

MIDLIN
Kwartaalbericht Q1

2025
2026



Positieve start van boekjaar 2025/2026

- **Rendement:** Midlin sluit kalenderjaar 2025 af met een rendement van +13,0%, start eerste kwartaal van het nieuwe boekjaar 2025/2026 met +0,7%.
- **Portefeuille:** Nieuwe aanwinst voor Midlin: IVU Traffic Technologies.
- **AV:** Jaarlijkse AV van Midlin op woensdag 11 februari 2026 met gastspreker Joep van Beurden, CEO van Kendrion.

Beste mede-investeerder,

In het eerste kwartaal van boekjaar 2025/2026, dat loopt van 1 oktober 2025 tot en met 31 december 2025, steeg de waarde van een certificaat Midlin met 0,7%. Europese small caps* stegen in dezelfde periode met 3,5%. Beide rendementen zijn berekend op basis van herbelegd dividend.

Het positieve rendement is met name toe te schrijven aan bijdragen van SUSS (+29%), WashTec (+24%) en Aixtron (+17%). De voornaamste negatieve bijdragen in de portefeuille kwamen van Arcadis (-17%), Melexis (-14%) en Barco (-12%).

Europese aandelen sloten het vierde kwartaal van 2025 per saldo positief af, ondanks hogere volatiliteit. De markten kenden stevige schommelingen door geopolitieke spanningen en onzekerheid over de omvang en het rendement van investeringen in kunstmatige intelligentie. Met name bij grote technologiebedrijven nam de kapitaalintensiteit verder toe, terwijl de commerciële toepassingen en bijbehorende kasstromen in veel gevallen nog achterbleven bij de verwachtingen. Dit leidde tot toenemende vragen bij beleggers over de terugverdientijd en de houdbaarheid van de huidige investeringsniveaus. Uiteindelijk bleef het vertrouwen in de structurele groeikansen intact, wat zichtbaar werd in de sterke koersprestaties van veel van onze halfgeleiderbedrijven.

De geopolitieke spanningen bleven onverminderd hoog, waarbij de relatie tussen Verenigde Staten en China gespannen bleef. Technologische exportbeperkingen en strategische rivaliteit rondom halfgeleiders en kritieke grondstoffen stonden hierbij

centraal en zorgden voor aanhoudende onzekerheid binnen mondiale toeleveringsketens. Desondanks bleef de daadwerkelijke verstoring van de handelsstromen beperkt.

Fondsgelateerde ontwikkelingen

In de afgelopen kwartalen hebben wij een nieuwe positie opgebouwd in het Duitse softwarebedrijf **IVU Traffic Technologies**. Na de verkoop van softwarebedrijf **Nexus AG** aan TA Associates in november vorig jaar zagen wij ruimte om de exposure van de Midlin-portefeuille naar software te vergroten. Een nadere toelichting op onze nieuwste investering IVU tref je op de volgende pagina aan.

Samen blikten we in oktober op Buitenplaats Amerongen terug op boekjaar 2024/2025, waarin een rendement van +10,1% behaald werd ten opzichte van +8,4% voor Europese small caps, en keken we vooruit naar de plannen en verwachtingen voor het komende boekjaar. Het evenement werd door veel investeerders gewaardeerd om de inhoudelijke (investerings)inzichten en de mogelijkheid om bij te praten met mede-investeerders en Teslin medewerkers.

De jaarlijkse Algemene Vergadering van Midlin vindt plaats op **woensdag 11 februari 2026**. We nodigen je van harte uit om deze bijeenkomst bij te wonen op **Parc Broekhuizen** in **Leersum**. De gastspreker dit jaar is Joep van Beurden, CEO van **Kendrion**, een bedrijf waarin Midlin sinds 2015 is geïnvesteerd. Hij zal na de vergadering zijn visie over de onderneming en haar kansen met ons delen. Wij kijken ernaar uit onze investeerders persoonlijk te ontmoeten in Leersum.

Na de introductie van het keuzedividend bij Teslin Participaties en Gerlin Participaties, bieden wij vanaf dit jaar ook bij Midlin een keuzedividend aan. Hiermee is het mogelijk het dividend eenvoudig en kosteloos te herinvesteren in het fonds. Door te herinvesteren wordt het effect van herbelegd rendement vergroot en kan jouw investering verder groeien. Eind januari 2026 delen we nadere informatie over het keuzedividend en wordt toegelicht hoe de voorkeur eenvoudig kan worden doorgegeven via MijnTeslin.

*MSCI Europe Small Cap Index (Net)

Ontwikkelingen bij een aantal bedrijven

Met Midlin hebben we recent een belang genomen in het Duitse softwarebedrijf **IVU Traffic Technologies**. Het bedrijf ontwikkelt software voor openbaarvervoerbedrijven waarmee de inzet van voertuigen en personeel wordt geoptimaliseerd. Vervoersbedrijven stappen daarbij steeds vaker over van eigen systemen naar software van gespecialiseerde aanbieders. IVU profiteert van deze structurele trend en heeft als Europees marktleider een sterke concurrentiepositie, met een hoog aandeel terugkerende licentie-inkomsten en een meerjarig orderboek.

IVU staat naar onze mening op een belangrijk omslagpunt. Na meerdere jaren van investeringen in productontwikkeling en internationalisatie verwachten wij vanaf 2026 een verdere verbetering van de winstgevendheid, ondersteund door sterke omzetgroei en een scherpere focus op kosten.

Met Teslin zijn wij sinds 2022 aandeelhouder in IVU. In deze periode heeft ons investeringsteam actief bijgedragen aan discussies over bestuurssamenstelling, kapitaalallocatie, investor relations, en intensief contact onderhouden met het bestuur, de Raad van Commissarissen en andere investeerders. Deze betrokkenheid bevestigt voor ons dat IVU de juiste strategische keuzes maakt. Lees meer over onze investering in IVU in het blog op teslin.nl.

Apotheekbedrijf **Fagron** heeft eind 2025 de acquisities aangekondigd van het Singaporese Amber Compounding en het Braziliaanse Vepakum. Vepakum is gespecialiseerd in farmaceutische verpakkingen, terwijl Amber Compounding actief is in de bereidingsmarkt van Singapore en Maleisië. Met deze transactie, na de eerdere overname van het Australische Bella Corp, geeft Fagron uitvoering aan de in 2025 aangekondigde strategie om de aanwezigheid in de Aziatische markt uit te breiden, met een focus op Australië, Singapore en Maleisië. Deze markt heeft een omvang van circa €2,5 miljard en groeit de afgelopen jaren met ongeveer 4% per jaar, gedreven door demografische ontwikkelingen en een gunstig economisch klimaat.

Fagron voert al langere tijd een actieve buy-and-buildstrategie en nam in het afgelopen jaar twaalf bedrijven over. Het bedrijf creëert waarde met deze aanpak door

ondernemingen doorgaans tegen een lagere waardering over te nemen dan waar het zelf op noteert. Na de overname wordt de winstgevendheid verhoogd via schaalvoordelen in gezamenlijke inkoop en het elimineren van dubbele kostenstructuren. Daarnaast benut Fagron haar wereldwijde distributienetwerk om producten van overgenomen bedrijven versneld uit te rollen in alle landen waar het concern actief is. Deze strategie ondersteunt de verdere groei van Fagron en versterkt de strategische positionering van het bedrijf. Wij beoordelen deze ontwikkelingen positief en benadrukken het belang van een gedisciplineerde uitvoering om duurzame waardecreatie op de lange termijn te waarborgen.

De koers van automotive chipfabrikant **Melexis** daalde in het afgelopen kwartaal, door aanhoudende onzekerheid over het moment waarop omzetherstel zichtbaar wordt. Een Capital Markets Day in het begin van november bracht hierin geen verandering. Tijdens deze bijeenkomst presenteerde Melexis een actualisering van de langetermijnstrategie.

Het bedrijf ziet nog steeds structurele groeikansen in automotive chips, gedreven door elektrificatie en een toenemend aantal chips per voertuig. Binnen automotive zijn de elektrische aandrijflijn, temperatuurbeheer en batterijtoepassingen belangrijke thema's, waarin Melexis een sterke marktpositie heeft. Daarnaast richt Melexis zich nadrukkelijker op nieuwe eindmarkten buiten automotive, zoals robotics en digital health. In deze markten wil Melexis haar klanten niet alleen met chips, maar ook met modules en software bedienen.

Deze diversificatie vraagt tijd en investeringen, maar kan op termijn zorgen voor een hogere marge per toepassing. Voor de periode 2025-2030 rekent Melexis op circa 7-9% jaarlijkse omzetgroei, waar twee jaar geleden nog uitgegaan werd van een groeiverwachting van meer dan 10%. Dit weerspiegelt een conservatiever marktbeeld en een hogere prijsdruk, met name in China. De ambitie voor hoge marges blijft onveranderd, met een brutomarge van 45% en een EBIT-marge van 25% door de cyclus heen. Melexis is goed gepositioneerd voor een herstel in de sector en wij verwachten dat de omzetgroei in de loop van 2026 weer aantrekt.

Nieuwe investering **SUSS** organiseerde in november een overtuigende Capital Markets Day. Tijdens deze bijeenkomst lichtte het bedrijf toe hoe het inspeelt op verschillende langetermijnontwikkelingen in de halfgeleiderindustrie. Management gaf ambitieuze doelstellingen voor 2030 af: SUSS mikt op een omzet van € 750-900 miljoen en een EBIT-marge van 20–22%, gedreven door nieuwe productintroducties, verdere opschaling bij grote klanten en een groeiend service-segment.

Voor SUSS speelt de HBM-markt een belangrijke rol. HBM ('High Bandwidth Memory') is een geavanceerde geheugentechnologie die veelal wordt gebruikt in AI-gerelateerde toepassingen. De markt groeit stevig, mede door hogere investeringen van toonaangevende geheugenfabrikanten zoals Micron en Samsung, die hun capaciteit uitbreiden om te voldoen aan de vraag naar AI-chips en datacentersystemen. Dit heeft in de afgelopen periode bijgedragen aan een sterke koersontwikkeling van SUSS. Het bedrijf geeft aan dat 2026 een overgangsjaar wordt met een lagere omzet dan in 2025. De markt kijkt inmiddels vooruit naar 2027 en daarna, de jaren waarin de verschillende structurele groeitrends weer duidelijker zichtbaar worden.

De overname van de Zwitserse ontwerper van chips en modules **u-blox** door Advent International is in december succesvol afgerond. De opbrengsten zullen worden aangewend voor de verdere uitbreiding van onze belangen in opbouw, terwijl we daarnaast actief werken aan nieuwe investeringskansen.

Vooruitzichten

Het macro-economische beeld voor Europa is voor 2026 voorzichtig positief, met een geleidelijk herstel van het consumenten- en producentenvertrouwen. Afnemende inflatiedruk en een minder restrictief monetair beleid zorgen voor verbeterde economische omstandigheden. Hoewel het sentiment verbetert, vertaalt dit zich vooralsnog niet in een versnelling van de economische groei. Voor 2026 wordt een groei van circa +1,2% verwacht voor de Europese Unie, vergelijkbaar met het niveau van 2025.

De grilligheid en abruptheid waarmee Donald Trump beleidslijnen kan uitstippelen, waar we in de afgelopen kwartaalberichten al op wezen, kwamen begin 2026 opnieuw tot uiting. Het jaar was nauwelijks begonnen toen de Verenigde Staten Venezuela binnenvielen en president Nicolás Maduro tijdens een grootschalige militaire operatie gevangen werd genomen. Dit leidde tot felle internationale kritiek en verhoogde spanningen met zowel bondgenoten als rivalen. Dit beeld werd verder versterkt door de dagvaarding van Fed-voorzitter Jerome Powell, een stap zonder recent precedent.

Midlin is dit jaar ondanks deze spanningen goed gestart. Voor 2026 verwachten we opnieuw een dubbelcijferige winstgroei van de portefeuillebedrijven, ondersteund door vraagherstel en een scherpere kostenfocus bij een aantal cyclische bedrijven. De waardering van zowel de portefeuille als small caps in het algemeen achten wij momenteel laag, wat een aantrekkelijk uitgangspunt vormt voor verdere waardegroei.

Maarsbergen, januari 2026

Teslin Capital Management BV

Martijn de Haas

Fondsmanager Midlin

Midlin

QTD:
+0,7%

Boekjaar 2025/26:
+0,7%

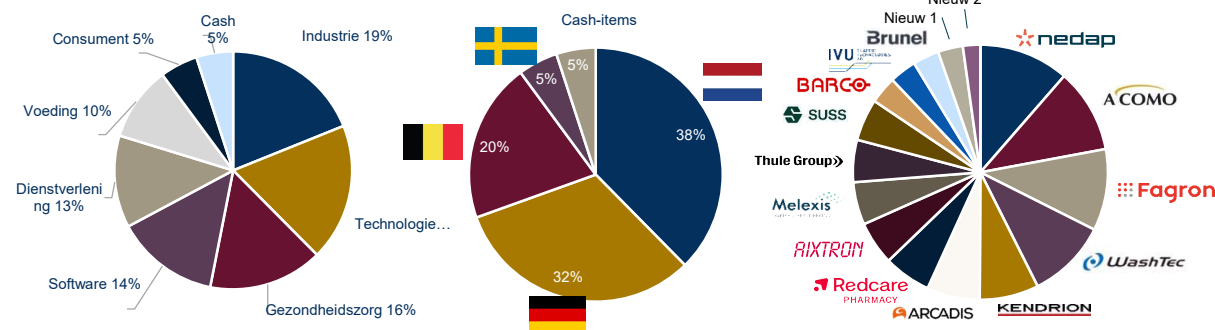
Factsheet Midlin NV (per 31 december 2025)

Kwartaalontwikkelingen: kwartaal 1, boekjaar 2025/2026

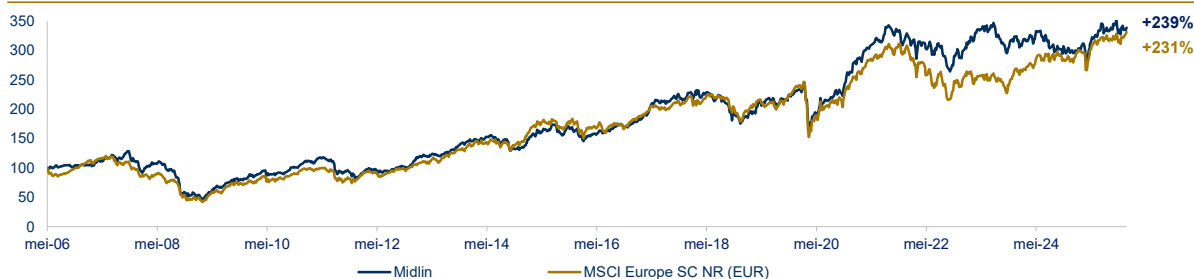
Top-3 weging	Top-3 stijgers	%	Attributie
1 Nedap	1 Suess Microtec	29%	€ 1,3m
2 Acomo	2 Washtec	24%	€ 2,1m
3 Fagron	3 Aixtron	17%	€ 0,8m

Top-3 dalers	%	Attributie
1 Nieuw belang 1	(19%)	(€ 0,6m)
2 Arcadis	(17%)	(€ 1,3m)
3 Melexis	(14%)	(€ 0,9m)

Fondsverdeling



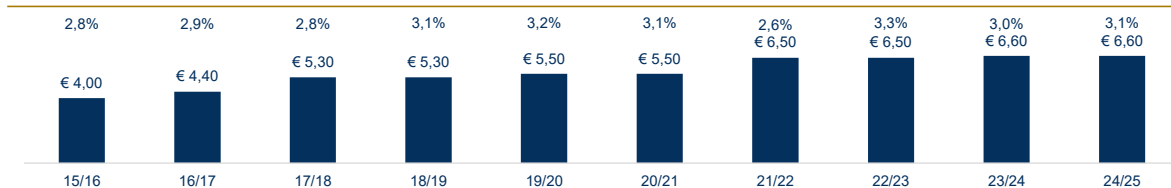
Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	3M	YTD (boekjaar)*	1Y	5Y	10Y	Sinds oprichting
Midlin NV	0,7%	0,7%	13,0%	5,2%	7,4%	6,4%
MSCI Europe SC NR (EUR)**	3,5%	3,5%	16,4%	5,9%	6,3%	6,3%

* Midlin heeft een gebroken boekjaar (oktober-september)

Dividend: uitkering per aandeel & rendement



** Midlin wordt niet beheerd met referentie aan de MSCI Europe SC NR benchmark (de 'benchmark'). De opbrengsten en kosten van Midlin houden geen verband met deze benchmark. De beheerder van Midlin denkt dat een risico-rendement-profiel van een investering in Midlin grofweg lijkt op een investering in de onderliggende waarden van de benchmark en denkt dat de weergave van de benchmark in dit document informatief zou kunnen zijn voor investeerders. Aan het gebruik van deze benchmark kunnen geen rechten worden ontleend.

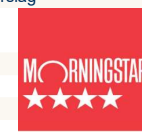
Midlin

Belangen

Acomo NV	Melexis NV
AIXTRON SE	Nedap NV
Arcadis NV	Redcare Pharmacy NV
Barco NV	SUSS SE
Brunel International NV	Thule Group AB
Fagron NV	WashTec AG
IVU Traffic Technologies	Nieuw belang 1 (in opbouw)
Kendrion NV	Nieuw belang 2 (in opbouw)

Algemene informatie

Beleggingsstijl:	Fundamentele analyse gecombineerd met betrokken aandeelhouderschap
Focus:	Midlin neemt substantiële belangen in small- en mid caps uit Nederland, België, DACH-regio, Finland, Scandinavië, het Verenigd Koninkrijk en Ierland met een marktkapitalisatie tot € 5 miljard bij aanvang van de investering
Investeringsstermijn:	Lange termijn zonder exit verplichting
Rendement:	Beoogt gemiddeld jaarlijks rendement te behalen van 10% op de lange termijn
Oprichting fonds:	10 mei 2006, eerste uitgifte € 100 per certificaat
Waardering:	Eenmaal per week, op de laatste handelsdag
Verhandelbaarheid:	Midlin is een open-end fonds waar investeerders wekelijks kunnen toe- en uitreden
Kosten toetreding:	0,5% (ten gunste van het fonds ter dekking van de transactiekosten)
Kosten uitreding:	0,5% (ten gunste van het fonds ter dekking van de transactiekosten)
Management fee:	1,2% per jaar
Performance fee:	12,5% indien de intrinsieke waarde hoger is dan de jaarlijks met 5% toenemende high watermark
Dividend:	Alle contant ontvangen dividenden worden na aftrek van kosten, eens per jaar uitgekeerd. Midlin streeft ernaar het jaarlijks dividend minimaal gelijk te houden.
Management:	Teslin Capital Management BV
Rapportage:	Maandelijks factsheets, kwartaalberichten en jaarverslag
Administrateur/bewaarbank/bewaarder:	BNP Paribas SA, Netherlands Branch
Accountant:	KPMG Accountants NV
ISIN code:	NL0000683985
LEI code:	724500Q6DGVG4BZI7I05
Morningstar rating:	****



TESLIN

Teslin Capital Management BV
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen
info@teslin.nl
Tel. + 31 (0)343 55 44 49

Disclaimer

Raadpleeg het informatiememorandum van Midlin en het essentiële informatiedocument voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

Midlin houdt als actieve aandeelhouder belangen in Europese small caps. Midlin is opgenomen als beleggingsinstelling in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten.

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



