermeerderd met een samengestelde jaarlijkse hurdle van 5% plus de managementvergoeding.

per 30-9-2024	Inclusief winstparticipatie 3,99%
Dividend:	Alle contant ontvangen dividenden worden, na aftrek van kosten, eens per jaar uitgekeerd. Gerlin streeft ernaar het jaarlijks dividend minimaal gelijk te houden.
Management:	Teslin Capital Management BV
Rapportage:	Kwartaal-, halfjaarbericht en jaarverslag (www.teslin.nl)
Administrateur/bewaarbank/bewaarder	BNP Paribas SA, Netherlands Branch
Accountant:	KPMG Accountants NV
ISIN code:	NL0012650493
LEI code:	8945008C2YCJEC3S6S68



Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen
Tel. +31 (0)343 – 55 44 49
info@teslin.nl
www.teslin.nl

Disclaimer

Dit is reclame.

Gerlin Participaties houdt als constructieve, betrokken en actieve aandeelhouder substantiële belangen in Duitse en Europese beursgenoteerde ondernemingen. Gerlin Participaties is opgenomen als beleggingsinstelling in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten.

Raadpleeg het prospectus van Gerlin Participaties en het essentiële informatiedocument voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

In dit document worden resultaten van Gerlin Participaties getoond. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



