

MIDLIN
Kwartaalbericht Q3

2025
2026



Midlin behaalt een sterk rendement in derde kwartaal boekjaar 2025/2026

- **Rendement:** Midlin sluit de eerste drie kwartalen van het boekjaar 2025/2026 af met een rendement van +16,7%
- **Langetermijn:** Sinds oprichting heeft Midlin een gemiddeld rendement van 7,0% per jaar behaald; over de afgelopen 10 jaar bedraagt dit 9,3%
- **Portefeuille:** Nieuwe aanwinst voor Midlin: Amadeus FiRe
- **20 jaar Midlin:** Deze zomer staan wij graag samen stil bij het 20-jarig bestaan van Midlin

Rendement en portefeuille

In het derde kwartaal van boekjaar 2025/2026, dat loopt van 1 april 2026 tot en met 30 juni 2026, steeg de waarde van een certificaat Midlin met 19,0% naar €255,11. Europese small caps* stegen in dezelfde periode met 8,4%. Beide rendementen zijn berekend op basis van herbelegd dividend. Het rendement over de eerste drie kwartalen van het boekjaar 2025/2026 komt daarmee uit op +16,7%.

Het positieve rendement over het afgelopen kwartaal is met name toe te schrijven aan bijdragen van SUSS (+89%), Redcare Pharmacy (+77%) en Aixtron (+61%). De negatieve bijdragen in de portefeuille kwamen van Amadeus FiRe (-20%), Acomo (-12%) en WashTec (-9%).

Europese aandelen sloten het tweede kwartaal van 2026 positief af. Een belangrijke aanjager was de wapenstilstand in het Midden-Oosten, waardoor de spanningen rond de Straat van Hormuz afnamen. De hervatting van de scheepvaart door de zeestraat droeg bij aan een normalisatie van de olie- en gasprijzen, terwijl de afgenomen geopolitieke spanningen ook leidden tot een daling van de langetermijnrentes. Hoewel de wapenstilstand fragiel blijft en er over en weer nog incidenten plaatsvinden, lijkt deze vooralsnog stand te houden.

Kunstmatige intelligentie blijft een dominant beursthema. Bedrijven die direct profiteren van investeringen in AI-infrastructuur, zoals halfgeleider- en hardwareproducenten,

presteerden opnieuw sterk. Goed gevulde orderboeken en de aanhoudend hoge investeringen van hyperscalers vormden hiervoor de belangrijkste drijfveren. Dit kwam ook tot uiting in de sterke koersprestaties van onze portefeuillebedrijven **Aixtron** en **SUSS**. Hoewel de operationele vooruitzichten onverminderd positief zijn, achten wij de waarderingen inmiddels ambitieus. Om die reden hebben wij de weging van beide posities teruggebracht.

Fondsgelateerde ontwikkelingen

In de afgelopen kwartalen hebben wij een nieuwe positie opgebouwd in **Amadeus FiRe**, een Duitse specialist in recruitment, detachering en trainingen.

Tegelijkertijd hebben wij besloten onze positie in **Barco** volledig af te bouwen. De onderneming voldeed niet langer aan onze selectiecriteria en wij zagen op de middellange termijn onvoldoende perspectief op verbetering. Een nadere toelichting op zowel de desinvestering van Barco als onze nieuwste investering Amadeus FiRe tref je op de volgende pagina's aan.

Op 12 mei 2026 vond de Buitengewone Algemene Vergadering van Midlin plaats. Tijdens deze vergadering is mevrouw Anne Louise Metz herbenoemd als lid van de Raad van Commissarissen en zijn de statuten aangepast wegens gewijzigde wetgeving.

Daarnaast markeerde de maand mei een bijzondere mijlpaal: Midlin bestaat 20 jaar!

In de afgelopen twee decennia heeft Midlin een sterk trackrecord opgebouwd in duurzame waardecreatie. Met onze filosofie van actief en betrokken investeren realiseerde Midlin sinds de oprichting een rendement van +293%. Over de afgelopen 10 jaar kwam het gemiddelde rendement uit op +9,3% per jaar. Voor ons het bewijs van de kracht van geduldig kapitaal.

Deze zomer staan wij graag stil bij het 20-jarig bestaan van Midlin. Dit bijzondere jubileum vieren wij op Paleis Soestdijk, waar wij samen zullen genieten van een prachtig diner, verzorgd door De Maaltuin. Wij kijken er enorm naar uit om dit bijzondere moment samen te vieren.

*MSCI Europe Small Cap Index (Net)

Ontwikkelingen bij een aantal bedrijven

In de afgelopen periode hebben wij met Midlin een nieuw belang opgebouwd in **Amadeus FiRe**, een Duitse specialist in recruitment, detachering en professionele opleidingen. Het bedrijf is actief in twee segmenten in Duitsland. De Staffing-divisie (circa 57% van de omzet) is marktleider in de werving en detachering van professionals in accounting, finance en IT. De Training-divisie (circa 43% van de omzet) heeft een leidende positie in de markt voor professionele opleidingen. Waar Training zorgt voor stabiele inkomsten, is Staffing sterker afhankelijk van de economische cyclus.

Het structurele arbeidstekort in Duitsland vormt een belangrijke langetermijndrijver voor de groei van Amadeus FiRe. De komende jaren zal het aandeel van de beroepsbevolking dat de pensioengerechtigde leeftijd bereikt verder toenemen, terwijl netto migratie dit tekort naar verwachting slechts beperkt kan opvangen. Dit ondersteunt de vraag naar zowel opleidingsdiensten als gespecialiseerde recruitment- en detacheringdiensten.

Amadeus FiRe realiseert de hoogste marges binnen de sector. Daarnaast kent het bedrijf een beperkt kapitaalbeslag, waardoor het een aantrekkelijk rendement op geïnvesteerd kapitaal behaalt en sterke vrije kasstromen genereert. Deze kasstromen wendt het bedrijf aan voor dividenduitkeringen en selectieve overnames binnen de Training-divisie.

Bij het plaatsen van accounting-, finance- en IT-professionals wordt al snel gedacht aan mogelijke disruptie door kunstmatige intelligentie. Op basis van uitgebreid onderzoek en gesprekken met Duitse professionals uit de sector verwachten wij dat AI weliswaar invloed zal hebben op deze markt, maar dat de impact waarschijnlijk minder groot zal zijn dan momenteel wordt verondersteld. AI zal naar verwachting vooral routinematige werkzaamheden automatiseren, terwijl de vraag naar ervaren professionals grotendeels intact blijft. Het bedrijf richt zich bovendien op specialisten met gemiddeld zeven jaar werkervaring, een groep die aanzienlijk minder kwetsbaar is voor vervanging door AI. De snelle technologische ontwikkelingen vergroten bovendien de behoefte aan bij- en omscholing, waardoor AI voor de Training-divisie juist een extra groeidrijver kan vormen.

Wij zien daarom een aantrekkelijk instapmoment in dit hoogwaardige bedrijf. Het marktsentiment is naar onze mening te negatief. Wanneer wij een gangbare waarderingsmultiple toepassen op de Training-divisie, impliceert de huidige

beurswaarde dat de Staffing-divisie een negatieve waarde heeft. Wij achten dat onrealistisch, gezien de sterke marktpositie van Amadeus FiRe, het structurele tekort op de Duitse arbeidsmarkt en het cyclische karakter van de huidige zwakte in de Staffing-divisie. Na twee uitdagende jaren hebben wij vertrouwen in een herstel van de groei en winstgevendheid op de middellange termijn.

Chipmachineproducent **SUSS** kende een sterk eerste kwartaal. Zoals verwacht stond de omzet nog onder druk door de zwakke orderinstroom in de eerste drie kwartalen van 2025. Daar stond echter een recordorderinstroom van €149 miljoen tegenover, gedreven door een breed herstel van de vraag binnen de halfgeleiderindustrie. De vraag kwam zowel vanuit de markt voor geavanceerde AI-chips als uit andere segmenten van de halfgeleiderindustrie. Volgens het management houdt dit momentum aan en kan de orderinstroom in het tweede kwartaal zelfs hoger uitvallen dan het recordniveau van het eerste kwartaal. Bovendien is een belangrijk deel van de nieuwe orders bestemd voor levering in 2027, wat de zichtbaarheid van de toekomstige omzet verder vergroot. SUSS werd recent opgenomen in de MDAX-index, waarmee het bedrijf nu behoort tot de negentig grootste beursgenoteerde ondernemingen van Duitsland.

Online apotheek **Redcare Pharmacy** verhoogde de omzet- en winstverwachting voor 2026 nadat de groei in het tweede kwartaal versnelde. In het eerste kwartaal steeg de omzet met 18% tot €850 miljoen, terwijl de operationele winst vóór afschrijvingen (REBITDA) met 58% toenam. Deze positieve ontwikkeling zette zich voort in het tweede kwartaal: over de eerste twee maanden groeide de omzet met 20%, ondersteund door een sterke groei van zowel receptmedicijnen als drogisterijproducten.

De online apotheek verwacht voor 2026 nu een omzetgroei van 15% tot 17% (voorheen: 13% tot 15%) en een REBITDA-marge van 2,5% tot 3,0% (voorheen: 2,5%). Deze prognose impliceert een vertraging van de omzetgroei in de tweede helft van 2026 en biedt daarmee ruimte voor positieve verrassingen.

In maart bezochten wij Redcare in Sevenum om kennis te maken met de nieuwe CFO, Hendrik Krampe, die in november 2025 aantrad. Krampe brengt meer dan twintig jaar ervaring in e-commerce mee en was de afgelopen acht jaar verantwoordelijk voor de Europese Marketplace-activiteiten van Amazon.

Het gesprek versterkte ons vertrouwen in de middellangetermijndoelstellingen van het bedrijf, met name wat betreft de verdere verbetering van de winstgevendheid.

Zoals eerder aangegeven hebben we ons resterende belang in **Barco** afgelopen kwartaal verkocht. Het Belgische technologiebedrijf maakte sinds 2021 deel uit van de Midlin-portefeuille. Onze oorspronkelijke investeringscasus was gebaseerd op een post-COVID-herstel van een onderneming met leidende posities in verschillende aantrekkelijke niches. Hoewel dit herstel in 2022 materialiseerde, heeft Barco de afgelopen jaren te maken gehad met aanhoudend zwakke eindmarkten. Aanvankelijk hielden wij vertrouwen in de investeringscasus vanwege de sterke marktposities van het bedrijf. Inmiddels zien wij echter steeds duidelijker dat Barco in meerdere eindmarkten toenemende concurrentiedruk ondervindt van aanbieders met lager geprijsde alternatieven. Dit is zichtbaar binnen zowel de ClickShare als de Healthcare-activiteiten en roept vragen op over de houdbaarheid van de concurrentiepositie van Barco.

Daarnaast kondigde Barco recent de overname aan van een audiobedrijf ter versterking van de Entertainment-divisie. Wij plaatsen vraagtekens bij de strategische logica van deze acquisitie, gezien Barco's historische focus op beeldtechnologie en de beperkte langetermijngroeivoorzichten van deze activiteit. Deze transactie heeft ons vertrouwen in het kapitaalallocatiebeleid van het management aangetast.

De combinatie van een verslechterende concurrentiedynamiek en afgenomen vertrouwen in de strategische koers heeft ons doen besluiten onze positie volledig af te bouwen. De vrijgekomen middelen zetten wij in voor andere aantrekkelijke investeringskansen binnen de portefeuille.

Bij softwarebedrijf **IVU Traffic Technologies** is Petra Meiser per 1 april 2026 gestart als CFO. Teslin heeft zich de afgelopen periode hard gemaakt voor de komst van een CFO, omdat wij grote kansen zien om de organisatie-efficiëntie te verbeteren en een actiever kapitaalallocatiebeleid te voeren. Met de toevoeging van een CFO is de Raad van Bestuur versterkt op een belangrijk moment in de ontwikkeling van IVU.

Na een uitgebreide kennismaking met mevrouw Meiser hebben wij veel vertrouwen dat zij de juiste persoon is om IVU hierin verder te brengen. Zij brengt relevante ervaring mee

op het gebied van finance, strategie en M&A, onder meer vanuit haar eerdere functies bij Daimler, HERE Technologies en EY-Parthenon. Wij verwachten dat haar komst kan bijdragen aan verdere professionalisering van de organisatie, meer financiële discipline en een scherpere allocatie van kapitaal.

Vooruitzichten

De wapenstilstand in het Midden-Oosten zal de komende maanden naar verwachting regelmatig op de proef worden gesteld. Hoewel inmiddels een memorandum van overeenstemming is ondertekend, moeten de onderhandelingen over het Iraanse nucleaire programma nog worden afgerond. Hernieuwde spanningen kunnen leiden tot grotere volatiliteit op de energie- en grondstoffenmarkten, waardoor de onzekerheid over het inflatieverloop en het rentebeleid van centrale banken toeneemt.

De Midlin-portefeuille bestaat voornamelijk uit Europese marktleiders binnen aantrekkelijke nichemarkten. Dankzij hun sterke concurrentiepositie kunnen deze bedrijven eventuele hogere kosten als gevolg van stijgende energieprijzen doorgaans goed doorberekenen aan hun klanten. Daarnaast beschikken zij over gezonde balansen, weinig schulden (een groot gedeelte is volledig schuldenvrij) en stabiele kasstromen, waardoor ze goed bestand zijn tegen economische schommelingen.

Wij blijven de portefeuille in 2026 actief beheren. Inmiddels zijn wij gestart met het opbouwen van een positie in een Zwitserse onderneming. Ook streven wij ernaar de kwaliteit en diversificatie van de portefeuille dit jaar verder te verbeteren.

Maarsbergen, juli 2026

Teslin Capital Management BV

Martijn de Haas

Fondsmanager Midlin

Midlin	QTD: 19,0%	Boekjaar 2025/26: 16,7%
--------	---------------	----------------------------

Factsheet Midlin NV (per 30 juni 2026)

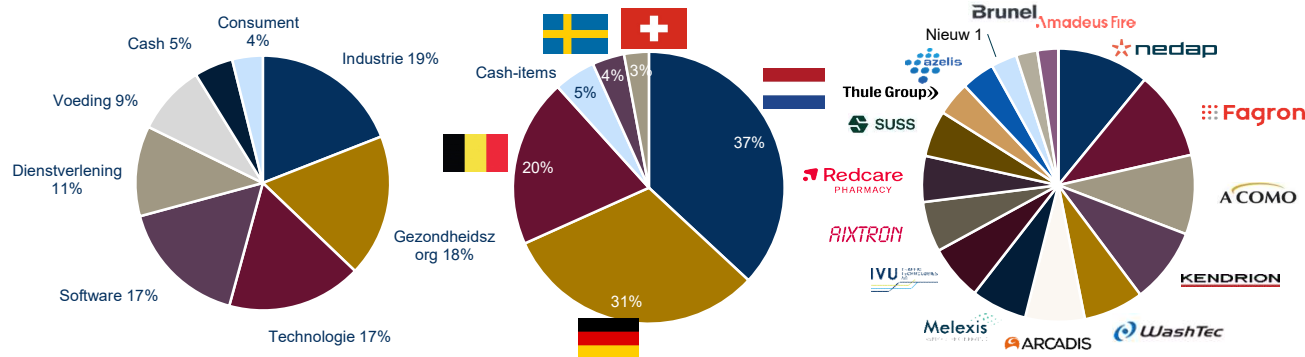
Kwartaalontwikkelingen: kwartaal 3, boekjaar 2025/2026

Top-3 weging	
1	Nedap
2	Fagron
3	Acom

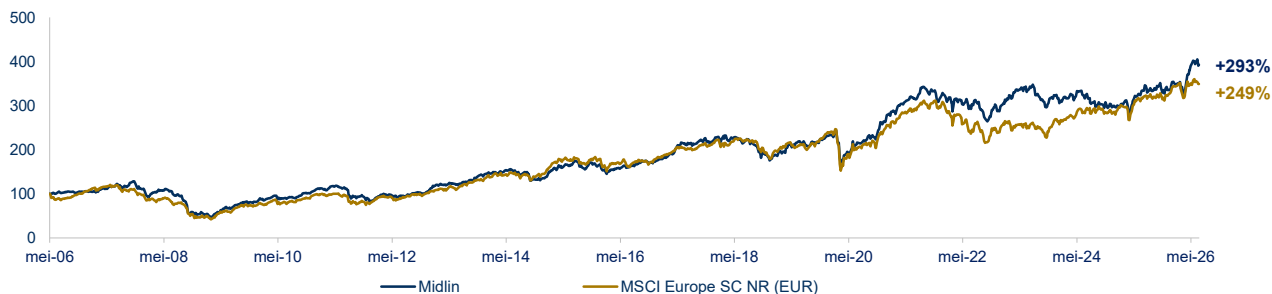
Top-3 stijgers	%	Attributie
1 Suess Microtec	90%	€ 5.1m
2 Redcare Pharmacy	77%	€ 2.7m
3 Aixtron	61%	€ 3.5m

Top-3 dalers	%	Attributie
1 Amadeus Fire	(20%)	(€ 0.7m)
2 Acom	(12%)	(€ 1.4m)
3 Washtec	(9%)	(€ 0.9m)

Fondsverdeling



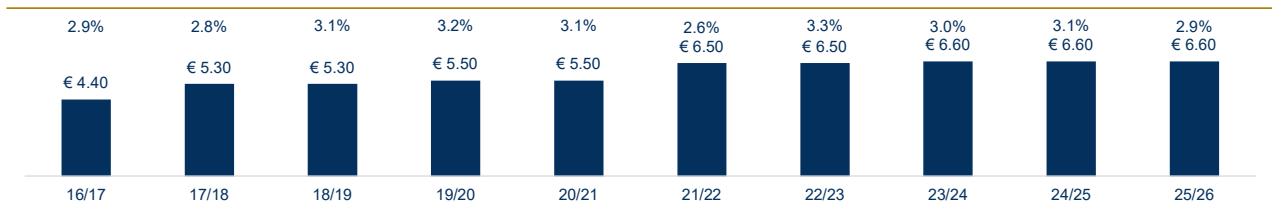
Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	3M	YTD (boekjaar)*	1Y	5Y	10Y	Sinds oprichting
Midlin NV	19.0%	16.7%	17.7%	4.5%	9.3%	7.0%
MSCI Europe SC NR (EUR)**	8.4%	9.1%	10.0%	4.0%	8.0%	6.4%

* 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.

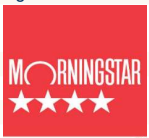
MIDLIN

Belangen

Acom NV	Kendrion NV
AIXTRON SE	Melexis NV
Amadeus FIRE AG	Nedap NV
Arcadis NV	Redcare Pharmacy NV
Azelis Group NV	SUSS SE
Brunel International NV	Thule Group AB
Fagron NV	WashTec AG
IVU Traffic Technologies	Nieuw belang 1 (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
Investeringstermijn:	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 toetreden
Kosten toetreding:	0,5% (ten gunste van het fonds ter dekking van de transactiekosten)
Kosten uittreding:	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:	Maandelijkse factsheets, kwartaalberichten en jaarverslag
Administrateur/bewaarbank/bewaarder:	BNP Paribas SA, Netherlands Branch
Accountant:	KPMG Accountants NV
ISIN code:	NL0000683985
LEI code:	724500Q6DGVG4BZ17I05
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.

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.



