

**TESLIN  
PARTICIPATIES**

Kwartaalbericht Q3

**2020**



Beste Investeerders,

In het derde kwartaal van 2020 steeg de intrinsieke waarde van Teslin Participaties Coöperatief UA ('Teslin Participaties') met 2%. De AScX, AMX en AEX indices behaalden in dezelfde periode een rendement van respectievelijk 11%, 8% en -2%. Het jaarrendement tot en met 30 september komt uit op een teleurstellende 13% negatief, inclusief dividend. Inmiddels verkeren wij in een tweede golf van coronabesmettingen met nieuwe maatregelen tot gevolg.

### Markontwikkelingen

De start van het derde kwartaal werd gekenmerkt door voorzichtig optimisme. In juli heropenden de deuren van winkels, restaurants en sportclubs, stroomden de terrassen weer vol en werden internationale reizen weer toegestaan. Het aantal coronabesmettingen nam sterk af en de enorme druk op de capaciteit van de IC's verdween. De intelligente lockdown leek vruchten af te werpen. Terwijl Europa-breed opluchting de boventoon voerde, werd tegelijkertijd de ernst van de coronacrisis duidelijk zichtbaar in de cijfers. EU-statistiekbureau Eurostat rapporteerde een economische krimp in de eurozone over het tweede kwartaal ten opzichte van het eerste kwartaal van ruim 12%, de scherpste daling ooit. Ook Nederland ontsprong de dans niet, maar presteerde relatief goed met een krimp van 'slechts' 8,5% over dezelfde periode.

Het voorzichtige optimisme vertaalde zich in het derde kwartaal ook deels naar de beurzen. De koers van de MSCI Europe index, een belangrijke graadmeter voor het Europese beurs sentiment, noteerde op niveaus vergelijkbaar met die van als voor de coronacrisis. In de zoektocht naar rendement lijken investeerders door de lage rentestanden momenteel aandelen te prefereren boven obligaties. Dit zal waarschijnlijk nog wel even zo blijven, omdat de FED verwacht de rentestand tot 2023 rond het nulpunt te houden.

Buiten de coronaperikelen om kende het derde kwartaal nog enkele andere belangrijke ontwikkelingen. Zo heeft de olieprijs zich slechts mondjesmaat hersteld. Analisten verwachten dat volledig herstel mogelijk nog enkele jaren kan

duren. Dit is duidelijk zichtbaar in de koersen van de grote oliebedrijven, waaronder ook Shell, die tegen historisch lage koersen noteren. Ondertussen lopen de politieke spanningen op het Europese toneel steeds verder op. Zo lijkt er bijna geen ontkomen meer aan een harde Brexit, staat de politieke situatie in Italië onder steeds hogere druk en escaleren de spanningen tussen Griekenland en Turkije in hoog tempo. Het zijn onstuimige tijden, zelfs zonder corona.

Tegen het einde van het kwartaal maakte het optimisme in de markt plaats voor onzekerheid. In heel Europa is gedurende de laatste weken het aantal coronabesmettingen sterk opgelopen. De tweede golf is gearriveerd. Door de enorme omvang van de steunpakketten van de overheid vrezen economen dat bij een tweede golf de staatsschuld op kan lopen tot wel 80% van het bruto binnenlands product in Nederland, wederom een record. Ondanks de steunpakketten is de werkloosheid in Nederland eind augustus verder toegenomen naar 4,6% van de beroepsbevolking.

### Ontwikkelingen fonds

Na het dramatische eerste kwartaal waarin de intrinsieke waarde van een deelnemingsrecht Teslin Participaties daalde van € 1.009 naar € 679 volgde herstel. Op 30 september 2020 is de intrinsieke waarde van een deelnemingsrecht Teslin Participaties € 852. De fondsomvang nam in het derde kwartaal toe van € 484 miljoen naar € 493 miljoen en het eigen vermogen steeg van € 459 miljoen naar € 467 miljoen. Aan het eind van het derde kwartaal bedroeg de kaspositie € 11 miljoen. Deze nam af van € 19 miljoen aan het einde van het tweede kwartaal omdat wij ongeveer € 12 miljoen investeerden in een nieuwe onderneming. Dit belang is nog in opbouw. Zodra wij een meldingsgrens gepasseerd zijn zullen wij onze investeerders uitgebreid over de nieuwe investering informeren. Daarnaast hebben wij onze belangen in een aantal bedrijven uitgebreid en andere juist wat afgebouwd. Per 30 september 2020 hadden wij vijftien bedrijven in de portefeuille.

De coronacrisis heeft een aantal interessante effecten gehad op de kapitaalmarkten. In een reguliere economische downturn is het gebruikelijk dat de beurzen in de breedte dalen, maar in de huidige crisis zien we juist dat sommige sectoren

het extreem goed doen en andere sectoren keihard geraakt worden. Een andere interessante observatie is dat de grotere bedrijven een stuk minder hard geraakt worden dan middelgrote en kleine bedrijven. In Nederland staat de AEX per 30 september voor het jaar op -8%, terwijl de AMX en AScX respectievelijk op -10% en -12% staan. Wij investeren in de AMX (twee bedrijven), de AScX (zeven bedrijven) en de lokale beurs (vijf bedrijven). Daarnaast nog een investering in opbouw die wij nog niet bekend hebben gemaakt. Het fonds staat met -13% rendement per einde derde kwartaal onder het rendement van de verschillende indices. Wij realiseren ons dat het fonds met een rendement van -23% in 2018 en +28% in 2019 over de afgelopen 3 jaar geen goed gemiddeld resultaat heeft behaald. Over de afgelopen 5 jaar kwam het gemiddelde rendement per jaar uit op ruim 9%, wat beter is dan de indices.

Wij horen regelmatig van investeerders dat zij de beurzen hoog vinden staan en aandelen duur zijn gezien de situatie waarin we verkeren. Puur kijkend naar de ontwikkeling van de AEX en de Amerikaanse beurzen kunnen wij deze observatie goed begrijpen. Die relatief goede beursrendementen zijn echter vaak te herleiden tot een aantal specifieke sectoren of zelfs individuele bedrijven die het extreem goed doen op de beurs en daarmee de hele index positief beïnvloeden. Een goed voorbeeld is de AScX, waarin een enkel bedrijf erg goed heeft gepresteerd en daarmee een significant effect heeft gehad op de performance van de gehele index. Veel andere sectoren of bedrijven zijn hard afgestraft en hebben vaak ook maar beperkt herstel laten zien. Vooral bij middelgrote en kleine bedrijven is dit effect goed waar te nemen.

Aan negatief rendement heeft het fonds dit jaar ongeveer € 75 miljoen verloren. De grootste negatieve bijdrage aan het rendement tot op heden komt van TKH. De waarde van het belang daalde met maar liefst € 40 miljoen. TKH heeft vrijwel geen herstel laten zien op de beurs na de stevige daling door corona. Wij vinden het een goed bedrijf en de impact van de coronacrisis zal niet structureel zijn. Ook Sligro (met een waardedaling van € 20 miljoen), Kendrion (€ 14 miljoen) en ICT Group (€ 7 miljoen) hebben stevig negatief bijgedragen. Bij Kendrion en ICT Group verwachten wij ook geen structurele negatieve impact van de coronacrisis.

ICT Group is tot op heden maar zeer beperkt geraakt, maar de waardering op de beurs is toch 35% onder het begin van het jaar. Sligro is hard geraakt door de crisis. Wij verwachten dat het bedrijf ook structureel effecten zal ondervinden, zoals in de bedrijfscatering.

Het negatieve rendement wordt veroorzaakt door een aantal bedrijven dat hard geraakt is in hun waardering op de beurs. Het lijkt er overigens op dat onze bedrijven over het algemeen goed door de crisis navigeren en wij verwachten zelfs dat de meeste er sterker uit zullen komen. Vanuit een waarderingperspectief vinden wij de huidige koersen over het algemeen aantrekkelijk.

Wij streven naar een portefeuille met tien tot vijftien grote minderheidsbelangen van tussen de 10% en 30% in fatsoenlijke bedrijven die in staat zijn om op de lange termijn waarde te creëren. Met fatsoenlijk bedoelen wij dat de ondernemingen bij hun activiteiten rekening houden 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 daling van de intrinsieke waarde over de eerste drie kwartalen van 2020 is dit gemiddelde jaarlijkse rendement sinds oprichting naar 10,9% gedaald.

### **Vereenvoudiging aandeelhoudersstructuur Teslin Participaties**

Zoals wij u eerder berichtten, hebben wij overeenstemming met de belastinginspecteur en kunnen wij nu een aantal stappen zetten om tot de beoogde vereenvoudiging van de aandeelhoudersstructuur van Teslin Participaties te komen. Met onze adviseurs zijn we alle formaliteiten aan het afstemmen en de benodigde documentatie aan het opstellen. In de komende tijd zullen wij onze aandeelhouders informeren over de te nemen stappen en wat er van hen verwacht wordt. Na afronding zal een aantal tussenhoudsters verdwijnen en het grootste deel van de investeerders rechtstreeks participeren in Teslin Participaties.

## Ontwikkelingen bij een aantal van de bedrijven

In het derde kwartaal van 2020 steeg de waardering op de beurs van vrijwel alle bedrijven in de portefeuille behalve die van Besi, Brill en TKH.

Op 12 augustus kondigde onze houtveredelaar **Accsys** aan dat het met Eastman - een groot Amerikaans bedrijf, met name actief in de chemie - een joint venture heeft opgericht om de bouw van een Accoya fabriek in de Verenigde Staten te onderzoeken. Deze stap ligt in lijn met hun plannen en wij verwachten het ook gelet op de potentie van deze onderneming. De aandeelhoudersvergadering van 18 september was een gekke gewaarwording want door de COVID-19 maatregelen in het Verenigd Koninkrijk mocht alleen de voorzitter van het bestuur aanwezig zijn. Alle aandeelhouders hadden hun steminstructies en eventuele vragen al eerder ingediend. Het was een belangrijke vergadering voor Accsys; we namen afscheid van voorzitter Patrick Shanley en verwelkomde Stephen Odell als nieuwe voorzitter. Ook Alexander Wessels, een Nederlander, is toegetreden tot het bestuur als niet-uitvoerend bestuurder. Hij voegt financiële en chemische kennis toe en is in onze ogen een goede kandidaat. Met zijn benoeming is ons verzoek om het bestuur te versterken met een Nederlander gehonoreerd. Met de activiteiten van Accsys loopt het ook goed. Ondanks COVID-19 daalde het verkochte volume slechts met 9%. Door een prijsverhoging bleef de omzetzaling beperkt tot 6%. Belangrijker nog is dat Accsys momenteel een hogere kaspositie heeft dan voor COVID-19. Een hele prestatie en een onderbouwing van de kwaliteit van het management. Het doel om deze crisis uit te komen met een vergelijkbare kapitaalpositie als bij aanvang is tot op heden geslaagd. Strategische investeringen kunnen dan ook gewoon doorgang vinden, al zorgt COVID-19 wel voor een licht vertragend effect.

Machinebouwer voor semiconductorfabrikanten **BESI** heeft uitstekend gepresteerd over het eerste halfjaar van 2020. De omzet steeg fors met bijna 24% en voor het eerst in haar historie wist Besi een brutomarge te realiseren van meer dan 60%. Een uitzonderlijke prestatie in haar sector en een bewijs van de efficiëntie van de organisatie en de kwaliteit van het management. De coronacrisis heeft het belang van technologie nog meer benadrukt en onder andere door de groeiende

'work-at-home-economy' investeerden semiconductorfabrikanten stevig om hiervan te profiteren. Wij spraken afgelopen kwartaal met het management over het ESG beleid en de invulling hiervan. Ook op dit gebied laat Besi een hoge mate van professionaliteit zien met duidelijke doelstellingen, oog voor detail en een strakke monitoring van de voortgang. Ondertussen blijft het bestuur hard doorwerken om het bedrijf zo goed mogelijk voor te bereiden op de volgende investeringsronde, gerelateerd aan 5G en nieuwe toepassingen voor mobiele telefoons.

Specialist in slapen **Beter Bed** Holding heeft haar sterke omzetgroei van het eerste kwartaal ook in het tweede kwartaal knap weten vast te houden. Ondanks COVID-19 steeg de omzet met 10%. Door een stijging van de brutomarge en een beperkte kostenstijging heeft de onderneming een goede margeverbetering laten zien. De operationele cashflow en beperkte investeringen hebben ervoor gezorgd dat halverwege het jaar de bankstand sinds lange tijd weer positief was. Mede gezien deze ontwikkelingen is de onderneming er na een langdurig en stroef proces in geslaagd de herfinanciering van haar schulden succesvol af te ronden. De banken hebben de bestaande kredietfaciliteit van € 22 miljoen verlengd tot eind 2021. Wij hebben de helft van onze aandeelhouderslening (inclusief rente) omgezet in nieuwe aandelen tegen een aantrekkelijke koers. Daarnaast zijn wij met het bedrijf overeengekomen om, gezien het verbeterde risicoprofiel, de rente op het resterende deel van de lening voor het komende jaar niet te verhogen van 7,5% naar 15%, maar naar 10%. Door de conversie van schuld naar aandelen is ons belang vergroot. Inmiddels bezitten wij meer dan 10% van het aandelenkapitaal. Onder andere door deze conversie is onze kostprijs per aandeel stevig gedaald en komt deze in de buurt van de huidige koers. Op basis van de positieve ontwikkelingen bij en het sterke bestuur van de onderneming hebben wij goede hoop uiteindelijk een positief rendement te maken op deze investering.

Wetenschappelijke uitgever **Brill** heeft redelijke resultaten laten zien over de eerste helft van het jaar. Bij een beperkte daling van de omzet door de gevolgen van de lockdown wist Brill door kostenbesparingen de marge te verbeteren. Wij denken dat meer schaal voor Brill noodzakelijk is om een verdere margestijging

te kunnen realiseren. Autonom zijn de groeimogelijkheden echter beperkt. Een succesvol acquisitiebeleid is in onze ogen dan ook essentieel voor de toekomst van Brill. Zoals beschreven in ons vorige kwartaalbericht is recentelijk op ons verzoek de samenstelling van de Raad van Commissarissen gewijzigd ('RvC'). Er lijkt een nieuwe wind te waaien en wij worden in toenemende mate comfortabel met de toekomstplannen van het management en de RvC. Het bestuur zet in op (acquisitieve) groei, waarmee schaalvoordelen en verdere professionalisering voor de organisatie te realiseren zijn. Recent hebben wij een additioneel aandelenpakket kunnen verwerven tegen een aantrekkelijke waardering. Brill is een relatief kleine investering in het fonds, maar een met potentie. Met een groter belang kunnen wij bovendien meer invloed uitoefenen op de strategische richting van de onderneming en het biedt denken wij ook meer alternatieven in het geval wij tot verkoop van ons belang zouden willen overgaan.

Onze producent van elektromagneten **Kendrion** kwam op 18 augustus met haar halfjaarcijfers naar buiten. De omzet viel - zoals verwacht - hard terug door de gevolgen van COVID-19 en daalde met 10%. De crisis zorgde voor aanzienlijk minder autoverkopen, resulterend in een omzetzdaling van 28% in het auto-segment. De acquisitie eerder dit jaar van INTORQ, een producent van industriële remmen, heeft de omzetzdaling gedeeltelijk kunnen compenseren. Ondanks de stevige terugval in omzet wist Kendrion haar marges goed op peil te houden, een knappe prestatie van het bestuur. Kendrion realiseerde een operationele marge van 10,4% (2019: 11,0%). Op 10 september presenteerde het bedrijf de nieuwe strategie en financiële doelstellingen aan de kapitaalmarkt. Een dapper besluit in deze onzekere tijd. Kendrion deed dit om - ondanks de moeilijkheden op korte termijn - aan te geven veel vertrouwen te hebben in de langetermijn mogelijkheden voor het bedrijf. De afgelopen jaren heeft het bestuur hiervoor het fundament gelegd en daar wil het nu op doorpakken. Kendrion verwacht in 2025 op eigen kracht een omzetniveau van meer dan € 625 miljoen te realiseren door met haar productportefeuille in te spelen op verschillende megatrends. Binnen het auto-segment op ACES ('Autonomous, Connected, Electrified en Shared' oplossingen) en binnen het industrie-segment door focus op de automatisering van de logistieke sector, de robotisering en energietransitie (windturbines). Daarnaast

verwacht Kendrion te groeien in China waar ze de afgelopen jaren geïnvesteerd heeft en een stevige voet aan de grond heeft gekregen. Mede hierdoor wordt ook een operationele margeverbetering verwacht naar ruim 15%. Wij zijn positief over de ontwikkelingen bij Kendrion. Het fundament van het bedrijf is goed en mede door de acquisitie van INTORQ is er een sterke en beter gebalanceerde productportefeuille opgebouwd.

Gelet op de uitdagende markt waarin het bedrijf opereert, vielen de halfjaarcijfers van foodservice specialist **Sligro Food Group** ons mee. De ter beteugeling van de verspreiding van het coronavirus genomen maatregelen leidden tot een omzetzdaling van 17%. Desondanks wist Sligro een positieve EBITDA te realiseren. Dit was mede mogelijk door het nemen van stringente kostenmaatregelen en het gebruik maken van beschikbare subsidieregelingen. Door de impact van COVID-19 zal het komen tot een winstgevende operatie in België wel langer duren dan verwacht. Hierdoor moest Sligro een non-cash afboeking van € 60 miljoen maken op haar Belgische activiteiten, waardoor een fors negatief resultaat werd gerealiseerd. Desondanks blijft het management vertrouwen hebben in een succesvolle toekomst in België en voorziet het zelfs dat de verwachte consolidatie van deze markt - waar Sligro leidend in wil zijn - als gevolg van de coronacrisis zal versnellen. Het behoud van een sterke financiële uitgangspositie heeft hoge prioriteit. Door strak te sturen op werkkapitaal, het dividend te schrappen en scherpe keuzes te maken in (des)investeringen is Sligro binnen haar bankconvenanten gebleven. Lopende grote (interne) strategische projecten - zoals de integratie van De Kweker en de Heineken supply chain - werden versneld doorgevoerd. Aan het eind van dit jaar kunnen alle klanten - ook degenen die zijn overgenomen van Heineken - op het nieuwe Sligro platform bestellen, waarmee de belofte van één order, één levering en één factuur conform planning wordt waargemaakt. Aan de implementatie van het nieuwe ERP-systeem in België wordt hard gewerkt. Het wordt een steeds grotere uitdaging om dit zonder vertraging af te ronden.

Het management verwacht in de loop van de tweede helft van 2021 weer op omzetniveaus van 2019 terug te zijn. Enerzijds door herstel van bestaande afzetmarkten, anderzijds door te profiteren van de gevolgen voor concurrenten die het

zwaarder te verduren hebben dan Sligro. Het bedrijf lijkt over de zomermaanden ook marktaandeel te hebben gewonnen. Wij zijn kritisch over het verwachte herstel en blijven grote uitdagingen zien. De cateringmarkt zal structureel geraakt worden door de versnelde en geforceerde verandering van de manier van werken en de evenementensector zien wij op korte termijn niet herstellen. Zelfs niet als begin 2021 een goed werkend vaccin op de markt zou komen. De vooruitzichten voor de korte termijn blijven voorlopig dan ook erg onzeker. Dit te meer nu eind september de coronamaatregelen voor de horeca weer zijn aangescherpt en de onrust over de tweede golf toeneemt. De flexibelere kostenstructuur en geoptimaliseerde supply chain moeten Sligro de ruimte geven om door deze crisis heen te komen.

Bij industrieel conglomeraat **TKH** werden op 11 augustus de halfjaarcijfers over 2020 gepresenteerd. De omzet viel terug met 10%, met name door uitgestelde bestellingen voor bandenbouwmachines bij VMI, de grootste werkmaatschappij van TKH. De vijf grootste bandenbouwers (Bridgestone, Michelin, Goodyear, Continental en Pirelli) verlaagden als gevolg van de coronacrisis hun investeringsniveaus. De bandenbouwmarkt is echter voornamelijk (80%) een vervangingsmarkt en de verwachting is dan ook dat deze eerder zal herstellen dan de auto-industrie zelf. TKH produceert daarnaast hoogwaardige camera's die worden gebruikt voor kwaliteitscontrole voor de productie van onder andere consumentenelektronica. Deze markt groeide hard en wordt gekenmerkt door hoge marges. Daarnaast kregen belangrijke innovaties zoals onderwaterstroomkabels voor windparken en vliegveldverlichting ook tractie en liepen uit de aanloopkosten. TKH was succesvol in het terugschalen van kosten en investeringen, waardoor de operationele winstmarge op peil bleef (~13% van de omzet). Door COVID-19 loopt de realisatie van de langetermijnstrategie vertraging op. Desalniettemin staan de doelstellingen die in 2019 gepresenteerd werden aan de kapitaalmarkt overeind en is er vertrouwen dat deze behaald gaan worden. Wij zijn positief over het management en de vooruitzichten van TKH in de verschillende sectoren waarin het actief is. De onderneming heeft in deze crisis bewezen dat het flexibel en solide in elkaar steekt. Wij zien ook een stevig opwaarts potentieel in de waardering. Deze crisis en de gevolgen voor de koers van het aandeel TKH heeft voor ons nog eens

aangetoond dat het voor TKH belangrijk is goed te communiceren over de stand van zaken en het perspectief voor de onderneming. De ingezette strategie is ook gericht op het verhogen van de transparantie, wat ons betreft kan dat duidelijk nog een stuk beter.

De onzekerheid in de wereld is nog steeds erg hoog. Over waar de tweede golf van coronabesmettingen gaat eindigen, wat de maatregelen ter beteugeling van verdere verspreiding zullen inhouden en de invloed daarvan op de economie en samenleving is nog veel onduidelijk. Dit geldt ook voor wanneer er een vaccin beschikbaar zal zijn waarmee een vorm van groepsimmunitet gerealiseerd kan worden. Voorlopig moeten wij hier mee leren leven. Gelukkig worden we daar wel beter in, maar leuk is anders. Desalniettemin, kijkend naar de opbouw van de portefeuille, de kwaliteit van onze ondernemingen en de waarderingen op de beurs van onze bedrijven zijn wij positief over het verwachte rendement voor de komende jaren. De portefeuille is over de afgelopen jaren versterkt en evenwichtiger gemaakt in haar opbouw. Over het algemeen houden de bedrijven zich goed in de huidige crisis en hebben de managementteams aangetoond uit het goede hout gesneden te zijn. Onze bedrijven spelen over het algemeen in op actuele en relevante trends, terwijl een groot aantal waarderingen ruim onder historische niveaus staan. Ook op basis van andere waarderingmethoden zien wij bovengemiddelde 'upside' in de waardering van de portefeuille. Uiteraard kunnen de waarderingen op de beurzen nog verder dalen in een wereldwijde recessie, maar bij een geleidelijk herstel de komende jaren verwachten wij een goede performance van de portefeuille.

Met vriendelijke groet,

Maarsbergen, 9 oktober 2020

Teslin Capital Management BV

*Jan-Jaap Bongers*

*Fondsmanager Teslin Participaties Coöperatief UA*

## Algemene informatie

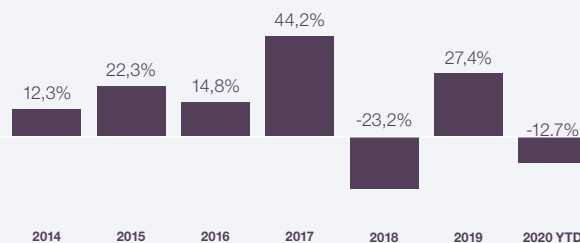
<b>Beleggingsstijl:</b>	Lange termijn, ondernemend aandeelhouderschap gebaseerd op fundamentele analyse
<b>Focus:</b>	Teslin Participaties investeert in belangen van 5% tot 30% in Nederlandse small en mid caps met een marktcapitalisatie bij aanvang van de investering tot € 2 miljard
<b>Investeringsstermijn:</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>Jaarlijkse uitkering:</b>	Alle contant ontvangen dividenden worden na aftrek van kosten eens per jaar uitgekeerd. Teslin Participaties streeft ernaar de jaarlijkse uitkering minimaal gelijk te houden
<b>Management 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>	Bert Groenewegen Frans Geelen Marjon Wanders
<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>	KPMG Accountants NV
<b>ISIN code:</b>	NL0012650485
<b>LEI code:</b>	7245001MVNX7G2QRUB69

## Ontwikkeling € 100 sinds oprichting\*

Op basis van herbelegde uitkeringen



## Rendementen Teslin Participaties\*



## Jaarlijkse uitkering



## Belangen eind Q3 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

## Kerncijfers eind Q3 2020

Intrinsieke waarde per participatie  
€ 851,63

Fondsvermogen  
€ 466.556.223,85

Aantal uitstaande participaties  
547.837,7281



\* 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.

