

NAV:
€ 139,72

AuM:
€ 182.037.680

QTD:
-4,0%

YTD:
+31,6%



Kwartaalbericht

De Nederlandse aandelenmarkten sloten het derde kwartaal gemixt af. De AEX-Index steeg met +4,0% naar 1.114,9, de Amsterdam Midkap Index nam toe met +1,6% en eindigde op 1.082,4 en de Amsterdam SmallCap Index koerste -1,8% lager naar 1.574,9.

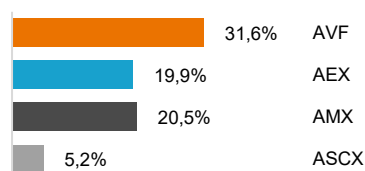
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in het derde kwartaal met -4,0% van € 145,59 naar € 139,72. Over de eerste negen maanden van 2026 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +31,6% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 30 september 2026 bedroeg € 182,0 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 181,9 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind september een creditsaldo en overige overlopende posten van 0,1% van het fondsvermogen.

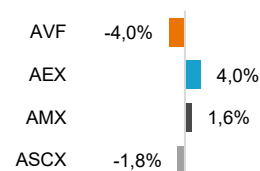
- 1) In het derde kwartaal realiseerden 7 van de 12 participaties een positieve koersperformance en op een 12-maands basis noteerden 8 van de 12 participaties een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen kwartaal presteerde **Planisware (+31,7%)** het beste in de portefeuille. De resultaten over het eerste halfjaar hebben bewezen dat de AI-angst onder beleggers overdreven is en de markt begint dit intussen ook te realiseren;
- 3) Afgelopen kwartaal presteerde **Sif Holding (-40,8%)** het slechtst in de portefeuille. Na de bekendmaking in juli van de vertraging van een groot project kwam de beurskoers van Sif in een neerwaartse spiraal terecht.

Rendement

%-verandering 2026 (incl. dividend)

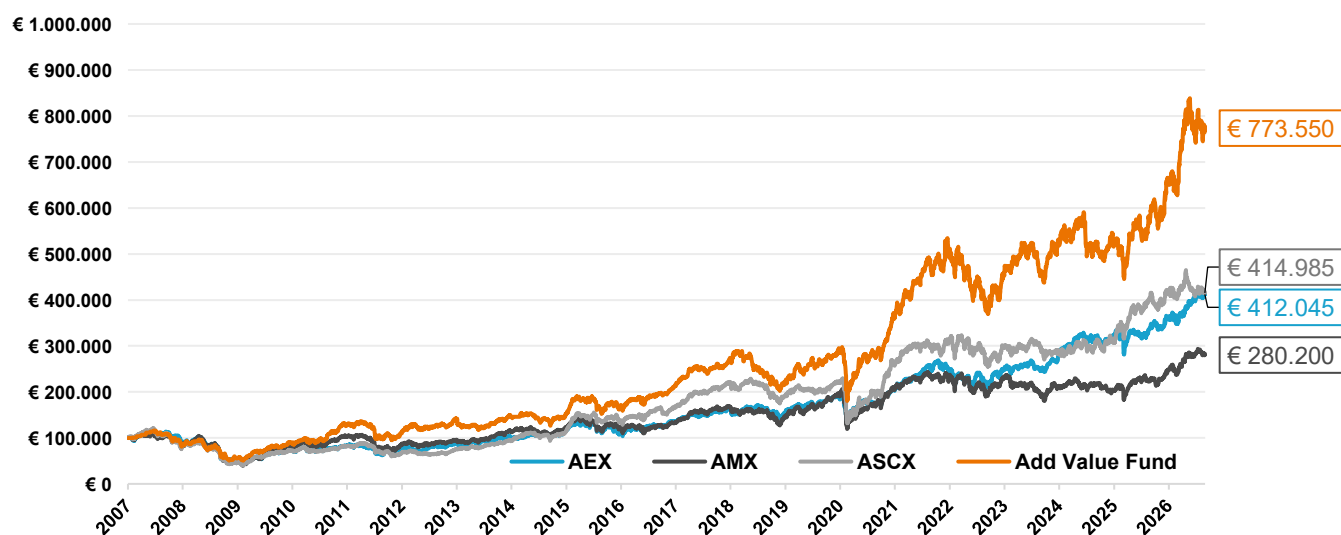


%-verandering kwartaal (incl. dividend)



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM	17,6%	1. Planisware	31,7%	1. Sif Holding	-40,8%
2. Nedap	15,7%	2. TKH Group	22,4%	2. Besi	-33,2%
3. Besi	15,3%	3. Nemetschek	14,0%	3. ASM	-11,2%

Waardegroei €100.000 sinds start Add Value Fund vs. Indices

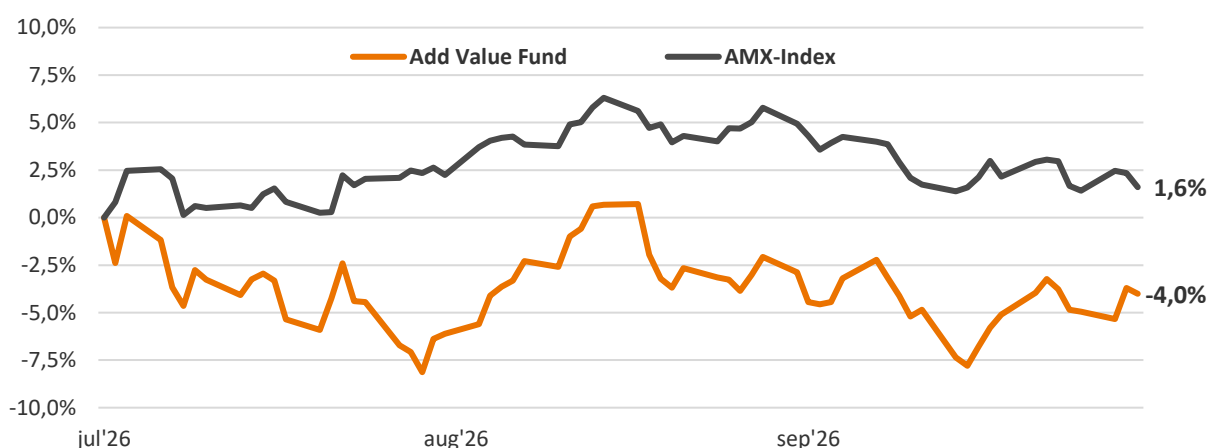


Bron: Refinitiv / AVFM; peildatum: 30/09/2026

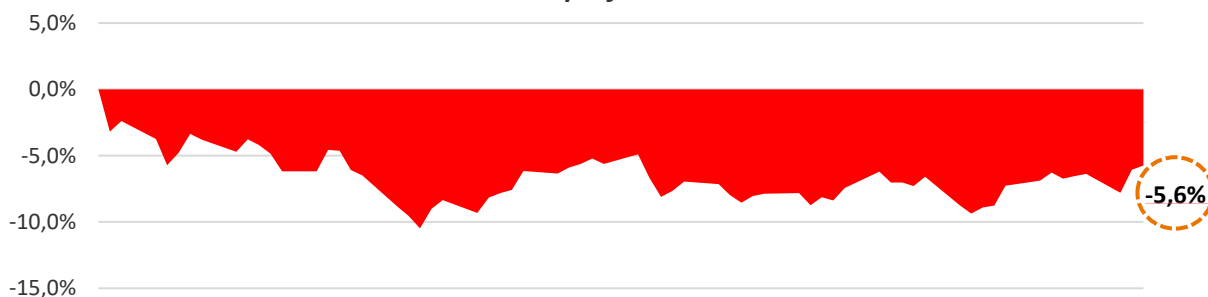
Inleiding

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in het derde kwartaal van € 145,59 naar € 139,72 per ultimo september. Na het beste eerste halfjaar ooit in ons bijna 20-jarige bestaan (+37,1%), deed het fonds tijdens de zomer een stapje terug en realiseerde in het derde kwartaal een netto totaalrendement van -4,0%. Over dezelfde periode steeg de *benchmark*, de AMX-Index op herbeleggingsbasis, +1,6% in waarde, waarmee de *underperformance* over het derde kwartaal -5,6%-punt bedroeg.

Netto rendement Add Value Fund Q3 2026 vs. benchmark



Underperformance



Netto rendement en relatieve performance Q3 2026 (Bron: AVF)

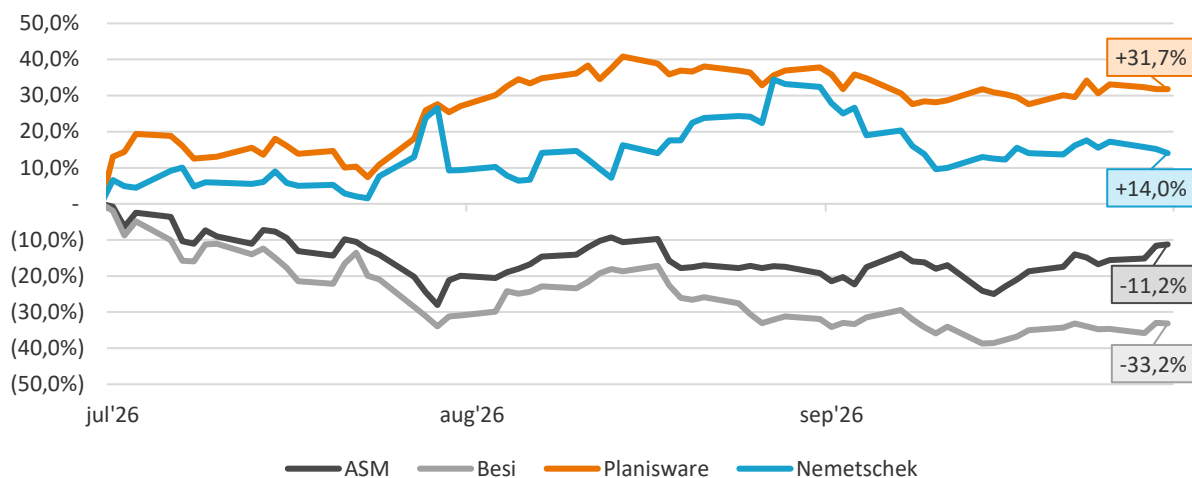
Het resultaat over het derde kwartaal werd grotendeels gedreven door de negatieve *koersperformance* van de twee grootste participaties in portefeuille, chipmachinemakers **Besi** en **ASM**, die respectievelijk 33,2% en 11,2% in waarde daalden. Deze negatieve performancebijdrage van ruim 8%-punt werd enigszins gedempt door de sterke *koersperformance* van de participaties **Planisware** en **Nemetschek**. Deze softwarebedrijven lieten in tegenstelling tot de halfgeleiderbedrijven in het derde kwartaal een sterk koersherstel zien van respectievelijk +37,1% en 14,0% nadat de voorgaande twee kwartalen nog zware koersverliezen werden geleden door de zogenaamde *SaaSapocalypse*.

Nu beide softwarebedrijven de afgelopen twee kwartalen hebben laten zien dat de opkomst van kunstmatige intelligentie niet het bedrijfs- en verdienmodel aantast maar juist versterkt, zijn de beurswaarderingen weer enigszins hersteld. Wij als actieve en langetermijnbelegger hebben dit jaar nuttig gebruikgemaakt van deze AI-angst onder beleggers en hebben de positie van Planisware in het eerste kwartaal nagenoeg verdubbeld en sinds de zomer een belang opgebouwd in Nemetschek, zoals we uitgebreid hebben toegelicht in het [maandbericht van augustus](#).

De strategische en tactische allocatie naar deze twee unieke verticale softwarebedrijven, die beide wereldmarktleider zijn in hun nichemarkten, heeft ons het afgelopen kwartaal geen windeieren gelegd. Echter,

vanwege de minder hoge portefeuilleweging woog de 2%-punt performancebijdrage niet op tegen de negatieve *performancebijdrage* van ASM en Besi.

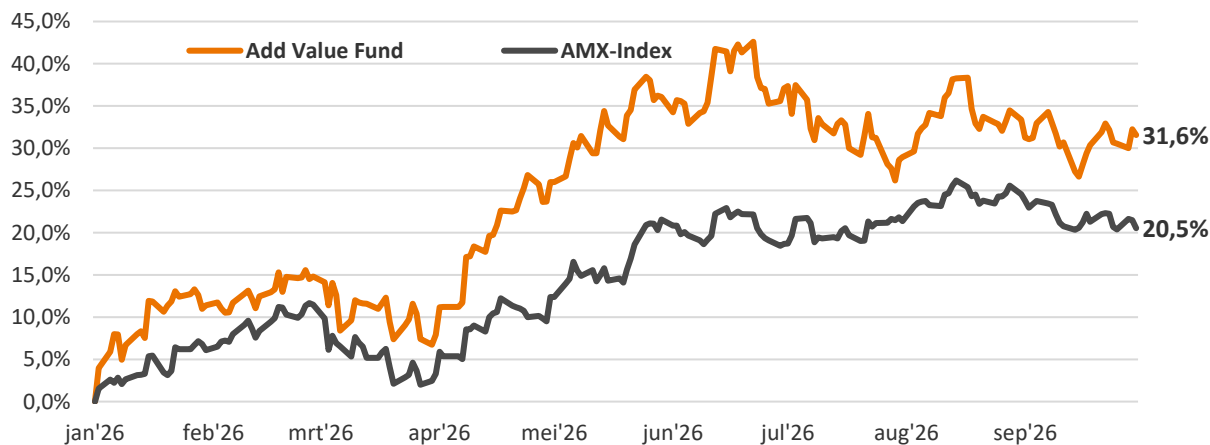
Verloop beurskoersen Q3 2026



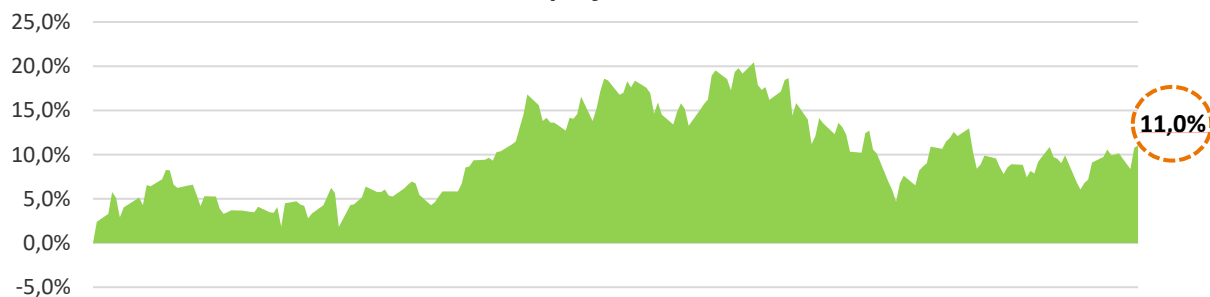
Verloop beurskoersen ASM International, Besi, Planisware en Nemetschek Q3 2026 (Bron: Refinitiv)

Ondanks een forse *underperformance* in het derde kwartaal ten opzichte van de *benchmark* blijft de *outperformance* over de afgelopen drie kwartalen met 11%-punt nog steeds significant en bedroeg het netto rendement over de eerste negen maanden +31,6%. Wij verwachten dat na de derdekwartalcijfers, die vanaf medio oktober zullen worden gepubliceerd, de *outperformance* weer zal toenemen. Met name ASM en Besi zouden naar aanleiding van de Q3-cijfers en de uitstekende vooruitzichten voor 2026 en 2027 weer moeten herstellen. Maar ook een verdere *re-rating* van de softwarebedrijven moet ons in de kaart spelen.

Netto rendement Add Value Fund 2026 vs. benchmark



Outperformance



Netto rendement en relatieve performance YTD 2026. Bij de outperformance is sprake van een afrondingsverschil (Bron: AVF)

In dit derde kwartaalbericht zullen we dieper ingaan op de meest recente ontwikkelingen bij onze participatie Planisware en dan met name de nieuwe softwareproducten en *hybride* AI-agent Prisma die onlangs werd gelanceerd. In dit kader werden wij als betrokken en langetermijn aandeelhouder uitgenodigd om het grootste bedrijfsevenement in het hart van Parijs bij te wonen waar de belangrijkste klanten en prospects van Planisware aanwezig waren.

Veel leesplezier!

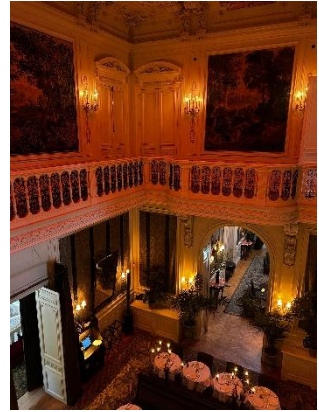
Planisware zet in op specialisatie en AI

Bij Planisware werd de zomervakantie dit jaar grotendeels overgeslagen. Er werd bij het Franse softwarebedrijf juist keihard gewerkt om de lancering van twee nieuwe producten voor te bereiden. Deze werden afgelopen juni op hoofdlijnen gepresenteerd bij Planisware's jaarlijkse Exchange EMEA conferentie in Parijs. De opkomst voor het evenement was dit jaar erg hoog. Zo hoog zelfs, dat het bedrijf dit jaar moest uitwijken naar een grotere evenementenlocatie: het statige Hôtel Salomon de Rothschild, op loopafstand van de Arc de Triomphe. Gewoonlijk waren alleen 'Planiswarriors', klanten en prospects te vinden op de conferentie, maar dit jaar werden ook analisten en een aantal betrokken aandeelhouders uitgenodigd om het evenement bij te wonen. Ook wij ontvingen de uitnodiging, dus stapten wij in de ochtend van 9 juni met veel enthousiasme op de Eurostar richting Parijs.



Op haar jaarlijkse Exchange EMEA conferentie presenteerde Planisware de meest recente productontwikkelingen (Bron: AVF)

Op dag één van de conferentie mochten wij een presentatie bijwonen waarin de verschillende *executives* de nieuwe productstrategie en hun visie en strategie toelichtten, en werden wij getraakteerd op een eerste demo van Planisware's nieuwste en meest geavanceerde innovatie: AI-agent Prisma (hierover later meer). Na afloop kregen we de kans om CEO Loïc Sautour en oprichter, grootaandeelhouder en RvC-voorzitter Pierre Demonsant uitgebreid te spreken. Wij waren positief verrast door de bevologenheid en oprechte betrokkenheid van Pierre bij de onderneming en de passie die hij uitstraalde, met name als het ging over AI. Hij was buitengewoon optimistisch over de kansen en mogelijkheden die AI biedt om de softwareproducten van Planisware te versterken.

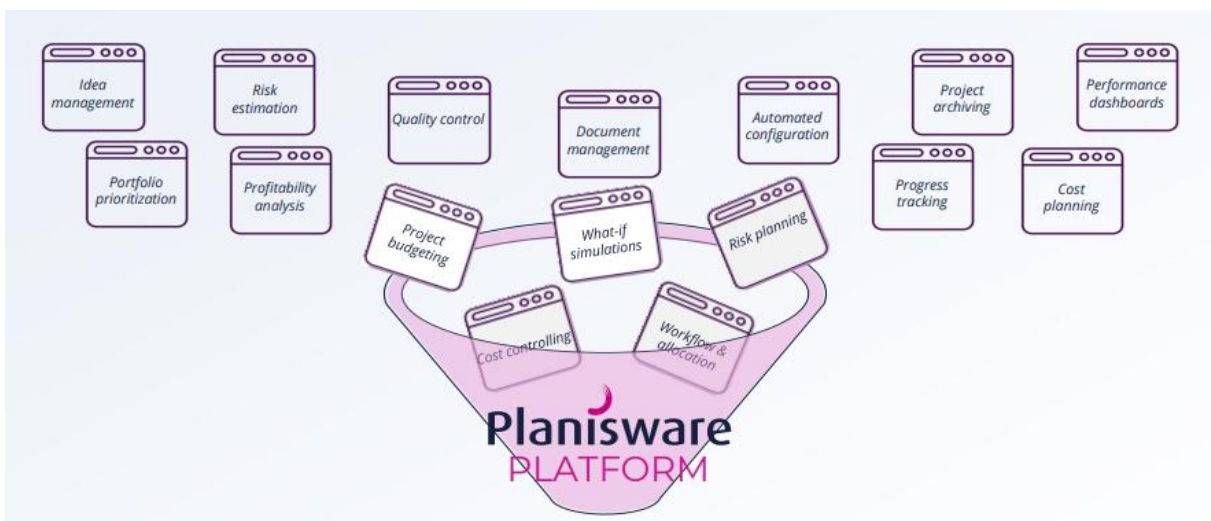


Vanwege de hoge opkomst moest Planisware dit jaar uitwijken naar een grotere locatie (Bron: AVF)

Op dag twee mochten we ons tussen de klanten en prospects van het bedrijf begeven. Dit gaf ons de mogelijkheid om direct aan te horen wat de klant van het bedrijf, het bestaande platform en de nieuwe innovaties vindt. Deze informatie is zeer waardevol voor ons als belegger omdat het niet altijd even makkelijk is om door middel van *research* achter onze computers in Amsterdam in te schatten in hoeverre een onderneming daadwerkelijk een succesvol product aan de man kan brengen. Dit bezoek heeft ons beeld bevestigd dat Planisware een vooraanstaande ontwikkelaar van Project Portfolio Management software is die nieuwe en slimme software met AI-tools versneld op de markt kan brengen en hiermee de concurrentie voorblijft.

Planisware ziet toekomst in diepere specialisatie

Voordat we in de nieuwe producten 'duiken', vonden wij het een goed idee om te beginnen met een korte opfrisser van Planisware's bestaande producten. In de meest simpele vorm is het Planisware platform een centrale locatie waarin organisaties hun projecten, middelen en investeringen kunnen beheren, een zogeheten Project Portfolio Management (PPM) softwareplatform. Dit is een essentieel product voor bedrijven waarbinnen een groot aantal verschillende teams tegelijkertijd aan projecten werken, omdat het inzichtelijk maakt hoe de 'portefeuille' aan projecten verloopt. Denk bijvoorbeeld aan het volgen van het verloop van een project richting een opleveringsdatum, het vergelijken van de kostenbudgetten met de daadwerkelijke uitgaven, en het doorberekenen van de gevolgen van verschillende risicoscenario's (de vertraging van een klein onderdeel kan doorwerken tot vertragingen voor het gehele project).



Planisware combineert de benodigde functies om een portefeuille aan projecten mee te beheren (Bron: Planisware)

Vooraf bij de ontwikkeling en constructie van complexe producten, denk aan vliegtuigen of medicijnen, is zulke software onmisbaar. Bij de bouw van een vliegtuig moet de toelevering en verwerking van onderdelen zeer scherp worden beheerd, om te voorkomen dat de vertraging van één onderdeel in een vroeg stadium het gehele

project in de weg zit. Airbus, een klant van Planisware, gebruikt maar liefst vier miljoen (!) onderdelen in de constructie van de A380¹. Bij een grote farmaceut als AstraZeneca, ook klant van Planisware, lopen er op elk moment onderzoeken naar meer dan honderd nieuwe medicijnen of vaccins². Vanwege de kritische (en gereguleerde) aard van farmaceutisch onderzoek en de hoge kosten die gepaard gaan met deze onderzoeken, is het ook hier essentieel om ontwikkelingen bij projecten nauwkeurig in kaart te brengen en *real-time* bij te houden, beide op individueel en op portefeuilleniveau.

Tot recentelijk bood Planisware twee overkoepelende producten aan: Orchestra en Enterprise. In essentie leveren beide producten toegang tot hetzelfde platform, maar zit het verschil in de complexiteit van het product. Orchestra is een intuïtieve oplossing die alle belangrijke benodigdheden voor het beheren van een portefeuille aan projecten combineert. Orchestra wordt gezien als een instapproduct en wordt verkocht als een *turnkey* oplossing dat snel uitgerold kan worden en weinig configuratie nodig heeft. Enterprise, daarentegen, is een totaaloplossing ontworpen voor grotere ondernemingen (*enterprises*), en is daarmee de vervolgstap voor klanten die met Orchestra zijn ingestapt en op termijn behoefte hebben aan meer functionaliteit. Met Enterprise krijgen ze toegang tot een grotere gereedschapskist aan analytische *tools*, specifiek ingericht voor de klant zelf. Dit betekent dat Planisware het product configureert voor de individuele klant om hen de functies te geven die het meest relevant zijn voor hun bedrijfsvoering en de type projecten die zij uitvoeren – dit is vooral afhankelijk van de eindmarkt waarin zij actief zijn.

Configuratie is belangrijk omdat projecten in de ene sector zeer verschillend kunnen zijn van projecten in de andere sector (denk weer aan de luchtvaart en de farmacie). Over de decennia heen heeft Planisware uit ervaring geleerd welke functies essentieel zijn voor bepaalde klant-/industriegroepen, en welke niet, en verpakt deze functies in vier verschillende softwaremodules, elk gericht op een groep van sectoren met dezelfde project management uitdagingen. Op hoofdlijnen zijn de vier 'pilaren' als volgt ingericht:

- (1) **Product Development & Innovation** voor teams actief in onderzoek en (product)ontwikkeling;
- (2) **Project Control & Engineering** voor het beheer van complexe en/of grootschalige engineeringprojecten;
- (3) **Project Business Automation** voor het beheer van projecten die worden uitgevoerd voor externe klanten (terwijl de overige oplossingen worden gebruikt om interne projecten te beheren);
- (4) **IT Governance & Digital Transformation** voor het uitvoeren van IT-projecten.



Binnen Orchestra en Enterprise zijn softwareoplossingen beschikbaar voor vier pilaren (Bron: Planisware)

Orchestra en Enterprise bieden klanten de keuze uit een instapversie van het platform en een geavanceerde versie voor de klanten die er het meeste uit willen halen. Planisware heeft besloten om dit jaar een derde keuze toe te voegen; een categorie van vijf gespecialiseerde producten die net als de bestaande modules zijn ontworpen voor specifieke eindmarkten, maar zonder de overige, minder relevante functies. Deze nieuwe producten zijn:

- (1) **Horizon** voor het beheren van IT-projectportefeuilles en het aansturen van IT-investeringsplannen. Focus ligt op het uitvoeren van het project in lijn met de IT-strategie met behulp van data-analyse en scenario-modellen;
- (2) **Nova** voor het beheer van portefeuilles aan onderzoeks- en ontwikkelingsprojecten. Nova helpt met het bijhouden van het verloop van een ontwikkelingsproces en levert inzicht in welke projecten wél of niet kunnen worden gerealiseerd met de beschikbare middelen;
- (3) **Valoris** voor kapitaalintensieve industrieën waar voortdurend grote investeringen worden gedaan en efficiënte kapitaalallocatie veel waarde kan toevoegen. Door bezittingen gedetailleerd in kaart te brengen,

¹ <https://www.emirates.com/english/experience/our-fleet/a380/>

² <https://www.astrazeneca.com/our-therapy-areas/pipeline.html>

helpt Valoris om *bottom-up* financiële projecties te maken die investerings- en beheerkosten combineren met informatie over de levensduur en gezondheid van de *asset*, om daarmee kapitaal optimaal in te zetten;

- (4) **Luma** voor het beheer van projecten die worden uitgevoerd voor externe klanten. Omdat dit product nog moet worden gelanceerd, zijn verdere details nog niet bekend;
- (5) **Elevate** voor het beheer van complexe engineeringprojecten. Ook dit product moet nog worden gelanceerd, dus zijn verdere details niet bekend.



Planisware lanceert een nieuwe productcategorie met vijf specialistische opties (Bron: Planisware, AVF)

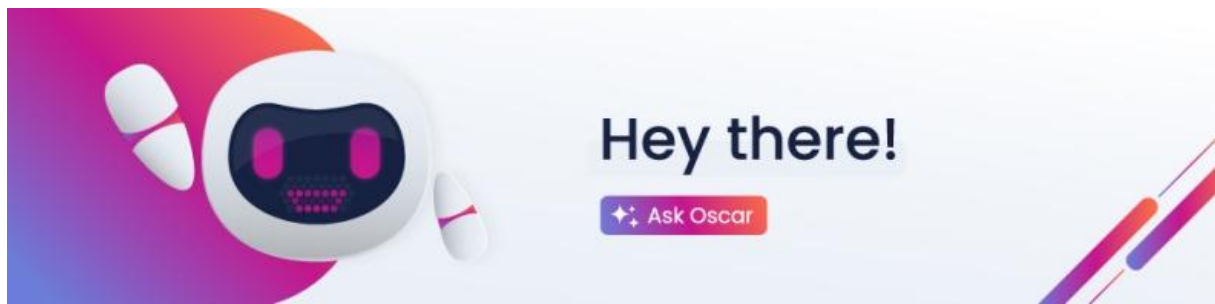
Het toevoegen van de gespecialiseerde producten biedt een aantal voordelen voor Planisware. Ten eerste geeft het klanten meer keuzevrijheid; een klant kon voorheen slechts kiezen tussen een instapversie van het platform met alleen de essentiële onderdelen óf de complete versie met veel functionaliteit die de klant mogelijk niet nodig heeft. De nieuwe gespecialiseerde producten vormen daarmee een natuurlijke tussenstap voor de klant voor wie Orchestra niet meer toereikend is en die Enterprise nog niet volledig kan benutten. Ook kunnen deze producten helpen om nieuwe klanten aan te trekken die zich niet identificeren met de twee uitersten in het productaanbod.

Ten tweede, met de toevoeging van de nieuwe producten, kan Planisware het prijselement in de marketingstrategie aanscherpen door te werken met *'tiered-pricing'*. De prijs van Enterprise zal worden verhoogd en de nieuwe productcategorie zal geprijsd worden om een middenweg te vormen. Dit is een bekende marketingstrategie die klanten stimuleert om voor het 'veilige' midden te kiezen, omdat men vaak de extremen vermijdt (denk aan hoe vaak u een middelgrote koffie bestelt in plaats van groot of klein). Met drie opties blijft het voor klanten simpel, maar kan Planisware effectiever haar klanten bedienen.

Oscar: de configureerbare AI-assistent

Deze softwareproducten vormen de kern van het Planisware platform, een systeem dat over 30 jaar tijd is ontwikkeld. Met de lancering van ChatGPT, het welbekende *Large Language Model* (LLM) van OpenAI, zijn er echter mogelijkheden ontstaan om het product te verbeteren op manieren die men in het verleden niet kon voorstellen.

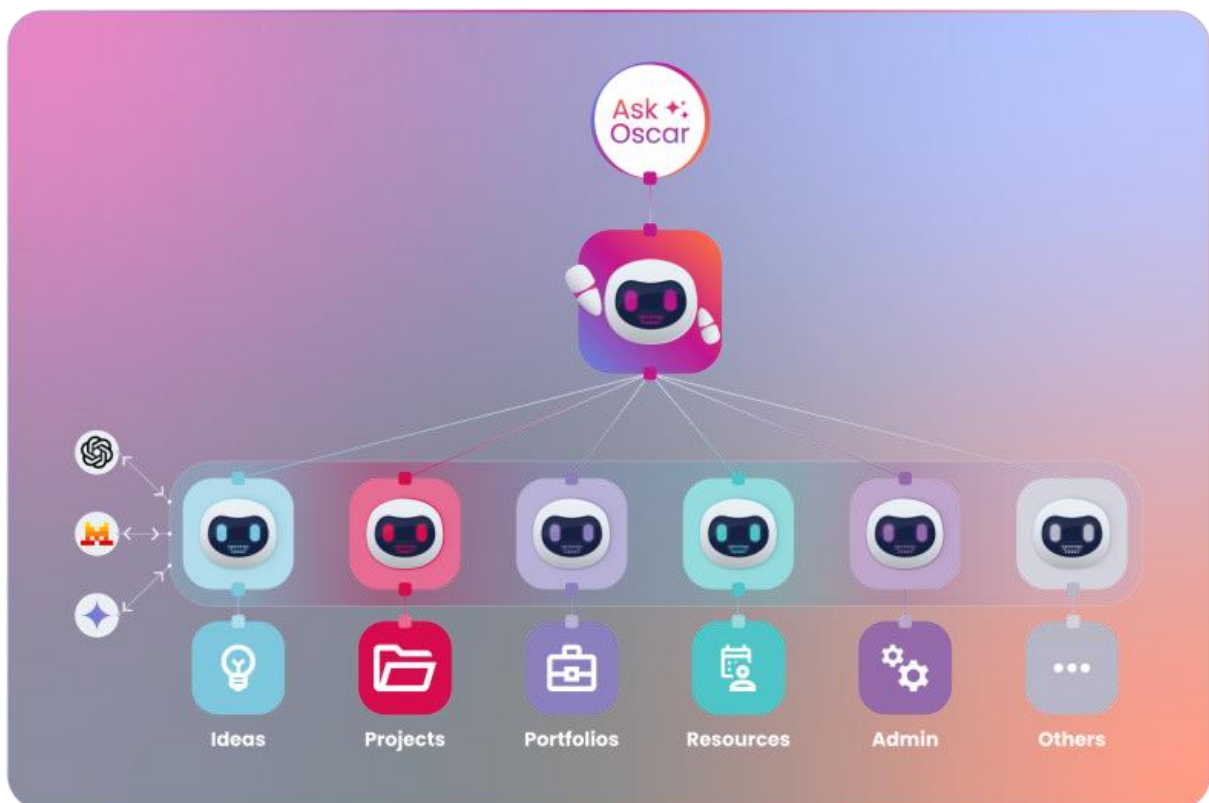
Bij Planisware begon de AI-reis met de lancering van Oscar, een eigen-ontwikkelde AI-assistent, in mei 2025. Oscar is een intelligente hulp die op basis van de data in het platform de gebruiker kan helpen met het beantwoorden van complexe vragen die diepe contextuele kennis vereisen. Tijdens de klantenconferentie in Parijs liet Planisware via meerdere demo's zien hoe Oscar de gebruiker kan helpen om efficiënter te werken in het platform. Zo haalden ze een voorbeeld aan waarbij het platform waarschuwingen gaf over een project, en werd aan Oscar gevraagd om de bron van deze waarschuwingen te achterhalen. Oscar gaf vervolgens een gedetailleerd overzicht over de mogelijke zorgen die het systeem ziet, de hoge prioriteit risico's die moeten worden behandeld om problemen te voorkomen en de mogelijke impact op het budget als dit niet wordt gedaan.



Planisware's AI-assistent Oscar werd in mei 2025 gelanceerd (Bron: Planisware)

De gebruiker praat met Oscar via een *chatbox*, maar de assistent is veel meer dan een simpele *chatbot*. Bij het beantwoorden van complexe vragen werkt Oscar namelijk met AI-agenten die het aanstuurt om informatie te verzamelen en data te analyseren waarmee het antwoord kan geven. Oscar geeft opdrachten aan een zogeheten '*orchestration agent*', een AI-agent die andere, gespecialiseerde AI-agenten aanstuurt (letterlijk: orkestreert).

In het platform voorziet Planisware de gebruiker van meerdere vóór-geconfigureerde agenten die elk een specifieke taakomschrijving hebben en deze taak geautomatiseerd kunnen uitvoeren. Ook geeft Planisware de gebruiker de mogelijkheid om op een simpele manier eigen AI-agenten te creëren of de orkestratie te herinrichten. Dit wordt gefaciliteerd met behulp van een '*no-code*' aanpak, wat betekent dat geen programmeerkennis is vereist en de *agent* in natuurlijke taal kan worden geprogrammeerd. Dit geeft klanten de vrijheid en flexibiliteit om Oscar te configureren naar de eigen behoefte – want de klant weet immers het beste wat zij nodig heeft.



Oscar opereert met een 'orchestration agent' systeem dat meerdere AI-agenten aanstuurt (Bron: Planisware)

In Parijs werd ons duidelijk dat ontwikkelingen op AI-gebied nog in de kinderschoenen staan. De LLM's van de bekende AI-ontwikkelaars – Claude, ChatGPT, Gemini, Grok, Muse, Kimi – worden steeds geavanceerder en Planisware ontdekt gaandeweg steeds meer mogelijkheden om AI nog slimmer in te zetten. Intern betekent dit dat softwareontwikkelaars productiever worden en meer werk kunnen leveren in minder tijd en extern kan de onderneming nieuwe inkomstenstromen creëren via nieuwe slimme AI-tools waar de klant voor moet betalen.

Prisma: de nieuwe hybride AI-agent en een ‘game changer’

Op 21 september jl. werd de ‘beta’ versie van de opvolger van Oscar gelanceerd; een hybride AI-agent met de naam Prisma. Waar Oscar nog ‘slechts’ een assistent is binnen het Planisware platform – *een assistent die AI-agenten aanstuurt om informatie te analyseren* – is Prisma zélf de AI-agent. Dit verschil is belangrijk, want waar Oscar voornamelijk data verwerkt en de gebruiker met informatie voorziet, kan Prisma direct taken uitvoeren in het Planisware platform.

Prisma is geïntegreerd in het platform (het ‘leeft’ erin) en heeft directe toegang tot de opgeslagen projectdata. Dit betekent dat Prisma de data *live* kan lezen wanneer de gebruiker een vraag stelt, zonder dat het eerst moet worden geëxporteerd of via IT-kanalen moet worden opgevraagd. Dit zorgt voor zeer hoge snelheid (Prisma kan de data binnen milliseconden lezen) en zeer hoge accuratesse (geen risico dat data vanuit een oude export wordt gebruikt).



Op 21 september jl. werd de beta versie van Prisma gelanceerd (Bron: Planisware)

Omdat Prisma in het platform leeft in plaats van ernaast – *Planisware noemt het een ‘hybride’ agent; een hybride tussen de externe agent en de interne assistent* – kan het veranderingen aanbrengen aan de *user interface*. In andere woorden, het kan taken uitvoeren die voorheen door een mens moesten worden gedaan. Dit reikt van simpele taken als voor de gebruiker navigeren door pagina’s van het platform tot complexe opdrachten als een ingescand document uitlezen en de data in het platform invullen of aanpassen.

Prisma is model-agnostisch ontworpen, wat betekent dat het gebruik kan maken van elk van de meest geavanceerde ‘*frontier*’ AI-modellen. Momenteel zijn dit de verschillende versies van Anthropic’s Claude, OpenAI’s ChatGPT en Gemini van Alphabet/Google. In de toekomst zullen ook modellen van andere bedrijven worden toegevoegd wanneer deze goed genoeg worden geacht (bijvoorbeeld het Franse Mistral). Met deze model-agnostische aanpak verzekert Planisware dat de klant altijd toegang heeft tot de nieuwste en meest geavanceerde AI-modellen, zodat elke klant zich thuis voelt in het Planisware platform en de meest geschikte modellen kan gebruiken voor hun specifieke doeleinden.

Op termijn zullen drie versies van Prisma worden uitgerold: een goedkope instapversie met gebruikslimieten (Prisma), een hoger-geprijsde versie met ongelimiteerd gebruik (Prisma Pro) en een premium versie ontworpen voor configuratie van het Planisware platform (Prisma Expert, ook wel intern Config Pro genoemd). Er zit een duidelijk doel achter elk van deze versies. Zo moet de instapversie gebruikers snel overtuigen dat Prisma hen helpt om efficiënter te werken en hen gehecht maken aan deze verbeterde manier van werken. Als zij vervolgens regelmatig gebruikmaken van de *agent* zullen zij snel de gebruikslimieten bereiken, en zodra dat gebeurt staat de *upgrade* naar Prisma Pro voor hen klaar.

Prisma Expert kan worden gezien als een losstaand product, niet als een betere versie die boven Prisma Pro staat. Het is een specialistische oplossing die is ontworpen om configuratie van het platform makkelijker te maken voor de klant. In plaats van dat Planisware een menselijk team naar de klant stuurt om met ‘*Evolutive Support*’ de klant te helpen, biedt Planisware de klant de mogelijkheid om dit werk voor een groter deel zelf uit te voeren (en dus in plaats van service fees een softwareabonnement te betalen).

Voor alle drie de versies geldt dat de klant kan kiezen om alleen het Prisma-abonnement af te sluiten met Planisware, en de overige kosten voor het gebruik van *tokens* direct af te rekenen met de ontwikkelaars van de eigen gekozen *Large Language Model* – AI-modellen interpreteren tekst door woorden op te delen en te groeperen in *tokens*, en de AI-ontwikkelaars brengen kosten in rekening per verwerkte *token*. Als alternatief kan de klant ook via Planisware een abonnement afsluiten voor maandelijkse budgetten aan ‘Prisma Credits’ (lees: *tokens*), in welk

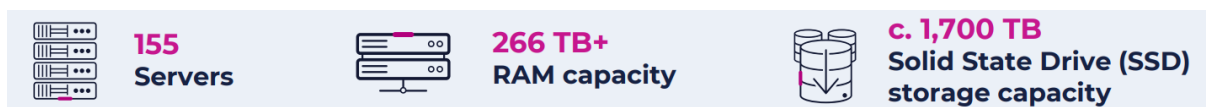
geval Planisware een extra marge kan verdienen op het doorverkopen van tokens. In dit tweede geval kan Planisware dus twee inkomstenstromen creëren uit Prisma.



Planisware rolt drie Prisma versies uit: Prisma, Prisma Pro en Prisma Expert (Bron: Planisware)

Een belangrijk onderwerp dat ook besproken moet worden in de context van AI-gebruik is data-veiligheid. Met veel klanten in eindmarkten waar de interne data wordt beschermd, zoals in het geval van gevoelig intellectueel eigendom, is Planisware goed bekend met het belang van het waarborgen van de veiligheid van deze data. Zo bezit het bedrijf eigen servers, waarvan zij de capaciteit niet delen/onderverhuren aan derden, om de klant te garanderen dat hun data veilig is opgeslagen.

Zou Planisware een LLM van een externe partij compleet integreren binnen het platform, dan zouden ze deze veiligheid niet meer kunnen garanderen. Om toch gebruik te maken van de AI-modellen van derden – *ze willen namelijk de beste modellen kunnen aanbieden* – zonder het risico te lopen dat deze LLM's toegang krijgen tot de beschermde data van klanten, hebben ze een unieke oplossing bedacht. Rondom het platform wordt een denkbeeldige muur opgeworpen met een verbinding tussen het AI-model dat erbuiten zit en Prisma dat erbinnen zit. De LLM voert het complexe denkwerk uit en na contact tussen de twee voert Prisma vervolgens acties uit in het platform. Op deze manier verzekert Planisware dat de LLM het platform niet in kan en de data er niet uit kan. Gebruikers moeten overigens wel oppassen dat zij geen gevoelige data in de *prompt* (de instructies aan de LLM) verwerken, maar kunnen verder met een gerust hart hun favoriete AI-modellen gebruiken.

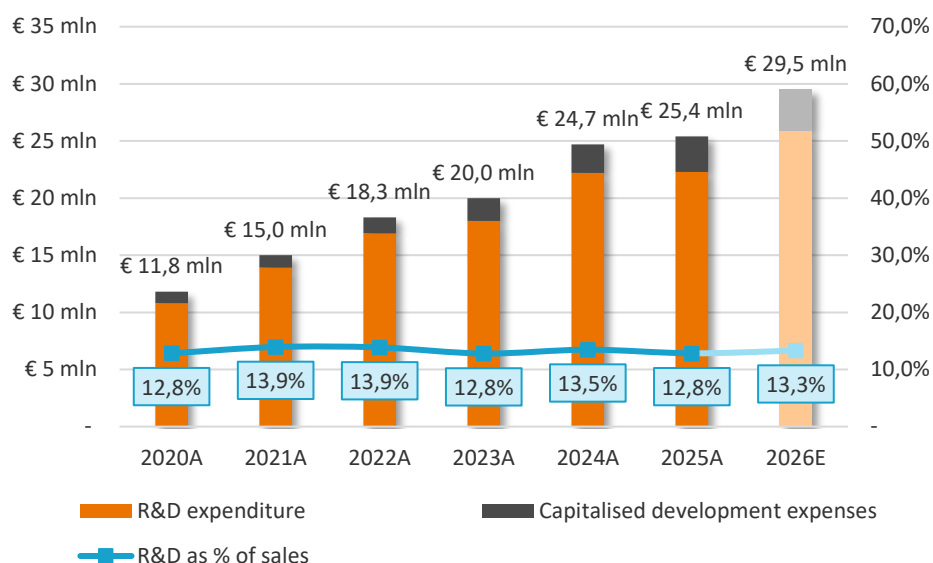


Planisware bezit eigen servers om de veiligheid van klantendata te garanderen (Bron: Planisware)

Innovatie zit in het DNA van Planisware

Focus op onderzoek en ontwikkeling heeft altijd centraal gestaan bij de bedrijfsstrategie van Planisware. De onderneming begrijpt dat klanten voor hen kiezen vanwege de kwaliteit van het product, dus is de continue verbetering van dat product één van de belangrijkste interne prioriteiten. Van besparing op *Research & Development* (R&D) uitgaven is dan ook geen sprake. Elk jaar investeert Planisware circa 13% van de groepsomzet in R&D. Dit relatief hoge percentage verzekert dat er altijd genoeg geld beschikbaar is om te blijven innoveren in nieuwe softwareproducten en functionaliteiten.

Uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling



Planisware geeft jaarlijks circa 13% van de omzet uit aan onderzoek en ontwikkeling (Bron: Planisware, Refinitiv, AVF)

Dankzij AI kunnen de softwareontwikkelaars van Planisware steeds meer doen in een korter tijdsbestek. Oprichter en grootaandeelhouder Pierre Demonsant, die na zijn aftreden als CEO actief betrokken is gebleven bij de productontwikkeling, vertelde dat de ontwikkeling van Prisma slechts 5 maanden heeft geduurd van idee tot volwaardig product. En dat Planisware inmiddels werkt met *deadlines* om elke twee weken (!) nieuwe applicaties op te leveren.

Hiermee zien wij een groot concurrentievoordeel van Planisware optreden. De belangrijkste concurrent Planview heeft historisch haar platform vergroot door veel acquisities te doen en de aangekochte technologie/softwareoplossingen te integreren in bestaande platformen. Planisware daarentegen doet geen overnames en heeft één platform waar alle nieuwe software *updates* en *features* gelijktijdig kunnen worden uitgerold. Concurrent Planview heeft meerdere platformen waardoor dit veel complexer c.q. duurder maakt en veel meer tijd in beslag neemt. De autonome groeistrategie van Planisware, met zelf ontwikkelde softwareproducten op één schaalbaar platform, werpt nu haar vruchten af. Planisware kan dus veel sneller verbeteringen doorvoeren en wint hierdoor marktaandeel. Dit was terug te zien aan het recordaantal nieuwe klanten in de eerste jaarhelft van 2026.

Naast de hogere efficiëntie (meer doen met minder mensen) die intern behaald kan worden, zijn er ook veel kansen om het platform verder te verbeteren door slimme *AI-tools* toe te voegen of zelfs nieuwe inkomstenbronnen te genereren met nieuwe AI-producten. AI-assistent Oscar was een duidelijk waardevolle toevoeging aan het platform, maar Prisma is een echte '*game-changer*' voor het bedrijf en de sector van PPM-software. Met de *hybride AI-agent* Prisma wordt het Planisware product en platform sterk verbeterd en tegelijkertijd is de klant minder tijd kwijt aan de projecten. Daarnaast zorgen nieuwe abonnementsvormen voor extra inkomstenstromen voor de onderneming. Investeren en innoveren in nieuwe servicediensten versnelt uiteindelijk de groei van Planisware en zorgt ervoor dat het concurrentievoordeel behouden blijft of zelfs wordt vergroot.

Conclusie

Beleggers werden afgelopen februari opgeschrikt door de lancering van geavanceerde *AI-tools* door Anthropic die het coderen van software vergemakkelijken. Met name de introductie van Claude Code, de *AI-agent* die zelf kan programmeren, zorgde voor paniek onder beleggers waardoor de beurskoersen van alle wereldwijde softwarebedrijven in enkele maanden met tientallen procenten daalden.

De angst bestond namelijk dat AI softwarebedrijven zouden 'opeten'. Inmiddels is duidelijk dat met name verticale softwarebedrijven, die bedrijfskritische software leveren, juist kunnen profiteren van AI door sneller en goedkoper softwareproducten te ontwikkelen en nieuwe slimme *AI-tools* aan te bieden die ze kunnen vermarkten om meer inkomsten te genereren. Horizontale softwarebedrijven, die eenvoudige software maken die makkelijk vervangbaar is, zijn daarentegen het meest kwetsbaar. Planisware behoort met haar bedrijfskritische software duidelijk tot de eerste categorie.

Dit zien we ook duidelijk terug in het recordaantal nieuwe klanten in de eerste zes maanden van 2026, de record halfjaarresultaten en de verhoogde omzetverwachting voor 2026. Wij zijn ervan overtuigd dat Planisware de komende jaren tot de AI-winnaars zal behoren en kijken dan ook met vertrouwen uit naar de derdekwartalcijfers op 23 oktober aanstaande en de groeivoorzichten voor 2026. Ook voor 2027 zijn wij positief gestemd omdat dan pas de omzet- en winstbijdrage van de nieuwe softwareproducten en Prisma zichtbaar zal worden.

De *SaaSocalypse* heeft ervoor gezorgd dat wij in het eerste kwartaal van 2026 onze positie in Planisware nagenoeg konden verdubbelen tegen een zeer aantrekkelijke waardering. Zo heeft ieder nadeel zijn voordeel. Sindsdien is de beurskoers van Planisware met ruim 80% gestegen en draagt de participatie dit jaar aanzienlijk bij aan de performance. Wij verwachten dat de *re-rating* van het aandeel na de derde kwartalcijfers verder zal doorzetten.

Het bezoeken van Planisware's jaarlijkse Exchange EMEA conferentie in Parijs heeft ons nog meer doen overtuigen dat onze *investment case* zoals wij uitgebreid hebben toegelicht in het [eerste kwartaalbericht van 2025](#) nog steeds fier overeind staat. Dat zou dus betekenen dat, ondanks de sterke koersstijging van de afgelopen maanden, de beurskoers vanaf het huidige koersniveau nog nagenoeg kan verdubbelen in de komende vijf jaar. Een lucratieve gedachte dunkt ons zo!

Terugblik en vooruitzichten

Wereldwijde aandelenbeurzen sloten de laatste maand van het derde kwartaal licht negatief af. Sterk stijgende energieprijzen en oplopende kapitaalmarkrentes deden beleggers in de maand september twijfelen of de sterke winstgroeiverwachtingen voor dit jaar genoeg tegenwicht bieden tegen de hoogste rentestanden in de afgelopen 20 jaar.

In tegenstelling tot aandelenbeleggers kregen obligatiebeleggers rake klappen afgelopen maand, met name voor degenen die in Frans staatspapier hadden belegd, waren de druiven erg zuur. Door de relatief hoge staatsschuld (119% van BBP), oplopende begrotingstekorten (>5% van BBP) en politieke onrust betaalt de Franse overheid nu 1,5%-punt meer rente dan de Duitse overheid. Dit enorme renteverskil op 10-jarig staatspapier (4,9% versus 3,4%) is nog nooit eerder voorgekomen.

Obligatiebeleggers in het algemeen hebben tot nu toe een heel slecht beleggingsjaar (een van de slechtste ooit) door de fors stijgende kapitaalmarkrentes. Ook over de afgelopen jaren boden obligaties geen bescherming tegen de hoge en oplopende inflatie en werden er forse verliezen geleden.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Alhoewel de meeste aandelenbeurzen dicht tegen hun recordniveaus staan, blijven de beurskoersen per saldo behoorlijk achter bij de gestegen bedrijfswinsten, waardoor aandelenwaarderingen de afgelopen maanden relatief goedkoper zijn geworden. Normaliter stijgen de beurskoersen op middellange termijn mee met de bedrijfswinsten, maar op korte termijn kunnen oplopende rentes – *toekomstige kasstromen worden immers minder waard tegen een hogere rente* – en een negatief marktsentiment dit tijdelijk verstoren.

Het escalerende conflict in het Midden-Oosten zorgt voor nog hogere olie- en gasprijzen, waardoor kapitaalmarkrentes verder oplopen vanwege inflatieangst. Centrale banken zijn hierdoor genooddaakt om hun beleidsrentes te verhogen. Financiële markten zijn net communicerende vaten. Dat de olieprijs dit jaar ruim 60%

hoger staan dan eind vorig jaar en nog steeds tientallen procenten boven het niveau staan sinds het begin van het conflict eind februari, is vreemd, aangezien er voldoende olievoorraden zijn en de vraag niet echt is toegenomen. En daarnaast is volgens Goldman Sachs en JP Morgan circa 97% van de dagelijkse 20 miljoen olievaten die door de Straat van Hormuz worden vervoerd, alweer hersteld. Het sentiment weegt dus momenteel zwaarder dan de feiten.

Hoe lang de financiële markten nog in deze spagaat van hogere olieprijsen en dus stijgende kapitaalmarktrentes blijven zitten, is nog koffiedik kijken. Afgelopen kwartaal hadden met name onze participaties ASM en Besi hiervan het meeste last vanwege de hogere waarderingen. Ondanks dat beide schuldenvrije ondernemingen de afgelopen maanden hard zijn afgestraft op de beurs, speelden ook mee dat sectorrotaties – *uit de winnaars en in de achterblijvers* – en winstnemingen voor extra koersdruk zorgden. Echter, vroeg of laat keert de wal het schip en kijken beleggers weer naar de uitstekende lange termijn winstgroeivooruitzichten.

Wij hebben er dan ook alle vertrouwen in dat na de derdekwartalcijfers, die op 22 (Besi) en 27 (ASM) oktober worden gepubliceerd, de beurskoersen en -waarderingen weer zullen herstellen. Winstgroei is immers koersgroei!

In tegenstelling tot de halfgeleiderbedrijven stegen de beurskoersen van wereldwijde softwarebedrijven in het derde kwartaal sterk nadat deze in het eerste halfjaar nog met tientallen procenten waren gekelderd door het *SaaSocalypse* fenomeen. Zoals we uitgebreid in dit kwartaalbericht hebben toegelicht, waren onze softwareparticipaties, Planisware en Nemetschek, de *star performers* in het afgelopen kwartaal. Gezien de sterke winstgroeivooruitzichten en de positieve omzetbijdrage vanuit *AI-tools*, verwachten wij een verdere *re-rating*.

Zoals gezegd kijken wij met vertrouwen uit naar de komende kwartaalcijfers van onze participaties waarbij Nedap op 15 oktober aanstaande het spits afbijt. Wij blijven uiterst positief gestemd over het winstgroei-potentieel van onze participaties en handhaven daarom de gewogen winstgroei van de portefeuille van ten minste 25% voor 2026. In het eerstvolgende kwartaalbericht zullen wij een *outlook* geven voor 2027.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding voor 2026 van 20,7 en een gewogen dividendrendement van 1,8%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Amsterdam, 13 oktober 2026

Add Value Fund Management B.V. | J.J. Viottastraat 31 | 1071 JP Amsterdam

T: 020-5703057 | E: info@addvaluefund.nl | W: addvaluefund.nl

Netto totaalrendement incl. herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie			AVF	AEX	AMX	ASCX
Startdatum	1 februari 2007	cum.	673,6%	312,0%	180,2%	315,0%
Fondsvermogen	€ 182,0 mln	2026	31,6%	19,9%	20,5%	5,2%
Beurskoers	€ 140,14	2025	13,6%	11,2%	14,9%	26,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 139,72	2024	-0,7%	14,7%	-7,4%	9,3%
Aantal uitstaande aandelen	1.302.892	2023	29,7%	17,3%	3,0%	5,0%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Valuta	EUR	2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
ISIN Code	NL0009388743	2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
		2018	-18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
		2017	26,7%	16,5%	24,7%	34,5%
		2016	14,9%	13,6%	0,8%	7,5%
		2015	22,0%	7,4%	12,1%	38,7%
		2014	2,0%	8,7%	3,4%	18,3%
		2013	8,9%	20,7%	22,8%	30,3%
		2012	27,8%	14,0%	19,0%	11,3%
		2011	-20,3%	-8,9%	-24,6%	-21,0%
		2010	51,2%	9,2%	28,7%	16,4%
		2009	55,6%	41,9%	68,4%	52,0%
		2008	-43,1%	-50,3%	-50,5%	-50,8%
		2007	-3,2%	5,3%	-5,1%	-6,1%

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 2,50
Ex-dividend datum	12 mei 2026
Dividendbeleid en -historie	Zie website

Rating

Morningstar Rating Overall	★★★★★
Morningstar Analyst Rating	Gold
Morningstar Sustainability Rating	🌍🌍🌍🌍🌍

Geannualiseerd netto rendement

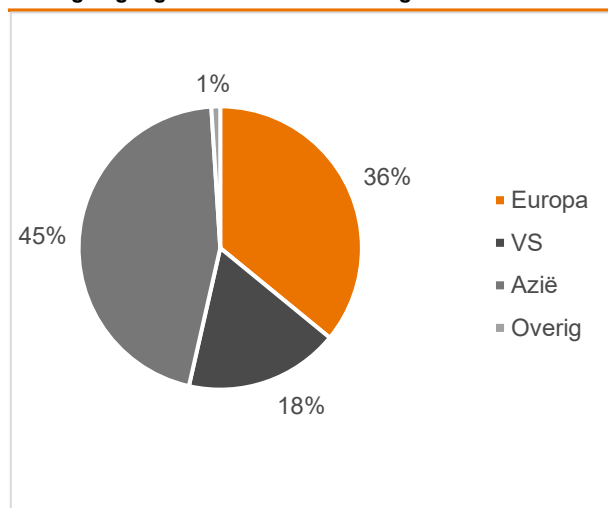
	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	Sinds start
Add Value Fund	33,2%	18,5%	10,8%	14,9%	11,0%
AMX-index	25,1%	12,5%	3,8%	8,4%	5,4%

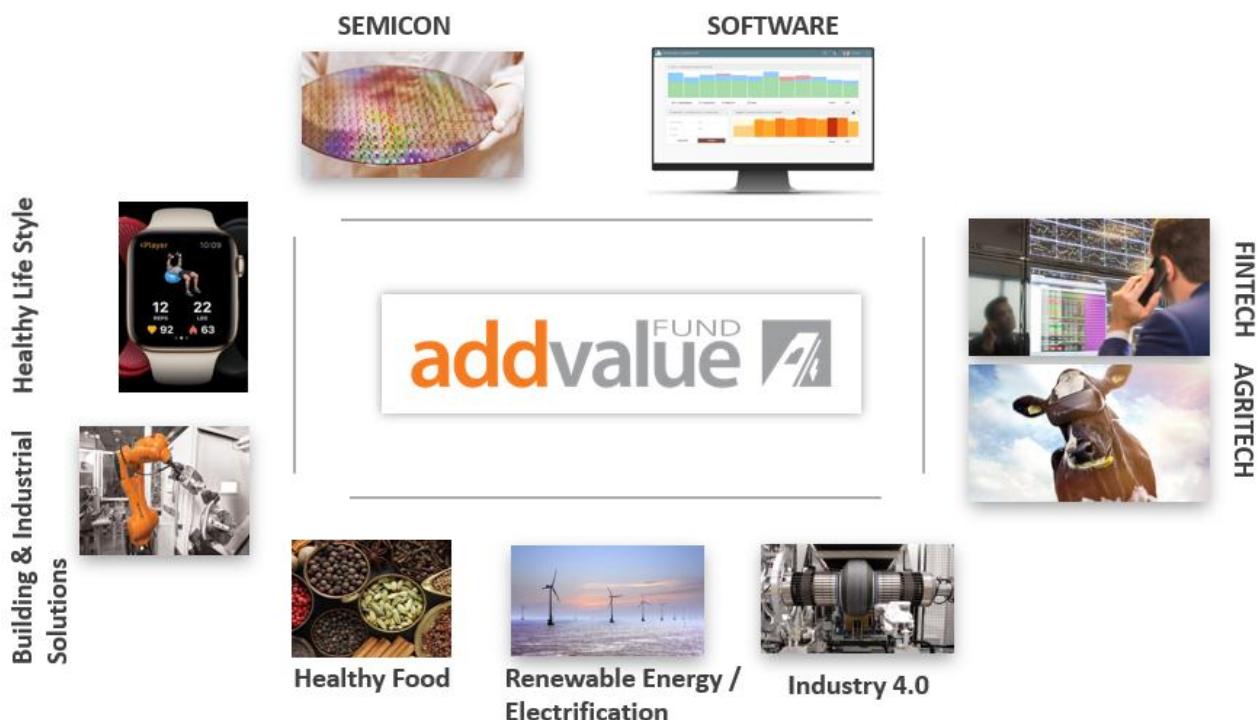
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum: 30-09-2026, Na kosten;
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/renderementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX	Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	2,2	> € 5 miljard	36,2%	48,6%
% Positieve maanden	60,3%	59,5%	> € 2 miljard	16,2%	32,8%
% Positieve jaren	73,7%	68,4%	> € 1 miljard	21,4%	16,7%
Maximale drawdown	-56,6%	-64,2%	> € 500 miljoen	20,1%	1,8%
% Jaren outperformance	70,0%		< € 500 miljoen	6,2%	0,0%
Active share vs. AMX	88,1%				
Standaard deviatie (10 jaar)	18,5%	17,3%			
Top-3 holdings % van totaal	48,5%	35,5%			
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	13,0%				
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,5%				
Beta (5 jaar)	0,78				
Beta (sinds begin)	0,85				
Sharpe ratio (5 jaar)	0,61	0,32			
Sharpe ratio (sinds begin)	0,63	0,52			

Waardering

	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁵	25,9	14,3
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁶	20,7	13,2
Dividendrendement ²⁰²⁵	2,0%	2,8%
Dividendrendement ²⁰²⁶	1,8%	3,0%

Gewogen geografische omzetverdeling




Duurzaamheid

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, erkent haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcap aandelen. Add Value Fund Management heeft als beleggingsinstelling de morele plicht om maatschappelijk verantwoord te opereren. Vanuit onze maatschappelijke verantwoordelijkheid beleggen wij niet in ondernemingen die stelselmatig overtredingen plegen op gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en anticorruptie. Hierom hebben wij ons via onze moeder Optimix Vermogensbeheer N.V. aangesloten bij de [United Nations Global Compact](#). Om deze maatschappelijke verantwoordelijkheid te onderstrepen, heeft Optimix Vermogensbeheer N.V. de [UN Principles for Responsible Investment](#) ondertekend.



Dit is een reclame-uiting. Zie voor meer productinformatie het Prospectus en EID.

Weergegeven rendementen zijn exclusief eventuele kosten van de distributeur. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.