

**TESLIN PARTICIPATIES
COÖPERATIEF UA**

Kwartaalbericht Q1

2019



Beste investeerders,

Bijgaand vindt u het bericht over de ontwikkelingen van Teslin Participaties Coöperatief U.A. ('Teslin Participaties') in het eerste kwartaal van 2019. Het rendement van Teslin Participaties in deze periode was 10,3%. Wij zullen eerst kort de marktonwikkelingen toelichten, vervolgen met de algemene ontwikkelingen van het fonds en afsluiten met de ontwikkelingen bij onze bedrijven waar noemenswaardige gebeurtenissen hebben plaatsgevonden.

Marktonwikkelingen

Het hoge groeitempo van de Nederlandse economie lijkt voorbij. Het Centraal Plan Bureau ('CPB') heeft de prognose voor de economische groei in Nederland in 2019 en 2020 wederom naar beneden bijgesteld. Op Prinsjesdag voor-spelde het CPB nog een groei voor 2019 van 2,6%. Dit werd verlaagd naar 2,2% in december en uiteindelijk naar 1,5% in de afgelopen maand. Ook voor 2020 verwacht het CPB een groei van slechts 1,5%.

De vertraging heeft vooral te maken met een zwakker economisch klimaat in het buitenland, aldus het CPB. Dat de internationale handel in een lager tempo groeit is terug te zien in de Nederlandse export. Duitsland is een belangrijke afzetmarkt voor de Nederlandse industrie. Het vertrouwen van de Duitse industriële producenten (Ifo-index) daalde tot het laagste niveau sinds maart 2016.

Een andere belangrijke afzetmarkt voor Nederland is het Verenigd Koninkrijk. Door de toegenomen export is Nederland volgens het Amerikaanse ratingbureau S&P Nederland en Luxemburg het land dat de meeste gevolgen zal ondervinden van de Brexit. In 2016 stond Nederland nog

op een zevende plek. De onzekerheid rondom de Brexit hield in het eerste kwartaal aan. De Brexit-deal van premier Theresa May werd in maart wederom afgewezen, ondanks haar aanbod om af te treden als haar deal goedgekeurd zou worden. Hierdoor blijft het risico op een harde Brexit op de korte termijn reëel.

Ook in de rest van de wereld zijn de groei prognoses drastisch teruggeschroefd. Mede hierom heeft de Europese Centrale Bank ('ECB'), net als de Amerikaanse Federal Reserve, in maart aangekondigd dit jaar de rente niet meer te zullen verhogen. Deze acties van de centrale banken stimuleren de aandelenmarkten, mede omdat het dividendrendement van aandelen daarmee relatief aantrekkelijk blijft.

Ook de Europese inflatie was lager dan verwacht. In Nederland was deze begin 2019 nog relatief hoog door de verhoging van de indirecte belastingen. Overigens wordt verwacht dat de inflatie verder zal dalen. De koopkracht van Nederlandse consumenten zal door de lage inflatie en lage werkloosheid toenemen. De werkloosheid daalde van 3,6% van de beroepsbevolking eind 2018 naar 3,4% in februari. Volgens het Centraal Economisch Plan ('CEP') zal de werkloosheid laag blijven, maar wel iets toenemen tot 3,8% in 2019 en 4,0% in 2020. Daarmee zal de krapte op de arbeidsmarkt blijven bestaan en zullen een opwaartse druk op lonen en een tekort aan gekwalificeerd personeel voor bedrijven aanhouden.

Het vertrouwen van de Nederlandse consument was in het eerste kwartaal van 2019 wederom lager dan de maanden ervoor en daalt daarmee al acht maanden op rij. Dit is een zorgelijke ontwikkeling en kan een voorbode zijn van een aankomende recessie. Het afnemende vertrouwen en de vraag naar verandering werd ook zichtbaar in de uitslag van

de Provinciale Statenverkiezingen van 20 maart. Nieuwkomer Forum voor Democratie werd de grootste partij, waardoor de coalitie haar krappe meerderheid is kwijtgeraakt in de Eerste Kamer. Wat dit voor effect zal hebben op de economie en het beursklimaat valt nog te bezien.

Ontwikkelingen in de portefeuille

In het eerste kwartaal van 2019 steeg de intrinsieke waarde van Teslin Participaties met 10,3%. De intrinsieke waarde van een deelnemingsrecht Teslin Participaties nam toe van € 824,44 per 31 december 2018 naar € 909,48 per 31 maart 2019. De fondsomvang nam in die periode toe van € 476,1 miljoen naar € 529,7 miljoen en het eigen vermogen van Teslin Participaties van € 446,2 miljoen naar € 493,7 miljoen.

De schuldpositie van € 3,3 miljoen aan het einde van 2018 is gestegen naar een schuldpositie van € 6,4 miljoen aan het einde van het eerste kwartaal 2019. Dit is een bewuste keuze. Door de gedaalde waarderingen van de bedrijven op de beurs zagen wij aantrekkelijke investeringskansen en hebben daarom een aantal van onze belangen vergroot.

Per 31 maart 2019 hebben wij nog dezelfde bedrijven in portefeuille als waarmee we het jaar begonnen. Wel verwachten wij voor het eind van 2019 een aantal desinvesteringen te realiseren. Daarbij zullen wij in lijn met onze strategie toe werken naar grotere belangen in de bedrijven waar wij op de lange termijn een duurzaam waarde creërend potentieel verwachten. Op basis van deze grotere belangen en gedetailleerde kennis over die specifieke bedrijven en de sectoren waarin zij actief zijn zal onze invloed verder toenemen. Hiermee verwachten wij over een langere termijn bezien bovengemiddelde rendementen te realiseren.

Op 6 juni 2019 zal de Algemene Ledenvergadering van Teslin Participaties plaatsvinden. Wij hopen zo veel mogelijk van onze investeerders daar te mogen verwelkomen.

Vereenvoudiging aandeelhoudersstructuur Teslin Participaties

Eerder informeerden wij u al over de voortgang van de beoogde vereenvoudiging van de aandeelhoudersstructuur van Teslin Participaties, waartoe in de Algemene Vergaderingen van 7 juni 2018 besloten was. Onder voorwaarden en voor zover fiscaal en juridisch mogelijk, zouden (certificaten van) aandelen in Darlin, Todlin en hun houdstervenootschappen ingekocht worden tegen betaling van participaties in Teslin Participaties. Dit allemaal onder de uitdrukkelijke voorwaarde dat geen van de overige investeerders in een (houdster)vennootschap als gevolg van inkoop in een (fiscaal) nadeliger positie zou komen te verkeren.

Ook in de afgelopen periode hebben we weer een aantal stappen kunnen zetten. Inmiddels hebben gesprekken plaatsgevonden tussen de belastinginspecteur en onze adviseurs en zijn standpunten uitgewisseld. Helaas is hun verschil van inzicht over de fiscale gevolgen van de herstructurering ten aanzien van (onder meer) natuurlijke personen en vennootschappelijke investeerders met een belang kleiner dan 5% nog steeds niet opgelost.

Indien en zodra hierover meer duidelijkheid bestaat, zullen wij dit uiteraard wij met u delen.

Ontwikkelingen bij de bedrijven

De waardering op de beurs van vrijwel alle bedrijven in onze portefeuille steeg, met als negatieve uitzonderingen Kendrion en Sligro. Ook voor Reesink – onze enige private investering –

namen wij een waardedaling mee in het fonds, omdat de waarderingmultiple van de beursgenoteerde bedrijven in de benchmarkgroep stevig lager is geworden.

Accell, de fabrikant van fietsen met merken als Sparta, Batavus en Koga, kondigde in januari aan een zoektocht te starten naar een nieuwe voorzitter van de Raad van Commissarissen ('RvC'). Een positieve reactie op ons dringende verzoek van oktober 2018 voor versterking van de RvC en de vroegtijdige vervanging van de huidige voorzitter. Op de agenda van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ('AVA') in maart werd de beoogd voorzitter bekend gemaakt; Rob ter Haar. Wij hebben reeds kennis gemaakt en steunen zijn benoeming. Hij beschikt over ruime ervaring als commissaris en heeft een scherpe en herkenbare blik op de status quo en het toekomstperspectief van Accell.

In maart opende Accell de boeken over het financiële jaar 2018. Het bedrijf had in december al bekend gemaakt dat het verschillende strategische opties bekeek voor de Amerikaanse activiteiten. Amerika boekte een negatief operationeel bedrijfsresultaat van maar liefst € 21 miljoen waardoor het resultaat van de totale groep eindigde op slechts € 33 miljoen. Het enige positieve aan deze dramatische resultaten in Amerika is dat het kernbedrijf in Europa er onderliggend beter voor staat dan initieel gedacht. Goed te horen was dat de recente acquisitie Velosophy, de producent van bak- en cargofietsen, zich goed ontwikkelt en bovengemiddelde winstgevende groei laat zien.

Ondertussen is Accell volop bezig met de executie van de nieuwe strategie; e-commerce platformen worden uitgerold, het aantal modellen wordt gereduceerd, fabrieken worden

gesloten en geharmoniseerde IT systemen worden geïmplementeerd. De eerste stappen zijn ook zichtbaar: het eerste e-commerce platform is live (www.haibike.co.uk), het aantal 'Stock Keeping Units' is verlaagd met 30% en de fabriek in België, Brasseur, is gesloten.

Twee belangrijke modellen van Accell, de Sparta M8B en Koga PACE B10, hebben belangrijke prijzen gewonnen en het bedrijf kondigde recent aan 1.300 fietsen te gaan leveren aan Fletcher Hotels, die met deze e-bikes haar verhuurportefeuille flink uitbreidt.

De ontwikkelingen rondom het kernbedrijf zijn positief, maar tegelijkertijd is het cruciaal dat Accell zo spoedig mogelijk een goede oplossing vindt voor de Amerikaanse activiteiten. U kunt er vanuit gaan dat wij nauw betrokken zijn bij het bedrijf en proactief het gesprek aangaan met het bestuur.

Onze houtveredelaar **Accsys** kondigde in het eerste kwartaal van 2019 aan samen met de Petronas Chemicals Group de mogelijkheden te onderzoeken om een derde fabriek te bouwen in Maleisië. Partijen hebben afgesproken dit de komende periode – met een maximum van 18 maanden – op exclusieve basis te doen. De gewenste fabriek in Maleisië zal vergelijkbaar zijn met de fabriek in Hull (Verenigd Koninkrijk), die momenteel gebouwd wordt, en zal houtsnippers gaan veredelen voor de Aziatische markt. Deze houtsnippers worden verkocht aan paneelbouwers om bijvoorbeeld MDF te produceren. Een positief bericht en een duidelijke onderbouwing van de schaalbaarheid van Accsys' intellectueel eigendom en daarmee van onze investeringscasus.

Ondertussen is de capaciteitsuitbreiding van de fabriek in Arnhem geslaagd en daarmee is de productie met 50% verhoogd. Ondanks deze uitbreiding blijft de vraag naar de producten van Accsys het aanbod overstijgen, zodat de onderneming haar productie zorgvuldig moet alloceren naar haar klanten. De keuze om de fabriek in Arnhem nog verder uit te breiden zal halverwege dit jaar genomen worden, maar om die te maken lijkt ons niet erg ingewikkeld.

Een tegenvaller was dat er een bouwfout is geconstateerd bij de aanleg van de fabriek in Hull. Deze fout ligt weliswaar bij de aannemer, maar zal er toe leiden dat de oplevering van de fabriek enkele maanden wordt vertraagd. Belangrijk vinden wij dat Accsys hier lering uit trekt en de kennis en kunde meeneemt naar volgende projecten, zodat dergelijke vertragingen voorkomen kunnen worden. Wij hebben dit uitvoerig met de directie besproken en zijn ervan overtuigd dat ze dit goed oppakken. Mede omdat het Nederlandse non-executive bestuurslid, Trudy Schoolenberg, die in april 2018 is toegetreden tot het bestuur, veel ervaring heeft in deze technische kennis borgen binnen een organisatie.

Onze machinebouwer voor de chipindustrie **Besi** liet een stevig herstel van de beurskoers zien in het eerste kwartaal van 2019. Niet onterecht, want de resultaten van Besi waren, ondanks de negatieve marktontwikkelingen in de sector, goed. In het vierde kwartaal van 2018 was de omzet van Besi weliswaar bijna 40% lager dan in het vierde kwartaal van 2017, maar het bedrijf wist haar marges fier overeind te houden. Dit deed ze door stevig en tijdig in te grijpen in haar productie, supply chain en personeelsbestand. Een ijzersterke prestatie en een duidelijke bevestiging van de kwaliteit van de organisatie. Het bedrijf onderstreept deze prestaties met het voorstel een stevig dividend uit te keren

over 2018; ruim 90% van de nettowinst.

Op korte termijn is er waarschijnlijk slechts beperkt herstel te verwachten in de eindmarkten van Besi. De middellange- en langetermijnvooruitzichten zijn echter uitstekend door Besi's leidende positie in de fabricage van machines die op geavanceerde wijze chips kunnen assembleren en verpakken en essentieel zijn in de verdere ontwikkeling van de digitale maatschappij.

Bij Besi ligt er dit jaar op de aandeelhoudersvergadering onder andere een aanpassing van het remuneratiebeleid voor. Zoals bij al onze investeringen hebben wij daar intensief contact over. Dat dit geen eenvoudig onderwerp is blijkt wel uit de situatie bij Besi: een Nederlands bedrijf dat actief is op een volledig globaal speelveld, waarbij de activiteiten vooral plaatsvinden in Azië en Amerika. Uiteindelijk is het een kwestie van een goede balans vinden tussen een attractief remuneratiebeleid, in staat zijn om toptalent aan te trekken en te behouden voor de lange termijn en een maatschappelijk te verantwoorden hoogte en structuur van de beloning. Daarbij moet zorgvuldig rekening worden gehouden met de specifieke kenmerken van het bedrijf, zoals waar de verschillende dochterondernemingen gevestigd zijn en met wie zij concurreert voor toptalent. U kunt ervan uitgaan dat wij de plussen en minnen van het remuneratiebeleid zorgvuldig afwegen en streven naar een regeling die het belang van de vennootschap maximaal dient. Wij zijn dus niet tegen hoge beloningen mits deze goed onderbouwd en goed gestructureerd zijn, de langetermijn in acht nemend.

Wetenschappelijk uitgever **Brill** heeft een lastig en teleurstellend 2018 achter de rug. De operationele kosten groeiden met 8% terwijl de omzet, ondanks de acquisities Schöningh

& Fink en Sense Publishers, stabiel bleef. Wij hebben meerdere keren onze zorgen geuit over de kostenontwikkeling. De cijfers bevestigden wederom dat het management de kosten niet goed onder controle heeft.

In oktober moest Brill haar winstverwachting voor 2018 neerwaarts bijstellen na een zwak derde kwartaal. Dit kwam mede door een vertraging van de oplevering van het nieuwe online platform en een sterk afnemende verkoop van print boeken. De jaarcijfers voor 2018 waren uiteindelijk iets beter dan verwacht in oktober, doordat de voor het bedrijf belangrijke maanden november en december goed verliepen.

De situatie waarin Brill verkeert, vereist een stevige betrokkenheid van de RvC die het management bijstaat met raad en advies en het functioneren van het management beoordeelt. Het management van Brill is relatief jong en onervaren, waarmee voor ons het belang van een kundige, ervaren en betrokken RvC verder onderstreept wordt. Wij zijn daarom positief over het voorstel van Brill om de RvC te versterken met Theo van der Raadt als vierde commissaris. Wij waren een voorstander van versterking en hebben Theo van der Raadt hiervoor aangedragen als kandidaat. Een uitstekende commissaris die wij goed kennen als huidige voorzitter van de RvC bij ICT Group.

Wij blijven geloven in de groeimogelijkheden voor Brill, maar zorgvuldigheid en discipline op het gebied van kosten en acquisities zijn hierbij essentiële ingrediënten. Een goede kostenbeheersing en het realiseren van schaal geeft Brill het potentieel om op termijn betere marges te realiseren. Wij denken dat een versterking van de RvC een belangrijke eerste stap is om de huidige situatie te keren en zal bijdragen aan de verdere ontwikkeling van Brill.

In 2018 liet systeemintegrator **ICT Group** wederom prima resultaten zien. De omzet steeg met 24%, waarvan 6% organisch en het restant door acquisities. Daarnaast wist het bedrijf haar marges goed vast te houden. Een andere mijlpaal was dat de grens van 1.250 werknemers werd doorbroken, mede doordat het bedrijf goed in staat was het verloop onder werknemers onder controle te houden.

Een belangrijke strategische ontwikkeling was de acquisitie van de leidende Zweedse consultancy firma Additude. Met deze acquisitie zet ICT Group een belangrijke eerste stap in Scandinavië. Dit is in lijn met de internationale expansiestrategie en biedt ICT Group een mooi platform om verder te groeien in deze markt. Additude realiseerde met ruim 160 werknemers een omzet van circa € 16 miljoen. Bij overnames is het voor ICT Group essentieel dat er een culturele fit is. Hier is goed naar gekeken en Additude voldeed hier uitstekend aan.

Verder sprak ICT Group de intentie uit om een meerderheidsbelang te kopen in BNV Mobility. Een veel kleinere acquisitie dan Additude, maar wel een waarmee ICT Group een interessant MAAS platform verwerft. MAAS staat voor 'Mobility As A Service'. Het platform koppelt meerdere logistieke dienstverleners aan elkaar om de meest efficiënte reis te bepalen voor de klant. Voldoende dynamiek dus bij ICT Group.

Onze elektronicafabrikant **Neways** had een prachtig 2018. Het bedrijf brak door de grens van een half miljard omzet en liet voor het tweede jaar op rij een dubbelcijferige omzetgroei zien. De groei komt voor een groot deel uit de segmenten semiconductor en automotive. De operationele winstgevendheid liet ook een mooie stijging zien door hogere productiviteit en betere bezetting van de organisatie. Er is steeds meer discipline binnen het bedrijf om proactief zaken op

te lossen en dat zie je terug in de resultaten. Een grote uitdaging blijft de schaarste in de componentenmarkt. Dit biedt overigens ook kansen voor Neways. Door op een creatieve manier met een eigen design oplossingen te bieden kan het zich onderscheiden. De verwachting is dat de componentenschaarste voorlopig zal aanhouden.

In 2019 zal Neways verder uitbreiden in Oost-Europa en wordt er wederom een hogere omzet en EBIT verwacht, uiteraard mits er geen onvoorziene macro gedreven ontwikkelingen zijn. Dit geeft duidelijk het vertrouwen aan van het bedrijf en haar bestuur over de gang van zaken bij Neways. De onderneming levert haar diensten juist aan de groeiende delen binnen de semiconductor en automotive markten en daar weet het goed van te profiteren. Zo levert het de elektronica voor de nieuwste lithografiemachines (EUV) van ASML. En bij automotive is het druk met projecten gerelateerd aan het energiemangement voor batterijen en het aansturen van de elektromotor in de powertrain van elektrische auto's.

De versterking van de directie een aantal jaar geleden en daarmee het in gang zetten van het structureel verbeteren van de kwaliteit van de bedrijfsvoering begint nu ook echt financieel bij te dragen. We zijn er nog niet, maar we zijn in ieder geval op de goede weg.

2018 was voor IT-dienstverlener **Ordina** een bijzonder jaar. Na tien jaar van krimp steeg in 2018 eindelijk weer de omzet in Nederland. De prestatie in België is structureel positief en ook 2018 was een sterk jaar. Inmiddels is België goed voor bijna een derde van de omzet en is zeer winstgevend. De eerste resultaten van de in 2017 geïntroduceerde strategie met gerichte proposities worden zichtbaar. Het introduceren van concrete financiële en strategische doelen en de

versterking van het management met nieuwe directeuren voor commercie en HR zijn ook positieve ontwikkelingen. Wij hebben specifiek gevraagd voor het opnemen van een middellange termijn financiële doelstelling. Ordina heeft recent aangegeven dat ze streven naar een EBITDA-marge van 7 tot 9% in 2022. Dit geeft de markt en ons het benodigde inzicht over de gewenste richting van de onderneming en de potentie voor waardecreatie.

Natuurlijk is er ook nog veel te doen. Wij hebben hier specifiek aandacht voor gevraagd op de AVA van Ordina. Ons statement, dat wij daar hebben afgegeven, kunt u lezen op onze website, www.teslin.nl.

Over 2018 laat Ordina het dividend flink stijgen ten opzichte van 2017, namelijk met wel 250%. Gelet op de sterke balans was er wat ons betreft ruimte voor een hoger dividend, maar wij hebben ook begrip voor het conservatievere beleid van het bestuur aangezien het herstel nog pril is. Wel hebben wij gevraagd het dividendbeleid attractiever te maken als het herstel van Ordina zich verder doorzet. Na jaren van mineur heeft de aandeelhouder van Ordina hier ook alle recht op.

In het vorige kwartaalbericht schreven we nog over het voornemen van mobiliteitsconcern **Stern** om haar lease activiteiten te verkopen. Inmiddels weten wij dat Stern hierover overeenstemming heeft bereikt met de Franse lease-maatschappij ALD Automotive. Tegelijk met de verkoop wordt met ALD een zevenjarige strategische partnerovereenkomst gesloten inzake het aanbrengen van leasecontracten en de levering van auto's en mobiliteitsdiensten door Stern. De opbrengsten voor Stern zijn ruim € 85 miljoen. De transactie is overigens nog onder voorbehoud van goedkeuring door aandeelhouders en mededingingsautoriteit ACM.

Wij staan positief tegenover deze transactie. Naast de mooie prijs biedt de partnerovereenkomst de overgebleven activiteiten van Stern een aantrekkelijke mogelijkheid om zich verder te ontwikkelen. Hoe dit optimaal vorm gegeven kan worden wordt nu uitgezocht. Uiteraard zullen wij daarover ook onze mening geven. In ieder geval zullen wij door de verkoop van de lease activiteiten een deel van onze investering in Stern realiseren. Wij verwachten dat de verkoop in een aantal stappen zal plaatsvinden in 2019. Wij denken zorgvuldig na over onze positie in Stern na de verkoop van de lease activiteiten en wegen verschillende opties daarbij af.

De resultaten van Stern over 2018 waren niet om over naar huis te schrijven. Het bedrijf is klaar gemaakt voor ingrijpende veranderingen. Naast de voorbereidingen om de lease activiteiten te verkopen werden bedrijfsprocessen en het vestigingennetwerk geoptimaliseerd. Helaas resulteerde dit nog niet in betere resultaten. Een ongunstige kostenontwikkeling en het omschakelen van de markt naar nieuwe emissieregels hadden tot gevolg dat de resultaten behoorlijk onder druk kwamen te staan. Stern verwacht dat in 2019 de resultaten zullen herstellen door het intensiveren van kostenbesparingsprogramma's, het goed inregelen van de samenwerking met ALD en het verhogen van de productiviteit van de werkplaatsen. Stern zal ook scherpe keuzes moeten blijven maken ten aanzien van automerken, dealervestigingen en bedrijfsomvang. Wij denken actief mee.

Wij hopen u met dit kwartaalbericht een goed beeld te hebben gegeven over de ontwikkelingen van het fonds en van een aantal van de bedrijven waarin wij met u en voor u investeren. Na een teleurstellend 2018 heeft het eerste kwartaal van 2019 een mooi herstel laten zien. Hoe komend kwartaal zal zijn is voor ons niet in te schatten gelet op alle

onzekerheden en tal van externe factoren. Echter, op de lange termijn hebben wij veel vertrouwen in onze bedrijven en in onze wijze van investeren. Daar houden wij aan vast.

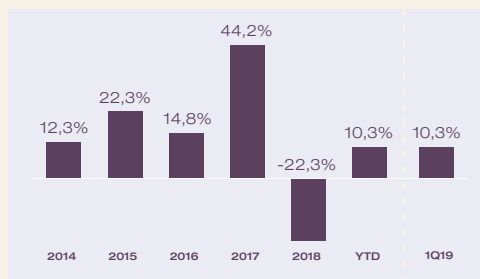
Maarsbergen, 15 april 2019

Jan-Jaap Bongers, fondsmanager Teslin Participaties

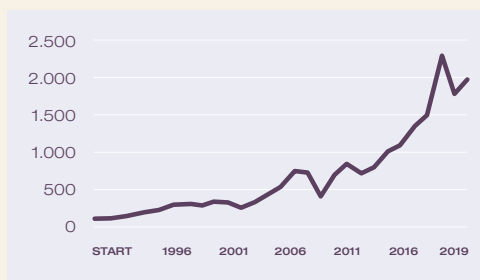
Algemene informatie

Beleggingsstijl:	Lange termijn, ondernemend aandeelhouderschap gebaseerd op fundamentele analyse
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:	Beogen gemiddeld jaarlijks rendement op de lange termijn te behalen van 10%
Oprichting fonds*:	1 juli 2017 vanuit samenvoeging Darlin (1992) en Todlin (1998), eerste uitgifte € 1.000 per certificaat
Waardering:	Eenmaal per week, op de laatste handelsdag
Verhandelbaarheid:	Teslin Participaties is een closed-end beleggingsinstelling. De verkoop van participaties is afhankelijk van beschikbaarheid van een koper. De verhandelbaarheid wordt verzorgd door NIBC Markets NV en Teslin (Ben-Kees Eeltink 0343 – 55 44 49)
Dividend:	Beogen jaarlijks een licht stijgend dividend te betalen
Management fee:	0,7%
Performance fee:	12,5% over winst boven 5,7% jaarlijkse hurdle. Alleen bij realisatie winst door verkoop
Management:	Teslin Capital Management BV
Fondsmanager:	Jan-Jaap Bongers
Raad van Commissarissen:	John Jaakke (chair) Frans Geelen Oscar van den Ende Bert Groenewegen
Rapportage:	Kwartaal-, halfjaar- en jaarbericht en jaarverslag (www.teslin.nl)
Administrateur:	KAS BANK NV, Nederland
Bewaarbank:	KAS BANK NV, Nederland
Accountant:	KPMG Accountants NV
ISIN code:	NL0012650485
LEI code:	7245001MVNX7G2QRUB69

Rendementen Teslin Participaties*

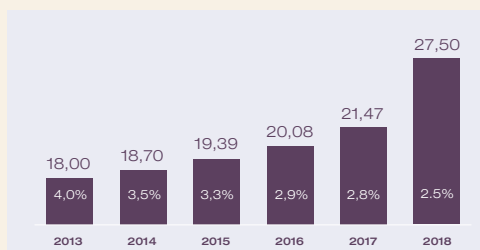


Ontwikkeling € 100,- sinds oprichting*



Op basis van herbelegd dividend.

Dividend en dividendrendement Teslin Participaties*



Belangen eind 1Q19

Accell Group NV
Accsys Technologies PLC
Amsterdam Commodities NV
BE Semiconductor Industries NV
Beter Bed Holding NV
ICT Automatisering NV
Kendrion NV
Koninklijke Brill NV
Nedap NV
Neways Electronics International NV
Ordina NV
Reesink
Sligro Food Group NV
Stern Groep NV
TKH Group NV

Kerncijfers eind 1Q19

Intrinsieke waarde per participatie
€ 909,48

Fondsomvang
€ 529.713.855,59

Aantal uitstaande participaties
542.889,39

* De getoonde historische rendementen zijn gebaseerd op de portefeuille van Darlin voorafgaand aan 30 juni 2017. Per 1 juli 2017 hebben Darlin en Todlin hun portefeuilles van belangen in Nederlandse beursgenoteerde bedrijven ingebracht in Teslin Participaties tegen de waarde van 30 juni 2017, zoals ge-audit door KPMG Accountants NV. Per die datum vertegenwoordigde de waarde van de Darlin portefeuille circa 77% van de waarde.