

TESLIN
PARTICIPATIES
Kwartaalbericht Q3

2026



Teslin Participaties realiseert een sterk rendement over de eerste negen maanden van 2026

- Rendement 3Q26: +5,8% (vs. 1,5% AMX)
- Rendement YTD: +20,7% (vs. 20,0% AMX)
- Koers Teslin Participaties einde kwartaal: € 852,83 per participatie

Teslin Participaties behaalde in het derde kwartaal van 2026 een rendement van 5,8%, tegenover 1,5% voor de AMX en -1,9% voor de AScX. De aandelenmarkten bleven beweeglijk door hoge olieprijsen, hardnekkige inflatie en oplopende rentes. Onze portefeuille ontwikkelde zich desondanks goed, mede dankzij sterke halfjaarcijfers en de voortgang die TKH boekt met de separatie van de elektrificatiedivisie. TKH (+22%), Corbion (+13%) en Kendrion (+4%) leverden de grootste positieve bijdragen. Accsys (-22%) drukte het fondsrendement door een tegenvallende trading update. Daarnaast werkten wij verder aan meerdere investeringscasussen. Wij hopen daarom binnen twaalf maanden een eerste investering buiten Nederland te kunnen aankondigen.

De afgelopen maanden liepen de langlopende rentes in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk snel op. De rente op de Amerikaanse dertigjarige staatslening bereikte begin oktober met 5,7% het hoogste niveau sinds 2002. De hogere rentes weerspiegelen zowel de onzekerheid rond het conflict in het Midden-Oosten als toenemende zorgen over de overheidsfinanciën. De financiële markten leken in de eerste maanden na het uitbreken van het conflict te verwachten dat Trump vóór de Amerikaanse midtermverkiezingen op een oplossing zou aansturen. Nu dat vooralsnog niet is gebeurd, blijven de olieprijs en de onzekerheid op de financiële markten hoog. Tegelijkertijd lopen de begrotingstekorten in diverse landen verder op. Frankrijk raamt voor 2026 een tekort van meer dan 5%, terwijl de overheidsschuld al meer dan 110% van het bruto binnenlands product bedraagt. De Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk laten vergelijkbare ontwikkelingen zien. De hogere rentes leiden vooralsnog nauwelijks tot politiek debat over de houdbaarheid van deze situatie. Op termijn kunnen de oplopende financieringslasten overheden echter dwingen de uitgaven te verlagen of belastingen te verhogen. Ook voor aandelenmarkten zijn hogere rentes relevant, vooral voor ondernemingen waarvan een groot deel van de waarde in kasstromen op de langere termijn ligt. Binnen Teslin Participaties hebben wij de afgelopen twee jaar juist een betere balans aangebracht, met een zwaardere weging in ondernemingen die op dit moment al sterke kasstromen genereren. Daardoor blijven wij comfortabel met de huidige

portefeuillepositionering gedurende deze ontwikkelingen.

Fondsgerelateerde ontwikkelingen

De verschuivingen in de portefeuille waren in het derde kwartaal beperkt. Wij richten ons daarom op de halfjaarcijfers van onze deelnemingen. Die waren over het algemeen sterk en lagen bij meerdere ondernemingen boven de marktverwachtingen, met als enige tegenvaller Accsys.

Nedap behaalde in de eerste helft van 2026 resultaten die nipt boven onze verwachtingen lagen. De omzet steeg met 13% tot €152 miljoen en de operationele winst nam met 33% toe tot €18 miljoen. Alle vier marktgroepen droegen bij aan deze groei. De terugkerende omzet steeg met 17% tot €63 miljoen en ondersteunde een verdere verbetering van de brutomarge. De resultaten bouwen voort op een positieve ontwikkeling die al langer zichtbaar is. Nedap richt zich op markten waarin het een onderscheidende positie kan opbouwen en vervolgens kan uitgroeien tot een van de marktleiders. Healthcare is daarvan een goed voorbeeld. Nedap betrad deze markt bijna twintig jaar geleden als nieuwkomer met haar software in de ouderenzorg en veroverde sindsdien structureel marktaandeel. Inmiddels is het bedrijf marktleider in de ouderen- en gehandicaptenzorg, met een marktaandeel van ruim meer dan 50%. De meest recente schatting van M&I Partners laat zien dat Nedap deze positie in 2026 verder heeft uitgebouwd. Tegelijkertijd trekken enkele concurrenten zich terug uit niches waarin Nedap een dominante positie heeft. Deze ontwikkeling bevestigt voor ons de waarde van Nedaps langetermijnstrategie en de ruimte die het bedrijf krijgt om te investeren waar het een duurzaam competitief voordeel kan opbouwen. Naast de dominantie in de genoemde markten heeft Nedap in GGZ al een sterke positie opgebouwd en twee jaar geleden betrad het ook de huisartsenzorg. Er is dus nog genoeg winstgevende groei om naar uit te kijken.

Accsys rapporteerde eind september een tegenvallende update over de eerste vijf maanden van boekjaar 2027. De omzet daalde met 6% tot €57 miljoen en de volumes namen met 11% af. De daling kwam vooral door voorraadafbouw bij distributeurs van de joint venture in Noord-Amerika, tegen een uitdagende macro-economische achtergrond. Het bestuur ziet dat deze voorraadafbouw inmiddels grotendeels is afgerond en dat de voorraadniveaus bij klanten stabiliseren. De verkooptrend verbeterde in september. Accsys verwacht daarom dat de resultaten over het eerste halfjaar een kleinere daling laten zien dan over de eerste vijf maanden. De onderliggende vraag naar Accoya lijkt intact: distributeurs in Noord-Amerika verkochten meer dan zij zelf bij Accsys inkochten. Dit ondersteunt de conclusie dat de lagere volumes vooral het gevolg zijn van voorraadafbouw. Accsys wist de prijzen op peil te houden en deze selectief verder te verhogen. Voor de tweede helft van het boekjaar verwacht het bestuur weer omzetgroei. Het heeft daarnaast kostenmaatregelen genomen om de winstgevendheid te beschermen. De verwachte onderliggende EBITDA, exclusief de joint venture, blijft ondanks de lagere omzet grotendeels in lijn met de eerdere marktverwachting. Door de tragere groei van de joint venture is de verwachting voor de aangepaste EBITDA, inclusief de joint venture, bijgesteld naar €21 tot €23 miljoen. Dit ligt nog steeds boven het niveau van vorig jaar en binnen de doelstellingen van de eerste fase van de FOCUS-strategie. De ontwikkeling in Noord-Amerika vertraagt wel de opschaling van de Amerikaanse fabriek. Zij onderstreept het belang van een sterke commerciële organisatie en heldere afspraken met distributeurs. Wij zien nog steeds het langetermijnpotentieel van Accsys, maar hebben onze visie op de noodzakelijke prioriteiten gedeeld met het bestuur en de Raad van Commissarissen.

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 controloepassingen 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 tot 8%, een EBITDA-marge van 17 tot 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. Het aandeel steeg dit jaar circa 47%, maar ook de winstgevendheid verbeterde duidelijk. De huidige koers impliceert circa achtmaal de verwachte operationele

winst voor 2026. Wanneer Kendrion de nieuwe doelstellingen realiseert, past daarbij een financieel profiel dat vergelijkbare ondernemingen waarderen op circa tien- tot dertienmaal de operationele winst. De vernieuwde strategie en de resultaten bieden daarom nog voldoende perspectief voor verdere waardecreatie.

Vooruitzichten

De eerste drie kwartalen van 2026 verliepen goed voor de portefeuille. Het fonds behaalde per 30 september een rendement van 20,7% sinds het begin van het jaar en presteerde daarmee beter dan de AEX, AMX en ASdX. De halfjaarcijfers lagen boven verwachting en de vooruitzichten van een aanzienlijk deel van onze deelnemingen bleven stabiel of verbeterden. TKH laat zien welke waarde kan ontstaan wanneer een onderneming met goede vooruitzichten aanvullende stappen zet om aandeelhouderswaarde te realiseren, in dit geval via een opsplitsing. Ook in Corbion zien wij zulk potentieel voor aanvullende waarderealisatie. Wij blijven daarom positief over het restant van 2026 en 2027.

Maarsbergen, oktober 2026,

Johan Terpstra

Fondsmanager Teslin Participaties

Teslin
Participaties

QTD:
+5,8%

YTD:
+20,7%

Factsheet Teslin Participaties (per 30 september 2026)

Kwartaalontwikkelingen: kwartaal 3, boekjaar 2026

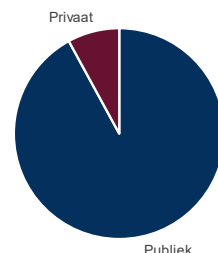
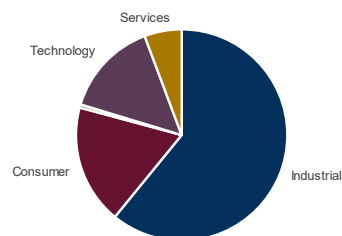
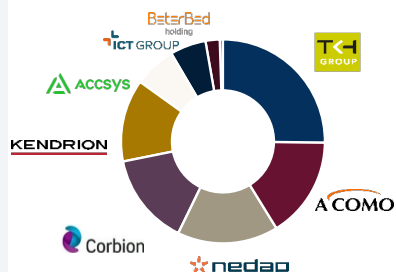
Top-3 weging	
1	TKH Group NV
2	Amsterdam Commodities NV
3	Corbion

Top-3 stijgers	%	Attributie
1 TKH Group NV	+ 22.4%	+ € 21.1m
2 Corbion	+ 12.8%	+ € 8.0m
3 Kendrion NV	+ 4.0%	+ € 2.2m

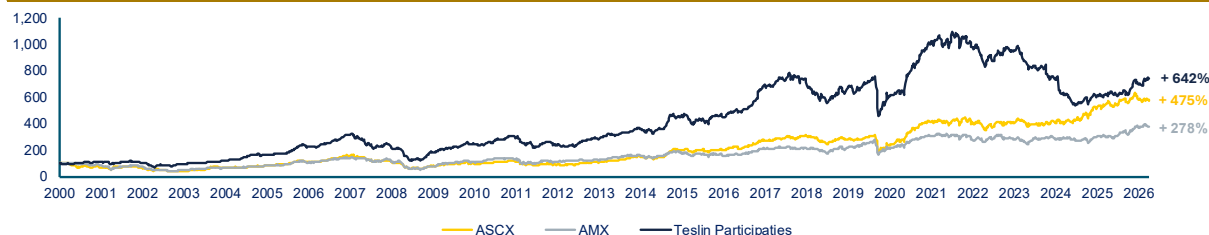
Top-3 dalers	%	Attributie
1 Accsys Technologies PLC	-/- 22.2%	-/- € 7.5m
2 ICT Group	p.m.*	p.m.*
3 Beter BED Holding NV	p.m.*	p.m.*

*Pro memorie

Fondsverdeling

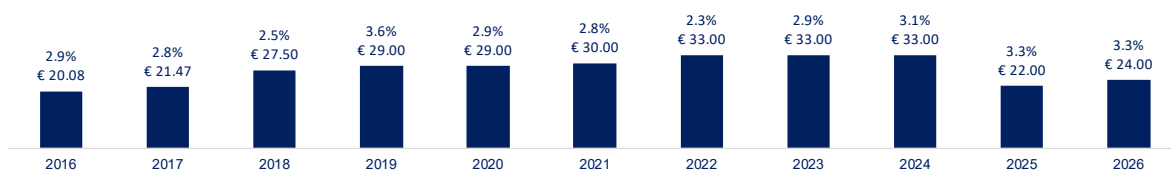


Rendement (inclusief herbelegd dividend)



	3M	YTD	1Y	5Y	10Y	Sinds oprichting
Teslin Participaties	5.8%	20.7%	18.5%	(5.7%)	4.1%	9.4%
ASCX & AMX (50/50)**	(0.2%)	12.3%	13.0%	4.8%	8.6%	n.m.

Dividend: uitkering per aandeel & rendement



** 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
Acom 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
Investeringstermijn:	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

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

Disclaimer

Dit is reclame.

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.



