

**TESLIN
PARTICIPATIES
Kwartaalbericht Q1**

2026

TESLIN

Participaties sluit een volatiel kwartaal af met een kleine plus

- **Rendement 1Q26: +1,4% (vs. 3,2% AMX)**
- **Koers Teslin Participaties einde kwartaal: € 737,19 per participatie**
- **Huidige koers per 10 april 2026: €778,35 per participatie**
- **Volledige afbouw belang NX Filtration**

Beste mede-investeerder,

Teslin Participaties sluit het eerste kwartaal van 2026 af in een volatiele markt, gedomineerd door ontwikkelingen in Iran en de snelle opkomst van kunstmatige intelligentie. Het fonds behaalde een rendement van 1,4%, tegenover 3,2% voor de AMX. Binnen de portefeuille behaalden Kendrion (+21%) en Acomo (+9%) positieve rendementen, Nedap (-12%) en NX Filtration (-11%) negatieve. Wij zijn halverwege 2025 gestart met de afbouw van NX Filtration en hebben ons belang in NX Filtration in het eerste kwartaal volledig afgebouwd. Door de volatiliteit, die vooral wordt veroorzaakt door de grilligheid van het beleid van Donald Trump, valt op korte termijn weinig met overtuiging te zeggen over deze koersuitslagen. De koers van Teslin Participaties is op 10 april alweer gestegen naar € 778 per participatie, ofwel +7,1% sinds begin dit jaar, mede door de precaire vredesbesprekingen die nu tussen de VS en Iran lijken plaats te vinden.

De directe impact van de gebeurtenissen in Iran op onze portefeuille blijft vooralsnog beperkt. Onze bedrijven hebben weinig blootstelling aan eindmarkten in het Midden-Oosten en gebruiken over het algemeen beperkt olie en gas in hun productieprocessen. De secundaire effecten zijn echter relevanter. Als de onrust en de problematiek rondom de Straat van Hormuz langere tijd aanhouden, zal de inflatie waarschijnlijk verder toenemen, vooral bij basisproducten waarvoor energie een belangrijke input is. Dat rimpeleffect kan de economische omstandigheden waarin onze bedrijven opereren verslechteren en druk zetten op de resultaten. Deze ontwikkelingen benadrukken nogmaals het belang van een sterk en zelfstandiger Europees energiebeleid.

Hierbij speelt verregaande elektrificatie een sleutelrol. Bedrijven als TKH en Kendrion zijn goed gepositioneerd om van deze transitie te profiteren.

Ook buiten de geopolitiek is de dynamiek hoog. Berichten over nieuwe AI-ontwikkelingen stapelen zich over de eerste maanden van 2026 snel op. Vooral het tempo waarmee Amerikaanse bedrijven voortgang boeken is indrukwekkend. Wij volgen deze ontwikkelingen op de voet, en bespreken het met onze bedrijven en met partijen in de sector. Daarbij zien wij steeds meer de overtuiging ontstaan dat AI een aantal sectoren ingrijpend zal veranderen, in het bijzonder die van softwareontwikkelaars. Waar het sentiment over deze softwareontwikkelaars onder investeerders initieel enthousiast was, is dat inmiddels gedraaid. Beleggers richten zich daarbij op drie belangrijke risico's. Ten eerste verkleint AI de rol van traditionele software als primaire interface, doordat AI-agents taken rechtstreeks kunnen uitvoeren. Ten tweede wordt softwareontwikkeling sneller en goedkoper, waardoor producten eenvoudiger te repliceren zijn en differentiatie afneemt. Ten derde leidt automatisering mogelijk tot minder gebruikers per klant, wat druk zet op het traditionele licentie- en seat-based verdienmodel. Onder andere deze factoren verklaren de recente prijsdruk in deze sector.

Tegelijk betekent deze technologische verandering niet dat alle softwareontwikkelaars hun sterke positie verliezen. In eerdere transities, zoals de verschuiving van on-premise naar de cloud, wisten bedrijven die nieuwe technologie omarmden hun positie juist vaak te versterken. De impact van AI verschilt bovendien per bedrijf en hangt af van hun positie in de waardeketen. Bedrijven met diep geïntegreerde oplossingen, al dan niet in combinatie met hardware, diensten, toegang tot eigen data en sterke klantrelaties hebben een betere uitgangspositie. Concurrentievoordelen verschuiven naar het vermogen om workflows te sturen, data te benutten en toepassingen in bedrijfsprocessen te integreren. Bedrijven die hier snel op inspelen, kunnen hun positie behouden of zelfs versterken.

Onze portefeuille heeft via Nedap blootstelling aan deze softwaremarkt en ook de koers van het aandeel is met circa 10% gedaald tijdens het eerste kwartaal. Op basis van onze gesprekken met de onderneming denken wij echter dat Nedap

deze ontwikkelingen op de juiste manier omarmt en als een van de winnaars uit deze transitie kan komen: het bedrijf omarmt het gebruik van AI stevig en rolt dit intern verder uit. Het personeel wordt daarbij aangemoedigd om nieuwe toepassingen te gebruiken en hun manier van werken aan te passen aan AI, en teamstructuren worden anders ingericht om dit proces te versnellen. Daarnaast heeft het bedrijf binnen de centrale leiding een CTO aangesteld om toe te zien op het gebruik van AI binnen de hele organisatie. Deze stappen bevestigen voor ons dat Nedap deze verandering gebruikt om een sterker bedrijf te bouwen dat op termijn meer aandeelhouderswaarde kan creëren.

Fondsgerelateerde ontwikkelingen

Wij hebben in het eerste kwartaal van 2026 ons belang in **NX Filtration** volledig afgebouwd. In 2021 stapten wij als cornerstone-investeerder in bij de IPO, overtuigd van de technologie, het team en de urgentie van het onderliggende vraagstuk. Veel van wat wij destijds zagen, is ook uitgekomen: de technologie werkt, de fabriek in Hengelo draait en het bedrijf is professioneel opgebouwd. De watermarkt bleek echter aanzienlijk conservatiever en trager dan verwacht. Pilots stapelen zich op, besluiten over grote projecten nemen jaren in beslag, en de omzetprognoses uit de IPO zijn niet waargemaakt. Terugkijkend heeft NX Filtration daarmee de snelheid van marktadoptie onderschat, en wij als aandeelhouder ook.

Vooruitkijkend heeft het bedrijf naar onze mening nog steeds een goede toekomst, maar de weg naar schaal en positieve kasstroom vraagt aanzienlijk meer tijd dan eerder voorzien, met blijvende druk op de kaspositie en een reële kans op aanvullende financiering. Dit profiel past daarmee niet langer binnen de koers van ons fonds, dat focust op winstgevendende bedrijven met een sterke risico-rendementsverhouding en solide kasstroomgeneratie. Tevens vonden wij de waardering waarop wij uit konden stappen aantrekkelijk. Wij hebben het kapitaal daarom gheralloceerd naar posities die daar beter aan voldoen. Deze investering is teleurstellend geweest en benadrukt het belang van de juiste aannames over commercialisatie, tijdlijnen en kapitaalintensiteit, lessen die wij meenemen in onze inmiddels aangescherpte investeringsaanpak.

Naast NX Filtration hebben wij in 2025 ook TomTom en CM.com verkocht. Na de

afbouw van NX Filtration zien wij op dit moment geen noodzaak om andere belangen te verkopen vanwege een gebrek aan vertrouwen in het middellangetermijnrendement. Wij blijven deze keuzes periodiek toetsen door te beoordelen of de herallocatie van dit kapitaal het fonds ten goede komt. Hoewel deze exercitie op korte termijn nog niet alleszeggend is, valt de eerste uitkomst op dit moment wel positief uit. De verkochte belangen noteren gemiddeld onder hun verkoopprijs en de aangekochte belangen daarboven.

In het eerste kwartaal presenteerde het overgrote deel van onze portefeuille de jaarcijfers. In het kort presteerden de meeste bedrijven in lijn met onze verwachtingen en die van de markt. Kendrion was een positieve uitschieter: de herstructurering van het bedrijf werpt eerder zijn vruchten af dan verwacht. Acomo stelde daarentegen enigszins teleur.

Kendrion publiceerde op 27 februari de cijfers over 2025. Die lagen op meerdere punten boven onze verwachtingen. Zo daalde de omzet met slechts 1% naar €245m en was de winstgevendheid ruim boven verwachting. De positieve reactie is daarbij met name gedreven door een sterk vierde kwartaal, waarin 8% omzetgroei werd gerealiseerd. Dit bevestigt eerdere signalen van het bestuur over een herstellende industriële vraag, wat zich nu verder lijkt door te zetten. Na het afstoten van de automotive-activiteiten in Europa en China komt de omzet nu volledig uit de industriële activiteiten, met een hogere winstgevendheid en betere rendementen op kapitaal. Dit vertaalt zich in een operationele winst van €21m in 2025, hoger dan het gemiddelde van de afgelopen tien jaar, op ongeveer de helft van de omzet. Kortom, Kendrion laat zien dat strategische focus zich uitbetaalt. Het bestuur gaat zich nu volledig richten op winstgevendende groei met de uitbouw van proposities met een hoger marge-potentieel. Om deze proposities kritieke omvang in de omzetmix te geven zien wij ook gerichte acquisitieve groei als optie. De koers is in het afgelopen jaar met meer dan 75% toegenomen, maar de waardering is alsnog aantrekkelijk op 7.2x de EBITDA over 2025. Kendrion is op het juiste pad, maar voor ons is het cruciaal dat de onderneming zo goed mogelijk gaat kapitaliseren op de verscherpte strategie. Wij houden daarom een actieve dialoog met het bestuur over verdere optimalisatie van de strategische positie.

Handelaar in niche-ingrediënten **Acomo** presteerde in de tweede helft van 2025 iets onder onze verwachtingen, na een sterke eerste helft van het jaar. Met name het vierde kwartaal werkte remmend: de fabriek in de Verenigde Staten waar Acomo Sunbutter produceert, een alternatief voor pindakaas, werd stilgelegd. Sinds januari is deze fabriek weer operationeel en is het managementteam van de Amerikaanse dochteronderneming versterkt. Ondanks deze tegenvaller realiseerde Acomo in 2025 een omzetgroei van 7% en steeg de operationele winst met 9%. Ook verhoogde het bedrijf het dividend verder naar € 1,40 per aandeel, een stijging van 12%. Sinds het aantreden van Allard Goldschmeding als CEO in oktober 2024 presteert Acomo weer duidelijk beter, wat ook zichtbaar is in de koers, die sinds zijn aantreden met meer dan 60% is gestegen, inclusief dividend. Het aandeel is daarbij nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd op momenteel circa 12 keer de verwachte winst over 2026, zeker voor een defensieve onderneming met een stevig dividend en stabiele groeivoorzichten.

Vooruitzichten

In 2025 en in het eerste kwartaal van 2026 hebben wij de herbalancering van onze portefeuille afgerond. Wij zijn tevreden met waar wij nu staan. De vooruitzichten voor onze bedrijven in 2026 zijn goed, met het zwaartepunt in de tweede helft van het jaar. Wij verwachten verbetering van de financiële resultaten door de opening van nieuwe fabrieken, de toevoeging van nieuwe klanten en de uitvoering van strategische agenda's die meer aandeelhouderswaarde kunnen realiseren. Op basis van deze verwachtingen zijn wij positief gestemd voor de rest van het jaar en zien wij voldoende aanknopingspunten om opnieuw een gezond rendement te realiseren.

Maarsbergen, april 2026,

Johan Terpstra, Fondsmanager Teslin Participaties

Teslin
Participaties

QTD:
1,4%

Boekjaar 2026:
+1,4%

Factsheet Teslin Participaties (per 31 maart 2026)

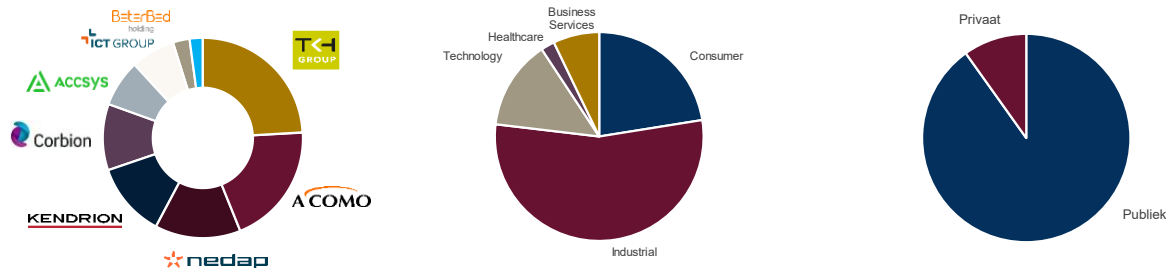
Kwartaalontwikkelingen: kwartaal 1, boekjaar 2026

Top-3 weging	
1	TKH Group NV
2	Amsterdam Commodities NV
3	Nedap

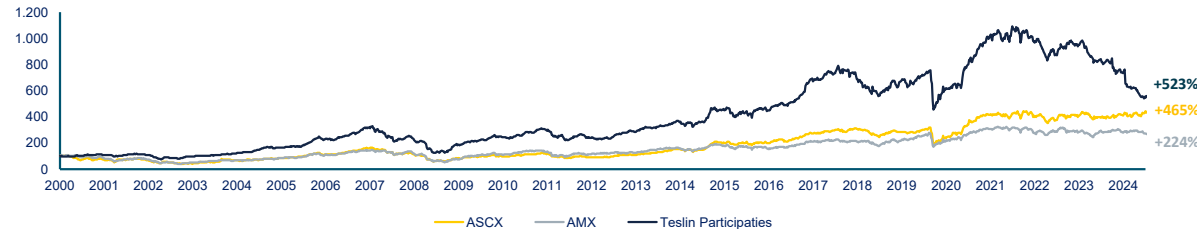
Top-3 stijgers	%	Attributie
1	Kendrion NV	20,7% € 9,0m
2	Amsterdam Commodities I	9,2% € 6,8m
3	Belang in opbouw	1,4% € 0,3m

Top-3 dalers	%	Attributie
1	Nedap	-/- 12,1% -/- € 7,7m
2	NX Filtration NV	-/- 10,7% -/- € 1,3m
3	Beter BED Holding NV	-/- 3,7% n/a

Fondsverdeling

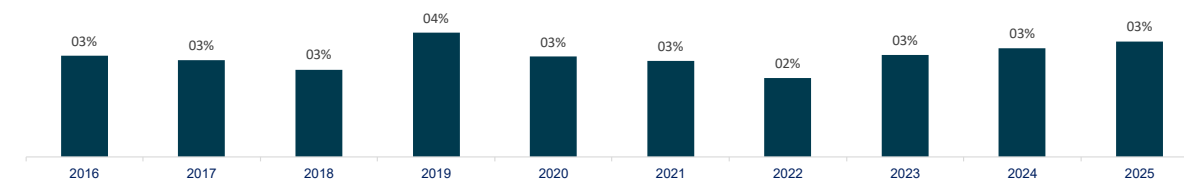


Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	3M	YTD	1Y	5Y	10Y	Sinds oprichting
Teslin Participaties	1,4%	1,4%	7,0%	(7,7%)	3,1%	9,0%
ASCX & AMX (50/50)**	3,3%	3,3%	18,4%	4,0%	8,2%	n.m.

Dividend yield: procentuele uitkering per jaar



** Teslin Participaties wordt niet beheerd met referentie aan de ASCX of AMX benchmarks (de 'benchmark'). De opbrengsten en kosten van Teslin Participaties houden geen verband met deze benchmark. De beheerder van Teslin Participaties denkt dat een risico-rendement-profiel van een investering in Teslin Participaties 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.

Teslin Participaties

Belangen

Accsys Technologies PLC	ICT Group
Acomo N.V.	Kendrion NV
Beter BED Holding NV	Nedap
Belang in opbouw	TKH Group NV
Corbion	

Algemene informatie

Beleggingsstijl:	Fundamentele analyse gecombineerd met betrokken aandeelhouderschap
Focus:	Teslin Participaties investeert in belangen van 5% tot 30% in Nederlandse small en mid caps met een marktkapitalisatie bij aanvang van de investering tot € 2 miljard
Investeringsstermijn:	Lange termijn zonder exit verplichting
Rendement:	Beoogt gemiddeld jaarlijks rendement te behalen van 10% op de lange termijn
Oprichting fonds:	1 juli 2017 (samenvoeging Darlin (1992) & Todlin (1998)), eerste uitgifte € 1.000 per certificaat
Waardering:	Eenmaal per week, op de laatste handelsdag
Verhandelbaarheid:	Teslin Participaties is een zogenaamde open-end beleggingsinstelling. Voor meer informatie over de verhandelbaarheid refereren wij naar de prospectus van het fonds op onze website
Management fee:	0,7% per jaar
Performance fee:	12,5% over winst boven 5,7% jaarlijkse hurdle. Alleen bij realisatie winst door verkoop
Dividend:	Alle contant ontvangen dividenden worden na aftrek van kosten, eens per jaar uitgekeerd. Teslin Participaties 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:	NL0012650485
LEI code:	7245001MVNX7G2QRUB69



Teslin Capital Management BV
 Woudenbergseweg 11
 3953 ME Maarsbergen
 info@teslin.nl
 Tel. + 31 (0)343 55 44 4

Disclaimer

Teslin Participaties houdt als constructieve, betrokken en actieve aandeelhouder substantiële belangen in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Teslin Participaties is opgenomen als beleggingsinstelling in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten.

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

In dit document worden resultaten van Teslin Participaties 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.



TESLIN