

GERLIN PARTICIPATIES
Kwartaalbericht Q4

2025
2026



Gerlin Participaties behaalt een rendement van 33,1% in boekjaar 2025/2026

- **Rendement:** Gerlin Participaties sluit het laatste kwartaal van het boekjaar negatief af met een rendement van -11,0%; het rendement in boekjaar 2025/2026 kwam daarmee uit op +33,1% (t.o.v. -0,0% voor de MSCI Germany Small Cap index)
- **Langetermijn:** 11,9% jaarlijks rendement (na kosten) incl. herbelegd dividend sinds oprichting in 2016
- **Portefeuille:** in het nieuwe boekjaar 2026/27 streven wij naar het toevoegen van tenminste twee nieuwe deelnemingen om invulling te geven aan onze ambitie om rond de 10 investeringen in portefeuille te hebben

Rendement en portefeuille

In het vierde kwartaal van boekjaar 2025/2026 (1 juli 2026 tot en met 30 september 2026) daalde de koers met 11,0%. Dit rendement was onder de Duitse small cap index die eveneens een negatief resultaat van 4,7% noteerde. De daling kwam dit kwartaal vooral door een correctie bij chipfondsen SUSS (-21%) en Elmos (-14%) en investeringen met een hogere directe blootstelling aan de Duitse economie: JDC (-25%), WashTec (-12%) en Leifheit (-12%). Softwarebedrijf IVU noteerde een positief resultaat van 26,1% na een verhoging van de winstprognose.

Economische ontwikkelingen en aandelenmarkten

Het derde kwartaal stond in het teken van terugkerende inflatie- en rentedruk. Waar dalende energieprijzen in het tweede kwartaal nog voor opluchting zorgden, liepen olie- en gasprijzen gedurende de zomer opnieuw op door de aanhoudende spanningen in het Midden-Oosten. Hierdoor nam de inflatie in Europa weer toe en stegen de kapitaalmarktrentes. De ECB verhoogde in september de beleidsrente, waardoor het vooruitzicht van langer hogere rentes opnieuw een belangrijk thema op de beurs werd.

Europese aandelen leverden per saldo een licht negatief kwartaal af. Binnen de markt waren de verschillen echter aanzienlijk. Banken en energiebedrijven profiteerden

relatief van de hogere rente en energieprijzen, terwijl rentegevoelige sectoren en kleinere ondernemingen meer onder druk stonden. Ook op de Duitse aandelenmarkt hielden grote ondernemingen beter stand dan small- en midcaps.

De Duitse economie liet ondertussen een gemengd beeld zien. De industriële productie verzwakte aan het begin van het kwartaal en vooral de automobielsector en andere cyclische industrieën bleven kampen met een beperkte vraag en internationale concurrentie. Tegelijkertijd verbeterde het ondernemersvertrouwen gedurende het kwartaal. Vooral de verwachtingen binnen de industrie en de stemming in de dienstensector trokken aan. Daarmee zijn er voorzichtig meer signalen dat de Duitse economie zich stabiliseert, maar van een breed gedragen herstel is nog geen sprake.

Ook binnen technologie veranderde het marktbeeld. Na de zeer sterke koersontwikkeling van halfgeleiderbedrijven in de eerste helft van het jaar nam de volatiliteit van halfgeleideraandelen toe door vragen over wanneer de omvangrijke investeringen in AI daadwerkelijk rendement gaan opleveren. De structurele vraag naar rekenkracht en datacenterinfrastructuur bleef echter sterk, ondersteund door de omvangrijke investeringsprogramma's van grote technologiebedrijven.

Tegelijkertijd herstelden verschillende softwarebedrijven sterk. De zorgen dat kunstmatige intelligentie bestaande softwaremodellen snel zou ontwrichten, maakten geleidelijk plaats voor een meer genuanceerd beeld. De aandacht verschuift daarmee van AI-infrastructuur alleen naar de bredere vraag welke bedrijven AI daadwerkelijk kunnen vertalen naar hogere omzet, productiviteit en winstgevendheid.

Positionering van de portefeuille

Voor Gerlin blijft deze ontwikkeling relevant vanwege de relatief hoge weging in internationaal opererende technologiebedrijven, waaronder halfgeleider- en softwareondernemingen. Hoewel de koersontwikkeling van deze bedrijven op korte termijn gevoeliger is geworden voor rente en waardering en veranderende verwachtingen rond AI, blijven de structurele groeidrijvers naar onze mening intact. Digitalisering, kunstmatige intelligentie en elektrificatie vragen de komende jaren om aanzienlijke investeringen in zowel hardware als software.

Daarnaast blijft Gerlin hoofdzakelijk investeren in ondernemingen met leidende posities in hun markt, sterke balansen en een bovengemiddelde prijszettingmacht. Veel van deze bedrijven realiseren een groot deel van hun omzet buiten Duitsland en zijn daardoor minder afhankelijk van de binnenlandse conjunctuur. In een omgeving waarin economische groei gematigd blijft en geopolitieke en inflatierisico's groot zijn, achten wij juist deze combinatie van structurele groei, concurrentievoordeel en financiële kwaliteit van belang.

Fondsgerelateerde ontwikkelingen

Halverwege het jaar hebben wij onze plannen voor het fonds voor de komende periode verder aangescherpt. Daarbij hebben wij zowel de samenstelling van de portefeuille als onze bestaande investeringen opnieuw kritisch beoordeeld. Om de spreiding binnen de portefeuille verder te verbeteren, hebben wij een aantal ondernemingen aan onze shortlist toegevoegd. Tegelijkertijd blijven wij selectief: ons uitgangspunt is een geconcentreerde portefeuille van circa tien ondernemingen, met een evenwichtige verdeling tussen cyclische en niet-cyclische bedrijven.

Eind augustus vierden wij samen met vele investeerders onze jubilea op Paleis Soestdijk. Het was bijzonder om samen stil te staan bij 35 jaar Teslin, 20 jaar Midlin, 10 jaar Gerlin en 110 jaar RPC.

Samen vertegenwoordigen deze jubilea 175 jaar historie, ondernemerschap en vertrouwen. Wij zijn dan ook zeer verheugd dat zoveel investeerders aanwezig waren om deze bijzondere mijlpaal met ons te vieren. Wij kijken met plezier terug op onze jubilea, maar vooral vooruit: *De mooiste kilometers moeten nog komen!*

Ontwikkelingen bij een aantal bedrijven

Elmos Semiconductor blijft sterk presteren. In de eerste helft van het jaar groeide de omzet met ruim 15% naar €315 miljoen, terwijl de operationele EBIT-marge verbeterde van 20,4% naar 24,1%. Ook de kasstroom ontwikkelde zich sterk en de onderneming handhaafde haar verwachtingen voor 2026. De vraag naar Elmos' chips blijft hoog, terwijl er door de sterke groei van AI-datacenters schaarste dreigt aan de 8-inch wafers die ook Elmos gebruikt. Tegen deze achtergrond heeft Elmos een aantrekkelijke

overeenkomst gesloten met Littelfuse. Littelfuse nam in 2023 de voormalige chipfabriek van Elmos in Dortmund over, maar benut momenteel niet alle beschikbare productiecapaciteit, terwijl de vaste kosten van de fabriek wel doorlopen. Elmos kan een belangrijk deel van deze capaciteit vullen en heeft daardoor gunstige voorwaarden kunnen bedingen. De overeenkomst is daarmee aantrekkelijk voor beide partijen en pakt bijzonder gunstig uit voor Elmos: de onderneming krijgt tot ten minste 2028 toegang tot aanzienlijk meer productiecapaciteit tegen aantrekkelijke voorwaarden. Samen met recent afgesloten langetermijnafspraken met andere productiepartners in Azië heeft Elmos daarmee voldoende capaciteit veiliggesteld om de verwachte groei de komende jaren te ondersteunen.

De koersontwikkeling van **JDC Group** bleef het afgelopen kwartaal sterk achter. Operationeel waren de prestaties redelijk tot goed, ondanks het uitdagende macro-economische klimaat in Duitsland. Hoewel een belangrijk deel van de gerapporteerde groei uit de overname van FMK komt, zien wij onderliggend een sterk positieve ontwikkeling in de terugkerende inkomsten. De hogere verzekeringspremies op het platform en groei van het beheerde vermogen zorgen voor een steeds belangrijkere stroom aan voorspelbare inkomsten. Vanaf het derde kwartaal wordt bovendien de vergelijkingsbasis eenvoudiger, nadat de eerste helft van 2025 uitzonderlijk sterk was.

Daarnaast denken wij dat de markt de risico's van kunstmatige intelligentie voor JDC overschat. De combinatie van platform, data, distributierelaties en terugkerende inkomsten biedt naar onze mening juist kansen om van verdere digitalisering te profiteren. Ook verwachten wij dat de hervorming van de Duitse private pensioenmarkt vanaf het vierde kwartaal een impuls kan geven aan de groei. Hoewel het nieuwe Altersvorsorgedepot formeel per 1 januari 2027 wordt ingevoerd, anticiperen verzekeraars en vermogensbeheerders hier al op met marketing- en verkoopcampagnes. JDC kan hiervan via FMK en zijn overige distributiekkanalen profiteren. Met circa 44 miljoen potentiële gerechtigden vertegenwoordigt de hervorming bovendien een aanzienlijke structurele groeikans.

Bij **IVU Traffic Technologies** zien wij de eerste concrete resultaten van een aantal onderwerpen waarvoor wij ons als actieve aandeelhouder de afgelopen jaren hebben ingezet. Wij hebben onder andere aandacht gevraagd voor een sterkere focus op

financiële efficiëntie en winstgevendheid, maar ook voor professionelere en actievere communicatie met de kapitaalmarkt. In het afgelopen kwartaal heeft IVU op beide terreinen duidelijke stappen gezet.

De operationele ontwikkeling was sterk genoeg om de winstverwachting voor 2026 tussentijds te verhogen. De verwachte EBIT werd verhoogd van circa €20 miljoen naar €22 miljoen, tegenover €18,6 miljoen in 2025. IVU schrijft de verbetering onder meer toe aan groei van terugkerende omzet en maatregelen om de efficiëntie van de organisatie te verhogen. Tegelijkertijd wordt de investor relations-aanpak verder geprofessionaliseerd: rapportages worden vanaf het derde kwartaal circa twee weken eerder gepubliceerd en IVU introduceert reguliere analistencalls en aanvullende communicatie met investeerders. Wij zijn verheugd dat onderwerpen die wij als langetermijnaandeelhouder nadrukkelijk onder de aandacht hebben gebracht nu zichtbaar worden vertaald naar concrete maatregelen en betere financiële prestaties.

WashTec heeft te maken met uitdagende marktomstandigheden. De hogere energieprijzen als gevolg van de oorlog in het Midden-Oosten beïnvloeden het gedrag van automobilisten. Zij kiezen vaker voor goedkopere wasprogramma's, waarin minder wasmiddelen worden gebruikt. Hierdoor verkoopt WashTec minder van deze verbruiksproducten, die een relatief hoge marge hebben, wat druk zet op de winstgevendheid. Wij verwachten dat dit effect van tijdelijke aard is.

Tegelijkertijd lopen enkele efficiencyprogramma's achter op schema. Onder meer de verplaatsing van productieactiviteiten van Duitsland naar Tsjechië en maatregelen om de installatiekosten te verlagen, leveren later besparingen op dan voorzien. In het eerste halfjaar drukten deze vertragingen en aanvullende implementatiekosten al op de marge. Als gevolg hiervan en de uitdagende marktomstandigheden heeft WashTec de verwachtingen voor 2026 aangepast. De omzet zal naar verwachting nog altijd met circa 5% groeien, maar de EBIT-marge zal dit jaar met ongeveer 8-9% lager uitkomen dan eerder verwacht. De efficiencyprogramma's zullen volgend jaar positief moeten bijdragen aan de winstgevendheid. Op de middellange termijn streeft WashTec nog altijd naar een EBIT-marge van 12 tot 14%. Wanneer de marktomstandigheden normaliseren en de efficiencyprogramma's volgens plan worden uitgevoerd, zien wij ruimte voor een duidelijke verbetering van de winstgevendheid.

Vooruitzichten

De bedrijven in de Gerlin-portefeuille profiteren van langetermijnontwikkelingen zoals digitalisering, elektrificatie en verduurzaming. Veel van deze ondernemingen hebben een sterke positie in hun markt en behoren binnen hun specifieke marktsegment tot de leiders. Daarnaast beschikken zij over gezonde balansen, waardoor zij naar onze mening goed in staat zijn om perioden van economische tegenwind op te vangen.

Voor 2027 en 2028 verwachten wij dat de winst van de bedrijven in de portefeuille gemiddeld met meer dan 10% per jaar kan groeien. Die groei wordt ondersteund door hogere omzetten en het feit dat kosten minder snel hoeven mee te groeien naarmate bedrijven groter worden. Natuurlijk blijft de portefeuille gevoelig voor ontwikkelingen zoals geopolitieke spanningen, economische schommelingen en sterke bewegingen in grondstofprijzen, zoals we bijvoorbeeld in 2022 zagen. Tegelijkertijd zijn onze deelnemingen actief in markten waarvan wij verwachten dat deze ook op langere termijn blijven groeien. Daarom blijven wij positief over de vooruitzichten.

Wij blijven de portefeuille actief beheren en richten ons daarbij op ongeveer tien ondernemingen. Daarmee kiezen we bewust voor een geconcentreerde portefeuille, terwijl we tegelijkertijd zorgen voor voldoende spreiding. We zoeken daarbij naar een goede balans tussen bedrijven die sterker meebewegen met de economie en ondernemingen waarvan de inkomsten doorgaans stabiel zijn.

Maarsbergen, oktober 2026

Martijn de Haas

Fondsmanager Gerlin Participaties Coöperatief UA

**Gerlin
Participaties**

**QTD
-11,0%**

**Boekjaar 2025/26
+33,1%**

Factsheet Gerlin Participaties Coöperatief UA (per 30 september 2026)

Maandontwikkelingen: september, boekjaar 2025/2026

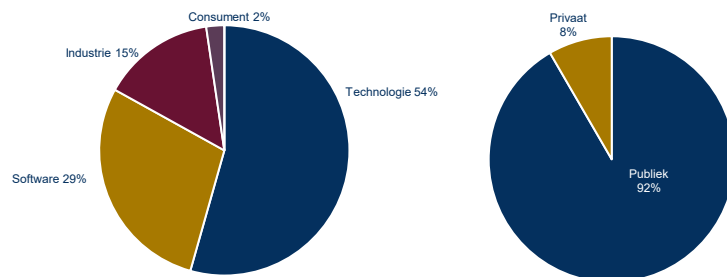
Waarom investeren in Gerlin Participaties?

- Gerlin Participaties neemt substantiële belangen in ambitieuze Duitse small caps met een marktkapitalisatie tot € 1 miljard
- Een geconcentreerde portefeuille met kwaliteitsbedrijven, veelal marktleiders binnen hun niche met een sterke positie en wereldwijde exposure
- Small caps presteren op de lange termijn beter dan large caps. Actieve selectie bij small caps is effectief door de beperkte interesse vanuit de investeringswereld
- Gerlin Participaties tracht via actief aandeelhouderschap de aansturing van haar belangen te verbeteren om meer aandeelhouderswaarde te ontsluiten

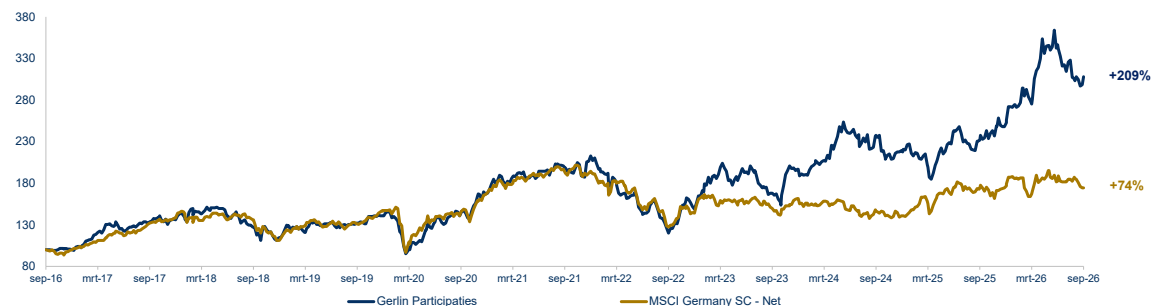
Fondsverdeling

Top-3 weging

- SÜSS Microtec
- Elmos Semiconductor
- IVU Traffic Technologies



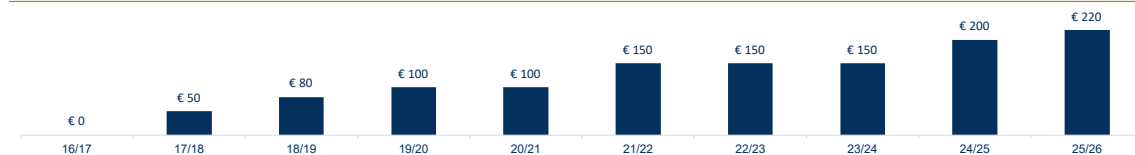
Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	1M	YTD (boekjaar)*	1Y	3Y	5Y	Sinds oprichting
Gerlin Participaties Coöperatief UA	1,6%	33,1%	33,1%	22,3%	9,2%	11,9%
MSCI Germany SC - Net**	(6,3%)	(0,0%)	(0,0%)	5,1%	(2,1%)	5,7%

* Gerlin heeft een gebroken boekjaar (oktober-september)

Dividend: uitkering per aandeel



** 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 risicorendementsprofiel 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	Leifheit AG
JDC Group AG	SÜSS MicroTec SE
IVU Traffic Technologies AG	technotrans SE
EQS Group AG	WashTec AG

Algemene informatie

Beleggingstijl:	Fundamentele analyse gecombineerd met betrokken aandeelhouderschap.
Focus:	Gerlin neemt substantiële belangen van 5-10% in small caps in Duitsland/Europa met een marktkapitalisatie 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.
Oprichting fonds:	30 september 2016, eerste uitgifte € 10,000 per certificaat
Waardering:	Eenmaal per week, op de laatste handelsdag
Verhandelbaarheid:	Gerlin Participaties is een zogenaamde open-end beleggingsinstelling. Voor meer informatie over de verhandelbaarheid refereren 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.
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



TESLIN

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

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.

Voor alle toekomstgerichte verklaringen in dit kwartaalbericht geldt dat deze naar hun aard risico's en onzekerheden inhouden. Sommige van deze risico's en onzekerheden liggen binnen de invloedssfeer van de Beheerder, maar andere niet. De uiteindelijke gebeurtenissen en omstandigheden waarnaar wordt verwezen kunnen materieel afwijken van die beschreven in de toekomstgerichte verklaringen en dit kan een negatief effect hebben op de waarde van uw belegging.

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

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



