

# TESLIN PARTICIPATIES

Kwartaalbericht Q1

# 2020



Beste investeerders,

Met dit bericht informeren wij u over de belangrijkste ontwikkelingen bij Teslin Participaties Coöperatief UA ('Teslin Participaties') in het eerste kwartaal van 2020. De uitbraak van het coronavirus, ofwel COVID-19, heeft wereldwijd tot grote paniek geleid. De angst dat verdere verspreiding kan leiden tot een langdurige pandemie, met alle gevolgen voor de gezondheidszorg, die ook groot effect zal hebben op de bedrijvigheid van ondernemingen en het koopgedrag van consumenten, wordt in alle hevigheid gevoeld. De ontwrichtende gevolgen voor de samenleving en de economie zijn op korte termijn dan ook ingrijpend. De langere-termijneffecten van deze crisis zijn vooralsnog niet te overzien, maar een ieder voelt aan dat deze er zullen zijn, in wat voor vorm en omvang dan ook. Veel zal afhangen van de lengte van de periode waarin het virus landen in zijn greep houdt.

De paniek rond de uitbraak van het coronavirus heeft wereldwijd een diep rood spoor getrokken op de beurzen. Ook de bedrijven in onze portefeuille konden zich hier niet aan onttrekken, met een daling van de intrinsieke waarde met 32,7% tot gevolg.

### **Marktontwikkelingen**

De economische ontwikkelingen waren over de eerste twee maanden van 2020 in lijn met de verwachting. De werkloosheid in Nederland daalde volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek ('CBS') verder van 3,4% van de beroepsbevolking eind 2019 naar 2,9%. Het consumentenvertrouwen veranderde in deze periode nauwelijks en bleef redelijk. En de inflatie viel, zoals verwacht door het CBS, lager uit. Alles bij elkaar genomen was er sprake van een goed draaiende economie. De omstandigheden veranderden echter drastisch, toen het coronavirus uitbrak in steeds meer landen buiten China en de snelheid waarmee het zich verspreidde duidelijk werd.

De eerste melding van het nieuwe coronavirus in Wuhan, de hoofdstad van de Chinese provincie Hubei, was in december 2019. De uitbraak leidde ertoe dat de Chinese overheid de hele provincie rond Chinees Nieuwjaar afsloot. De zware maatregelen rondom deze 'lockdown' werden halverwege maart weer voorzichtig versoepeld, nadat de uitbraak onder controle was gekomen. Het virus had zich op dat moment echter al verspreid naar andere delen van China en omliggende landen. Hongkong, Taiwan en Singapore grepen direct in met rigoureuze maatregelen. Ook werden al snel buiten Azië meldingen gemaakt van besmettingen.

Op 31 januari kondigde Italië de noodtoestand af en alle niet-essentiële bedrijven en fabrieken zijn sindsdien gesloten. Spanje volgde twee weken later. Ook de buurlanden van Nederland hebben maatregelen genomen. Zo kondigde President Macron op 16 maart de lockdown van Frankrijk aan, stond België vanaf 18 maart alleen nog maar essentiële verplaatsingen toe en voerde het een samscholingsverbod in. De Duitse Bondskanselier Merkel heeft in overleg met de premiers van de deelstaten een contactverbod ingesteld, waardoor inwoners van het hele land niet langer met meer dan twee mensen tegelijk de straat op mogen. Ook het Verenigd Koninkrijk, dat door de Brexit sinds 31 januari in een transitieperiode zit, kwam op 23 maart met vergelijkbare maatregelen. Nederland trof op 12 maart de eerste maatregelen om de verspreiding van het coronavirus tegen te gaan. Inmiddels zijn bijeenkomsten van meer dan 100 personen verboden, met sluitingen van musea, theaters en sportverenigingen tot gevolg, wordt er zoveel mogelijk thuisgewerkt, zijn onder andere scholen en horecagelegenheden dicht en is men verplicht 1,5 meter afstand van elkaar te houden.

Veel landen hebben steunmaatregelen gepresenteerd. Zo kwam de Amerikaanse Senaat met een wetsvoorstel dat het mogelijk maakt \$ 2.000 miljard te besteden aan het opvangen van de gevolgen van de coronacrisis. Het Nederlandse

kabinet is met steunmaatregelen gekomen met een omvang van circa € 90 miljard. Ook de centrale banken zijn in actie gekomen. De Europese Centrale Bank ('ECB') kondigde een nieuw opkoopprogramma van € 750 miljard aan. In de Verenigde Staten verlaagde de Federal Reserve de rentes naar 0% en kondigde een opkoopprogramma aan van \$ 700 miljard.

Ondanks deze maatregelen heeft de crisis nu al een ongekende impact op de economie. Wereldwijd worden vrijwel alle bedrijven, van klein tot groot, geraakt. Daarnaast is de snelheid, waarmee dit gebeurt ongekend. Binnen een tijdsbestek van enkele weken zijn grote delen van de economie stil gevallen met verstrekkende gevolgen voor vele sectoren. Zo zijn scholen, sport- en fitnessclubs, kappers en eet- en drinkgelegenheden gesloten. Om het personeel te beschermen en door gebrek aan klanten sloten veel winkels vrijwillig de deuren en het vliegverkeer is drastisch afgenomen. In de Verenigde Staten kwamen er in één week 3,3 miljoen nieuwe aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen bij, het hoogste aantal sinds 1967 toen de registratie aanving.

Op 26 maart 2020 publiceerde het Centraal Planbureau ('CPB') een viertal scenario's over de economische impact van het coronavirus op de Nederlandse economie in 2020 en 2021. Alle scenario's voorspellen een recessie. Het bruto binnenlands product ('BBP') krimpt in 2020 met 1,2% tot 7,7%. In het lichtste scenario is al sprake van herstel in het derde kwartaal van 2020, in het zwaarste scenario krimpt het BBP in 2021 ook nog met 2,7% onder andere door problemen in de financiële sector. In drie van de vier scenario's is de economische neergang dieper dan tijdens de crisis van 2008-2009.

De gevolgen van de corona-uitbraak en de genomen maatregelen hebben wereldwijd een flinke negatieve invloed op de beurzen. In Nederland daalden de ASX, AMX en AEX indices in het eerste kwartaal met respectievelijk 35,2%, 26,8% en 19,7%.

## Ontwikkelingen fonds

Na 2019, waarin het fonds een positief rendement realiseerde van ruim 27%, begon het jaar voorspoedig met een rendement tot en met vrijdag 21 februari van ruim 5%. Vanaf de daaropvolgende maandag sloeg het sentiment volledig om en gingen de koersen in duikvlucht naar beneden. Op 31 maart 2020 is de intrinsieke waarde van een deelnemingsrecht Teslin Participaties uitgekomen op € 679 en komt het rendement over het eerste kwartaal uit op 32,7% negatief. De fondsomvang nam in het eerste kwartaal af van € 594 miljoen naar € 388 miljoen en het eigen vermogen van Teslin Participaties daalde van € 550 miljoen naar € 371 miljoen.

Aan het eind van 2019 hadden wij een kaspositie van € 42 miljoen door de verkoop van ons belang in Royal Reesink en het gedeeltelijk afbouwen van een aantal van onze posities. Dit deden we mede om geld vrij te maken voor het nemen van een belang in CM.com. Aan het eind van het eerste kwartaal 2020 bedroeg onze kaspositie € 30 miljoen. Deze daling is met name veroorzaakt door het realiseren van de investering in CM.com in de tweede helft van februari. Met de investering was een bedrag van ruim € 15 miljoen gemoeid. Daartegenover stond de verkoop van ons resterende belang in Neways, waarmee we een volledige exit hebben gerealiseerd. Over deze transacties kunt u meer informatie vinden op onze website onder nieuws en publicaties.

Per 31 maart 2020 hadden wij veertien bedrijven in portefeuille. Zoals wij in ons vorige kwartaalbericht schreven, hadden en hebben wij de intentie om meerdere wijzigingen in de portefeuille te realiseren in 2020. Met de verkoop van Neways en de aankoop van CM.com zijn de eerste stappen gezet, maar wij hebben er meer voor ogen. De invloed van de virusuitbraak is nog niet duidelijk, maar een aantal lopende zaken wordt hierdoor al uitgesteld en wordt mogelijk zelfs afgesteld. Zo kondigden Stern en het Zweedse Anders Hedin aan dat het in een vergevorderd stadium verkerende fusieproces wordt opgeschort totdat de invloed van de coronacrisis is uitgewerkt.

Wij streven naar een portefeuille met tien tot vijftien grote minderheidsbelangen van tussen de 10% en 30% in fatsoenlijke bedrijven die in staat zijn tot lange-termijnwaardecreatie. Met fatsoenlijk bedoelen wij dat de ondernemingen zakendoen op een wijze waarbij rekening wordt gehouden met de belangen van alle betrokken 'stakeholders', waaronder leveranciers, klanten, werknemers, het klimaat, de maatschappij en de aandeelhouders, ofwel de eigenaren van de onderneming. Het langetermijnrendement van het fonds sinds oprichting tot eind 2019 bedroeg gemiddeld 11,7% per jaar op basis van herbelegd dividend. Door de stevige daling van de intrinsieke waarde in het eerste kwartaal van 2020 is dit gemiddelde jaarlijkse rendement sinds oprichting naar 10,1% gedaald.

### **Vereenvoudiging aandeelhoudersstructuur Teslin Participaties**

Nog steeds is er geen overeenstemming met de belastinginspecteur over de gevolgen van de voorgenomen stappen om tot de beoogde vereenvoudiging van de aandeelhoudersstructuur van Teslin Participaties te komen. Met onze adviseur zullen wij de komende maanden het gesprek met de inspecteur continueren en trachten om tot een oplossing te komen. Indien en zodra er meer duidelijkheid bestaat, zullen wij dit uiteraard met u delen.

### **Ontwikkelingen bij de bedrijven**

In het eerste kwartaal van 2020 daalde de waardering op de beurs van alle bedrijven in de portefeuille. De uitslagen waren enorm en varieerden van -12% voor Brill tot -56% voor Beter Bed Holding. Om de impact van de coronacrisis goed te kunnen analyseren hebben wij per onderneming een 'dashboard' opgesteld. De ontwikkelingen volgen elkaar in hoog tempo op en waar nodig passen wij het dashboard daarop aan. Dit geeft ons houvast om ook nu de juiste afwegingen te maken. Het doel is om de bedrijven zo goed mogelijk uit deze crisis te laten komen en waar mogelijk de kwaliteit van de portefeuille te verbeteren.

Onze fietsenfabrikant **Accell** presenteerde de jaarcijfers begin maart. 2019 was een hectisch jaar voor Accell. Het nam afscheid van de Amerikaanse activiteiten en de focus lag op de implementatie van de strategie. Het bedrijf realiseerde een omzetgroei van 7,5% met de te continueren activiteiten. Dit was overigens lager dan waar wij op gehoopt hadden. Met name in de DACH regio ('Duitsland, Oostenrijk en Zwitserland') bleef Accell achter bij de marktgroei. Voornaamste oorzaak bleek te liggen in onvoldoende beschikbaarheid van de gewenste fietsen en het te laat beschikbaar komen van innovaties. Er werd hard door-gewerkt aan de strategie, waarmee Accell meer vanuit een gecentraliseerde organisatie op regioniveau en vanuit een omnichannel model de markten wil aansturen. Om dit te realiseren wordt er stevig geïnvesteerd in IT en centrale teams op het gebied van digitalisering, inkoop, marketing en innovatie. Een belangrijk doel is om de complexiteit van zowel de organisatie als het assortiment stevig terug te brengen. Door de achterblijvende omzetgroei werd er te weinig dekking gerealiseerd voor de toename in kosten en kwam de genormaliseerde operationele winstgevendheid licht uit onder die van vorig jaar. Een parel binnen Accell is het recent overgenomen Velosophy, met name bekend van de Babboe bakfietsen, dat zich goed ontwikkelt en stevig winstgevend groeit. De strategische beslissingen die het bestuur van Accell heeft gemaakt en nog moet maken zijn fors en vragen om goed functionerende 'checks and balances' tussen bestuur en Raad van Commissarissen ('RvC'). Wij hebben dit zowel bij het bestuur als bij de RvC meermaals benadrukt.

Het coronavirus heeft een grote impact op Accell. In het wat omzet betreft belangrijkste deel van het jaar moeten fietsendealers hun deuren sluiten en de levering van enkele cruciale componenten uit China loopt vertraging op. Het bedrijf wordt daardoor zowel in de toelevering als aan de vraagkant fors geraakt. Het heeft ondertussen haar productiecapaciteit stevig terug moeten brengen. De balans van Accell is niet sterk met een behoorlijk schuldniveau, waardoor het bedrijf een beperkte buffer heeft. Dat het bedrijf midden in een

strategische transitie zit maakt het managen van deze crisissituatie ook niet eenvoudiger. De ondersteuningsmaatregelen van de overheid zullen mogelijk enige verlichting geven. Het bedrijf heeft geen goede uitgangssituatie en zal alle zeilen bij moeten zetten om goed uit de crisis te komen.

Onze handelaar in noten, zaden en specerijen **Acomo** liet in 2019 een lichte stijging van de omzet zien en een flinke verbetering van de winstgevendheid. Alle segmenten droegen hieraan bij. Zelfs in het thee-segment wist Acomo de marges te verbeteren, terwijl deze divisie – de Royal Van Rees Group – werd geconfronteerd met lagere volumes en prijzen. Van Rees, dat in 2019 zijn 200<sup>ste</sup> verjaardag vierde, investeert in de ontwikkeling van premium theesoorten om meer waarde toe te voegen. Deze theesoorten worden steeds belangrijker in Europa en Noord-Amerika, maar de volumes zijn tot op heden nog beperkt. Binnen de eetbare zaden divisie steeg de omzet en winstgevendheid flink door een overgenomen productiecontract voor geroosterde zonnebloempitten van Spitz.

De impact van COVID-19 op de business van Acomo is vooralsnog te overzien. Indien de getroffen maatregelen vanwege het virus langer aanhouden zullen er mogelijk wel leveringsproblemen ontstaan. Tot heden weet Acomo met inventiviteit en ondernemerschap de handelsstromen nog goed op peil te houden. Aan de vraagkant zal de impact meevallen is de verwachting. Verlies in de foodservice markt zal gedeeltelijk gecompenseerd worden door de food-retail markt. Houdbaarheid is niet echt een probleem voor Acomo, aangezien de meeste producten makkelijk een jaar op voorraad kunnen liggen. De balans van Acomo is solide, dus het bedrijf kan de storm voorlopig zonder hele grote zorgen uitzitten.

De fabrikant van machines voor de semiconductorindustrie **Besi** kwam met cijfers over 2019 die stevig onder het niveau van vorig jaar lagen, maar wel aan

de bovenkant van de verwachtingen. Deze cyclische markt zat in het staartje van de downturn en de vooruitzichten werden steeds beter. Dat kwam ook tot uitdrukking in de stijging van de order intake in het vierde kwartaal.

Ondanks de daling van de omzet met ruim 30% in 2019 wist Besi haar marges goed op peil te houden door haar sterke marktpositie en flexibele kostenstructuur. De ervaring en capaciteiten van de directie, het management en de organisatie in brede zin werden wederom zichtbaar in de resultaten.

Net als ieder bedrijf zal ook Besi door de crisis geraakt worden, maar met krachtig management, een sterke balans en mooie langetermijnperspectieven is het bedrijf goed gepositioneerd. Tegelijkertijd zal het blijven investeren in R&D om klaar te zijn voor de toekomst en in te spelen op trends als 5G, AI en autonoom rijden, waarvoor een sterke toename van rekenkracht van chips nodig zal zijn. Dit kan worden bereikt door snellere chips met een hogere transistor dichtheid of door nieuwe manieren van verpakken, zodat data sneller en efficiënter kunnen worden uitgewisseld. Met name van de laatste ontwikkeling zou Besi moeten kunnen profiteren in de volgende upturn van de markt.

In februari kochten wij een belang in **CM.com** tegelijkertijd met de eerste beursnotering van de onderneming. CM.com verbindt bedrijven met de mobiele telefoons van miljarden consumenten wereldwijd. Het technologiebedrijf biedt een platform waarmee bedrijven direct kunnen communiceren met hun (potentiële) klanten via de smartphone. Het platform geeft flexibele toegang tot meer dan 60 netwerkbeheerders, maar ook tot alternatieve berichtenservices, zoals Whatsapp of WeChat. Behalve communiceren kunnen bedrijven ook andere diensten en producten, zoals concertkaartjes, identificatie of het afsluiten van digitale contracten aanbieden via het platform. CM.com kan vervolgens ook het gehele betaalproces faciliteren over hetzelfde communicatiekanaal. In de tweede helft van 2019 realiseerde het een stevige omzetgroei, waarmee

het bedrijf ruim voldeed aan de verwachtingen. Het geeft ook vertrouwen in de groeiverwachtingen voor de komende jaren. Naast de positieve businessontwikkelingen was CM.com ook succesvol in het aantrekken van een CFO – waarmee het directieteam nu compleet is – en deed het een acquisitie. CM.com nam het bedrijf Global Tickets over, dat marktleider is in de Benelux in het verkopen van e-tickets voor musea, dierentuinen en attracties. In het afgelopen jaar verkocht het meer dan 5 miljoen kaartjes.

Dat deze overname ongelukkig is in het licht van de coronacrisis mag duidelijk zijn. De omzet viel terug naar bijna nihil, vanwege de verplichte sluitingen van vrijwel alle klanten. Het voorlopig uitstellen van de Formule 1 in Zandvoort was een andere tegenvaller. Niet eens zozeer vanwege de gederfde inkomsten, als wel omdat onder andere nieuwe mobiele toepassingen op het gebied van betaling gebruikt zouden gaan worden. Ondanks deze tegenvallers lijkt CM.com redelijk bestand tegen de coronacrisis. De belangrijkste pijler – het verzorgen van mobiele communicatie – draait nog steeds goed door de toegenomen communicatie vanuit overheidsdiensten, ziekenhuizen en bezorgdiensten. Verder heeft CM.com een ruime kaspositie. Desondanks heeft het bedrijf de nodige maatregelen getroffen om de crisis het hoofd te bieden. Samenvattend verwacht CM.com nog steeds te groeien in 2020, al moet het bedrijf wel opletten dat de rekeningen betaald worden door klanten die nu in een lastigere positie komen.

De resultaten van IT-dienstverlener **Ordina** in 2019 stemden tevreden. De omzetontwikkeling was goed, maar vooral het resultaat liet een mooie stijging zien. De omvorming van het bedrijf van een algemene systeemintegrator naar een leverancier van relevante businessproposities, zoals intelligente data-gedreven organisaties en digitale acceleratie, is succesvol. De komende jaren zal de mix van de omzet nog meer verschuiven naar deze activiteiten, waardoor de geleverde toegevoegde waarde van Ordina verder zal toenemen.

In België en Luxemburg presteerde het bedrijf wederom goed en breidde het de activiteiten succesvol uit naar Wallonië. De stijging van het rendement is voornamelijk toe te schrijven aan de verbeteringen in Nederland waar Ordina de kwaliteit van de omzet wist te verhogen. De focus van de directie ligt op het verbeteren van het rendement en niet op het verhogen van de omzet. Een van de manieren om het rendement te verbeteren is door steeds meer werkzaamheden uit te voeren met eigen mensen in plaats van met ingehuurd zelfstandigen. Hier lijkt Ordina steeds beter in te slagen. Ook de kasstroom was goed met als resultaat een ruime kaspositie aan het einde van het jaar. De gang van zaken was aanleiding om een dividend voor te stellen van 9,5 cent per aandeel, bijna een verdubbeling ten opzichte van vorig jaar.

Ook hier heeft de coronacrisis een abrupt einde aan deze goede ontwikkeling gemaakt. De crisis zal een stevige impact hebben op Ordina. Uiteindelijk blijft Ordina een verstrekker van een flexibele arbeidsschil voor haar klanten, die bij tegenwind juist afscheid nemen van consultants en externen. Tot nu toe kunnen de consultants van Ordina nog vanuit huis hun werkzaamheden verrichten. Dat de overheid het belangrijkste klantsegment is met een duidelijke digitaliseringsagenda helpt natuurlijk ook. Het management van Ordina heeft een aantal stappen genomen om Ordina zo goed mogelijk door deze crisis te leiden. Zo wordt er gekeken naar de mogelijkheden om gebruik te maken van de maatregelen van de overheid om een groot deel van de personeelskosten te compenseren bij een verlies aan omzet. De balans is op orde en dit geeft het bedrijf wel enige flexibiliteit, maar het business model is bovengemiddeld gevoelig voor een sterke economische verslechtering.

Het industriële concern **Kendrion** heeft haar resultaten over 2019 redelijk op niveau weten te houden ondanks een gedaalde omzet. De daling is met name toe te schrijven aan de tegenvallende automobiemarkt, die in de tweede jaarhelft van 2018 verslechterde en waar het hele jaar 2019 geen verandering in

kwam. Daarnaast namen de industriële activiteiten in de tweede helft van 2019 af, specifiek in de voor Kendrion belangrijkste afzetmarkt Duitsland. In China steeg de omzet met bijna 30% door een aantal opschalende projecten, maar dit is vanaf een smalle basis. De eind 2019 aangekondigde overname van INTORQ is afgerond en Kendrion is druk bezig met de integratie. Ondanks de huidige crisissituatie is men tevreden met de acquisitie, die van goede kwaliteit is. Door structureel in te blijven grijpen in de kosten en tijdig af te schalen wist Kendrion de daling van de resultaten te beperken. De organisatie is afgeslankt en lenig, waardoor het bedrijf flink zou moeten kunnen profiteren als het sentiment in haar eindmarkten de positieve kant op draait. Helaas lijkt dat voorlopig nog niet waarschijnlijk.

Doordat de belangrijkste Duitse autofabrikanten de productie stilleggen als gevolg van de pandemie, de genomen maatregelen en de weggevallen vraag, zal ook Kendrion in het tweede kwartaal geraakt worden. De fabrieken in Duitsland zullen moeten terugschalen in capaciteit. Een deel van de weggevallen omzet wordt gecompenseerd door andere divisies van Kendrion binnen de industrie-divisie. Zo maakt het bedrijf ook onderdelen voor beademingsapparatuur en ventilatoren, waar de vraag enorm toeneemt. In Duitsland kan Kendrion gebruikmaken van arbeidstijdverkorting ('Kurzarbeit'), wat het bedrijf zal steunen in deze lastige periode. De fabrieken van Kendrion in China zijn weer opgestart en draaien als vanouds. De kwaliteit van het management van Kendrion geeft ons vertrouwen. Alles wordt uit de kast gehaald om door deze periode heen te komen. Dat is ook nodig, want op de balans van Kendrion staat best wat schuld mede door de recente acquisitie.

Voor **Sligro Food Group** was 2019 een teleurstellend jaar. Het bedrijf verloor op autonome basis bijna een procent omzet, bleef daarmee fors achter op de markt en verloor dus marktaandeel. Door de overname van groothandel De Kweker in Amsterdam in 2019 kwam er geconsolideerd nog wel een plusje

uit. De daling van de genormaliseerde operationele winstgevendheid was fors en wordt onder andere verklaard door toenemende verliezen in België, additionele kosten samenhangend met het professionaliseren van de IT omgeving en hogere logistieke kosten. De focus lag in 2019 dan ook met name intern. Het bedrijf heeft meerdere grote strategische programma's onder handen en dit kost veel aandacht van het management en de organisatie.

2020 ging Sligro goed van start. De omzet- en resultaatontwikkeling liet een verbetering zien. Daarnaast rondde Sligro begin maart de integratie van het Heineken distributiecentrum in Amsterdam af, waarmee de optimalisatie van de supply chain grotendeels is afgerond. De focus kon zich langzaam weer gaan verschuiven naar het binnenhalen van nieuwe klanten en het verbeteren van de omzet. Totdat Sligro werd geconfronteerd met het coronavirus en een enorme vraaguitval door de getroffen overheidsmaatregelen. Op 15 maart kwam de horeca-omzet van Sligro tot stilstand omdat restaurants en andere gelegenheden de deuren moesten sluiten.

Direct implementeerde Sligro maatregelen ten behoeve van het welzijn van de medewerkers en om de omzetsdaling te kunnen compenseren. Een meevaller was dat op 19 maart het CBL, de koepelorganisatie van supermarkten en foodservicebedrijven, aankondigde dat zelfbedieningsgroothandels per direct toegankelijk waren voor particulieren om op deze manier de voedselvoorziening voor Nederland zo goed mogelijk op peil te houden. De omzet schoot omhoog in de zelfbedieningsgroothandels, maar dit bleek wel een tijdelijk effect. Ongeveer twee derde van de omzet haalt Sligro uit het bezorgen van bestellingen aan horeca en instellingen. De bezorgomzet aan ziekenhuizen, zorg- en overheidsinstellingen loopt weliswaar door, maar naar verwachting zal de totale bezorgomzet met 70%-75% afnemen. Door de hoge vaste kostenstructuur van Sligro zal het resultaat nog harder geraakt worden. Het is dan ook noodzakelijk om waar mogelijk kosten te reduceren en zeer zuinig te zijn

met kasmiddelen. Daarnaast zal ook Sligro gebruikmaken van de steun die de overheid biedt. Het bedrijf verwacht alles meewegende de operationele winst nog net in de zwarte cijfers te kunnen houden. Investerings worden waar mogelijk uitgesteld, maar cruciale projecten, zoals de SAP-uitrol in België en de noodzakelijk integraties van Heineken en De Kweker, zullen doorgaan.

Sligro zal in overleg met haar financiers moeten treden over een aanpassing van de afspraken en wij gaan ervan uit dat het dividendvoorstel wordt ingetrokken. Gelukkig handelt Sligro proactief. Met haar financiers voert het constructieve gesprekken en wordt gezamenlijk bekeken op welke wijze de liquiditeit en financiering gewaarborgd kunnen worden. De langetermijn impact is nog niet in te schatten, maar dat de komende maanden voor Sligro spannend worden is zeker.

In het afgelopen kwartaal veranderde de wereld waarin wij actief zijn abrupt. De aandacht van managementteams sloeg in zeer korte tijd om van focus op groei en winstgevendheid naar het managen voor het behoud van kasmiddelen met het oog op de continuïteit van de onderneming. Aandeelhoudersvergaderingen worden verplaatst en dividendvoorstellen herzien of ingetrokken. De volatiliteit op de beurs is enorm en enige tekenen van normalisatie zijn nog niet in zicht. Onder deze omstandigheden proberen wij het hoofd koel te houden en met

goede analyses en door nauw contact te houden met onze ondernemingen zo goed mogelijk de situatie in te schatten. Het fonds houdt grotere belangen in een geconcentreerde portefeuille. De robuustheid van onze bedrijven en de kwaliteit van het management zal moeten blijken in deze crisistijd. Daarom werken wij continu – ook in goede tijden – aan de kwaliteit van onze bedrijven. In een crisis kunnen wij dan vertrouwen op de markt-, concurrentiepositie en toegevoegde waarde van de onderneming. De ervaring, kennis en het ondernemerschap van het bestuur zijn mogelijk nog belangrijker, zeker in de huidige tijd. De portefeuille stond er pre-corona in het algemeen goed voor, maar de robuustheid van onze ondernemingen zal de komende periode flink getest worden. U kunt ervan uit gaan dat wij alles in het werk zullen stellen om hierbij uw belangen voor de korte- en langetermijn zo goed mogelijk te blijven behartigen.

Met vriendelijke groet,

Maarsbergen, 03 april 2020

Teslin Capital Management BV

*Jan-Jaap Bongers*

*Fondsmanager Teslin Participaties Coöperatief UA*



## Algemene informatie

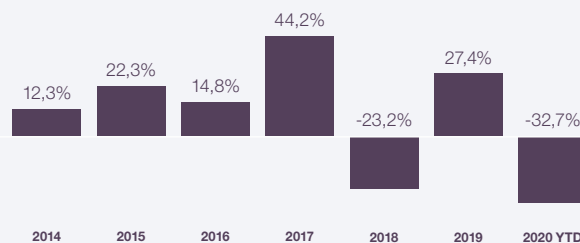
<b>Beleggingsstijl:</b>	Lange termijn, ondernemend aandeelhouderschap gebaseerd op fundamentele analyse
<b>Focus:</b>	Teslin Participaties investeert in belangen van 5% tot 30% in Nederlandse small en mid caps met een marktkapitalisatie bij aanvang van de investering tot € 2 miljard
<b>Investeringsstermijn:</b>	Lange termijn zonder exit verplichting
<b>Rendement:</b>	Beogen gemiddeld jaarlijks rendement op de lange termijn te behalen van 10%
<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 participaties is afhankelijk van beschikbaarheid van een koper. De verhandelbaarheid wordt verzorgd door Teslin (Ben-Kees Eeltink of Roderik Los 0343 – 55 44 49)
<b>Dividend:</b>	Beogen jaarlijks een licht stijgend dividend te betalen
<b>Managment fee:</b>	0,7%
<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 (chair) Frans Geelen Oscar van den Ende Bert Groenewegen
<b>Rapportage:</b>	Kwartaal-, halfjaar- en jaarbericht en jaarverslag (www.teslin.nl)
<b>Administrateur:</b>	CACEIS Bank, Netherlands Branch
<b>Bewaarbank:</b>	CACEIS Bank, Netherlands Branch
<b>Accountant:</b>	CACEIS Bank, Netherlands Branch
<b>ISIN code:</b>	NL0012650485
<b>LEI code:</b>	7245001MVNX7G2QRUB69

## Ontwikkeling € 100 sinds oprichting\*

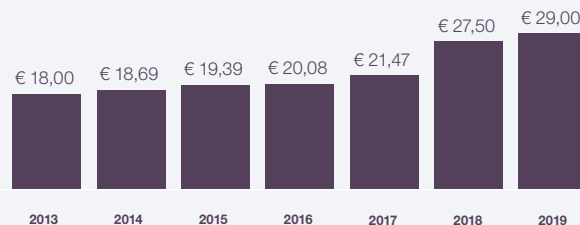
Op basis van herbelegd dividend



## Rendementen Teslin Participaties\*



## Dividend



## Belangen eind Q1 2020

Accell Group NV
Accsys Technologies PLC
Amsterdam Commodities NV
BE Semiconductor Industries NV
Beter Bed Holding NV
GM.COM NV
ICT Automatisering NV
Kendrion NV
Koninklijke Brill NV
Nedap NV
Ordina NV
Sligro Food Group NV
Stern Groep NV
TKH Group NV
Liquiditeiten

## Kerncijfers eind Q1 2020

Intrinsieke waarde per participatie  
€ 679,10

Fondsvermogen  
€ 370.738.740,27

Aantal uitstaande participaties  
545.922,6529



\* 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.

