

MIDLIN
Kwartaalbericht Q4

2025
2026



Midlin sluit boekjaar 2025/2026 sterk af

- **Rendement:** Midlin sluit het boekjaar 2025/2026 af met een rendement van +17,7%
- **Langetermijn:** Sinds oprichting heeft Midlin een gemiddeld rendement van 7,0% per jaar behaald; over de afgelopen 10 jaar bedraagt dit 8,6%
- **Portefeuille:** Nieuwe investering voor Midlin: Tecan

Rendement en portefeuille

In het vierde kwartaal van boekjaar 2025/2026, dat loopt van 1 juli 2026 tot en met 30 september 2026, steeg de waarde van een certificaat Midlin met 0,9% naar €257,35. Europese small caps* stegen in dezelfde periode met 2,9%. Beide rendementen zijn berekend op basis van herbelegd dividend. Het rendement over het boekjaar 2025/2026 komt daarmee uit op +17,7%, ten opzichte van +12,3% voor Europese small caps, een outperformance van 5,4 procentpunt.

Het positieve rendement over het afgelopen kwartaal is met name toe te schrijven aan de sterke koersontwikkeling van **Tecan** (+41%), een nieuwe investering in de portefeuille, **Azelis** (+30%) en **IVU** (+26%). De grootste negatieve bijdragen in de portefeuille kwamen van **Aixtron** (-28%), **SUSS** (-21%) en **Amadeus Fire** (-16%).

Europese large caps stonden in het derde kwartaal van 2026 onder druk, terwijl Europese small caps juist terrein wonnen. Met name industriële, financiële en energierelateerde bedrijven droegen hieraan bij. De aanhoudende spanningen in het Midden-Oosten en de onzekerheid rond de scheepvaart door de Straat van Hormuz zorgden voor volatiliteit op de financiële markten. Verstoringen in de aanvoer van olie en gas hielden de energieprijzen hoog en versterkten de inflatiedruk. Tegen deze achtergrond verhoogde de ECB in september de beleidsrente met 25 basispunten. Ook de langetermijnrentes liepen gedurende het kwartaal op.

Kunstmatige intelligentie domineerde, net als in de afgelopen kwartalen, de aandelenbeurzen. Ondanks goed gevulde orderboeken en aanhoudend hoge

investeringen van hyperscalers (zeer grote cloud- en datacenterbedrijven) ontstond onder beleggers twijfel over de houdbaarheid van de hoge waarderingen van halfgeleider- en hardwarebedrijven. Dit zette de koersen van deze bedrijven onder druk.

In het vorige kwartaalbericht schreven we al dat we op deze hoge waarderingen hadden geacteerd door onze belangen in **Aixtron** en **SUSS** flink terug te brengen. Hierdoor hadden de koersdalingen van beide aandelen in het derde kwartaal minder impact op de portefeuille. De operationele vooruitzichten voor beide bedrijven beoordelen we nog steeds als onverminderd positief.

Softwarebedrijven lieten daarentegen een sterk herstel zien. De zorgen dat kunstmatige intelligentie bestaande softwaremodellen snel zou ontwrichten, maakten geleidelijk plaats voor een meer genuanceerd beeld. Beleggers lijken daarbij meer onderscheid te maken tussen bedrijven die door AI onder druk kunnen komen te staan en bedrijven die AI juist kunnen inzetten om hun producten te verbeteren en groei en productiviteit te verhogen. Onze deelnemingen **Nedap** en **IVU** behoren naar onze mening tot deze laatste categorie.

Fondsgerelateerde ontwikkelingen

In de afgelopen kwartalen hebben wij een nieuwe positie opgebouwd in **Tecan**, de Zwitserse marktleider in laboratoriumautomatisering en –instrumentatie. Een nadere toelichting op onze nieuwste investering Tecan tref je op de volgende pagina aan.

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!

*MSCI Europe Small Cap Index (Net)

Ontwikkelingen bij een aantal bedrijven

In de afgelopen periode hebben wij met Midlin een nieuw belang opgebouwd in **Tecan**, de Zwitserse marktleider in laboratoriumautomatisering en -instrumentatie. Tecan automatiseert repetitieve en arbeidsintensieve laboratoriumprocessen, zoals het doseren, mengen en verplaatsen van vloeistoffen en samples. Hierdoor kunnen laboratoria grotere aantallen tests sneller, nauwkeuriger en met minder handmatige arbeid uitvoeren. Dankzij zijn technologische positie, betrouwbaarheid en grote geïnstalleerde basis geldt Tecan binnen de sector als de 'gold standard' op het gebied van laboratoriumautomatisering.

Tecan is actief in twee divisies. De Life Sciences Business, goed voor circa 43% van de omzet, verkoopt onder het eigen Tecan-merk geautomatiseerde laboratoriumapparatuur voor onder meer onderzoek, geneesmiddelenontwikkeling en diagnostiek. De reeds geïnstalleerde apparatuur genereert daarnaast terugkerende inkomsten uit service, reserveonderdelen en verbruiksartikelen ('consumables'). De Partnering Business, circa 57% van de omzet, ontwikkelt en produceert instrumenten en componenten voor andere bedrijven in de diagnostiek- en life sciences-industrie, die deze veelal onder hun eigen merk verkopen.

De markt waarin Tecan actief is, kent aantrekkelijke structurele groeivoorzichten. Vergrijzing en personeelstekorten in laboratoria stimuleren de vraag naar testen en automatisering, terwijl diagnostiekbedrijven de ontwikkeling en productie van instrumenten steeds vaker uitbesteden aan gespecialiseerde partners zoals Tecan. Daarnaast biedt de omvangrijke geïnstalleerde basis groeipotentieel door vervangingsinvesteringen en een toenemende vraag naar service en consumables.

De afgelopen jaren waren desondanks uitdagend. Tijdens de COVID-19-pandemie profiteerde Tecan van uitzonderlijk hoge investeringen en testvolumes. Vanaf 2023 sloeg deze rugwind om in tegenwind door voorraadafbouw en normaliserende investeringen bij klanten. Macro-economische en geopolitieke onzekerheid versterkten deze terughoudendheid. Hierdoor bleef de omzetontwikkeling achter en daalde de bezettingsgraad van de productiefaciliteiten, met lagere marges als gevolg. Wij verwachten dat een geleidelijk herstel van de klantinvesteringen en de bezettingsgraad

ruimte biedt voor herstel van de omzetgroei en winstgevendheid. Daarnaast kan Tecan de marges verder verbeteren door zijn productievoetafdruk te optimaliseren en bij hogere volumes te profiteren van operationele schaalbaarheid. Wij zien de huidige onzekerheid daarom als een aantrekkelijk instapmoment in een kwalitatief hoogwaardig bedrijf met sterke marktposities en goede groeivoorzichten op de middellange tot lange termijn.

Arcadis presenteerde eind september tijdens haar Capital Markets Day nieuwe financiële doelstellingen voor de periode 2027–2029. Het ingenieursbedrijf mikt op een gemiddelde organische netto-omzetgroei van circa 5% en een operationele EBITDA-marge van circa 15% tot 19% in 2029. De groei moet vooral komen uit een sterkere focus op aantrekkelijke eindmarkten zoals energie, water, infrastructuur, datacenters en life sciences, waar Arcadis sterke marktposities heeft en bovengemiddelde groei verwacht. Tegelijkertijd wil het bedrijf de winstgevendheid verhogen door de organisatie verder te vereenvoudigen, de bezettingsgraad te verbeteren, scherper te sturen op prijs en projectselectie en de kostenbasis te verlagen. De aangekondigde verkoop van het grootste deel van de architectuuractiviteiten en de activiteiten in China moet circa één procentpunt bijdragen aan de beoogde margeverbetering.

Wij achten de nieuwe doelstellingen realistisch en hebben vertrouwen in het management om deze te realiseren. De uitvoering zal echter bepalend zijn en de aangekondigde strategie zal zich moeten vertalen in betere operationele prestaties. De strategie-update volgde op een turbulente periode, waarin het Canadese WSP twee overnamevoorstellen deed voor Arcadis. Het bestuur van Arcadis wees beide voorstellen af, waarna WSP uiteindelijk besloot niet door te gaan met een overname. Onze visie op de toenadering en de waarde van Arcadis deelden wij eind juli in een [blog](#).

Azelis, de Belgische distributeur van specialty chemicals, gaf tijdens een Capital Markets Event meer inzicht in verwachtingen voor de middellange termijn. Voor de komende jaren verwacht het management de aangepaste operationele winst (EBITA) jaarlijks met een hoog enkelcijferig percentage te laten groeien. Deze groeiambitie wordt gedreven door een combinatie van organische groei, overnames en efficiencyverbeteringen. Daarnaast gaf het management meer inzicht in de M&A-strategie. Azelis ziet nog steeds aantrekkelijke mogelijkheden om via overnames 'white spots' in haar wereldwijde product- en geografische dekking in te vullen.

Vanwege de momenteel relatief hoge schuldenlast ligt de M&A-activiteit tijdelijk op een lager niveau, maar naar verwachting zal deze vanaf 2027 weer worden opgevoerd.

De eerder dit jaar aangetreden CFO, Boris Cambon-Lalanne, kondigde bovendien een aangescherpt overnamebeleid aan, waarbij nadrukkelijker wordt gestuurd op het verwachte rendement op geïnvesteerd kapitaal. Wij zien dit als een welkome aanscherping, die de kwaliteit van de kapitaalallocatie moet verbeteren en ertoe moet leiden dat toekomstige overnames aantrekkelijkere rendementen opleveren.

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 naar verwachting volgend jaar positief 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.

Kendrion bevestigde met sterke halfjaarcijfers dat het de in 2024 gestelde financiële doelstellingen heeft behaald. De omzet steeg met 4% tot €129 miljoen en de genormaliseerde EBITDA nam met 18% toe tot €23 miljoen. De EBITDA-marge bedroeg daarmee 17,5%. Tijdens een Capital Markets Day in september presenteerde het bestuur de strategie voor de volgende fase. Kendrion richt zich op hoogwaardige motion- en

controtoepassingen in vier structurele groeimarkten: Robotics & Automation, Healthcare & MedTech, Energy & Transmission en Industrial Safety. Het bestuur verhoogde de financiële doelstellingen naar een jaarlijkse omzetgroei van 5-8% voor het Industriële segment, een EBITDA-marge van 17-20% en een kasconversie van 100% van de nettowinst. Kendrion blijft inzetten op selectieve overnames en een progressief uitkeringsbeleid. Overtollige kasmiddelen kunnen via dividend of aandeleninkoop aan aandeelhouders worden teruggegeven. Wij denken dat de vernieuwde strategie en de sterke resultaten voldoende perspectief bieden voor verdere waardecreatie.

Vooruitzichten

Richting het einde van het jaar blijft het economische klimaat onzeker. De hogere energieprijzen hebben de inflatiedruk opnieuw aangewakkerd, waardoor centrale banken langer een restrictief rentebeleid kunnen voeren. Hogere rentes kunnen de economische groei en bedrijfsinvesteringen afremmen en zorgen naar verwachting voor aanhoudende volatiliteit op de financiële markten. Ook geopolitieke ontwikkelingen blijven nog altijd een belangrijke bron van onzekerheid.

De Midlin-portefeuille bestaat voornamelijk uit Europese marktleiders binnen aantrekkelijke nichemarkten. Dankzij hun sterke concurrentieposities, gezonde balansen en stabiele kasstromen zijn deze bedrijven naar onze mening goed gepositioneerd om ook in een omgeving van hogere inflatie en rentes gezonde rendementen te realiseren. De waardering van zowel de portefeuille als Europese small caps in het algemeen achten wij momenteel laag, wat een aantrekkelijk uitgangspunt biedt voor verdere waardegroei.

Maarsbergen, oktober 2026

Teslin Capital Management BV

Martijn de Haas

Fondsmanager Midlin

Midlin

QTD:
0,9%

Boekjaar 2025/26:
17,7%

Factsheet Midlin NV (per 30 september 2026)

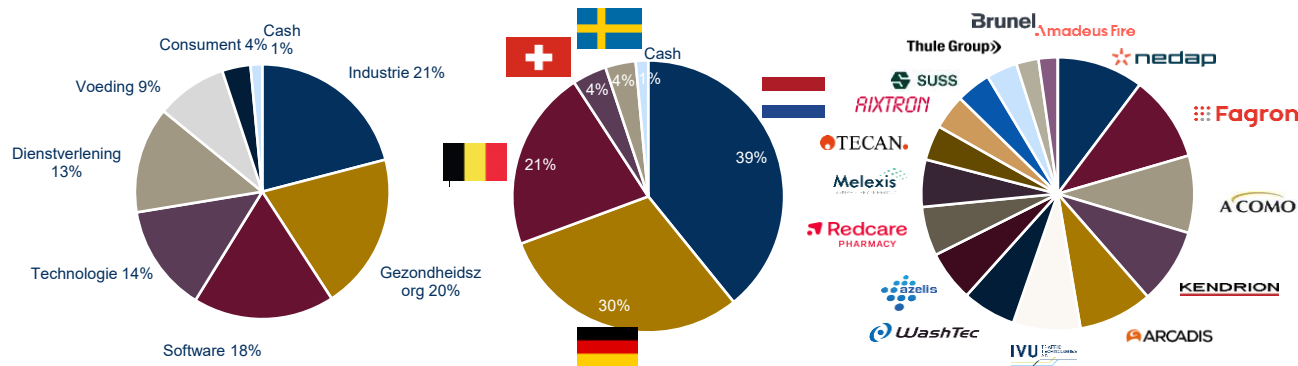
Kwartaalontwikkelingen: kwartaal 4, boekjaar 2025/2026

Top-3 weging	
1	Nedap
2	Fagron
3	Acomo

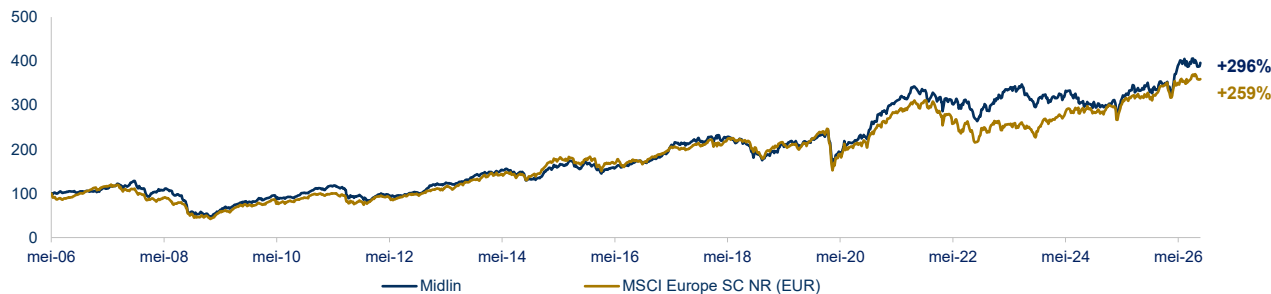
Top-3 stijgers	%	Attributie
1 Tecan	41%	€ 1.4m
2 Azelis	30%	€ 1.5m
3 IVU Traffic Technolo	26%	€ 2.0m

Top-3 dalers	%	Attributie
1 Aixtron	(28%)	(€ 1.9m)
2 Suess Microtec	(21%)	(€ 1.3m)
3 Amadeus Fire	(16%)	(€ 0.6m)

Fondsverdeling



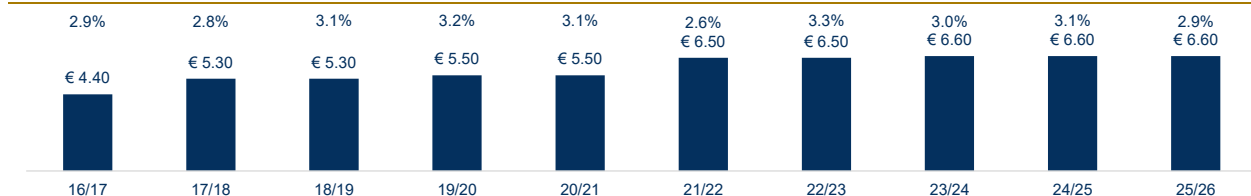
Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	3M	YTD (boekjaar)*	1Y	5Y	10Y	Sinds oprichting
Midlin NV	0.9%	17.7%	17.7%	3.7%	8.6%	7.0%
MSCI Europe SC NR (EUR)**	2.9%	12.3%	12.3%	4.0%	7.5%	6.5%

* 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

Acomo 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	Tecan Group AG
Fagron NV	Thule Group AB
IVU Traffic Technologies	WashTec AG

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 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.



