

MAANDBERICHT OVER OKTOBER 2008

Inleiding

Oktober 2008 zal de geschiedenisboeken ingaan als de maand waarin beleggers de zwaarste koersval incasseerden sinds de beurskrach van 1928. Twijfel aan de houdbaarheid van het financiële stelsel, een reeks (gedeeltelijke) nationalisering van banken, het (bijna) faillissement van IJsland en wilde koersuitslagen in valuta's en grondstoffen lagen ten grondslag aan een golf van paniekverkoop. Pas de laatste drie handelsdagen trad een krachtig technisch koersherstel in dat de verliezen nog enigszins inperkte.

De intrinsieke waarde per participatie van het Add Value Fund daalde van € 72,89 naar € 61,62, ofwel een verlies van 15,5%. Hiermee werd overigens belangrijk beter gepresteerd dan het marktgemiddelde. De Amsterdam Midkap Index verloor in oktober namelijk 24,0% en de Amsterdam Small Cap Index daalde met 17,9%.

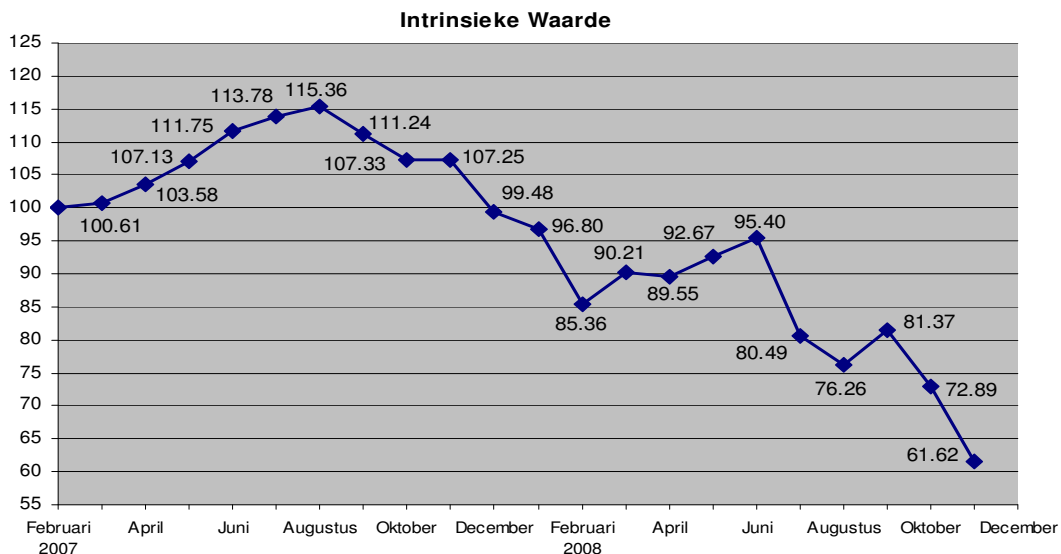
Per 31 oktober 2008 was voor een bedrag van € 31,4 miljoen geïnvesteerd in 24 ondernemingen. Per 3 november 2008 bedraagt de omvang van het beheerd vermogen € 31,7 miljoen, hetgeen betekent dat per deze datum 99% van het vermogen is belegd.

De intrinsieke waarde, het fondsvermogen en het aantal participaties zijn als volgt:

Intrinsieke waarde per participatie per 3 november 2008	€ 61,62
Fondsvermogen per 3 november 2008	€ 31.696.034
Aantal uitstaande participaties per 3 november 2008	514.379

De gerealiseerde rendementen (procentueel) vanaf de start van het fonds zijn in het volgende overzicht weergegeven:

Jaar	Jan.	Febr.	Mrt.	Apr.	Mei	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dec.	Jaar	Cum.
2007	-	0,61	2,95	3,43	4,31	1,82	1,39	-3,57	-3,51	-0,01	-7,24	-2,70	-3,20	-3,20
2008	-11,82	5,68	-0,73	3,48	2,95	-15,63	-5,26	6,70	-10,4	-15,5			-36,34	-38,38



Mutaties in de portefeuille

Gebruikmakend van de hoge volatiliteit werd in de verslagmaand een actief beleid gevoerd. Per saldo werd voor een bedrag van € 1,2 miljoen gekocht. De voornaamste aankopen betroffen de uitbreiding van de positie in **BAM Groep** met bijna 50% tegen gemiddeld zeer aantrekkelijke koersen, de verdere vergroting van de positie in **Imtech** tot tweede grootste holding in de portefeuille, alsmede aanvullende aankopen in onder **andere Aalberts Industries, Acomo, Brunel International, Crucell, Direct Wonen, Smit Internationale** en **Unit 4 Agresso**. Het resterende belang in **Wavin** werd verkocht. Hiervoor in de plaats kochten wij een kleine positie terug in ingenieursbureau **Grontmij**. De belangen in **Draka Holding** en **Sligro Food Group** werden per saldo enigszins verkleind, omdat beider winstmomentum in oktober belangrijk verslechterde.

Bedrijfsnieuws

Adecco doet haar bieding op detacheerder **DNC De Nederlanden Groep** naar verwachting gestand. De Zwitserse marktleider op het gebied van flexibele arbeid betaalt € 12,25 in contanten per aandeel. Op vrijdag 14 november a.s. eindigt de aanmeldingsperiode. Wanneer ten minste 95% van de aandelen wordt aangemeld, zal Adecco de bieding definitief gestand doen, waarna aanbidders uiterlijk een week later de tegenwaarde op hun rekening krijgen bijgeschreven. Voor het Add Value Fund betreft het een bedrag van € 2,95 miljoen, ofwel 9,3% van de portefeuille. Het derde kwartaal van 2008 verliep overigens voorspoedig voor DNC. De omzet steeg met 23% naar € 20,4 miljoen (2007 Q3: € 16,6 miljoen), bij een autonome groei van 13%. De brutomarge verbeterde spectaculair van € 4,6 miljoen naar € 7,1 miljoen (+53%). Het netto resultaat kwam uit op € 1,9 miljoen, een verbetering van 73% ten opzichte van 2007 Q3 toen € 1,1 miljoen werd verdiend. DNC handhaafde de prognose voor de jaarwinst, zoals die bij de publicatie van de halfjaarcijfers was afgegeven: "een winst van nagenoeg € 8 miljoen na belastingen, ofwel € 1,70 per aandeel." Hierop dient een bedrag van circa € 1 miljoen na belastingen als eenmalige last in mindering te worden gebracht, als kosten betrekking hebbend op de bieding.

Technisch dienstverlener **Imtech** meldde de overname van ILS Gruppe, één van de sterkste spelers op de Oostenrijkse ICT-markt. ILS is opgericht in 1994 en is de grootste IBM-partner in Oostenrijk, maar ook Microsoft Gold Certified Partner. Met 225 medewerkers werden in het gebroken boekjaar 2007/2008 opbrengsten van circa € 65 miljoen behaald. De onderneming is actief in Oostenrijk (hoofdkantoor in Linz en vestigingen in Wenen, Salzburg, Graz en Dornbirn) en in toenemende mate in Slowakije, Slovenië en Kroatië. ILS kenmerkt zich door een structureel sterke groei in alle product/markt combinaties waarin het bedrijf actief is. Ook al omdat er sprake is van een goede synergie met Fritz und Macziol, het Duitse ICT-bedrijf van Imtech, zal deze groei onder de vleugels van Imtech een nieuwe dimensie krijgen. In de zogenaamde DACH-landen (Duitsland, Oostenrijk, Zwitserland) is Imtech nu één van de sterkste ICT-spelers. De overnameprijs bedraagt circa 6,5 maal de EBITA en wordt geheel in contanten betaald. ILS bezit nagenoeg geen rentedragende netto schuld. De overname zal direct bijdragen aan de winst per aandeel van Imtech. Bestuursvoorzitter René van der Bruggen meldde eind oktober nog altijd positief gestemd te zijn over de marktontwikkelingen ondanks neerwaarts bijgestelde prognoses voor de economische groei in een aantal landen waar het bedrijf actief is. Imtech kan met het tot dusver vergaarde werk tot ver in 2009 vooruit. Het bedrijf rapporteerde bij de halfjaarcijfers, medio augustus, een orderportefeuille van € 4,3 miljard. Wij taxeren een winst per aandeel 2008 van € 1,60 (2007: € 1,27) en voor 2009 van € 1,80. Op de huidige koers van € 12,40 wordt derhalve slechts 7,8 maal de verwachte winst voor het sterke groei-aandeel Imtech betaald.

Venture Factory **Nedap** werkt hard aan de ontwikkeling van een revolutionaire vinding op het gebied van de opwekking, het opslaan en herverdelen, alsmede het totale controleproces van duurzame energie. Dit concept wordt vermarkt onder de naam Nedap MyGrid.com. Van 13 tot en met 16 oktober bezocht een Nedap-delegatie hiertoe de grootste jaarlijkse Solar beurs in San Diego, Californië. Tijdens de beurs werd wederom duidelijk dat

het Nedap MyGrid systeem op dit moment enkele belangrijke onderscheidende eigenschappen heeft ten opzichte van de concurrentie, te weten:

- Hybride input: aansluitingen voor meerdere (parallel te schakelen) duurzame energie opwekkers, zoals Solar, Wind, Fuel Cell, Biomassa en generatoren. Tevens de mogelijkheid van het laden van een elektrische auto;
- Een netwerkkoppeling via TCP/IP (internet). Monitoring en service op afstand;
- Licht gewicht (20 kg) in vergelijking met de Solar-aanbiedingen van de concurrentie voor een 5kWatt uur;
- Mogelijkheid om zowel netgekoppelde als autonome energie op te wekken, dit onder eigen softwarebesturing (UPS-functie, noodstroomvoorziening).

Nedap Energy Systems, onderdeel van de Klantgroep Nedap Power Supplies, waaronder Nedap MyGrid ressorteert, gaat op korte termijn een eerste eindproduct, een UPS Solar 5kWatt, voor de Amerikaanse markt geschikt maken. Zo langzaam het inzetten van duurzame energiesystemen in Nederland ingang vindt, zo snel ontwikkelt zich deze markt in het thuisland van Al Gore, California, USA.

Wij menen dat de vele innovatieve producten en diensten van Nedap de onderneming enigermate zullen beschermen tegen de thans inzettende economische recessie. Voor 2008 voorzien wij een winst per aandeel van € 2,00 (2007: € 2,12), welke in 2009 licht zal kunnen stijgen tot € 2,25, omdat volgend jaar eenmalige lasten in verband met de afboeking van goodwill op de introductie van verkiezingssystemen in de Verenigde Staten niet meer op het resultaat zullen drukken. Omdat Nedap traditioneel 80 tot 90% van de winst als contant dividend uitkeert, achten wij het aandeel op de huidige koers van € 17,- een uitermate interessante belegging met een Koers/Winstverhouding van 8,5 en een dividendrendement van 10,6%.

Vaccin-producent **Crucell** annonceerde de start van de eerste fase van het klinisch onderzoek naar een tuberculose-vaccin in Kenia en van een tweede fase van een soortgelijk onderzoek in Zuid-Afrika. Het potentieel van de marktwaarde van een commercieel TBC-vaccin wordt onder analisten geschat op \$ 1 miljard. Voorts meldde Crucell dat het de productie van haar succesvolle Quinvaxem-vaccin in 2008 zal verdubbelen en daartoe overeenstemming heeft bereikt om haar Koreaanse productiefaciliteit te verplaatsen naar een nieuwe locatie, waarvan de bouw op afzienbare termijn zal aanvangen. Crucell rapporteert op dinsdag 11 november de resultaten over het derde kwartaal van 2008. Wij gaan ervan uit dat de onderneming dan de prognose voor het gehele jaar zal verhogen. Daarnaast sluiten wij zeker niet uit dat Crucell over 2008 voor het eerst in haar bestaan zwarte cijfers zal gaan schrijven. Op de huidige koers van € 9,40 noteert het aandeel volgens de meeste analisten op circa 50% van haar 'fair value'.

Software-ontwikkelaar **Unit 4 Agresso** rapporteerde uitstekende cijfers over het derde kwartaal 2008. De omzet steeg met 37% tot € 95,7 miljoen, terwijl de EBITDA met 63% toenam tot € 16,8 miljoen. De orderintake was ongebruikelijk sterk voor het doorgaans relatief zwakke derde kwartaal, waarin de rustige zomermaanden vallen. Twee eerder uitgestelde opdrachten van het tweede kwartaal schoven door naar Q3, terwijl daarnaast een grote order (> € 2 miljoen) bij de Franse overheid werd binnengehaald. Tevens werden in het Verenigd Koninkrijk grote opdrachten verkregen in de publieke en private sector. De EBITDA-marge steeg met maar liefst 400 basispunten tot 18%, waarmee Unit 4 Agresso goed op weg lijkt haar middellange termijn doelstelling van een marge > 20% te gaan bereiken. Het lijkt er tevens op dat Unit 4 Agresso erin slaagt marktaandeel te winnen van de grotere concurrenten, waaronder SAP, Oracle en Sage. Wij gaan uit van een winst per aandeel van € 1,58 over 2008 (2007: € 1,50), waarna wij voor volgend jaar een stijging tot € 1,70 voor mogelijk houden. De recente koers van € 11,80 waardeert het aandeel Unit 4 Agresso op een bescheiden 7,3 maal de verwachte winst voor dit jaar.

Gezien het hoge gehalte van wederkerende omzetten en inkomsten uit onderhouds- en servicecontracten achten wij Unit 4 Agresso goed in staat ook bij een stagnerende economie hogere resultaten te kunnen overleggen.

Baggermaatschappij Boskalis bevestigde de eerder betoonde interesse in **Smit Internationale** en maakte aansluitend bekend uiterlijk 7 december a.s. met de definitieve details van de bieding naar buiten te zullen komen. Op maandag 15 september jl. announceerde Boskalis een geïndiceerde bieding van € 62,50 in contanten per aandeel Smit Internationale, waarmee een totaal overnamebedrag van € 1,1 miljard zou zijn gemoeid. In de weken daarna bouwde Boskalis via aankopen ter beurze een belang van iets meer dan 20% op in de beoogde overnamekandidaat. Echter, sinds 6 oktober is de koers van Smit Internationale geleidelijk gedaald tot een laagste niveau van € 46,55 op 27 oktober. Kennelijk is Boskalis gestopt met haar aankoopprogramma en trekken beleggers de houdbaarheid van de eerder gedane biedprijs in twijfel. De gevolgen van de kredietcrisis zullen enige negatieve invloed sorteren op de winstgevendheid van Smit, terwijl een lagere finale bieding van de zijde van Boskalis door beleggers wellicht toch wordt gehonoreerd, nu de waarderingen ter beurze internationaal zijn gekelderd. Op het moment van schrijven van dit bericht noteert het aandeel Smit Internationale € 53,50, ofwel 14% onder het geïndiceerde bod van € 62,50. Wij hebben het belang in Smit Internationale in oktober met bijna 16% uitgebreid op koersen > € 50,-.

Solution provider **TKH Group** meldde de overname van VDG Security B.V. te Zoetermeer. VDG Security is producent en distributeur van hoogwaardige camerasystemen en heeft een groeiende positie in de video-observatiebranche in Europa. De security-oplossingen van VDG Security bestaan uit flexibele video managementsystemen met geïntegreerde video-algoritmes, waaronder gezicht-, kenteken-, object- en scèneherkenning. Het door VDG Security ontwikkelde platform DIVA (Digital Intelligent Video Architecture) bestaat uit open (IP) videomanagement software met geïntegreerde analysemogelijkheden. De onderneming realiseert met 31 medewerkers een omzet van € 6 miljoen op jaarbasis. De activiteiten worden ondergebracht in het security-cluster van TKH, dat deel uitmaakt van het business segment Building Solutions. De overname van VDG Security sluit aan op de TKH-doelstelling om het aandeel beveiligingsoplossingen in de groepsomzet verder uit te bouwen richting 20%. Nu bedraagt dit ruim 5%. De overname, die uit eigen middelen wordt gefinancierd, zal vanaf het vierde kwartaal van dit jaar een positieve invloed op de winst per aandeel van TKH Group uitoefenen. Wij taxeren voor 2008 een winst per aandeel van € 1,70 voor TKH Group, een stijging van 30% ten opzichte van de € 1,31 van 2007. Bij een payout van 50% komt het dividend per aandeel dit jaar op € 0,85 (2007: € 0,66). Op de huidige koers van € 13,50 wordt aldus 7,9 maal de getaxeerde winst voor dit jaar betaald voor de aandelen TKH Group en bedraagt het dividendrendement 6,3%.

De derde kwartaalcijfers van **Sligro Food Group** (SFG) toonden een afzwakking van de groei in vergelijking met het eerste halfjaar van 2008. Over de eerste negen maanden steeg de omzet met 7,7% van € 1.484 miljoen naar € 1.599 miljoen. De autonome groei bedroeg 7,3%. Van de omzet komt circa tweederde voor rekening van de Foodservice-activiteiten, waarmee SFG marktleider in Nederland is. De omzettoename in dit segment bedroeg in de eerste negen maanden 8,3% (Q3: 6,6%). Deze groei was het gevolg van het verkrijgen van nieuwe afnemers, hogere bestedingen door bestaande afnemers en uitbreiding van het vestigingennetwerk. Het resterende éénderde deel van de omzet betreft de Foodretail-activiteiten onder de EM-TÉ en Golf winkelformules. In dit segment steeg de omzet in de eerste negen maanden met 7% van € 516 miljoen naar € 552 miljoen, maar daalde de omzet in het derde kwartaal met 12,2% van € 197 miljoen naar € 173 miljoen. Hierbij past de aantekening dat de omzetsamenstelling van Foodretail is gewijzigd door veranderingen in het vestigingenbestand. Dit betreft enerzijds nieuw geopende supermarkten en anderzijds aan 45%-deelneming Spar Holding overgedragen vestigingspunten. Het omzeteffect van dit laatste was het sterkst in het derde kwartaal door seizoensinvloeden. Voor geheel 2008 verwacht de SFG-directie een netto winst van circa € 70 miljoen te realiseren (2007: € 74,2 miljoen). In 2007 was echter een eenmalig fiscaal onbelast non-cash transactieresultaat begrepen van € 9,4

miljoen op de inbreng van de MeerMarkt- en Attent-formules in Spar Holding. De SFG-winstprognose bleef zo'n € 10 miljoen achter bij de marktconsensus. Hierdoor kwam de koers van het aandeel SFG begin oktober onder druk te liggen. Voor 2009 gaan wij uit van een hoger groepsresultaat, omdat dan (een deel van) de turnaround in Foodretail zichtbaar moet worden. Over 2008 zal de winstbijdrage van Foodretail hooguit marginaal zijn. Nu de moderniseringsslag van de overgenomen Edah-vestigingen goeddeels is voltooid, kunnen de vruchten van deze ingrijpende operatie worden geplukt. Dit laat onverlet dat de consumentenbestedingen onder druk zullen blijven staan, hetgeen ook merkbaar zal zijn in de SFG-resultaten. Wij taxeren een winst per aandeel van € 1,65 voor het lopende jaar en gaan uit van € 1,85 voor 2009. Op de recente koers van € 17,- wordt circa 10 maal de getaxeerde winst 2008 voor de aandelen betaald en komt het dividendrendement op 3,8%.

Retailer **Beter Bed Holding** rapporteerde een netto winst van € 4,3 miljoen over het derde kwartaal van 2008 (2007 Q3: € 5,4 miljoen) bij een met 1,8% gestegen omzet – van € 88,3 miljoen naar € 89,9 miljoen. Over de eerste negen maanden bedroeg de netto winst € 15,2 miljoen, hetgeen zich laat vergelijken met € 18,5 miljoen over dezelfde periode een jaar eerder. De omzet liep over de eerste drie kwartalen met 3% op van € 257,5 miljoen tot € 265,2 miljoen. In de nettowinst over de eerste negen maanden van 2007 is een belastingbate begrepen van € 1 miljoen, terwijl er dit jaar een belastingbate werd gerealiseerd van € 0,2 miljoen. Deze cijfers waren beduidend beter dan de marktconsensus. Zo was er in 2008 Q2 nog een teruggang van ruim 8% in de omzet van de vergelijkbare winkels, welke in Q3 was gereduceerd tot 4,5%. De bruto marge nam in het derde kwartaal toe van 53,2% naar 53,9%. Door de toename van het aantal winkels namen de operationele kosten toe van € 39,2 miljoen naar € 41,8 miljoen. Wel konden de gemiddelde kosten per winkel in het derde kwartaal met 3% worden verlaagd. Volgens de onderneming zal er ook in het vierde kwartaal nog sprake zijn van een laag consumentenvertrouwen en het daarmee samenhangende grillige gedrag van de consumenten. De netto winst in het vierde kwartaal van 2008 zal naar verwachting dan ook lager uitkomen dan de netto winst over dezelfde periode vorig jaar. Wij taxeren voor het vierde kwartaal een omzet van € 85 miljoen (-9,1% t.o.v. 2007 Q4) en een netto resultaat van € 8,0 miljoen (-12,1% t.o.v. 2007 Q4), waarmee de winst per aandeel 2008 zou uitkomen op € 1,06 (2007: € 1,27). Beter Bed betaalt per 19 november a.s. een interimdividend van € 0,29 per aandeel (2007: € 0,35 per aandeel), hetgeen een verlaging van 17,1% impliceert. Deze teruggang is nagenoeg identiek aan de door ons verwachte daling van de jaarwinst 2008. Uitgaande van een payout van 80% zal over 2008 naar verwachting een totaal contant dividend van € 0,85 worden uitgekeerd. Op de huidige koers van € 8,40 wordt zodoende 7,9 maal de getaxeerde winst 2008 voor de aandelen Beter Bed betaald en bedraagt het dividendrendement 10%. Voor 2009 is er een marktconsensus die uitgaat van een bescheiden omzetsdaling, maar een teruggang van de netto winst van 25%, tot € 0,80 per aandeel. Uitgaande van deze taxatie wordt 10 maal de verwachte winst 2009 voor de aandelen betaald en komt het dividendrendement, bij een onveranderde pay out van 80%, op 7,6%.

Wij beschouwen het uiterst effectief opererende Beter Bed Holding bij de huidige beurswaardering als een eersteklas defensieve belegging. Het belang werd in oktober met 48% uitgebreid tot 53.000 aandelen, ofwel 1,4% van het fondsvermogen.

De derde kwartaalcijfers van **LBI International**, het internationale marketing-agency, overtroffen de marktverwachting. Bij een met 3,9% toegenomen omzet van € 41,0 miljoen werd een EBITDA gerealiseerd van € 6,0 miljoen, een stijging van 51,3% in vergelijking met 2007 Q3. Over de eerste negen maanden van 2008 bedroeg de omzet € 121,4 miljoen (2007: € 117,8 miljoen) en kwam de EBITDA op € 15,7 miljoen (2007: € 14,2 miljoen). Het lijkt erop dat LBI onder de nieuwe bestuursvoorzitter Luke Taylor eindelijk in staat is de schaalvoordelen van de reeks overnames uit voorbije jaren te gaan verzilveren. LBI maakt gewag van hogere marges, betere controle op kosten, alsmede een verbeterde conversie naar nieuwe opdrachten. In de twee belangrijkste deelmarkten, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, werden EBITDA-marges van respectievelijk 20,4% en 24,1% behaald in het derde kwartaal. De onderneming verwacht een verdere

verbetering in het laatste kwartaal. Voor geheel 2008 komt daarmee een winst per aandeel van € 0,20 binnen bereik. Deze taxatie is aan de voorzichtige kant, omdat LBI zal gaan profiteren van de recente stijging van de dollar. Voor 2009 bestaat alle aanleiding tot enige terughoudendheid met betrekking tot omzet- en winstontwikkeling. Echter, analisten houden er rekening mee dat de online marketingbudgetten minder zullen worden geraakt dan die welke betrekking hebben op de traditionele mediabudgetten. LBI is hoofdzakelijk actief in het online-segment. Uitgaande van een winst per aandeel van € 0,20 in zowel 2008 als in 2009 wordt op de huidige koers van € 1,25 iets meer dan 6 maal de getaxeerde winst voor aandelen LBI International betaald. Wij hebben het belang in LBI International in oktober met 9,7% vergroot tot 375.000 aandelen, ofwel 1,3% van het fondsvermogen.

Samenstelling portefeuille

De grootste belangen in de portefeuille per 3 november 2008 betreffen:

Onderneming	Percentage ¹
DNC De Nederlanden Compagnie	9,3%
Imtech	7,1%
Nedap	7,0%
BAM Groep	6,8%
Crucell	6,1%
Unit 4 Agresso	6,0%
Smit Internationale	5,7%
TKH Group	5,5%
Brunel International	5,2%
Aalberts Industries	5,2%
Overige 14 ondernemingen	35,0%
Liquiditeiten en overige	1,1%
Totaal	100,0%

Vooruitzichten

De aandelenmarkten staan in de eerste week van november onveranderd in het teken van een hoge volatiliteit. Het macro-economische nieuws blijft zorgwekkend van teneur. Daarentegen lijkt er enige ontspanning te ontstaan aan het internationale rentefront en geldmarkt. Een reeks renteverlagingen zal als medicijn moeten dienen om het vertrouwen van aandelenbeleggers weer terug te winnen.

Wij hebben vertrouwen in de kwaliteit van de portefeuille van het Add Value Fund. Vooralsnog blijken de resultaten tot en met het derde kwartaal in nagenoeg alle gevallen aan de gestelde verwachtingen te beantwoorden. Het staat buiten kijf dat de echte stress test nog moet komen, te weten in 2008 Q4 en in de eerste helft van volgend jaar. Omdat de Add Value Fund-ondernemingen goed gepositioneerd zijn om zwaar (economisch) weer te trotseren en de beurswaarderingen inmiddels een fors voorschot hebben genomen op een recessiescenario, achten wij het risico van een verdere substantiële waardedaling vooralsnog beperkt. Zoals bekend zullen de handelsvolumes richting het einde van het jaar kleiner worden, hetgeen de mogelijkheid van een verder technisch gedreven koersherstel doet toenemen. Immers, puur op basis van conservatieve winsttaxaties voor 2009 zijn aandelen van eerste klas Nederlandse small- en midcaps substantieel ondergewaardeerd.

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen

Wij streven er dan ook naar de aanwezige liquiditeiten, feitelijk ruim 10% van de portefeuille wanneer het DNC-belang wordt aangemeld ter verkoop, geleidelijk te beleggen in de bestaande ondernemingen uit de portefeuille.

Wij vertrouwen erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd en zijn desgewenst graag bereid tot het geven van een nadere toelichting.

Met vriendelijke groet,

W.F. Burgers
K.J. Vogel

11 november 2008