

MIDLIN
Kwartaalbericht Q4

2024
2025



Beste mede-investeerder,

In het vierde en laatste kwartaal van boekjaar 2024/2025, dat loopt van 1 juli 2025 tot en met 30 september 2025, steeg de waarde van een certificaat Midlin NV met 0,9%. Het rendement over het boekjaar 2024/2025 kwam daarmee uit op 10,1%. Europese small caps* stegen in dezelfde periode met 8,4%. Beide rendementen zijn berekend op basis van herbelegd dividend. In februari 2025 keerde Midlin een dividend uit van €6,60 per certificaat. Het positieve rendement van boekjaar 2024/2025 is met name toe te schrijven aan bijdragen van Nedap (+69%), u-blox (+74%) en Acomo (+30%). De voornaamste negatieve bijdragen in de portefeuille kwamen van Redcare Pharmacy (-43%), Arcadis (-31%) en Thule (-24%).

Na een periode van onzekerheid over de mogelijke impact en invoering van door de Verenigde Staten opgelegde tarieven op haar handelspartners, volgde op 27 juli de aankondiging van een mondelinge handelsovereenkomst tussen de EU en de VS. Als uitkomst van deze overeenkomst heft de VS vanaf 7 augustus tarieven van 15% op het grootste deel van de Europese export naar de VS. Voor bepaalde categorieën, waaronder strategische mineralen, farmaceutische producten en halfgeleiders, geldt voorlopig een uitzondering op de nieuwe invoerrechten, al bestaat hierover nog onduidelijkheid. Ondanks de hogere heffingen biedt de overeenkomst bedrijven meer duidelijkheid en zorgt deze voor rust op de aandelenmarkten.

Europese aandelen, met name small- en mid caps, sloten het derde kwartaal van 2025 positief af, gesteund door de gesloten handelsovereenkomst en een licht verbeterend economisch sentiment. De economie van de Europese Unie groeide met 0,3% in het derde kwartaal ten opzichte van een jaar eerder, een tempo dat gelijk is aan de groei in het tweede kwartaal van 2025. Ondanks het economisch herstel van de afgelopen kwartalen, blijft het economische beeld broos door aanhoudende inflatiedruk, geopolitieke spanningen en een zwak industrieel sentiment.

Fondsgerelateerde ontwikkelingen

Tijdens de Midlin-webinar op 16 oktober 2024 en onze Algemene Vergadering op 5 februari 2025 hebben wij onze voornemens voor het boekjaar 2024/2025 met u gedeeld. Daarbij gaven wij onder meer aan nieuwe dossiers aan de portefeuille toe te

willen voegen en sneller te willen acteren op dossiers waarvan de investeringscase niet uitkomt. Aan deze voornemens hebben wij het afgelopen boekjaar uitvoering gegeven. In het afgelopen kwartaal zijn wij verder gegaan met het opbouwen van nieuwe posities, waarover wij u in het vorige kwartaal reeds hebben geïnformeerd. Wij kijken ernaar uit om u op korte termijn nader te informeren over één van deze investeringen, die zich momenteel in de opbouwfase bevindt.

Tegelijkertijd hebben wij onze positie in het Duitse **technotrans** volledig afgebouwd. Het bedrijf behoorde tot de kleinere ondernemingen naar beurswaarde binnen de portefeuille en de liquiditeit van het aandeel is te beperkt, waardoor het aandeel minder goed verhandelbaar is. In de (industriële) sector waarin technotrans actief is, signaleren wij bovendien aantrekkelijkere kansen. Een nadere toelichting op deze desinvestering treft u hieronder aan.

Graag wijzen wij u op de bijeenkomsten van Midlin en Gerlin die plaatsvinden op 29 oktober 2025. In de ochtend kijken we terug op het afgelopen boekjaar van Midlin, en in de middag op dat van Gerlin Participaties. Ook blikken we vooruit op de plannen en verwachtingen. Daarnaast herinneren we u er aan om **11 februari 2026** alvast in uw agenda te reserveren voor de jaarlijkse Algemene Vergadering van Midlin NV. Wij hopen u zowel eind oktober als begin februari in groten getale persoonlijk te mogen verwelkomen!

Ontwikkelingen bij een aantal bedrijven

Technologiebedrijf **Nedap** behaalde in de eerste helft van 2025 een omzetstijging van 9%, terwijl de omzet in de focussegmenten (Healthcare, Livestock, Retail en Security) met 17% steeg. De operationele winstmarge verbeterde van 8,5% naar 10,3% gedreven door de omzetstijging en een verbetering van de brutowinstmarge. De verbetering van de brutowinstmarge is toe te schrijven aan een verdere toename van de wederkerende omzet (software gerelateerd), die inmiddels 40% van de totale omzet bedraagt.

In de periode na de publicatie van de halfjaarcijfers liep de koers op met zo'n 30%, wat resulteert in een huidig jaarrendement van 82%.

*MSCI Europe Small Cap Index

De markt lijkt daarmee overtuigd van de strategie die Nedap de afgelopen jaren heeft ingezet, waarbij het bedrijf zich steeds meer richt op marktleiderschap in haar vier focussegmenten en zich verder ontwikkelt tot een software- en dienstenbedrijf.

Ook toeleverancier van industriële componenten **Kendrion** kwam recent met positief nieuws. Het bedrijf kondigde in augustus de verkoop van haar Chinese operaties aan, die voornamelijk de elektrische automobiellindustrie bedienen. Deze activiteiten groeiden weliswaar hard, maar tegen een lagere winstgevendheid dan de rest van de groep. Bovendien verwachten wij meer druk in de Chinese markt door de sterk groeiende concurrentie.

Kendrion verkoopt de Chinese activiteiten aan een consortium onder leiding van de lokale directeur voor €70 miljoen. Van de opbrengsten zal het bedrijf €25 miljoen gebruiken voor een aandeleninkoopprogramma en een buitengewoon dividend. Het overige deel wordt gebruikt om de schuldpositie te verlagen.

In lijn met deze strategie kondigde Kendrion op 29 september een samenwerking aan met de Duitse remsystemenontwikkelaar Knorr-Bremse, gericht op de overgebleven automobielremsystemenfabriek in Roemenië. Knorr-Bremse zal tegen betaling een deel van de fabriekscapaciteit gebruiken, die geleidelijk zal worden opgevoerd. Bij een substantieel aandeel zal eigenaarschap onder vooraf vastgestelde voorwaarden overgaan naar Knorr-Bremse. Strategisch liggen de afsplitsingen in lijn met wat wij zien als een sterkere positie voor Kendrion als pure industriële toeleverancier, een onderwerp waar wij al geruime tijd over in gesprek zijn met het bestuur.

De recente acties van het bestuur bevestigen voor ons dat de focus volledig ligt op waardecreatie. De markt lijkt dit te onderschrijven: de koers is met circa 26% gestegen in het afgelopen kwartaal. Het nieuwe Kendrion heeft nu een sterkere positie als pure toeleverancier van industriële componenten in niches.

Toch is het bedrijf ten opzichte van vergelijkbare spelers een stuk kleiner in omvang en is de waardering, ondanks de opgelopen koers, nog relatief laag. De organische groeivoorzichten binnen de huidige industriële omgeving zijn vooralsnog beperkt, terwijl een waardecreërende overname strategie moeilijker uitvoerbaar is vanuit de huidige (relatief lage) waardering. Strategisch heeft Kendrion een sterkere maar nog

niet volledig geoptimaliseerde positie. Wij hebben een duidelijke visie op de verdere strategische ontwikkeling van Kendrion en houden hierover een constructieve dialoog met het bestuur.

Zoals hierboven aangegeven, hebben wij het afgelopen jaar ons belang in het Duitse **technotrans** volledig verkocht. Midlin was bijna 20 jaar aandeelhouder van het bedrijf, dat zich richt op koelings- en temperatuurmanagementsystemen voor industriële toepassingen. Hoewel technotrans zich de afgelopen jaren stabiel heeft ontwikkeld, past het profiel van de onderneming steeds minder goed binnen de Midlin-portefeuille. De marktkapitalisatie en liquiditeit zijn relatief beperkt, waardoor het aandeel minder goed verhandelbaar is.

Onze desinvestering in technotrans is niet het gevolg van teleurstellende bedrijfsontwikkelingen, maar van een herpositionering van de portefeuille in lijn met onze langetermijnstrategie. Wij hebben gebruik gemaakt van de positieve koersontwikkeling in dit jaar om ons belang gefaseerd af te bouwen. Daarmee creëren we ruimte om de vrijgekomen middelen te herinvesteren in ondernemingen die beter passen bij de schaal, liquiditeit en groeidynamiek die wij binnen de Midlin-portefeuille nastreven. In de (industriële) sector waarin technotrans actief is, signaleren wij bovendien aantrekkelijkere kansen.

In augustus informeerde wij u over het publieke bod op **u-blox**, de Zwitserse chip- en moduleontwerper, door Advent International, een Amerikaanse private equity firma. Het bod van CHF 135 per aandeel vertegenwoordigt een premie van 32% ten opzichte van de gewogen gemiddelde koers van de voorgaande drie maanden. Wij ondersteunen het bod, aangezien de waardering boven onze intrinsieke waarde berekening van u-blox ligt. Gedurende de initiële aanmeldperiode is een percentage van 64,6% van de aandeelhouders ingegaan op het bod, dit is lager is dan de vereiste aanmeldgrens van 66,7%.

Wij verwachten dat Advent de benodigde resterende aandelen in de komende weken zal verkrijgen waarna het voornemens is u-blox van de beurs te halen.

Kort na de publicatie van het bod ontstonden er in de markt speculaties dat een concurrerend bod van een andere partij of een hoger bod van Advent mogelijk zou zijn, waardoor de koers tijdelijk boven de biedprijs handelde. Wij hebben van deze mogelijkheid gebruik gemaakt en hebben al een deel van onze aandelen verkocht tegen een koers die hoger ligt dan het bod van Advent. Onze resterende positie hebben wij aangemeld voor verkoop aan Advent.

Indien de transactie succesvol wordt afgerond kijkt Midlin terug op een succesvolle investering. Midlin NV houdt sinds oktober 2021 een belang in u-blox. Op de biedprijs maakt Midlin een rendement van 130% ten opzichte van de gemiddelde aankoopkoers, ofwel 39% per jaar.

Het management van u-blox verwacht dat de transactie in het vierde kwartaal van 2025 wordt afgerond.

Vooruitzichten

Hoewel de mogelijke impact van de handelstarieven het afgelopen jaar met name zichtbaar was in de koersbewegingen op de beurs, zal de daadwerkelijke impact pas blijken uit de bedrijfsrapportages over het derde kwartaal. Wij verwachten dat de directe impact voor onze portefeuillebedrijven beperkt zal blijven, ondanks dat de omzetblootstelling van de Midlin-portefeuille aan Noord-Amerika momenteel circa 20% bedraagt. Dit komt doordat veel van onze portefeuillebedrijven beschikken over productiefaciliteiten in de Verenigde Staten of goederen en diensten leveren waarop de tarieven niet van toepassing zijn. Daarnaast hebben wij, in anticipatie op de (invoering van) tarieven, de portefeuille begin 2025 al geherbalanceerd.

Ondanks de recent gesloten handelsovereenkomsten met diverse landen blijft het inconsistente en onvoorspelbare handelsbeleid van de Verenigde Staten voor onzekerheid zorgen. Zo dreigde Trump met additionele importtarieven van 100% op Chinese goederen, nadat China had aangekondigd strengere exportcontroles te zullen hanteren op zeldzame aardmetalen. Enkele dagen later nam zijn retoriek over

China al weer een positievere toon aan.

De inhaalslag van small caps ten opzichte van large caps, waarover wij u in het vorige kwartaalbericht informeerden, lijkt zich in 2025 voort te zetten. Het rendement van Europese small caps ligt dit jaar al 2,0% boven dat van Europese large caps. Naar onze mening zijn de waarderingen van de bedrijven in onze portefeuille, en die van (Europese) small caps in het algemeen, nog steeds relatief laag ten opzichte van large caps. Wij denken dan ook dat dit het begin kan markeren van een structurele inhaalslag na een lange periode (vijf jaar) van achterblijvende rendementen. Small caps hebben historisch gezien op de lange termijn (over perioden van 10 tot 20 jaar), beter gerendeerd dan large caps, en wij zien geen reden waarom dat in de komende jaren anders zou zijn.

Maarsbergen, oktober 2025

Teslin Capital Management BV

Martijn de Haas

Fondsmanager Midlin

Midlin

QTD:
+0,9%

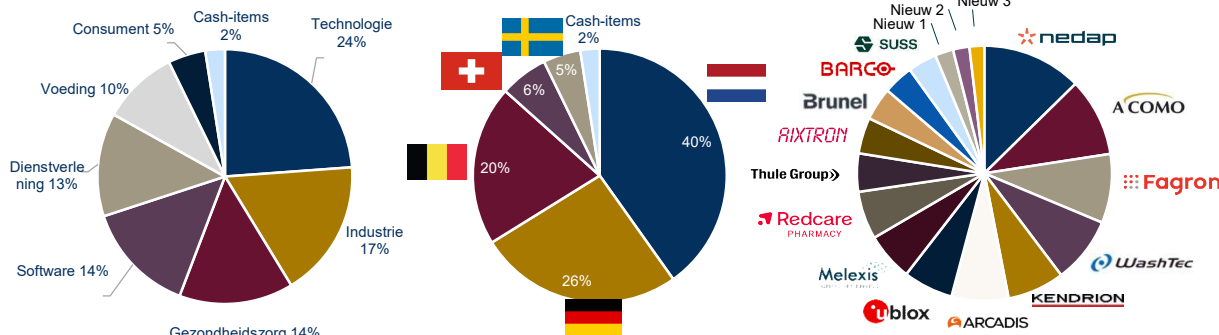
Boekjaar 2024/25:
+10,1%

Factsheet Midlin NV (per 30 september 2025)

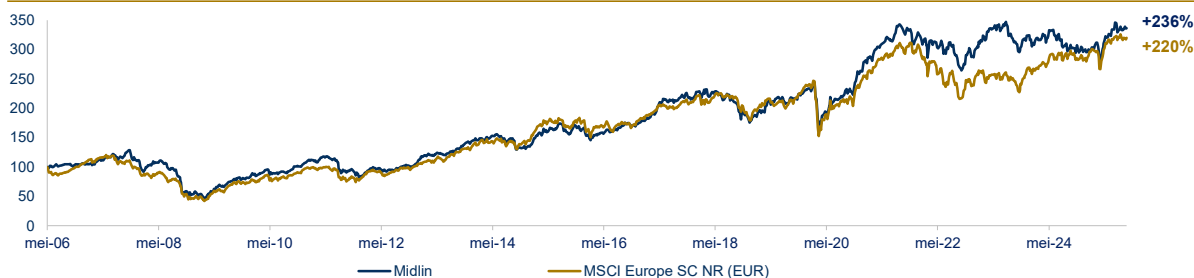
Kwartaalontwikkelingen: kwartaal 4, boekjaar 2024/2025

Top-3 weging	Top-3 stijgers	%	Attributie
1 Nedap	1 u-blox	35%	€ 2,7m
2 Acom	2 Nedap	31%	€ 3,5m
3 Fagron	3 Kendrion	22%	€ 1,4m

Fondsverdeling



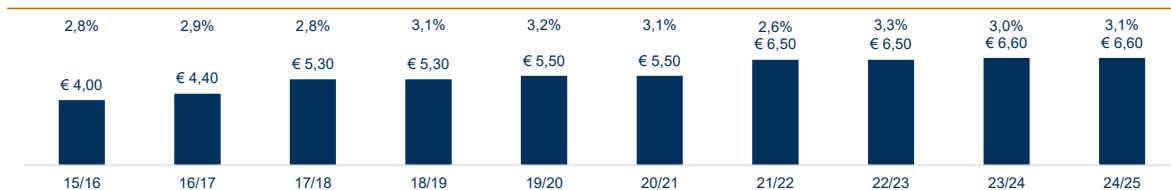
Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	3M	YTD (boekjaar)*	1Y	5Y	10Y	Sinds oprichting
Midlin NV	0,9%	10,1%	10,1%	8,0%	7,9%	6,5%
MSCI Europe SC NR (EUR)**	0,9%	8,4%	8,4%	8,4%	6,8%	6,2%

* 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.



Belangen

Acom NV	Redcare Pharmacy NV
AIXTRON SE	SUSS SE
Arcadis NV	Thule Group AB
Barco NV	u-blox Holding AG
Brunel International NV	WashTec AG
Fagron NV	Nieuw belang 1 (in opbouw)
Kendrion NV	Nieuw belang 2 (in opbouw)
Melexis NV	Nieuw belang 3 (in opbouw)
Nedap NV	

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:	Kwartaal-, halfjaarbericht en jaarverslag
Administrateur/bewaarbank/bewaarder:	BNP Paribas SA, Netherlands Branch
Accountant:	KPMG Accountants NV
ISIN code:	NL0000683985
LEI code:	724500Q6DGVG4BZI7I05
Morningstar rating:	****



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



Disclaimer

Dit is reclame.

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.



