

**GERLIN PARTICIPATIES**  
**Kwartaalbericht Q2**

**2025**  
**2026**

**TESLIN**

### Gerlin Participaties stijgt verder in tweede kwartaal boekjaar 2025/2026

- **Rendement:** Gerlin Participaties sluit ook het tweede kwartaal van het boekjaar positief af met een rendement van +8,8%; het rendement in boekjaar 2025/2026 stijgt daarmee naar +21,1%
- **Langetermijn:** 11,3% jaarlijks rendement (na kosten) sinds oprichting
- **Portefeuille:** in 2026 hebben wij onze gehele positie in NFON verkocht; wij hebben de ambitie om tenminste één nieuwe deelneming aan te kopen
- **10 jaar Gerlin:** deze zomer staan wij graag samen stil bij het 10 jarig bestaan van Gerlin

### Rendement en portefeuille

In het tweede kwartaal van boekjaar 2025/2026 (1 januari 2026 tot en met 31 maart 2026) steeg de koers met 8,8%. Dit rendement was hoger dan de Duitse small cap index die een negatief resultaat van -5,3% noteerde. De stijging kwam dit kwartaal vooral door koerswinsten bij chipfondsen Elmos (+48%) en SUSS (+25%). Technotrans (-21%), JDC (-15%), IVU (-14%), WashTec (-5%) en Leifheit (-2%) droegen negatief bij.

#### *Economische ontwikkelingen en aandelenmarkten*

In het eerste kwartaal van 2026 liet de Duitse economie een gemengd beeld zien. De industriële activiteit bleef op een laag niveau, al stabiliseerde de productie. De export bleef onder druk door aanhoudende geopolitieke spanningen en zwakke wereldhandel, terwijl de binnenlandse vraag en de dienstensector licht herstel vertoonden.

Op de aandelenmarkten zette de divergentie tussen sectoren door. Duitse small caps noteerden een licht negatief resultaat, met duidelijke verschillen tussen sectoren. Industriële bedrijven hadden nog steeds te maken met zwakke orderboeken terwijl technologiebedrijven opnieuw sterk presteerden.

Kunstmatige intelligentie bleef een belangrijke drijver van verschillen tussen de sectoren. Bedrijven die direct profiteren van investeringen in AI-infrastructuur, zoals halfgeleider- en hardware producenten, presteerden sterk. Tegelijkertijd was het sentiment in de software sector als gevolg van zorgen over AI-disruptie en toenemende concurrentie zwak. Wij denken dat investeerders moeite hebben om onderscheid te maken tussen bedrijven die kunnen profiteren van nieuwe AI toepassingen en bedrijven die te maken krijgen met toenemende concurrentie. Wij delen later in dit kwartaalbericht onze visie op de impact van AI op de software sector.

De geopolitieke spanningen bleven in het eerste kwartaal erg hoog, met name in het Midden-Oosten. Escalaties in de regio zorgden voor grote onzekerheid rond de stabiliteit van energie-aanvoer en belangrijke handelsroutes. Dit leidde tot schommelingen in olie- en gasprijzen en verhoogde transportkosten, met name door verstoringen rond strategische zeeroutes. Vooralsnog bleven de directe effecten op de wereldhandel beperkt, maar de onzekerheid werkte wel door in investeringsbeslissingen en het sentiment in energie- en industriële markten.

#### *Positionering van de portefeuille*

Tegen deze achtergrond realiseerde Gerlin een rendement van bijna 9 procent. De portefeuille heeft een relatief hoge weging in technologiebedrijven waaronder internationaal opererende halfgeleider - en software ondernemingen. Deze bedrijven groeien door digitalisering, kunstmatige intelligentie en elektrificatie en zijn daardoor minder afhankelijk van de Duitse conjunctuur. Daarnaast investeert Gerlin in hoofdzaak in bedrijven die wereldmarkt leidende posities hebben.

### Fondsgelateerde ontwikkelingen

De jaarlijkse algemene ledenvergadering vond plaats op woensdag 28 januari 2026 in de Sociëteit aan de Maas in Rotterdam. Alle agendapunten werden met een ruime meerderheid aangenomen. Gastspreker Sebastian Grabmaier, oprichter en CEO van JDC Group, gaf een energieke bedrijfspresentatie over het succesvolle platformbedrijf. De introductie van keuzedividend bij Gerlin Participaties dit jaar, waarmee dividend

eenvoudig en kosteloos geherinvesteerd kan worden, bleek een succes: meer dan 30% besloot om het dividend te herinvesteren in het fonds.

In september bestaat Gerlin Participaties tien jaar. Dit heuglijke moment willen wij deze zomer graag samen met onze investeerders markeren. Sinds oprichting heeft het fonds, inclusief herbelegd dividend, een rendement van meer dan 175% gerealiseerd. Wij waarderen het vertrouwen dat onze investeerders de afgelopen jaren in ons gesteld hebben en hopen dit ook de komende jaren voort te zetten. Mede dankzij uw betrokkenheid heeft het fonds deze mooie ontwikkeling kunnen doormaken!

### Ontwikkelingen bij een aantal bedrijven

**Elmos** organiseerde in februari een beleggersdag, waarin het management de langetermijnstrategie en groeivoorzichten toelichtte. Daarbij viel met name de hoge zichtbaarheid op de toekomstige omzet op. Het bedrijf heeft inmiddels ca. 80% van de doelstelling van €1 miljard omzet in 2030 al veiliggesteld via contracten. Daarnaast lag de nadruk op het verbeteren van het cashflowprofiel. Door de transformatie naar een model zonder fabrieken (fabless) en een sterke toename in testefficiëntie is de kapitaalintensiteit duidelijk afgenomen. In combinatie met gerichte optimalisaties in de fiscale structuur leidt dit tot een structureel hogere kasstroomgeneratie.

De groeidrijvers blijven onverminderd sterk. Het aan aantal chips per voertuig neemt toe door elektrificatie, rijhulpsystemen en verdere digitalisering van de auto. Daarnaast ontwikkelt Elmos nieuwe toepassingen buiten de traditionele automotive markt, zoals robotica. De bijdrage van deze nieuwe activiteiten is nog niet meegenomen in de huidige doelstellingen, wat ruimte biedt voor verdere groei.

WashTec liet in het vierde kwartaal een stabiele ontwikkeling zien. De onderneming ontwikkelt zich gestaag en realiseerde in 2025 een recordomzet, met ook een verdere verbetering van de winstgevendheid. Voor 2026 wordt opnieuw gerekend op groei van omzet en marges. WashTec heeft een voorspelbaar bedrijfsmodel, dat wordt ondersteund door het groeiende aandeel terugkerende omzet uit service en consumables (onder andere reinigingsmiddelen). Het aandeel van terugkerende omzet steeg van 43.9% in 2024 naar 45.1% in 2025. De belangrijkste markt Europa ontwikkelt zich sterk, terwijl Noord-Amerika achterblijft door lagere verkopen van nieuwe

installaties. Het verlengen van een belangrijk contract met een grote internationale klant onderstreept dat de strategische positie in Noord-Amerika behouden blijft en ruimte biedt voor herstel. Hoewel de investeringsbereidheid van klanten gevoelig blijft voor macro-economische ontwikkelingen, wordt WashTec dankzij het toenemende aandeel terugkerende omzet minder afhankelijk van nieuwe installaties. De onderliggende trends in de markt en de sterke marktpositie van WashTec bieden een solide basis voor verdere groei. Daarnaast keert WashTec een aantrekkelijk dividend uit van €2,50 per aandeel, wat voor ons een belangrijk onderdeel van het rendement vormt.

In het afgelopen kwartaal hebben wij ons belang in **NFON** volledig verkocht. Na een investeringsperiode van meerdere jaren constateren wij dat de oorspronkelijke investeringscasus grotendeels niet is uitgekomen. De markt voor zakelijke communicatie is in korte tijd veranderd, waarbij geïntegreerde platforms van grote technologiebedrijven dominant zijn geworden. NFON is er niet in geslaagd tijdig een concurrerend geïntegreerd platform te ontwikkelen en zijn internationale positie op te schalen. Tegelijkertijd blijft de sector zich snel ontwikkelen, onder meer door de opkomst van kunstmatige intelligentie, waarbij grotere spelers schaalvoordelen hebben. In combinatie met frequente wisselingen in het management en beperkte mogelijkheden om als aandeelhouder invloed uit te oefenen, hebben wij onvoldoende vertrouwen in een succesvolle ommekeer. Om die reden hebben wij besloten onze positie volledig af te bouwen.

**Softwarebedrijven** stonden de afgelopen maanden negatief in de schijnwerpers als gevolg de snelle ontwikkelingen op het gebied van kunstmatige intelligentie. Onze beursgenoteerde software investeringen in IVU Traffic Technologies en JDC Group zagen beide hun waarde dalen in het afgelopen kwartaal, al waren de verliezen relatief bescheiden ten opzichte van de brede sector, waar scherpe koersdalingen geen uitzondering waren.

De softwaresector bevindt zich in een nieuwe fase, waarin kunstmatige intelligentie de manier verandert waarop software wordt gebruikt en waarde creëert. Waar eerdere generaties draaiden om infrastructuur, applicaties en data, verschuift de focus nu naar systemen die processen aansturen en taken uitvoeren. Deze verschuiving heeft geleid

tot een duidelijke verandering in het sentiment onder beleggers. De aandacht is verplaatst van groeikansen naar risico's, zoals toenemende concurrentie, prijsdruk en mogelijke verschuivingen in marktaandelen. Dit resulteerde in een brede daling van waarderingen binnen de sector, ondanks dat de operationele prestaties van veel bedrijven stabiel blijven.

Beleggers richten zich daarbij op drie belangrijke risico's. Ten eerste kan AI de rol van traditionele software als primaire interface verminderen, doordat AI-agents taken rechtstreeks uitvoeren. Ten tweede kan softwareontwikkeling sneller en goedkoper worden, waardoor producten eenvoudiger te repliceren zijn en differentiatie afneemt. Ten derde kan automatisering leiden tot een lager aantal gebruikers per klant, wat druk zet op het traditionele licentie- en seat-based verdienmodel. Deze factoren verklaren de recente sector brede correctie en de beperkte differentiatie in waarderingen.

Tegelijkertijd betekent deze technologische verschuiving niet dat (alle) bestaande softwarebedrijven hun positie verliezen. Historisch gezien weten sterke spelers zich aan te passen aan nieuwe technologieën. De impact van AI verschilt per bedrijf en hangt af van de positie in de waardeketen. Bedrijven met diep geïntegreerde oplossingen, toegang tot eigen data en sterke klantrelaties hebben een betere uitgangspositie. Concurrentievoordelen verschuiven richting het vermogen om processen te sturen, data te benutten en toepassingen te integreren in bedrijfsprocessen. Bedrijven die hier snel op inspelen, kunnen hun positie behouden of zelfs versterken.

Wij zijn ervan overtuigd dat op langere termijn de vraag naar software blijft groeien, mede doordat digitalisering nog in een vroege fase zit en een groot deel van IT-systemen nog niet is gemoderniseerd. AI versnelt deze ontwikkeling, maar verandert waar waarde ontstaat en hoe deze wordt verdeeld. De recente correctie in waarderingen biedt daardoor selectief kansen bij bedrijven met sterke concurrentieposities en aanpassingsvermogen. Onze eigen sectoranalyse bevestigt het beeld dat de impact van AI niet uniform is voor softwarebedrijven, en in veel gevallen juist waarde kan toevoegen. **IVU** en **JDC** opereren in sterk geïntegreerde, proces gedreven omgevingen waarin software een centrale rol speelt in planning,

advies en uitvoering. In deze processen kan AI de waarde van het bestaande platform vergroten en de positie in de waardeketen versterken. Voor **EQS** ligt de kracht met name in de sterke positie binnen gereguleerde processen met nadruk op compliance, controleerbaarheid en betrouwbare informatievoorziening. Tegelijkertijd blijven wij alert op bedrijven waar delen van de softwarestack gevoeliger zijn voor commoditisering of druk op seat-based modellen. Per saldo verwachten wij dat onze portefeuillebedrijven goed gepositioneerd zijn, mits zij AI effectief integreren in hun productaanbod en hun rol in kritische processen behouden of versterken.

### Vooruitzichten

De deelnemingen in de Gerlin-portefeuille richten zich op structurele groeitrends zoals digitalisering, elektrificatie en duurzaamheid. Zij hebben sterke posities in hun waardeketen en zijn doorgaans marktleider binnen hun niche. Daarnaast beschikken zij over solide balansen, waardoor zij goed bestand zijn tegen economische schommelingen.

Voor 2026 en 2027 verwachten wij op portefeuille niveau gemiddeld opnieuw een dubbelcijferige winstgroei, ondersteund door omzetgroei en schaalvoordelen. Alhoewel de portefeuille uiteraard blootstaat aan de geopolitieke situatie, economische schommelingen en volatiele grondstoffenprijzen (net als in 2022) is de portefeuille gericht op structurele groeitrends en blijven wij positief over de vooruitzichten.

Wij blijven de portefeuille actief beheren. Met de verkoop van NFON hebben wij invulling gegeven aan ons voornemen om een bestaande positie af te bouwen. In 2026 willen wij de kwaliteit en diversificatie van de portefeuille verder verbeteren en hebben wij de ambitie om tenminste één nieuwe deelneming toe te voegen.

Maarsbergen, april 2026

### Martijn de Haas

*Fondsmanager Gerlin Participaties Coöperatief UA*

Gerlin  
Participaties

QTD  
+8,8%

Boekjaar 2025/26  
+21,1%

## Factsheet Gerlin Participaties Coöperatief UA (per 31 maart 2026)

Kwartaalontwikkelingen: Q2, boekjaar 2025/2026

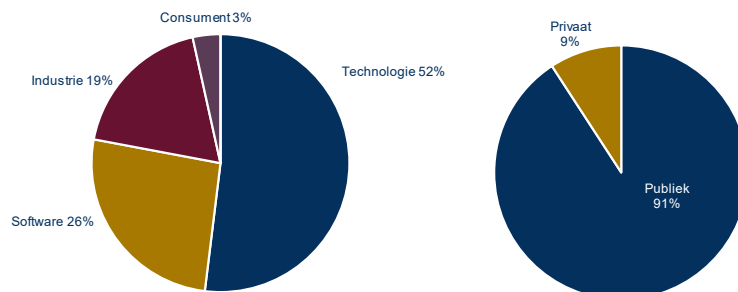
### Waarom investeren in Gerlin Participaties?

- 1 Gerlin Participaties neemt substantiële belangen in ambitieuze Duitse small caps met een marktkapitalisatie tot € 1 miljard
- 2 Een geconcentreerde portefeuille met kwaliteitsbedrijven, veelal marktleiders binnen hun niche met een sterke positie en wereldwijde exposure
- 3 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
- 4 Gerlin Participaties tracht via actief aandeelhouderschap de aansturing van haar belangen te verbeteren om meer aandeelhouderswaarde te ontsluiten

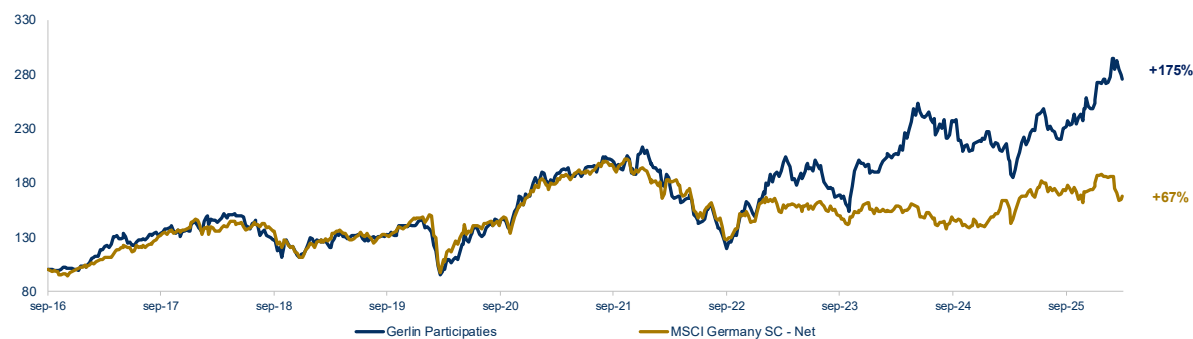
### Fondsverdeling

#### Top-3 weging

- 1 Elmos Semiconductor
- 2 SÜSS MicroTec
- 3 WashTec



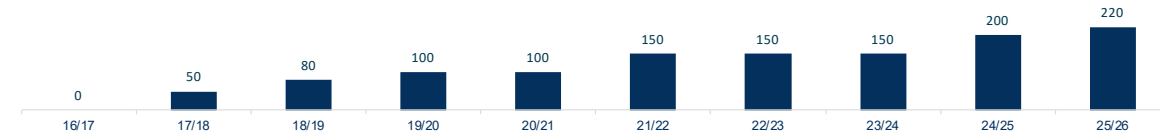
### Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	1M	YTD (boekjaar)*	1Y	3Y	5Y	Sinds oprichting
Gerlin Participaties Coöperatief UA	(6,4%)	18,8%	37,9%	11,4%	7,9%	11,3%
MSCI Germany SC - Net**	(10,2%)	(4,0%)	7,5%	1,7%	(1,5%)	5,6%

\* Gerlin heeft een gebroken boekjaar (oktober-september)

### Dividend: uitkering per aandeel



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

### Belangen

Elmos Semiconductors SE	Leifheit
EQS Group AG	SÜSS MicroTec SE
IVU Traffic Technologies AG	technotrans SE
JDC Group	WashTec AG

### Algemene informatie

<b>Beleggingsstijl:</b>	Fundamentele analyse gecombineerd met betrokken aandeelhouderschap.
<b>Focus:</b>	Gerlin neemt substantiële belangen van 5-10% in small caps in Duitsland/Europa met een marktkapitalisatie tot € 1 miljard bij aanvang van de investering.
<b>Investeringstermijn:</b>	Lange termijn zonder exit verplichting
<b>Rendement:</b>	Beoogt gemiddeld jaarlijks rendement te behalen van 10% op de lange termijn.
<b>Oprichting fonds:</b>	30 september 2016, eerste uitgifte € 10.000 per certificaat
<b>Waardering:</b>	Enemaal per week, op de laatste handelsdag 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
<b>Verhandelbaarheid:</b>	0,8% - 1,0%, afhankelijk van omvang transactie (waarvan 0,5% ten gunste van het fonds)
<b>Kosten toetreding:</b>	
<b>Kosten uitreding:</b>	Kosten secundaire handel: 0,3% - 0,5%, afhankelijk van omvang transactie
<b>Management fee:</b>	1,0% per jaar
<b>Performance fee:</b>	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.
<b>Dividend:</b>	Alle contant ontvangen dividenden worden, na aftrek van kosten, eens per jaar uitgekeerd. Gerlin streeft ernaar het jaarlijks dividend minimaal gelijk te houden.
<b>Management:</b>	Teslin Capital Management BV
<b>Rapportage:</b>	Kwartaal-, halfjaarbericht en jaarverslag ( <a href="http://www.teslin.nl">www.teslin.nl</a> )
<b>Administrateur/bewaarbank/ bewaarder</b>	BNP Paribas SA, Netherlands Branch
<b>Accountant:</b>	KPMG Accountants NV
<b>ISIN code:</b>	NL0012650493
<b>LEI code:</b>	8945008C2YCJEC3S6S68



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.



