

**TESLIN PARTICIPATIES  
COÖPERATIEF UA**

Kwartaalbericht Q3

2018



## Beste investeerders

Teslin Participaties Coöperatief UA ('Teslin Participaties') heeft over het derde kwartaal van 2018 een negatief rendement gerealiseerd van 9,2%. In de afgelopen maanden daalde de waardering van vrijwel alle bedrijven in onze portefeuille. Zoals u van ons gewend bent, zullen we eerst kort de marktonwikkelingen toelichten. Vervolgens bespreken we de algemene ontwikkelingen van het fonds en sluiten we af met de ontwikkelingen bij bedrijven waar materiële gebeurtenissen hebben plaatsgevonden.

### **Marktonwikkelingen 3e kwartaal 2018**

In het derde kwartaal van 2018 bleef het economisch klimaat in Nederland positief al nam de onzekerheid toe, voornamelijk ingegeven door internationale ontwikkelingen. Het werkloosheidspercentage daalde verder tot 3,5%, wat een steeds grotere opwaartse druk op lonen geeft. Na zeer lange tijd kwam de inflatie net boven 2%, mede gedreven door een toename in bestedingen. De inflatie is in iets mindere mate zichtbaar in Europa. De ECB verwacht dat deze zal toenemen tot 1,8% in 2020. De algemene verwachting is dat de koopkracht in 2019 voor Nederlandse huishoudens met ongeveer 1,5% zal stijgen. Het afschaffen van de dividendbelasting zou het aantrekkelijker moeten maken voor buitenlandse investeerders om te investeren in Nederland. Door de recente politieke ontwikkelingen en de keuze van Unilever om het hoofdkantoor toch niet in Rotterdam te vestigen lijkt deze afschaffing overigens geen doorgang te zullen vinden.

De positieve economische ontwikkelingen in Europa hebben ertoe geleid dat Mario Draghi, de voorzitter van de ECB, in september heeft aangekondigd het opkoopprogramma van

staats- en bedrijfsleningen te halveren naar € 15 miljard per maand. Het is de verwachting dat het programma per 1 januari volledig zal worden gestopt. Hierdoor zal het beschikbare kapitaal in Europa op termijn afnemen, wat een negatieve impact kan hebben op de beurzen.

Internationaal neemt de onrust toe door de handelsperikelen tussen de Verenigde Staten en China en de laatste ontwikkelingen rondom de Brexit. Amerika heeft nieuwe importtarieven van 10% aangekondigd op \$ 200 miljard aan Chinese goederen. De heffingen worden tegen het einde van het jaar mogelijk zelfs verhoogd tot 25%. Het blijft lastig in te schatten hoe groot het effect hiervan zal zijn voor Europese en Nederlandse bedrijven, maar in het algemeen hebben handelsbeperkingen een negatieve invloed op bedrijven die internationaal actief zijn.

Hoe de Brexit, die gepland staat op 29 maart 2019, gaat plaatsvinden, blijft tot op heden onzeker. Het Chequers-plan van de Britse premier Theresa May is in september door de Europese leiders afgewezen en ook binnen haar eigen 'Conservative Party' stuit het plan op veel kritiek. In de komende tijd zal nog veel onduidelijkheid weggenomen moeten worden.

Ondanks het positieve economische klimaat zorgde de onzekerheid bij enkele internationale klein- en middenbedrijven voor significante koersdalingen. Dit is ook te zien in de rendementen van de indices. De AScX, AMX en AEX lieten rendementen zien van respectievelijk -/5,5%, +1,7% en +0,4%. Het rendement van de AMX is met name gestuwd door de positieve koersontwikkeling van beursnieuweling Adyen.

## Ontwikkelingen in de portefeuille

### 3<sup>e</sup> kwartaal 2018

De intrinsieke waarde van Teslin Participaties nam in het derde kwartaal van 2018 met ruim 9% af. De waardering op de beurs van vrijwel al onze bedrijven daalde met als positieve uitzonderingen Accsys en Nedap.

Ook dit kwartaal hield de druk op de waardering van technische bedrijven aan en daalden de koersen van met name Besi, TKH en Kendrion. Hierdoor nam de intrinsieke waarde van een deelnemingsrecht Teslin Participaties af van € 1.000,04 per 30 juni naar € 908,51 per 30 september 2018. De fondsomvang nam af van € 586,3 miljoen naar € 527,6 miljoen. De schuldpositie van € 11,9 miljoen aan het einde van het tweede kwartaal is omgezet naar een kaspositie van € 10,3 miljoen aan het einde van het derde kwartaal. Het eigen vermogen van Teslin Participaties daalde van € 529,6 miljoen naar € 491,7 miljoen. Er hebben geen mutaties in het aantal bedrijven in de portefeuille plaatsgevonden, wel hebben wij een paar van onze belangen afgebouwd of juist vergroot.

Teslin Participaties heeft een geconcentreerde portefeuille van momenteel 15 bedrijven. Wij verwachten dit aantal voor het eind van 2019 terug te brengen naar maximaal 13. Daarbij zullen wij – in lijn met de door ons aangekondigde strategie – toewerken naar grotere belangen in de bedrijven waar wij op de lange termijn een duurzaam waarde creërend potentieel verwachten. Door het houden van grotere belangen, de invulling van onze rol van betrokken grote aandeelhouder en op basis van gedetailleerde kennis over de specifieke bedrijven en de sectoren waarin zij actief zijn, willen wij onze invloed verhogen. Zo zullen wij, waar wij dat nodig achten,

(nadrukkelijk) aandringen op het versterken of vervangen van (een deel van) het bestuur of op het aanpassen of wijzigen van de strategie of bedrijfsvoering van de onderneming.

Onze portefeuille is na het lastige tweede kwartaal wederom in waarde gedaald. Uiteraard hadden wij dit liever anders gezien, maar wij raken hierdoor niet meteen van de leg. Op de lange termijn zien wij voldoende potentieel voor duurzame waardecreatie van de portefeuille op basis van de onderliggende ontwikkelingen bij onze bedrijven.

## Ontwikkelingen bij de bedrijven

### 3<sup>e</sup> kwartaal 2018

Vorig jaar heeft **Besi** enorm bijgedragen aan het rendement van Teslin Participaties. Dit jaar is dat echter geheel anders en ook in het derde kwartaal van 2018 nam de beurswaarde van het bedrijf weer flink af met een koersdaling van 21,6%. Ons belang verloor ruim € 20 miljoen aan waarde. Het is belangrijk deze daling in perspectief te zien; in 2017 steeg de koers met 126% en in het eerste kwartaal van 2018 met nog eens 19%. In ons vorige kwartaalbericht zijn wij uitgebreid ingegaan op de onderliggende ontwikkelingen bij Besi. Uit de halfjaarcijfers werd duidelijk dat na het uitzonderlijk goede jaar 2017 de verwachting voor de markt aan het begin van 2018 te positief was. In het tweede kwartaal van 2018 is het sentiment gedraaid en vallen ontwikkelingen tegen als gevolg van de tegenvallende vraag naar high-end (dure) smartphones en chips voor high-performance computing (onder andere cryptocurrency), een vertraging in de adoptie van high-end features in smartphones en macro gedreven ontwikkelingen zoals de handelsoorlog tussen Amerika en China. Door het volatiele karakter van deze sector is het moeilijk om in te schatten wat er in het komende jaar zal

gebeuren. Wij houden op de langere termijn vertrouwen in Besi, gedreven door de vraag naar haar high-end machines, het goede management, leidende brutomarges en een succesvol en flexibel business model waarin kosten structureel worden verlaagd. De onderneming onderbouwde haar sterke positie door het lopende aandeleninkoopprogramma te verdubbelen. Het bedrijf koopt nu per kwartaal voor ongeveer € 12 miljoen aan eigen aandelen in.

De ontwikkelingen bij **Beter Bed** blijven zorgelijk. In het derde kwartaal daalde de koers met ruim 34%. De resultaten waren dan ook dramatisch. Over het eerste halfjaar van 2018 realiseerde de onderneming een nettoverlies van bijna € 7 miljoen. Het spreekt voor zich dat de ontwikkelingen bij Beter Bed ons zeer teleurstellen. De onderneming is onder grote druk komen te liggen. De effecten van een mislukte herpositionering van Matratzen Concord in Duitsland moeten worden bestreden met een zware turn-around. Belangrijke managers uit de Nederlandse organisatie hebben het bedrijf de rug toegekeerd. De kosten zijn te hoog en niet flexibel genoeg. De nieuwe CEO John Kruijssen ziet de cultuur, de marktpositionering in Duitsland, de inflexibele kostenstructuur en het hoge investeringsniveau als de grootste problemen. Het korte termijnplan is gebaseerd op cashflowverbetering en kostenbesparingen om de onderneming de tijd te geven structurele verbeteringen door te voeren.

Wij zijn zeer indringend in gesprek met de directie en RvC van Beter Bed. In weerwil van de situatie heeft Teslin – als grootste aandeelhouder van Beter Bed – de onderneming willen steunen door het bedrijf de tijd en rust te geven om haar strategie te herformuleren en te implementeren. Wij hebben dit willen doen omdat wij vertrouwen hebben in de capaciteiten van de nieuwe CEO en in een beter perspectief

voor de onderneming. Als voorwaarde voor onze steun hebben we gevraagd om directe versterking van de RvC en daarvoor een kandidaat aangedragen. Ook vroegen wij – met inachtneming van wet- en regelgeving – betrokkenheid bij het vormen van de turnaround- en strategieplannen. Gesprekken met de RvC om dit te bewerkstelligen hebben vooralsnog niet tot het gewenste resultaat geleid. Een lichtpuntje is dat de nieuwe CEO stevig doorpakt. Zo zijn de activiteiten in Spanje eindelijk verkocht, waarmee het bedrijf dit sterk verlieslatende avontuur kan afsluiten. Wij blijven de ontwikkeling bij Beter Bed nauwgezet volgen. Op 26 oktober zal de nieuwe CEO zijn strategische plannen presenteren voor de komende periode. Geen vergezichten van vijf jaar, maar te realiseren verbeteringen op de korte termijn. Mede op basis hiervan zullen wij onze positie in Beter Bed opnieuw bezien.

De producent van elektromagneten voor de automobiel- en kapitaalgoederenindustrie **Kendrion** rapporteerde over de eerste helft van 2018 een omzetgroei van 2% en een verbetering van de winst voor eenmalige kosten van 10%. De eenmalige kosten houden verband met een kostenbesparings- en efficiencyverbeteringsprogramma in het automobiel segment. Kendrion kwam bij de halfjaarcijfers met nieuwe middellang termijn doelstellingen. De doelstellingen uit het strategisch plan van 2016 zijn grotendeels gerealiseerd. Zo is het belangrijkste doel om de operationele winstmarge te verhogen van 6% naar 10% inmiddels behaald. In het nieuwe plan, dat loopt tot 2023, geeft Kendrion aan een stabilisatie van de gezonde winstgevendheid te verwachten. De doelstelling van 5% omzetgroei per jaar is de afgelopen jaren overigens niet gerealiseerd. Dit komt met name door een teruggang in de verkoop van dieselauto's, waarin onderdelen van Kendrion verwerkt zijn. De focus op

de meest kansrijke R&D projecten geven het bedrijf blijkbaar toch niet voldoende vertrouwen om een groeiversnelling als harde doelstelling in de nieuwe plannen op te nemen. De aanhoudende druk op dieselmotoren speelt hierbij in onze ogen een belangrijke rol en dit kan ook de komende jaren nog invloed hebben op de groeipotentie van de onderneming.

Kendrion geeft wel een duidelijke doelstelling af om het rendement op het geïnvesteerd vermogen de komende jaren te verbeteren van 15% naar 20%. Dit is alleen te realiseren met een hogere omzetgroei dan in de afgelopen jaren (circa 2%) of met een verdere verbetering van de winstgevendheid. De ambities van het bedrijf lijken daarmee niet wezenlijk gewijzigd en de koersdaling van bijna 15% in het derde kwartaal van 2018 vinden wij in dat licht dan ook fors. Eind augustus kondigde CFO Sonnemans onverwacht aan het bedrijf eind dit jaar te verlaten om een nieuwe uitdaging aan te gaan. De RvC is inmiddels op zoek naar een opvolger. Het tandem CEO Van Beurden en CFO Sonnemans functioneerde goed en was in balans. Met de nieuw te benoemen CFO is het belangrijk dat dit behouden blijft. Begin oktober hebben we tijdens een bedrijfsbezoek aan de belangrijkste productielocatie in het Duitse Villingen met eigen ogen kunnen zien dat er volop wordt geïnvesteerd in productiecapaciteit voor remmen voor onder andere industriële robots en liften alsook voor elektromagneten die in auto's worden ingebouwd. Wij zijn overtuigd van het duurzaam waardecreërend potentieel van Kendrion en blijven een geëngageerde aandeelhouder.

Onze ICT dienstverlener **Ordina** zien wij stap voor stap in de goede richting bewegen. In het eerste halfjaar van 2018 zette de omzetgroei verder door in zowel Nederland als

België, nadat de bodem in de omzetontwikkeling vorig jaar werd bereikt. Na jaren van een dalende tendens stijgt in Nederland de omzet weer bij de dienstverlening aan de overheid door eerder afgesloten ICT-mantel-overeenkomsten en de inzet van meer High-Performance teams. Zo'n team bestaat uit multidisciplinaire professionals die goed kunnen samenwerken en de benodigde en relevante technologieën uitstekend beheersen. De in juni gepresenteerde digitaliseringsstrategie van de Nederlandse overheid is voor Ordina positief voor verdere groei binnen de overheidsmarkt. Ordina België presteert wederom zeer goed. De omzet stijgt hier vooral door nieuwe opdrachten bij klanten in de financiële dienstverlening. De operationele winstgevendheid in België is met een marge van ruim 14% erg goed en nog steeds veel beter dan die in Nederland (2%). Het verschil komt door de hogere productiviteit en lagere kosten per FTE in België, waar ook de gemiddelde leeftijd van de werknemers 10 jaar lager is. Er wordt in Nederland hard gewerkt om de productiviteit te verhogen, onder andere door de cultuur te versterken en meer op 'winnen' te focussen.

De strategie van Ordina om meer omzet te genereren vanuit vijf specifieke business proposities boekt resultaat. Inmiddels zijn deze proposities goed voor ongeveer een derde van de omzet en de verwachting is dat het omzetaandeel verder zal toenemen. Nog steeds kampt Ordina met ongewenst verloop van medewerkers. Het lukt het bedrijf nog niet dit onder controle te krijgen. Het percentage ligt op circa 26% en is ruim boven het streefpercentage van 15%. Opmerkelijk is dat deze percentages voor zowel Nederland als België gelijk zijn. Het is dus mogelijk een mooie winstgevendheid te realiseren ondanks een hoog verloop, zoals de resultaten in België aantonen. Door marktconform te belonen en meer aandacht te geven aan de aantrekkelijkheid van de inhoud

van het werk en de werkomgeving probeert Ordina het verloop terug te dringen. Gezien de daadkracht van de huidige directie hebben wij er vertrouwen in dat het bedrijf hiertoe in staat zal zijn. Op basis van de positieve ontwikkelingen en de mogelijkheden die wij zien voor waardecreatie hebben wij ons belang uitgebreid tot boven de 10%. Eind augustus hebben wij dit gemeld bij de AFM.

Begin juli rondde **Sligro** de verkoop van Emté aan een consortium van Jumbo en COOP af. Door deze transactie is Sligro nu een puur foodservice bedrijf met een goede uitgangspositie. Zo heeft Sligro sterke marktposities in Nederland en België. De basis hiervan is haar onderscheidend vermogen op het gebied van service, assortiment, online propositie en de sterke cultuur. De recente samenwerking met Heineken biedt Sligro groei- en margepotentie door de mogelijkheid het distributienetwerk te optimaliseren en cross-sell mogelijkheden. Daarnaast zijn er consolidatiemogelijkheden in België en op termijn voldoende alternatieven voor verdere internationale expansie in andere Europese landen. Over het eerste halfjaar groeide de foodservice-activiteiten mede door overnames in zowel Nederland als België harder dan de markt. In tegenstelling tot Nederland deed foodservice België dat ook autonoom. De overvolle managementagenda met grote projecten – zoals Heineken en EMTÉ – zal er mede debet aan zijn dat in Nederland autonoom de marktgroei niet is verslagen. Ook de winstgevendheid viel wat lager uit dan verwacht door hogere operationele kosten, met name voor de consolidatie van de acquisities van ISPC-België en de groothandel van Heineken. Door de verkoop van EMTÉ valt een aantal inkoop synergieën weg, waardoor de resultaten de komende jaren onder het huidige niveau zullen liggen. Sligro verwacht dit binnen twee jaar weggewerkt te hebben. De verkoop van EMTÉ heeft geresulteerd in een éénmalig superdividend van

ruim €7,50 per aandeel, bovenop het interim-dividend. In de tweede helft van 2018 zal de focus liggen op het beter organiseren van de bestaande foodservice business. Wij steunen deze focus van harte. Bij voorkeur eerst het bestaande huis op orde, voordat weer aan overnames wordt gedacht. Belangrijke onderdelen hierbinnen zijn de verdere integratie van de Heineken activiteiten, het professionaliseren van de IT omgeving en het doorvoeren van de benodigde organisatieaanpassingen die volgen op de afronding van de verkoop van EMTÉ.

Dalende grondstofprijzen zetten een rem op de resultaten van **Acomo** in het eerste halfjaar van 2018. Met name de sterke daling van de peperprijs maakte het voor Acomo moeilijker om geld te verdienen. Daarnaast zorgt onzekerheid omtrent invoerheffingen voor druk op de resultaten, omdat klanten minder geneigd zijn lange termijnposities in te nemen waardoor het verhandelde volume daalt. De segmenten specerijen & noten, eetbare zaden en thee lieten een lager resultaat zien. Het segment voedingsingrediënten is een positieve uitzondering. Gezien de moeilijke marktomstandigheden vinden wij de lagere resultaten nog acceptabel. Het is wel kwestie dat de onderneming scherp blijft en ook in lastigere tijden verbeteringen doorvoert. Gelukkig zit de onderneming niet stil en wordt er druk gewerkt aan strategische opties. Zo wil Acomo meer waarde gaan toevoegen aan haar producten door bepaalde verwerkingsprocessen in-house uit te voeren. Deze activiteiten kunnen zelfstandig ontwikkeld worden of worden aangekocht. Ook is Acomo voornemens in sommige productketens verticaal te integreren om zo dichterbij de bron te komen en haar positie te verbeteren. In de kern blijft het een sterk handelsbedrijf dat in staat moet zijn goed in te spelen op de grillen van de markt.

De resultaten van **TKH** over het eerste halfjaar van 2018 stelden ons tevreden. De winstgevendheid van de onderneming verbeterde sterk en groeide harder dan de omzet. TKH heeft efficiënter kunnen opereren. De verbetering in winstgevendheid is dan ook met name gerealiseerd door verlaging van operationele kosten. De TKH bedrijven VMI (bandenbouwmachines), Commend (intercomsystemen), TKF (glasvezel), LMI (camera's) en E&E (speciaal kabels) doen het uitstekend en hebben ook prima vooruitzichten. In het eerste halfjaar van 2018 was de groei van de zeven geïdentificeerde groeiverticals vergelijkbaar met de groei van de overige activiteiten. Een verklaring hiervoor is dat de overige activiteiten flink meeprofiteren van de innovaties binnen die groeiverticals. Hierin blijft TKH dan ook flink investeren. Gelukkig is de pijplijn met nieuw te introduceren producten goed gevuld. Dit geeft vertrouwen voor de toekomst.

### **Vereenvoudiging aandeelhoudersstructuur**

In de voorbije maanden hebben wij u bij verschillende gelegenheden geïnformeerd over de beoogde vereenvoudiging van de aandeelhoudersstructuur achter Teslin Participaties. Zoals u weet, is Teslin Participaties op 1 juli 2017 ontstaan toen de fondsen Darlin NV ('Darlin') en Todlin NV ('Todlin') hun belangen in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in Teslin Participaties samenbrachten.

Door de Algemene Vergaderingen van 7 juni 2018 is een aantal formele besluiten genomen met het oog op de uitvoering van het voornemen om (i) Todlin Participatie IV en V BV te ontbinden en (ii) indien fiscaal en juridisch mogelijk (certificaten van) aandelen in Darlin, Todlin en hun houdstervennootschappen in te kopen tegen betaling van een

koop prijs bestaande uit participaties in Teslin Participaties. De ontbinding en daaropvolgende vereffening van de vermogens ('liquidatie') van Todlin Participatie IV en V is nagenoeg afgerond.

Ook hebben wij aangevangen – daar waar fiscaal en juridisch mogelijk – met het inkopen van de belangen van 5% of meer in Darlin. Als dit is afgerond kunnen de belangen van 5% of meer in Todlin en de houdstervennootschappen worden ingekocht. Het is een hele operatie, waarvan de kosten overigens gedragen worden door de beheerder, Teslin Capital Management BV, en niet ten laste van het fonds worden gebracht.

Hierbij willen wij nadrukkelijk herhalen dat wij alleen tot inkoop van 5%-belangen overgaan onder de voorwaarde dat geen van de overige investeerders in Darlin, Todlin of een houdstervennootschap als gevolg daarvan in een fiscaal nadeliger positie zou komen te verkeren. Dit houdt in dat een aantal vennootschappen voorsnog in stand gehouden wordt. We beogen de formele stukken die voor inkoop nodig zijn in het komende kwartaal aan de betreffende investeerders toe sturen.

Zoals wij u eerder berichtten, is gebleken dat de inspecteur van de Nederlandse belastingdienst met ons (en onze fiscaal adviseur EY) van mening verschilt over de fiscale gevolgen van de voorgenomen herstructurering voor (onder meer) natuurlijke personen en vennootschappen met een belang kleiner dan 5%. In deze situatie is tot op heden nog geen verandering gekomen, de discussie met de belastingdienst loopt nog steeds. Wij hopen op spoedige duidelijkheid van de inspecteur om vervolgens, afhankelijk van de conclusie,

een plan van aanpak te maken dat wij dan met de aandeelhouders die het betreft zullen delen. Mocht u naar aanleiding van het bovenstaande nog aanvullende vragen hebben dan weet u ons te vinden in Maarsbergen.

### **Slotsom**

Wij hopen u met dit kwartaalbericht een goed beeld te geven van de ontwikkelingen in het fonds en bij een aantal van de deelnemingen waarin wij investeren. Wij willen investeren voor de lange termijn in ondernemingen die structureel toegevoegde waarde leveren, een goed functionerend management hebben, constructief-kritisch toezichthouders die voldoende tijd en energie kunnen besteden aan de ontwikkelingen bij de onderneming en een strategie die inspeelt op de ontwikkelingen in de markt. U kunt ervan uitgaan dat wij hier bij al onze bedrijven de nodige aandacht aan besteden.

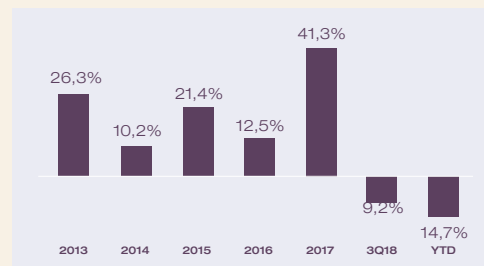
De beurswaarde van onze ondernemingen heeft zich de afgelopen twee kwartalen negatief ontwikkeld. Onderliggend zien wij echter positieve ontwikkelingen bij een flink aantal van onze ondernemingen. Wij verwachten dan ook dat er op basis van de prestaties van die ondernemingen over 2018 door het fonds een behoorlijk dividend zal worden ontvangen. Al met al streven wij er naar ook in dit mindere beursjaar invulling te geven aan ons dividendbeleid voor u als investeerder: het dividend minimaal gelijk aan vorig jaar en bij voorkeur een lichte stijging.



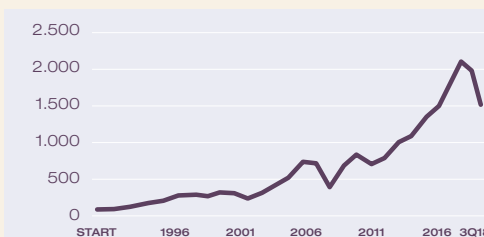
## Algemene informatie

<b>Belegingsstijl:</b>	Lange termijn, ondernemend aandeelhouderschap gebaseerd op fundamentele analyse
<b>Focus:</b>	Teslin Participaties investeert in belangen van 5% tot 30% in Nederlandse small- en midcaps met een marktkapitalisatie bij aanvang van de investering tot €2 miljard
<b>Investeringstermijn:</b>	Lange termijn zonder exit verplichting
<b>Rendement:</b>	Beoogd gemiddeld jaarlijks rendement op de lange termijn te behalen van 10%
<b>Dividend:</b>	Beoogd jaarlijks een licht stijgend dividend te betalen
<b>Oprichting fonds:</b>	1 juli 2017 vanuit samenvoeging Darlin (1992) en Todlin (1998), eerste uitgifte €1.000 per certificaat
<b>Waardering:</b>	Eenmaal per week, op de laatste handelsdag
<b>Verhandelbaarheid:</b>	Teslin Participaties is een closed-end beleggingsinstelling. De verkoop van partici- paties is afhankelijk van beschikbaarheid van een koper. De verhandelbaarheid wordt verzorgd door NIBC Markets NV en Teslin (Ben-Kees Eeltink, 0343 - 55 44 49)
<b>Management fee:</b>	0,7% per jaar
<b>Performance fee:</b>	12,5% over winst boven 5,7% jaarlijkse hurdle. Alleen bij realisatie winst door verkoop
<b>Management:</b>	Teslin Capital Management BV
<b>Fondsmanager:</b>	Jan-Jaap Bongers
<b>Raad van Commissarissen:</b>	John Jaakke Frans Geelen Oscar van den Ende Bert Groenewegen
<b>Rapportage:</b>	Kwartaal-, halfjaar- en jaarbericht en jaarverslag ( <a href="http://www.teslin.nl">www.teslin.nl</a> )
<b>Administrateur:</b>	KAS BANK NV, Nederland
<b>Bewaarbank:</b>	KAS BANK NV, Nederland
<b>Bewaarder:</b>	KAS Trust & Depository Services BV
<b>Accountant:</b>	KPMG Accountants NV
<b>ISIN code:</b>	NL0012650485
<b>LEI code:</b>	7245001MVNX7G2QRUB69

## Rendementen Teslin Participaties\*

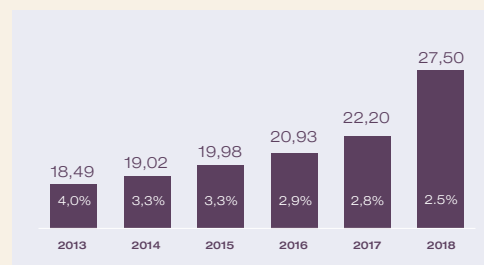


## Ontwikkeling € 100,- sinds oprichting\*



Op basis van herbelegd dividend.

## Dividend en dividendrendement Teslin Participaties\*



## Weging belangen eind 3Q18 (obv fondsomvang)

Accell Group NV	6,7%
Accsys Technologies PLC	3,2%
Amsterdam Commodities NV	5,0%
BE Semiconductor Industries NV	15,3%
Beter Bed Holding NV	1,4%
ICT Automatisering NV	3,7%
Kendrion NV	10,2%
Koninklijke Brill NV	0,8%
NV Ned. Apparatenfabriek Nedap	5,8%
Neways Electronics International NV	2,5%
Ordina NV	3,3%
REESINK Ordinary	0,9%
REESINK Preference	3,9%
Sligro Food Group NV	15,8%
Stern Groep NV	1,5%
TKH Group NV	20,1%

## Kerncijfers eind 3Q18

Intrinsieke waarde per certificaat	<b>€ 908,51</b>
Fondsomvang	<b>€ 491.676.720</b>
Aantal uitstaande participaties	<b>541.189.711</b>

\*Darlin en Todlin hebben hun portefeuilles van belangen in Nederlandse beursgenoteerde bedrijven ingebracht bij Teslin Participaties per 6 juli 2017 tegen de waarde van 30 juni 2017, zoals ge-audit door KPMG Accountants NV. De getoonde historische rendementen zijn gebaseerd op de situatie alsof Teslin Participaties de gecombineerde portefeuille al bezat vanaf 20 maart 1992.