
DRESDNER VPV NV



HALFJAARVERSLAG
DRESDNER VPV EMERGING MARKETS FUND
30 JUNI 2009



INHOUDSOPGAVE

| | |
|---------------------------------|-----------|
| PROFIELSCHETS | 2 |
| KERNCIJFERS | 3 |
| VERSLAG VAN DE BEHEERDER | 4 |
| Ontwikkelingen | 4 |
| Beleggingsbeleid | 4 |
| Resultaten | 6 |
| Vooruitzichten | 6 |
| Corporate governance | 6 |
| FINANCIEEL VERSLAG | 7 |
| Balans | 7 |
| Winst-en-verliesrekening | 8 |
| Kasstroomoverzicht | 9 |
| Toelichting | 10 |
| Beleggingsportefeuille | 14 |
| ADRESGEGEVENS | 15 |



PROFIELSCHETS

Dresdner VPV Emerging Markets Fund belegt zowel direct als indirect in een groot aantal opkomende markten. Dit betreft in beginsel de landen in de volgende regio's: Latijns-Amerika, Midden-Amerika, Afrika, Oost-Europa (inclusief Rusland), Turkije, Midden-Oosten en Azië/Pacific.

Dresdner VPV Emerging Markets Fund is een open-end beleggingsinstelling. Dit betekent dat het fonds, behoudens bijzondere omstandigheden, op iedere eerste beursdag van de week participaties uitgeeft en inkoop. Toetreding tot en uittreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden.

FONDSKARAKTERISTIEKEN

| | |
|------------------------------|---|
| Startdatum | 30 mei 1997 |
| Structuur uitgifte en inkoop | Open-end |
| Gevestigd te | Gouda |
| Beursnotering | Nee |
| Benchmark | MSCI Emerging Markets Index |
| Winstuitkering | Ja (fiscale uitdelingsverplichting) ¹ |
| Beheerder | Dresdner VPV NV |
| Beheerkosten | 0,375% per kwartaal |
| Performance fee | 10% van het rendement boven de benchmark ² |

GEMIDDELD RENDEMENT PER JAAR

- 1 jaar -20,7%
- 3 jaar -4,7%
- 5 jaar 4,7%
- Sinds de start van het fonds 0,7%

¹ De participantenvergadering is op 15 december 2008 akkoord gegaan met het voorstel van de beheerder en bewaarder tot een fiscale herstructurering van het fonds. Deze herstructurering houdt in dat het fonds met ingang van 1 januari 2009 opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling.

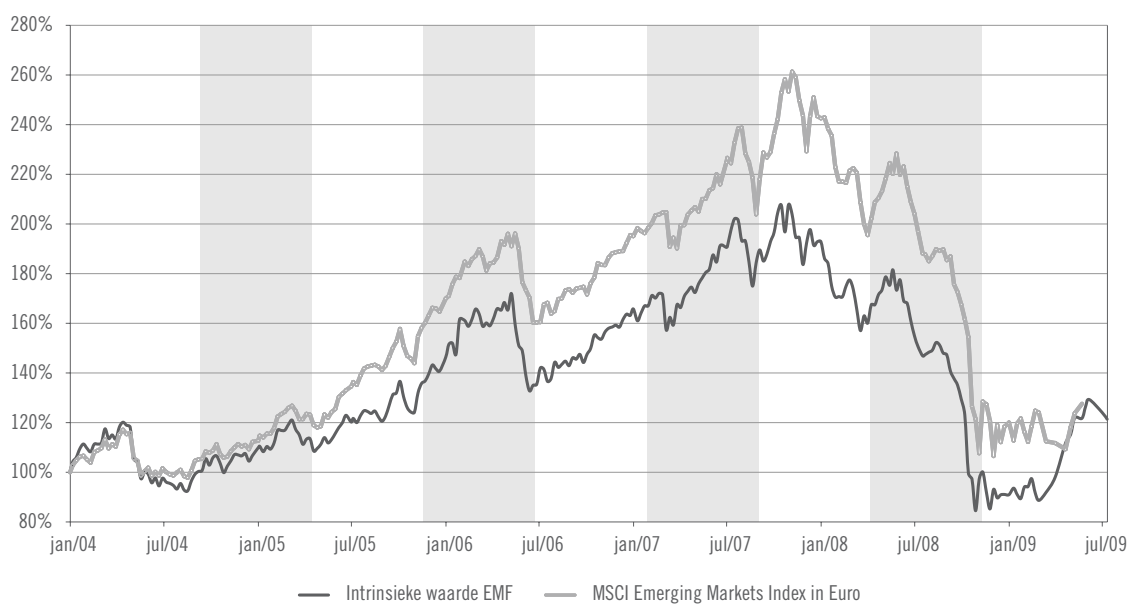
² Voor een nadere uitleg wordt verwezen naar het officiële prospectus van het fonds.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De beheerder beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Dresdner VPV Emerging Markets Fund is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten. Voor Dresdner VPV Emerging Markets Fund is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Dit halfjaarverslag, het prospectus en de financiële bijsluiter zijn kosteloos verkrijgbaar bij Dresdner VPV NV en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van Dresdner VPV NV, www.dresdnervpv.nl. Op deze website staat ook actuele informatie over de koers van de participatie en de laatst berekende intrinsieke waarde.

KERNCIJFERS

| | 1 ^e halfjaar | | | | |
|---|-------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Fondsvermogen in € 1.000 (ultimo) | 7.619 | 5.704 | 14.127 | 14.036 | 14.876 |
| Aantal uitstaande participaties (ultimo) | 153.587 | 155.455 | 181.559 | 209.861 | 252.028 |
| Intrinsieke waarde per participatie in € (ultimo) | 49,61 | 36,69 | 77,81 | 66,88 | 59,03 |
| Rendement | 35,2% | -52,8% | 16,3% | 13,3% | 33,2% |
| Expense ratio: | | | | | |
| Exclusief variabele beheervergoeding | 1,51% | 1,99% | 2,03% | 2,38% | 2,04% |
| Inclusief variabele beheervergoeding | 1,70% | 1,99% | 2,03% | 2,38% | 2,04% |

Geïndiceerde performance Dresdner VPV Emerging Markets Fund vs MSCI EM Index in euro (31-12-03=100)





VERSLAG VAN DE BEHEERDER

ONTWIKKELINGEN

Macro-economische ontwikkelingen

De macro-economische omstandigheden verslechterden snel in 2008. In de eerste maanden van 2009 zagen we een verdere terugval van de wereldeconomie en volgens de laatste voorspellingen zal de groei daarvan dit jaar zelfs negatief uitpakken. Wel zien we sinds een aantal maanden kleine lichtpuntjes opdoemen en lijken de opkomende economieën in Zuid-Amerika en Azië er relatief gunstig voor te staan. De groei van China werkt als een katalysator voor de landen en de hele regio. Dit geldt niet voor Oost-Europa en Rusland: deze regio's zijn en worden zwaar getroffen door het ineenstorten van de onroerendgoedmarkt en de terugval van commodityprijzen.

Aandelenmarkten

Het jaar 2009 begon zoals het jaar 2008 eindigde. De wereld was in de ban van de kredietcrisis en als gevolg hiervan gingen beurzen verder onderuit. Na een korte opleving in de eerste weken van het nieuwe jaar gingen de indices in februari en maart hard naar beneden. Toen eind maart de eerste geluiden over een stabilisatie bij de financials binnenkwamen, volgde echter een zeer sterk herstel. De beurzen van opkomende markten schoten omhoog en met name de mid- en smallcaps wisten flink van koopjesjagers te profiteren.

De Chinese economie zal, zoals we eerder voorspelden, gestaag doorgroeien. Volgens de laatste verwachtingen zal dit jaar een groei van het binnenlands product van ongeveer 8% worden behaald. Volgens optimisten is het juist deze groei die de wereldeconomie een nieuwe impuls zal gaan geven. Hierbij moet echter wel bedacht worden dat de Amerikaanse consumentenbestedingen nog steeds een veelvoud van de Chinese consumentenbestedingen zijn, zodat de afnemende kooplust van de Amerikanen slechts deels door de Chinezen kan worden gecompenseerd.

Eind juni stonden de meeste indices fors in de plus ten opzichte van december 2008.

De Hang Seng index (Hongkong) wist 28% winst te boeken, terwijl de KOSPI (Korea Stock Price Index) met 24% genoegen moest nemen. De echte hoogvliegers waren de beurzen van Rusland, India en China met rendementen van respectievelijk 49%, 50% en 71%. Brazilië en Argentinië wisten beide ongeveer 40% te klimmen, terwijl de Oost-Europese indices hierbij ver achterbleven met rendementen van ongeveer 10%.

BELEGGINGSBELEID

Algemeen

Doelstelling van het fonds is het behalen van vermogenswinsten op de middellange en lange termijn door (direct of indirect) te beleggen in opkomende markten. Middels een top-down benadering worden vanuit een macro-economisch perspectief thema's geselecteerd die het uitgangspunt vormen voor het beleggingsbeleid. Vervolgens worden op basis van deze thema's de landen en individuele bedrijven geselecteerd, die naar verwachting de meeste kans op rendement bieden.

De directe beleggingen bestaan voornamelijk uit gewone aandelen, converteerbare effecten, warrants en preferente aandelen. Het fonds kan via beleggingsfondsen (waaronder index-trackers) in opkomende markten beleggen. Het fonds profiteert hierbij van de expertise van deze fondsen op het gebied van het beleggen in ondernemingen in een bepaalde opkomende markt.

Het fonds belegt in effecten en kan gebruik maken van afgeleide financiële instrumenten, zoals optie- en termijncontracten en speciale producten als warrants op indices. Deze instrumenten bieden de mogelijkheid efficiënt te anticiperen op verwachte marktontwikkelingen en kunnen voorts als afdekking van beleggingsrisico's dienen. Eveneens kunnen met deze instrumenten additionele inkomsten worden gegenereerd. Doordat gebruik gemaakt wordt van (afgeleide) financiële instrumenten kan sprake zijn van diverse financiële risico's (zoals prijs-, krediet- en liquiditeitsrisico's). Voor een uitgebreide risicobeschrijving wordt verwezen naar de financiële bijsluiter en het prospectus van het fonds.

De beheerder van het fonds streeft ernaar een goede balans te vinden tussen risico en rendement. Dit kan onder meer door gebruik te maken van de geringe correlatie tussen de opkomende markten onderling en van de eveneens zwakke correlatie tussen deze markten en de ontwikkelde markten. Door de weging van bepaalde opkomende markten in de portefeuille te laten afwijken van de weging op grond van de marktkapitalisatie kan eveneens de risico-rendementsverhouding worden verbeterd.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

De opkomende markten hebben in het verleden hoge rendementen, maar ook grote koersfluctuaties laten zien. Het rendement van een belegging moet altijd worden gezien in verhouding tot het gelopen risico. Het risico van een belegging wordt uitgedrukt in de mate waarin de waarde van de belegging fluctueert. Het beleggen in opkomende markten wordt over een langere periode gekenmerkt door een hoger risicoprofiel en een daarbij behorend (mogelijk) hoger rendement.

| Top 5 ondernemingen in portefeuille per 30 juni 2009 | | |
|--|------------|--------|
| | Land | Belang |
| iShares MSCI Brazil Index Fund | Brazilië | 14,9% |
| iShares MSCI Taiwan Index Fund | Taiwan | 12,2% |
| iShares MSCI South Korea Index Fund | Zuid-Korea | 11,7% |
| iShares MSCI China Tracker | Hongkong | 11,5% |
| MSCI EM India Out-performance certificate | India | 7,0% |

Uitvoering

Gedurende de verslagperiode heeft Dresdner VPV Emerging Markets Fund, afgezet tegen de benchmark, een overwogen positie in Latijns-Amerika en Azië aangehouden en een onderweging in opkomend Europa en Zuid-Afrika. De Oost-Europese economieën worden relatief hard geraakt door de crisis en de Russische economie is zeer sterk afhankelijk van olie- en gasprijzen. Hoewel wij geloven dat de forse correctie van grondstofprijzen in sommige gevallen overdreven is geweest, vinden wij landen met een sterke afhankelijkheid van grondstofprijzen minder interessant.

Gedurende het eerste halfjaar van 2009 vond een aantal mutaties in de portefeuille plaats.

Als gevolg van het verstrijken van de looptijd van de NSEI Out-performance Certificate verviel het belang in deze tracker op de Indiase beurs. De opbrengst van de note werd geherinveest in de MSCI India Out-performance Note. Het betreft hier wederom een tracker met als onderliggende waarde een mandje van de grootste aan de Indiase beurs genoteerde ondernemingen. Ook werd een belang genomen in het Vietnam Opportunity Fund. Dit beleggingsfonds met een focus op Vietnam handelt op een forse korting ten opzichte van de intrinsieke waarde en geeft exposure naar de relatief goed presterende Vietnamese economie. Ook het afnemen van genoemde korting kan de koers van dit belang doen toenemen.

| Valutaire verdeling van de portefeuille | | | |
|---|-----|-------------|-------------|
| | | 30.06.09 | 31.12.08 |
| Amerikaanse dollar | USD | 63,8% | 65,7% |
| Hongkongse dollar | HKD | 20,9% | 19,6% |
| Maleisische ringgit | MYR | 4,7% | 4,5% |
| Engelse pond | GBP | 4,3% | 4,2% |
| Turkse lira | TRY | 3,3% | 3,0% |
| Hongaarse forint | HUF | 2,1% | 2,1% |
| Thaise baht | THB | 0,9% | 0,9% |
| | | 100% | 100% |

Door het gebruik van index replicerende producten is het in USD belegde deel relatief hoog.



VERSLAG VAN DE BEHEERDER

RESULTATEN

De intrinsieke waarde van de participatie Dresdner VPV Emerging Markets Fund steeg in de verslagperiode met 35,2% van € 36,69 per 31 december 2008 tot € 49,61 per 30 juni 2009. Dit rendement is na aftrek van de reservering voor de variabele beloning over het eerste halfjaar van 2009. Aangezien het fonds over de verslagperiode beter presteerde dan de benchmark, is per 30 juni 2009 een variabele vergoeding van € 12.000 gereserveerd. Exclusief deze reservering bedroeg het rendement 35,4%. De benchmark (MSCI Emerging Markets Index) steeg in de verslagperiode met 33,3%.

VOORUITZICHTEN

De wereldeconomie verkeert nog steeds in zwaar weer. De laatste decennia zagen wij bij de consument een stelselmatige toename van het gebruik van vreemd vermogen om uitgaven te financieren. Als gevolg van de lage spaarquote (in de VS zelfs negatief) schoof de consument de rekening voor zich uit. Dit spel lijkt voorlopig afgelopen. Consumenten houden tijdelijk de hand op de knip en de spaarquote loopt op. In andere continenten is het gebruik van leningen en creditcards een veel minder ingeburgerd fenomeen en zullen consumenten wellicht eerder hun oude bestedingspatroon hervatten.

Een periode van minder uitbundige economische groei lijkt onvermijdelijk. Dit is echter geen slecht nieuws voor alle landen. China en India zullen als opkomende markten hun dominante positie gaan uitbreiden en vertonen nog steeds gezonde groei. Deze groei zal ongetwijfeld met tijdelijke problemen gepaard gaan en zal niet een rechte lijn omhoog zijn. Wel lijkt het duidelijk dat een belangrijk gedeelte van de mondiale economische groei uit deze regio's zal moeten komen. Fundamenteel zijn wij nog steeds enthousiast over aandelen in opkomende markten. Zelfs na de forse opwaartse beweging van de afgelopen maanden staan veel indices nog fors lager dan de toppen van vorig jaar. De onderliggende winstgevendheid van ondernemingen in de opkomende markten vertoont over het algemeen nog steeds een gezonde ontwikkeling, hoewel dit per sector enorm kan verschillen. Waarderingstechnisch menen wij dat er geen aanleiding is om negatief te zijn over de koersen van de ondernemingen die deel uitmaken van de portefeuille van Dresdner VPV Emerging Markets Fund. Ons beleid richt zich op ondernemingen met goede marktposities, sterke balansen en lage waarderingen. Aandelen met deze karakteristieken zijn nog steeds in ruime mate vertegenwoordigd in onze portefeuille en zodoende zien wij nog volop kansen op het behalen van een mooi rendement.

CORPORATE GOVERNANCE

Dresdner VPV Emerging Markets Fund is uitgezonderd van verplichte toepassing van de bepalingen die in de Nederlandse corporate governance code zijn opgenomen. Als institutionele belegger houdt Dresdner VPV Emerging Markets Fund zich wel aan de principes en best practice bepalingen die in deze code specifiek voor institutionele beleggers zijn opgenomen. Deze bepalingen hebben betrekking op het uitoefenen van het stemrecht op de aandelen in portefeuille.

Als beleid geldt dat per onderneming waarin wordt belegd zal worden bepaald of gebruik wordt gemaakt van het stemrecht als aandeelhouder. Deze afweging zal met name zijn gebaseerd op de omvang van het door het fonds gehouden belang in relatie tot het aantal uitstaande aandelen van de betreffende onderneming. Bij een belang van 5% of meer van het aantal uitstaande aandelen zal in beginsel het stemrecht op de aandelen worden uitgeoefend, aangezien het fonds van oordeel is dat eerst bij een dergelijke omvang sprake zal zijn van voldoende betekenis van het stemgedrag. Bij belangen van minder dan 5% zal de uitoefening van het stemrecht met name afhangen van de agendapunten waarover zal worden gestemd.



FINANCIËEL VERSLAG

BALANS (IN € 1.000)

| | 30-06-09 | 31-12-08 |
|--|--------------|--------------|
| Beleggingen | | |
| Aandelen | 7.407 | 5.493 |
| Vorderingen | | |
| Overige vorderingen en overlopende activa | 804 | 106 |
| Overige activa | | |
| Liquide middelen | 108 | 170 |
| Kortlopende schulden | | |
| Overige schulden en overlopende passiva | 700 | 65 |
| Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden | 212 | 211 |
| Uitkomst van activa min kortlopende schulden | 7.619 | 5.704 |
| Fondsvermogen | 7.619 | 5.704 |

FINANCIËEL VERSLAG

WINST-EN-VERLIESREKENING (IN € 1.000)

| | 01-01-09 t/m 30-06-09 | 01-01-08 t/m 30-06-08 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Opbrengsten uit beleggingen | | |
| Dividend | 64 | 50 |
| Waardeveranderingen van beleggingen | | |
| Gerealiseerd | 347 | -412 |
| Niet-gerealiseerd | 1.652 | -2.172 |
| | 1.999 | -2.584 |
| Overige opbrengsten | 5 | 10 |
| Totaal opbrengsten | 2.068 | -2.524 |
| Kosten | | |
| Vaste beheervergoeding | 51 | 81 |
| Variabele beheervergoeding | 12 | 0 |
| Overige bedrijfskosten | 44 | 37 |
| | -107 | -118 |
| Resultaat | 1.961 | -2.642 |

FINANCIËEL VERSLAG

KASSTROOMOVERZICHT (IN € 1.000)

| | 01-01-09 t/m 30-06-09 | 01-01-08 t/m 30-06-08 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Kasstroom uit beleggingsactiviteiten | | |
| Aankopen van beleggingen | -561 | -191 |
| Verkopen van beleggingen | 482 | 917 |
| Ontvangen netto-dividenden | 150 | 107 |
| Ontvangen rente | 1 | 0 |
| Betaalde beheervergoeding en overige kosten | -92 | -180 |
| | -20 | 653 |
| Kasstroom uit financieringsactiviteiten | | |
| Ontvangen bij plaatsing participaties | 330 | 270 |
| Betaald bij inkoop participaties | -372 | -1.140 |
| Mutatie kortlopend bankkrediet | 0 | 36 |
| | -42 | -834 |
| Mutatie geldmiddelen | | |
| | -62 | -181 |
| Geldmiddelen begin verslagperiode | 170 | 181 |
| Geldmiddelen einde verslagperiode | 108 | 0 |
| Mutatie verslagperiode | -62 | -181 |



TOELICHTING

ALGEMEEN

Dresdner VPV Emerging Markets Fund is een fonds voor gemene rekening en gevestigd te Gouda. Het fonds heeft als doel het behalen van vermogenswinsten op de middellange en lange termijn door te beleggen in opkomende markten.

Op dit tussentijds verslag is geen accountantscontrole toegepast. De jaarrekening over het volledige boekjaar (1 januari tot en met 31 december) wordt gecontroleerd door de externe accountant van het fonds.

WAARDERINGSGRONDSLAGEN

Activa en passiva worden opgenomen tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

De aangekochte beleggingen worden bij aankoop op kostprijs gewaardeerd. De kostprijs bestaat uit de aankoopprijs inclusief transactiekosten. De in de balans onder beleggingen opgenomen aandelen worden individueel tegen marktwaarde gewaardeerd, zijnde de beurskoers ultimo boekjaar.

Het fonds kan gebruik maken van valutatermijncontracten om het valutarisico te beperken. Valutatermijncontracten worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van de valutakoersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De nog niet gerealiseerde resultaten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, en in de balans opgenomen onder de overlopende activa als sprake is van een bate of onder de overlopende passiva als sprake is van een last.

De rechten en verplichtingen uit hoofde van de termijncontracten worden niet in de balans opgenomen, maar vermeld in de toelichting op de post 'Beleggingen'.

Activa en passiva luidend in valuta anders dan de euro, worden omgerekend in euro's tegen de koersen die gelden per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers die geldt op de datum van de transactie.

GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Teneinde de uitkomsten van het gevoerde beleid tot uitdrukking te brengen zijn in de winst-en-verliesrekening zowel de gerealiseerde als de niet-gerealiseerde koersresultaten opgenomen

Het resultaat wordt derhalve bepaald als het verschil tussen de rente-inkomsten, ontvangen dividenden en gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten enerzijds en de kosten betrekking hebbend op de verslagperiode anderzijds. De classificatie als gerealiseerd en niet-gerealiseerd geschiedt uitgaande van de marktwaarde per ultimo vorig boekjaar en de kostprijs van de aankopen in het verslagjaar.

De contante dividenden worden verantwoord op datum van vaststelling.

Bedrijfskosten (beheervergoedingen, rentelasten en overige bedrijfskosten) worden ten laste van het resultaat gebracht in het jaar waarop zij betrekking hebben. De transactiekosten die worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en worden derhalve niet separaat onder de bedrijfskosten opgenomen.

De kostenvergoedingen (op- en afslagen) die bij plaatsing en inkoop van participaties in de koers van uitgifte respectievelijk inkoop zijn begrepen, worden in de winst-en-verliesrekening als overige opbrengsten verantwoord ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uitreden van beleggers.

Het fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling, als gevolg waarvan over de winst geen vennootschapsbelasting is verschuldigd indien onder andere de (fiscale) inkomsten als dividend aan de participanten worden uitgekeerd.

TOELICHTING

KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Door middel van het kasstroomoverzicht wordt een overzicht gegeven van de geldmiddelen die in de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze van aanwending van deze geldmiddelen. Onder geldmiddelen wordt verstaan de tegoeden op bankrekeningen.

In de balans en winst-en-verliesrekening zijn nog te ontvangen en nog te betalen posten opgenomen, welke in het boekjaar niet tot een kasstroom hebben geleid. Hierdoor ontstaan (tijdelijke) verschillen tussen posten in het kasstroomoverzicht enerzijds en posten in de winst-en-verliesrekening en mutatieoverzichten van activa en passiva anderzijds.

TOELICHTING OP DE BALANS EN DE WINST-EN-VERLIESREKENING EN OVERIGE TOELICHTINGEN

1. BELEGGINGEN

Op bladzijde 14 is een specificatie van de beleggingsportefeuille opgenomen.

Per 30 juni 2009 zijn er geen lopende valutatermijncontracten.

Evenals in 2008 zijn in 2009 geen beleggingen in- of uitgeleend en zijn derhalve geen kosten gemaakt of vergoedingen ontvangen in verband met in- of uitlenen.

2. LIQUIDE MIDDELEN

Dit betreft het saldo van de bankrekening aangehouden bij Dresdner VPV NV. Kortlopende debetstanden zijn toegestaan tot maximaal 15% van de totale portefeuillevaarde, met als zekerheid verpanding van de effectenportefeuille.

3. FONDSVERMOGEN

De mutaties in de verslagperiode zijn als volgt weer te geven:

| | Fonds- vermogen | Aantallen participaties |
|-------------------------------|--------------------|----------------------------|
| Stand per 31 december 2008 | 5.704.000 | 155.455 |
| Plaatsing participaties | 327.000 | 7.336 |
| Inkoop participaties | -373.000 | -9.204 |
| Resultaat verslagperiode | 1.961.000 | 0 |
| Stand per 30 juni 2009 | 7.619.000 | 153.587 |

De intrinsieke waarde per participatie bedraagt per 30 juni 2009 € 49,61 (per 31 december 2008 € 36,69 en per 30 juni 2008 € 62,59).



TOELICHTING

4. KOSTEN

Overige bedrijfskosten

De overige bedrijfskosten bestaan uit marketingkosten, kosten bewaarder en bewaarloon, kosten van toezicht (Autoriteit Financiële Markten, raad van toezicht), accountantskosten, advieskosten etc.

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Expense ratio

De expense ratio of kostenratio kwam over het eerste halfjaar van 2009 uit op 1,51% exclusief de variabele beheervergoeding (eerste halfjaar van 2008: 1,01%) en 1,70% inclusief de variabele beheervergoeding. Deze ratio fungeert als indicator voor de totale exploitatiekosten van een beleggingsinstelling en wordt berekend door de kosten (exclusief rentelasten) die in de verslagperiode ten laste van de beleggingsinstelling zijn gekomen, te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde (fondsvermogen). De gemiddelde intrinsieke waarde over het eerste halfjaar wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds per 31 december, 31 maart en 30 juni, waarbij de waarde per 31 december en 30 juni voor de helft wordt meegewogen. De gemiddelde intrinsieke waarde bedroeg over het eerste halfjaar van 2009 € 6.271.000 (eerste halfjaar 2008: € 11.604.000).

De transactiekosten die worden gemaakt bij de aankoop en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn daarom niet opgenomen in de expense ratio, evenals de rentelasten. De identificeerbare en kwantificeerbare transactiekosten (kosten van brokers) bedroegen in het eerste halfjaar van 2009 gemiddeld 0,25% (eerste halfjaar van 2008: 0,22%) van de transactiewaarde waarover kosten in rekening zijn gebracht (circa 67% van de totale transactiewaarde).

Turnover ratio

Over het eerste halfjaar van 2009 bedroeg de turnover ratio of omloopfactor 5% (eerste halfjaar van 2008: -3%). Deze factor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van het fonds, waardoor een indruk kan worden verkregen van de mate waarin er actief beheer plaatsvindt en van de relatieve transactiekosten die gemoeid zijn met de verschillen in portefeuillebeheer door beleggingsinstellingen. De factor wordt berekend door de som van de aan- en verkopen van beleggingen verminderd met de som van de uitgifte en inkopen van de participaties van het fonds te relateren aan de gemiddelde intrinsieke waarde.

Op- en afslag bij uitgifte en inkoop van participaties

Behoudens bijzondere omstandigheden zal het fonds op elke eerste beursdag van de week participaties uitgeven of inkopen. De transactieprijs per participatie bestaat uit de intrinsieke waarde per participatie vermeerderd of verminderd met een vaste vergoeding van 0,75% van de intrinsieke waarde. Deze op- en afslagen dienen ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uitreden van beleggers en zijn gebaseerd op de verwachte aan- en verkoopkosten. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het fonds.

De kosten verbonden aan het aanhouden van de participaties via het aandelengirostelsysteem van Dresdner VPV NV bedragen 0,5% van de transactieprijs met een maximum van € 250 per transactie.



TOELICHTING

5. GELIEERDE PARTIJEN EN UITBESTEDING KERNTAKEN

- Het beheer van het fonds wordt gevoerd door Dresdner VPV NV, waarvoor een vaste vergoeding van 0,375% per kwartaal over het fondsvermogen per het einde van het kwartaal wordt betaald. De vergoeding wordt in de winst-en-verliesrekening als beheervergoeding verantwoord.
- Tevens heeft de beheerder recht op een variabele vergoeding indien de intrinsieke waarde van het fonds in een kalenderjaar is gestegen. De variabele vergoeding bedraagt 10% van het netto meerrendement dat boven het rendement op de MSCI Emerging Markets Index is behaald. Aangezien het fonds over de verslagperiode beter presteerde dan deze index, is per 30 juni 2009 een variabele vergoeding van € 12.000 gereserveerd.
- Dresdner VPV NV treedt op als bankier van het fonds.
- De valutatermijncontracten ter afdekking van het valutarisico op beleggingen die niet in euro's luiden worden via Dresdner VPV NV afgesloten met Dresdner Bank Luxembourg SA, de aandeelhouder van Dresdner VPV NV. In het eerste halfjaar van 2009 zijn geen contracten afgesloten.
- De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden gedragen door Dresdner VPV NV en aan het fonds in rekening gebracht op basis van een overeengekomen kostentabel.
- Stichting Effectenbewaarbedrijf Emerging Markets Fund treedt op als bewaarbedrijf van de door het fonds gehouden beleggingen. De vergoeding bedraagt 0,08% over de vermogenswaarde van het fonds, met een minimum van € 6.500 vermeerderd met omzetbelasting.
- De administratie van het fonds geschiedt door Dresdner VPV NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirostelsel van het fonds.

6. BELANGEN BEHEERDER

De bestuurders van de beheerder hadden per 30 juni 2009 en 31 december 2008 geen belangen in de beleggingen van Dresdner VPV Emerging Markets Fund (opgave conform artikel 125 lid 1d van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft).

Gouda, 11 augustus 2009

De beheerder,
Dresdner VPV NV

BELEGGINGSPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2009

| Fonds | Markt- waarde in € | % ¹ |
|--|--------------------------|----------------|
| Brazilië | | |
| iShares MSCI Brazil Index Fund | 1.139.301 | 14,9 |
| Petrobras ADR | 138.076 | 1,8 |
| Chili | | |
| iShares MSCI Chile Investable Market index Fund | 128.202 | 1,7 |
| Hongarije | | |
| Zwack Unicum | 152.192 | 2,0 |
| Hongkong | | |
| City Telecom (HK) | 121.234 | 1,6 |
| iShares MSCI China Tracker | 876.860 | 11,5 |
| Keck Seng Investments | 82.447 | 1,1 |
| Lai Fung Holdings | 133.056 | 1,7 |
| Luen Thai Holdings | 68.468 | 0,9 |
| Shinhint Acoustic Link | 136.936 | 1,8 |
| Varitronix | 31.632 | 0,4 |
| YIP's Chemical Holdings | 97.115 | 1,3 |
| India | | |
| MSCI EM India Out-performance certificate | 535.975 | 7,0 |
| Maleisië | | |
| Guinness Anchor Berhad | 181.719 | 2,4 |
| MTD Capital | 96.616 | 1,3 |
| XingQuan International Sports Holdings | 72.462 | 0,9 |
| Mexico | | |
| iShares MSCI Mexico Investable Market Index Fund | 456.382 | 6,0 |
| Taiwan | | |
| iShares MSCI Taiwan Index Fund | 928.046 | 12,2 |
| Thailand | | |
| Cal-Comp Electronics (Foreign) | 63.398 | 0,8 |
| Thai Fund | 150.361 | 2,0 |
| Turkije | | |
| AK Sigorta | 112.150 | 1,5 |
| Hurriyet Gazetecilik VE Matbaacilik | 53.775 | 0,7 |
| IS Gayrimenkul Yatirim Ortakligi | 81.016 | 1,1 |
| Vietnam | | |
| Vietnam Opportunity Fund | 81.665 | 1,1 |
| Zuid-Korea | | |
| Hyundai Motor GDR | 174.943 | 2,3 |
| iShares MSCI South Korea Index Fund | 894.734 | 11,7 |
| Regio | | |
| Baring Emerging Europe Fund | 319.153 | 4,2 |
| Central Europe & Russia Fund | 99.532 | 1,3 |
| Totaal | 7.407.446 | 97,2 |

¹ van het fondsvermogen.



ADRESGEGEVENS

DRESDNER VPV EMERGING MARKETS FUND

Oosthaven 52
Postbus 3155
2800 CG Gouda
telefoon: 0182-597777
telefax: 0182-597759
e-mail: info@dresdnervpv.nl
internet: www.dresdnervpv.nl

BEHEERDER

Dresdner VPV NV
Oosthaven 52
2801 PE Gouda

RAAD VAN TOEZICHT

Drs. D. de Jong, voorzitter
G.M.P.M. van Berkel, vice-voorzitter
Drs. B. Vliegenthart

BEWAARDER

Stichting Effectenbewaarbedrijf Emerging Markets Fund
Strawinskylaan 3105
1077 ZX Amsterdam

JURIDISCH ADVISEUR

tot en met 30 juni 2009
Baker & McKenzie Amsterdam NV
Claude Debussylaan 54
1082 MD Amsterdam

vanaf 1 juli 2009
De Brauw Blackstone Westbroek NV
Burgerweeshuispad 301
1076 HR Amsterdam

FISCAAL ADVISEUR

KPMG Meijburg & Co.
Burg. Rijnderslaan 10
1185 MC Amstelveen

ACCOUNTANT

Deloitte Accountants BV
Orlyplein 50
1043 DP Amsterdam

BANK

rekeningnummer 73.39.67.949
t.n.v. VPV Beleggersgiro
o.v.v. Emerging Markets Fund