



FINANCIËEL JAARVERSLAG 2009
DRESDNER VPV
EMERGING MARKETS FUND



INHOUDSOPGAVE

PROFIELSCHETS	2
KERNCIJFERS	3
PREADVIES	4
VERSLAG VAN DE BEHEERDER	6
Ontwikkelingen	6
Beleggingsbeleid	8
Resultaten	10
Vooruitzichten 2010	10
Corporate governance	11
Verklaring beheerder	12
JAARREKENING	13
Balans per 31 december 2009	13
Winst-en-verliesrekening over 2009	14
Kasstroomoverzicht over 2009	15
Toelichting	16
Beleggingsportefeuille per 31 december 2009	22
OVERIGE GEGEVENS	23
Resultaatbestemming	23
Belangen beheerder	23
Accountantsverklaring	24
ADRESGEGEVENS	26



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)
Beheerder	VPV Bankiers NV ¹
Beheervergoeding	0,375% per kwartaal
Performance fee	10% van het rendement boven de benchmark ²

GEMIDDELD RENDEMENT PER JAAR

- 1 jaar 76,5%
- 3 jaar -1,1%
- 5 jaar 7,9%
- Sinds de start van het fonds 2,9%

¹ Op 12 februari 2010 is de naam van Dresdner VPV NV gewijzigd in VPV Bankiers NV.

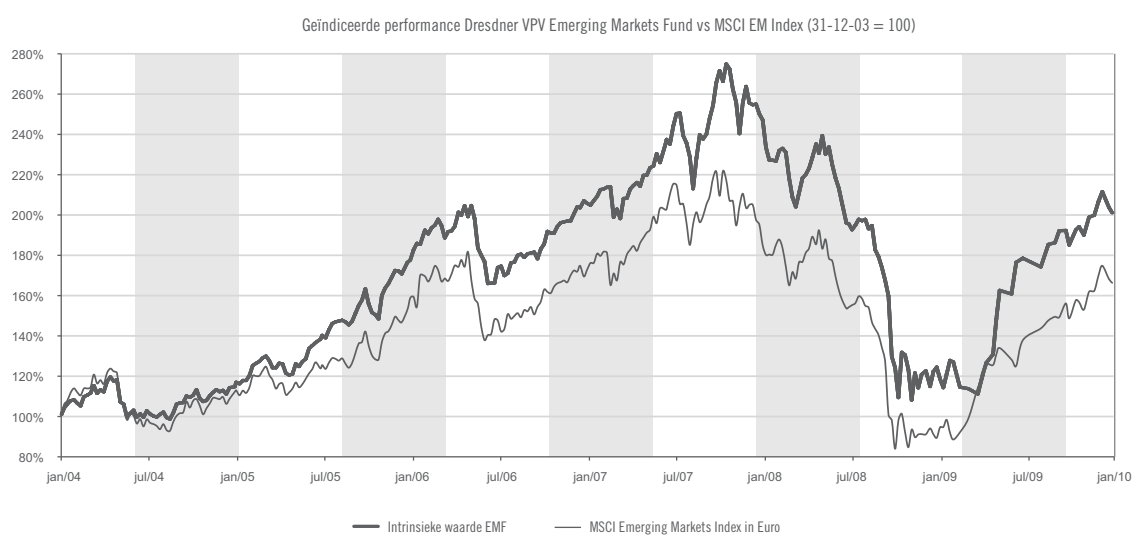
² Voor een nadere uitleg wordt verwezen naar de paragraaf 'Kosten' op pagina 19 van dit financieel verslag en naar het officiële prospectus van het fonds.

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 financieel verslag, het prospectus en de financiële bijsluiter van het fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij VPV Bankiers NV en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van de beheerder, www.vpv.nl. Op deze website staat ook actuele informatie over de koers van de participatie Dresdner VPV Emerging Markets Fund en de laatst berekende intrinsieke waarde.

KERNCIJFERS

	2009	2008	2007	2006	2005
Fondsvermogen in € 1.000 (ultimo)	9.677	5.704	14.127	14.036	14.876
Aantal uitstaande participaties (ultimo)	149.461	155.455	181.559	209.861	252.028
Intrinsieke waarde per participatie in € (ultimo)	64,75	36,69	77,81	66,88	59,03
Rendement op basis van intrinsieke waarde	76,5%	-52,8%	16,3%	13,3%	33,2%





PREADVIES

Hierbij presenteren wij u het financieel verslag over 2009 van Dresdner VPV Emerging Markets Fund. In overeenstemming met de voorwaarden van beheer en bewaring heeft het fonds een raad van toezicht, die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de beheerder en de algemene gang van zaken rondom het fonds.

De heer drs. A.J. van Oostveen is in de participantenvergadering gehouden op 23 april 2009 afgetreden als vice-voorzitter van de raad van toezicht. Wij zeggen hem dank voor de zeer gewaardeerde tijd en zorg die hij heeft gewijd aan het fonds. De heer drs. B. Vliegenthart is bereid gevonden de ontstane vacature te vervullen en is op 23 april 2009 door de participanten benoemd. De heer Vliegenthart was voorheen hoofd investments en account management bij de Robeco Groep. De heer Van Berkel heeft het vice-voorzitterschap van de raad van toezicht op zich genomen.

De raad van toezicht heeft gedurende het jaar 2009 zesmaal vergaderd, waarvan vijfmaal met de beheerder van het fonds. Voorts is het accountantsverslag met de externe accountant besproken.

Tijdens de bijeenkomsten met de beheerder werden op basis van de periodieke rapportages onder meer de resultaten van het fonds, de ontwikkeling van het vermogen en het gevoerde beleggingsbeleid besproken. Daarnaast is aandacht besteed aan de beheersing van risico's en compliance, waaronder de naleving van de beleggingsrestricties en andere regelgeving.

Na het negatief verlopen jaar 2008 hadden de macro-economische ontwikkelingen en de invloed daarvan op het fonds de bijzondere aandacht van de raad van toezicht. Wij zijn zeer verheugd te constateren dat het fonds zich in 2009 heeft kunnen herstellen.

In juni 2009 kondigde de beheerder van het fonds, Dresdner VPV NV (nu VPV Bankiers NV geheten), een management buy-out aan. De raad van toezicht heeft zich ervan vergewist dat dit geen nadelige gevolgen voor het fonds en haar participanten zou hebben.

De raad van toezicht is akkoord gegaan met het voorstel van de beheerder om De Brauw Blackstone Westbroek NV met ingang van 1 juli 2009 tot juridisch adviseur van het fonds te benoemen.

In september 2009 is de vaste op- en afslag bij plaatsing danwel inkoop van participaties geëvalueerd. Besloten is deze vaste op- en afslag ongewijzigd te houden. Deze evaluatie zal jaarlijks op de agenda van de vergadering van de raad van toezicht worden geplaatst.

De raad van toezicht heeft verder met de beheerder over de structuur van de resultaatafhankelijke vergoeding gesproken.

Ook buiten de officiële vergaderingen om wordt door de leden van de raad van toezicht en de beheerder regelmatig overleg gevoerd over zaken die betrekking hebben op het fonds.

De jaarrekening is overeenkomstig de opdracht van de participanten door Deloitte Accountants BV gecontroleerd. Voor de uitkomsten van de controle verwijzen wij u naar de accountantsverklaring die is opgenomen in het onderdeel Overige gegevens van dit financieel verslag.

Wij bevelen de participanten aan de door de beheerder opgemaakte jaarrekening ongewijzigd vast te stellen en aan de beheerder en de leden van de raad van toezicht decharge te verlenen voor het gevoerde bestuur respectievelijk het toezicht daarop.

Gouda, 11 maart 2010

De raad van toezicht,

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



PREADVIES

Drs. D. de Jong (1954) is voorzitter van de raad van toezicht van het fonds sinds 24 april 2008. Hij heeft zitting in de raad sinds 9 december 2003.

De heer De Jong is directeur van Midirasmus BV en oud-directievoorzitter van HSBC Investment Bank (Netherlands) NV.

Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Voorzitter raad van toezicht van Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Voorzitter raad van commissarissen van Dresdner VPV Income Fund NV, Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Lid raad van commissarissen Delta Deelnemingen Fonds NV.

G.M.P.M. van Berkel (1951) heeft zitting in de raad van toezicht vanaf 24 april 2008.

De heer Van Berkel is oud-lid van de Raad van Bestuur van Bank Sarasin & Cie., was directeur Rabobank Nederland en directeur van de Robeco Groep.

Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Vice-voorzitter raad van toezicht van Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Vice-voorzitter raad van commissarissen van Dresdner VPV Income Fund NV, Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Lid raad van commissarissen Achmea Beleggingsfondsen Beheer BV.

Drs. B. Vliegenthart (1947) heeft zitting in de raad van toezicht vanaf 23 april 2009.

Overige commissariaten/nevenfuncties van de heer Vliegenthart zijn o.a.:

- Lid raad van toezicht Dresdner VPV Value Fund en VPV Obligatie Fonds;
- Lid raad van commissarissen Dresdner VPV Income Fund NV, Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix Fund NV;
- Bestuurslid Stichting VPV Obligatie Recovery Note;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Fido Geldmarktselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Fido Kapitaalmarktselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Voorzitter Raad van Toezicht BNG Optimaalselect, BNG Vermogensbeheer, Den Haag;
- Lid Beleggingsadviescommissie Pensioenfondsen Predikanten, Utrecht (onbezoldigd);
- Lid Raad van Commissarissen BV Vlieroordam te Rhooon (familiebedrijf).



VERSLAG VAN DE BEHEERDER

ONTWIKKELINGEN

Macro-economische ontwikkelingen

Na een onstuimig verlopen eerste kwartaal zijn de financiële markten in 2009 geleidelijk gestabiliseerd. Dit proces is gepaard gegaan met de terugkeer van de interbancaire geldmarkttarieven naar gangbare niveaus.

De eerste tekenen die erop wezen dat het dieptepunt van de recessie voorbij was, waren de draai op de beurs medio maart en het verbeteren van diverse door sentiment gedreven vertrouwensindicatoren. Verder kwamen uit de gepubliceerde halfjaarcijfers van grote conjunctuurgevoelige ondernemingen zoals ASML, Philips en Intel beter dan verwachte resultaten naar voren en wisten diverse Amerikaanse (zaken)banken uitstekende tweedekwartaalcijfers te rapporteren, onder meer dankzij het wegvallen van diverse grote concurrenten. In tegenstelling tot eind 2008 en begin 2009 leidde het grote aantal faillissementen onder Amerikaanse spaarbanken niet tot paniek of nervositeit op de beurzen. In Nederland zijn in het afgelopen jaar drie banken in de problemen gekomen, waaronder het spraakmakende faillissement van de DSB Bank. Voor de financiële markten had het materieel gezien weinig gevolgen.

Nadat al in het tweede kwartaal enkele, vooral grondstofrijke, Westerse economieën een licht economisch herstel lieten zien, is deze omslag in het derde kwartaal bevestigd door gematigd positieve economische groeicijfers in de Verenigde Staten en in de Eurozone. China wist zelfs te verrassen door de economische groei op het hoge niveau van de afgelopen jaren te handhaven.

Een kanttekening hierbij is wel dat een groot deel van deze groei kunstmatig is vanwege de zeer omvangrijke stimulerende maatregelen door de overheid. Het herstel is in de Verenigde Staten traditioneel krachtiger doordat het beleid veel meer dan in de Eurozone op groei is gericht en minder op inflatiebeheersing. Naast de positieve impuls door de hogere flexibiliteit van de economie kan het sterke herstel in de Verenigde Staten worden verklaard door een stijging van de consumentenuitgaven in duurzame goederen als gevolg van fiscale stimulerende maatregelen (het 'cash-for-clunkers' programma), toegenomen investeringen in vastgoed vanwege de gedaalde prijzen voor woningen en lage hypotheekrentes alsmede de investeringen door bedrijven in voorraden.

Het herstel op de aandelen- en kapitaalmarkten is vooral toe te schrijven aan de verbeterde resultaten van banken. Dit heeft het vertrouwen een positieve impuls gegeven. Sinds medio maart is sprake van een marktbreed gedragen opgaande trend. Ondanks enkele kortstondige dips blijft de markt veerkrachtig. Veel bedrijven hebben van het marktherstel gebruik gemaakt om een aandelenemissie door te voeren en op deze wijze de balans te versterken. Hoewel dit tot flinke verwatering voor de zittende aandeelhouders van onder andere Heijmans, ING, Lloyds, RBS, TomTom en Wavin heeft geleid, zijn alle emissies succesvol afgerond. Ook bestaande bankleningen worden vaak na moeizame onderhandelingen verlengd.

In het boekjaar zijn vooral in de financiële sector de nodige kapitaalherstructureringen geweest, waarbij die van Lloyds en ING er bovengaan staken. De financiële sector geeft hiermee aan weer vooruit te kijken. Hoewel hierdoor het vertrouwen wordt hersteld, blijft de situatie niettemin kwetsbaar, wat blijkt uit de diverse garantstellingen en kapitaalinjecties waarmee de sector nog altijd wordt ondersteund. De verwachting is dat deze steun in de loop van 2010 gefaseerd zal worden afgebouwd.

Een deel van het herwonnen optimisme is te danken aan de verschuiving van de schuldenlast van bedrijven en financiële instellingen naar overheden. Staatsschulden zijn in korte tijd sterk opgelopen en overheden staan voor de uitdaging om deze in de komende jaren weer tot normale proporties terug te brengen. Dat dit geen eenvoudig proces zal zijn blijkt alleen al uit het feit dat de inkomsten van veel overheden onder druk staan. Sommige landen zoals Hongarije, IJsland en Oekraïne hebben een beroep moeten doen op kredietfaciliteiten van het IMF. Diverse Westerse economieën zoals Griekenland, Ierland en Spanje hebben van de ratingbureaus een neerwaartse bijstelling van hun kredietwaardigheid gekregen. Dat landen om deze reden de euro zullen moeten loslaten lijkt een voorbarige speculatie, zeker omdat dit ook andere ongewenste problemen met zich zal brengen. Een hoge staatsschuld behoeft overigens niet altijd een groot probleem te zijn, zolang dit een tijdelijke situatie is en er harde investeringen en activa tegenover staan. Ook speelt nog een rol of de staatsschuld grotendeels door de eigen burgers wordt gefinancierd, zoals in Japan het geval is, of grotendeels door het buitenland zoals dat in de Verenigde Staten gebeurt. Wat dat betreft is het dieptepunt van de recessie achter de rug, maar daarmee zijn nog niet alle problemen verholpen.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Financiële markten

Ondanks een uiterst zwak eerste kwartaal kunnen beleggers per saldo terugkijken op een geslaagd beleggingsjaar. In nagenoeg alle beleggingscategorieën is een positief resultaat behaald, waarbij het nemen van risico ruimschoots is beloofd. Dit gold vooral voor aandelen van cyclische waarden, aandelen met kleine marktkapitalisaties, aandelen in opkomende markten en achtergestelde bancaire obligaties. Een bepalende factor hierbij is de terugkeer van liquiditeit in de markt geweest.

Ontwikkelingen in opkomende markten

De opkomende markten maakten na een dramatisch 2008 een groot deel van het geleden verlies goed. Hoewel een stijging van bijna 80% (in USD) de daling in 2008 van ruim 53% niet helemaal goed maakt, staat de emerging markets index ultimo 2009 ongeveer 10% boven het niveau van eind 2006 en 20% onder het niveau van eind 2007. Ter vergelijking: de AEX staat nog altijd 35% onder het niveau van eind 2007.

Het jaar 2009 begon zoals het jaar 2008 eindigde. De wereld was in de ban van de kredietcrisis en als gevolg hiervan gingen alle beurzen onderuit. Na een korte opleving in de eerste weken van het nieuwe jaar, gingen de indices in februari 2009 wederom fors onderuit nadat Royal Bank of Scotland tegenvallende berichten publiceerde. Echter toen begin maart 2009 onder andere Citigroup wist te melden dat de bank een zeer goede start van het nieuwe jaar had gemaakt, schoten de beurzen van opkomende landen omhoog. Koplopers hierbij waren de mid- en smallcaps die voorheen zwaar te lijden hadden gehad van het wereldwijde liquiditeitstekort. De toevloed aan kapitaal hield gedurende de rest van het jaar aan, ook omdat de economische prestaties in de opkomende landen relatief beter waren dan in de rest van de wereld. Tijdens deze rally gingen de beurzen die in 2008 en begin 2009 het hardst geraakt waren, zoals de beurs van Rusland, het sterkst omhoog.

De Chinese economie bleef gestaag doorgroeien, maar ook andere opkomende landen hadden minder last van de crisis dan op basis van historische ervaringen zou mogen worden verwacht. Brazilië is daar het beste voorbeeld van. Hier lijkt sprake te zijn van een structurele verbetering en een permanente vooruitgang in het welvaartsniveau. Belangrijk in deze ontwikkeling is de manier waarop de staatsfinanciën zijn verbeterd ten opzichte van het verleden. Dit is tevens een belangrijk criterium voor de landenkeuzes van Dresdner VPV Emerging Markets Fund.

Gemiddeld genomen lag het rendement van de beurzen in de opkomende landen rond 80% (in USD) met een aantal uitschieters boven 100%. Hoogvliegers waren de beurzen van Rusland, Argentinië en Sri Lanka die allen een rendement van meer dan 100% wisten te behalen. Achterblijvers waren de beurzen in Mongolië, Slovenië, Wit-Rusland, Malta, Jamaica en de Baltische staten. De enige beurs die een negatief rendement rapporteerde was die van Trinidad & Tobago.

Hoewel in deze lijsten nogal wat exoten voorkomen, is wel te zien dat het in Oost-Europa nog steeds niet geweldig gaat. De Russische beurs is daarop een uitzondering, maar dit herstel komt wel na een koersdaling van 72% in 2008.

Valutaire verdeling van de portefeuille		31-12-09	31-12-08
Amerikaanse dollar *)	USD	65,1%	65,7%
Hongkongse dollar	HKD	20,0%	19,6%
Engelse pond	GBP	6,1%	4,2%
Maleisische ringgit	MYR	3,6%	4,5%
Turkse lira	TRY	2,8%	3,0%
Hongaarse forint	HUF	1,9%	2,1%
Thaise baht	THB	0,5%	0,9%
		100%	100%

*) Voornamelijk door het gebruik van index replicerende producten is het in USD belegde deel relatief hoog.



VERSLAG VAN DE BEHEERDER

BELEGGINGSBELEID

Macro-economische ontwikkelingen

Dresdner VPV Emerging Markets Fund belegt direct en indirect in 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.

Door middel van een top-down benadering worden vanuit een macro-economisch perspectief thema's geselecteerd die het uitgangspunt voor het beleggingsbeleid vormen. Vervolgens worden op basis van deze thema's de landen en individuele bedrijven geselecteerd, die naar verwachting de meeste kans op rendement bieden. Het fonds kan ook via beleggingsfondsen in opkomende markten beleggen. Bij de selectie van deze fondsen wordt vooral bekeken of zij vanuit een bottom-up benadering beleggen. Beleggingsfondsen die de index van een land nauwkeurig nabootsen en goed verhandelbaar zijn (index-trackers) vallen ook binnen de categorie indirecte beleggingen.

De beheerder van het fonds streeft ernaar een goede balans te vinden tussen risico en rendement.

Door de weging van bepaalde opkomende markten in de portefeuille te laten afwijken van de weging op grond van de marktkapitalisatie kan eveneens de verhouding risico/rendement worden verbeterd.

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.

Gebruik financiële instrumenten

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, waarvan de belangrijkste hieronder zijn toegelicht. Een uitgebreide beschrijving is in het prospectus opgenomen.

Markt- en prijsrisico

Dit omvat het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van (i) veranderingen in valutawisselkoersen, (ii) veranderingen in de marktrente en/of (iii) veranderingen in marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan of door factoren die alle in de markt verhandelde instrumenten beïnvloeden. De gevoeligheid voor marktveranderingen kan toenemen indien wordt belegd met geleend geld (hefboomwerking).

Beleggen in opkomende markten wordt in het algemeen als meer risicovol gezien dan beleggen in de traditionele markten (Europa, Verenigde Staten) vanwege de instabiliteit in sommige landen waarin kan worden belegd.

Dresdner VPV Emerging Markets Fund tracht deze risico's te beheersen door diversificatie van de beleggingsportefeuille (spreiding over verschillende geografische regio's en sectoren), door te beleggen in die opkomende landen welke naar het oordeel van de beheerder een voldoende ontwikkelde financiële markt hebben en door zonedig gebruik te maken van de mogelijkheid valutakoersrisico's af te dekken door middel van valutatermijncontracten.

Het fonds belegt niet met geleend geld.

Kredietrisico

Het kredietrisico of debiteurenrisico is het risico dat de ene partij van een financieel instrument niet aan haar verplichtingen zal voldoen, waardoor de andere partij een financieel verlies te verwerken krijgt. Het kredietrisico is in het algemeen groter bij transacties die buiten de beurs, in vreemde valuta of met partijen in opkomende landen worden afgesloten. Teneinde deze risico's zoveel als mogelijk te beperken wordt de nodige zorgvuldigheid betracht bij het aangaan van contractuele relaties.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Liquiditeitsrisico

Dit is het risico dat een rechtspersoon niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen, bijvoorbeeld doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde. Vanwege de veelal beperkte omvang en onervarenheid is het liquiditeitsrisico bij beleggingen in opkomende landen in het algemeen hoger dan bij beleggingen in de meer ontwikkelde landen. Dresdner VPV Emerging Markets Fund tracht dit risico onder meer te beperken door in beginsel te beleggen in die opkomende landen welke naar het oordeel van de beheerder een voldoende ontwikkelde financiële markt hebben.

Top 5 belangen in portefeuille per 31 december 2009

	Land	Belang
iShares MSCI Brazil Index Fund	Brazilië	16,2%
iShares MSCI South Korea Index Fund	Zuid-Korea	12,4%
iShares MSCI Taiwan Index Fund	Taiwan	12,1%
iShares MSCI China Tracker	Hongkong	8,1%
MSCI EM India Out-performance certificate	India	7,0%

Gevoerd beleid in 2009

In het beleggingsbeleid is door de beheerder in 2009 voortgeborduurd op de bekende lange termijn 'buy and hold' value filosofie. Centraal staat daarbij het zoeken naar ondergewaardeerde aandelen van bedrijven met een solide balans, sterke kasstroom, goede marktpositie en een katalysator om de onderwaardering te doen verdwijnen.

In het Chinese deel van de portefeuille is een aantal mutaties geweest, waarbij per saldo de weging van China in de portefeuille is toegenomen tot circa 20%. Een tweetal posities, Champion Technology en Luen Thai, is verkleind dan wel verkocht vanwege de aanhoudende margedruk waartegen deze ondernemingen niet opgewassen lijken te zijn. Daarnaast zijn er betere alternatieven te vinden in de huidige markt. Zo'n alternatief is Xtep, een Chinese sportkledingfabrikant en retailketen met een sterk merk, een solide balans en een lage waardering. Verder is Dresdner VPV Emerging Markets Fund doorgegaan met het uitbreiden van posities die in onze ogen ten onrechte zijn afgestraft. Voorwaarde hierbij is wel dat de operationele gang van zaken bij het betreffende bedrijf nog altijd naar behoren is, zoals dit ondermeer bij City Telecom het geval is.

Gedurende 2009 zijn nauwelijks wijzigingen in de landenweringen aangebracht. Dit betekent dat er, afgezet tegen de benchmark, nog steeds een overwogen positie in Latijns-Amerika en Azië wordt aangehouden en een onderweging in opkomend Europa en Zuid-Afrika. De staatsfinanciën van de Oost-Europese economieën zijn relatief hard geraakt door de crisis en wij hebben weinig vertrouwen in de politieke structuur van Rusland. Een land waarvan de binnenlandse markt zich op eigen kracht ontwikkelt is interessanter dan een land dat zeer sterk afhankelijk is van olie- en gasprijzen.

Gedurende 2009 vond een beperkt aantal mutaties in de portefeuille plaats. De belangrijkste worden hieronder toegelicht.

Vanwege de premie van 30% ten opzichte van de intrinsieke waarde werd begin dit jaar het enige Russische belang van het fonds, het Templeton Russia & East European Fund, verkocht. Hiervoor is het Central Europe & Russia Fund gekocht, dat dezelfde markt dekt maar met een korting wordt verhandeld.

In februari is tevens Hua Han Pharmaceutical verkocht, nadat zonder opgaaf van redenen het dividend werd geschrapt en daarover niet met aandeelhouders werd gecommuniceerd. Er stond voldoende cash op de balans en toch hebben wij vanwege de gebrekkige communicatie afscheid genomen ("better safe than sorry"). De vorige keer dat een bedrijf met een forse kaspositie weigerde met haar beleggers te communiceren betrof het Parmalat, vandaar onze voorzichtigheid.

In de loop van het jaar werd een positie opgebouwd in het Vietnam Opportunity Fund. Dit beleggingsfonds met een focus op Vietnam wordt met een forse korting op de intrinsieke waarde verhandeld en geeft exposure naar de relatief goed presterende Vietnamese economie. Ook het verminderen van de discount ten opzichte van de onderliggende waarde kan de koers doen toenemen.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Tot slot is een klein belang genomen in Raven Russia, een fonds dat in uitstekend logistiek vastgoed in Rusland investeert. Ook in dit fonds wordt met een forse korting ten opzichte van de boekwaarde gehandeld, wat enige bescherming tegen tegenvallers biedt.

Opkomende markten met een benchmarkgewicht > 5%				
	Gemiddelde portefeuilleweging versus benchmark in 2009		Beursrendement in €	
			2009	2008
Brazilië	Overwogen		141%	-54%
Mexico	Overwogen		51%	-40%
China	Overwogen		77%	-48%
Taiwan	Neutraal		82%	-42%
Zuid-Korea	Overwogen		64%	-54%
India	Neutraal		86%	-63%
Rusland	Onderwogen		125%	-73%
Zuid-Afrika	Geen positie		63%	-37%

RESULTATEN

De intrinsieke waarde van de participatie Dresdner VPV Emerging Markets Fund steeg in het verslagjaar met 76,5% van € 36,69 naar € 64,75. De MSCI Emerging Markets Index inclusief herbegging van dividenden steeg in 2009 met 73,9%.

Het aantal uitstaande participaties daalde met 3,9% van 155.455 per 31 december 2008 tot 149.461 per 31 december 2009. Door enerzijds de onttrekkingen (per saldo) en anderzijds het positieve resultaat over 2009 steeg het fondsvermogen van € 5,7 miljoen naar € 9,7 miljoen.

Resultaat per participatie (in € 1)					
	2009	2008	2007	2006	2005
Inkomsten	1,32	1,43	1,87	1,48	1,98
Waardeveranderingen van beleggingen	28,03	-41,72	10,64	6,99	13,06
Kosten	-1,37	-1,21	-1,50	-1,47	-1,00
Nettoresultaat per participatie	27,98	-41,50	11,01	7,00	14,04

Het nettoresultaat per participatie wordt berekend door het resultaat over het boekjaar te delen door het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende het boekjaar. Het gemiddeld aantal participaties is op maandbasis berekend.

VOORUITZICHTEN 2010

Voor komend jaar valt het te bezien of de sterke opleving van de economische groei gehandhaafd kan worden. Naar verwachting zal het herstel in de loop van 2010 gaan afvlakken, doordat de stimulerende maatregelen door de overheid zullen worden afgebouwd. Tevens zijn veel ondernemingen en consumenten in de ontwikkelde wereld bezig om de schuldenlast terug te brengen en daarmee zal het besteedbare inkomen van consumenten de komende tijd onder druk blijven staan. Ook zullen de overheden op termijn hun begroting weer op orde moeten brengen. Aangezien dit meestal met hogere belastingen en lagere overheidsuitgaven gepaard gaat, kan dit een drukkend effect op de economische groei hebben.

Een opleving van de economie zal naar verwachting uit de Verenigde Staten moeten komen, gezien de enerzijds omvangrijke en diepgaande monetaire en fiscaal stimulerende maatregelen en anderzijds de ingrijpende kostenbesparingen die bedrijven daar hebben doorgevoerd. Positief is verder dat opkomende markten, in het bijzonder Brazilië, India en China, zich in deze crisis goed staande hebben weten te houden.



VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Zowel de korte als de lange rente zijn vanuit historisch oogpunt gezien laag. Hoewel het onderwerp ‘inflatie’ een geliefd thema is, lijkt ondanks de enorme liquiditeitstoevoer door Centrale Banken deflatie de boventoon te blijven voeren in 2010. Of op de langere termijn hoge inflatie weer zal terugkeren, valt nog moeilijk aan te geven. Zo zullen de zeer omvangrijke staatsschulden moeten worden gefinancierd en het lijkt onwaarschijnlijk dat beleggers genoeg blijven nemen met de huidige lage rendementen. Het proces van afbouw van schulden, met lagere prijzen voor vele activa biedt hieraan tegenwicht.

Daarnaast wordt de lange rente gedrukt doordat centrale banken via hun kwantitatieve verruimingsprogramma's massaal staatsleningen hebben opgekocht. Deze programma's zullen vrij snel worden stopgezet, zoals de Engelse Centrale Bank eind 2009 al heeft laten doorschemeren. Naar verwachting zal de korte rente niet eerder dan tegen het eind van 2010 verhoogd kunnen worden. Een dergelijke renteontwikkeling heeft historisch gezien een positieve uitwerking op de opkomende landen vanwege het gunstige effect op de liquiditeit in de markten, een omstandigheid waar de opkomende landen meer dan proportioneel van profiteren.

Hoewel de beurzen van de opkomende landen sinds maart 2009 een fors voorschot hebben genomen op economisch herstel, zijn diverse beleggingscategorieën niet duur te noemen. Vanuit een historisch perspectief bevinden de waarderingen zich momenteel rond het langjarig gemiddelde.

De economische indicatoren van de meeste opkomende landen verbeteren zich nog steeds, wat voor een toestroom van kapitaal naar de beurzen van deze landen zorgt. Eind november ontstond een kleine knik in het vertrouwen na de problemen rond Dubai World. Nadat bleek dat de schade buiten de Golfregio waarschijnlijk zeer beperkt zou zijn, vonden de beurzen onmiddellijk weer de weg omhoog.

Wij zijn van mening dat de langetermijnvooruitzichten voor de opkomende economieën nog steeds positief zijn door hun relatief sterke onderliggende structuur en hogere nominale groei ten opzichte van de ontwikkelde landen. De groei in landen als China en India is duidelijk sneller dan in de ontwikkelde wereld en is dat ook tijdens de afgelopen crisis gebleven. Het IMF voorspelt dat de opkomende landen volgend jaar gemiddeld met 5,1% zullen groeien tegenover 1,3% voor de ontwikkelde landen. China is en blijft één van de koplopers met een voorspelde groei van 8,5%.

De lagere groei in de rest van de wereld zal de groei in de exporterende landen, en met name in China, weliswaar onder druk zetten, maar wij zien momenteel een verschuiving in de economie waarbij de afhankelijkheid van de export vermindert ten gunste van de ontwikkeling van de binnenlandse markt. Deze ontwikkeling zal in toenemende mate een thema zijn voor Dresdner VPV Emerging Markets Fund.

Wel maken wij ons, zij het op dit moment nog licht, zorgen over de ontwikkeling van de Chinese aandelenmarkten doordat de waardering in sommige sectoren is opgelopen naar niveaus die doen terugdenken aan 2007. Hoewel de onderliggende ontwikkeling van de economie sterk is, vinden wij het in bijna alle gevallen niet gerechtvaardigd om dit soort waarderingen te betalen voor een optie op potentiële groei. Wat het voor ons eenvoudiger maakt is dat wij kleinere maar vergelijkbare bedrijven kunnen vinden die eveneens profiteren van de ontwikkeling van de binnenlandse consumptie, maar waarvan de waardering nog aantrekkelijk te noemen is.

Onze focus blijft liggen op solide bedrijven met een goede cashflow en goede marktpositie en op landen waar een structurele verbetering van het welvaartsniveau gaande is en sprake is van gezonde staatsfinanciën. Vertaald naar de portefeuille betekent dit een overweging van China, Brazilië, Korea en Turkije. We blijven zeer voorzichtig voor wat betreft Rusland en Oost-Europa en dat betekent een duidelijk kleinere weging in de portefeuille dan in de MSCI Emerging Markets index.

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



VERSLAG VAN DE BEHEERDER

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.

In 2009 heeft Dresdner VPV Emerging Markets Fund geen belangen van 5% of meer in portefeuille gehad. Na bestudering van de tijdens de algemene vergaderingen aan de orde te stellen punten en rekening houdend met het soort fondsen waarin is belegd en de beperkte betekenis van ons stemgedrag vanwege de geringe omvang van het aandelenbelang per onderneming, is besloten in 2009 geen gebruik te maken van het aan het fonds toekomende stemrecht.

VPV Bankiers NV heeft als beheerder van diverse beleggingsinstellingen in 2009 Fund Governance principes gedefinieerd en in een code vastgelegd. De onderhavige code heeft tot doel de DUFAS Principles of Fund Governance te implementeren in de beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle systematiek van VPV Bankiers NV. De code beoogt de belangen van de beleggers te beschermen en belangenconflicten te voorkomen. Dit wordt mede gewaarborgd door controle op de naleving van de in de code opgenomen bepalingen. De volledige tekst van de code is te vinden op de website van de beheerder.

VERKLARING BEHEERDER

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, onder meer op basis van de bevindingen van zowel de interne als de externe accountant, de (management)informatie en eigen waarnemingen. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in dit Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder van Dresdner VPV Emerging Markets Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Gouda, 11 maart 2010

De beheerder,

VPV Bankiers NV

BALANS PER 31 DECEMBER 2009 (IN € 1.000)

(voor bestemming van het resultaat)

	31-12-09	31-12-08
Beleggingen (1)		
Aandelen	9.624	5.493
Vorderingen		
Overige vorderingen en overlopende activa (2)	71	106
Overige activa		
Liquide middelen (3)	64	170
Kortlopende schulden		
Overige schulden en overlopende passiva (4)	82	65
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	53	211
Uitkomst van activa min kortlopende schulden	9.677	5.704
Fondsvermogen (5)		
Fondsvermogen voor resultaatbestemming	5.418	12.452
Resultaat boekjaar 2009 resp. 2008	4.259	-6.748
	9.677	5.704

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2009 (IN € 1.000)

	2009	2008
Opbrengsten uit beleggingen		
Rente	2	0
Dividenden (6)	198	219
	200	219
Waardeveranderingen van beleggingen (7)		
Gerealiseerd	492	-1.002
Niet-gerealiseerd	3.769	-5.781
	4.261	-6.783
Overige opbrengsten (8)		
	6	13
Totaal opbrengsten		
	4.467	-6.551
Kosten (9)		
Beheervergoeding (vast)	121	133
Resultaatafhankelijke beheervergoeding	16	0
Rentelasten	0	1
Overige bedrijfskosten	71	63
	-208	-197
Resultaat voor belastingen		
	4.259	-6.748
Belastingen		
	0	0
Resultaat na belastingen		
	4.259	-6.748

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2009 (IN € 1.000)

	2009	2008
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	-1.650	-1.588
Verkopen van beleggingen	1.780	3.228
Ontvangen netto-dividenden	233	217
Per saldo ontvangen resp. betaalde rente	2	-1
Betaalde beheervergoeding en overige kosten	-191	-246
	174	1.610
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing participaties	612	763
Betaald bij inkoop participaties	-892	-2.384
	-280	-1.621
Mutatie geldmiddelen		
	-106	-11
Geldmiddelen per 1 januari	170	181
Geldmiddelen per 31 december	64	170
Mutatie verslagperiode	-106	-11



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.

Dresdner VPV Emerging Markets Fund is een open-end beleggingsinstelling. Behoudens bijzondere omstandigheden zal het fonds op aanvraag participaties uitgeven en desgevraagd participaties inkopen. Toetreding tot en uitreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden.

De jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Alle bedragen luiden in euro's tenzij anders aangegeven.

WAARDERINGSGRONDSLAGEN

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

De in de balans onder beleggingen opgenomen aandelen worden individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de beurskoers of andere marktnoteringen ultimo boekjaar (close koers).

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 (contractwaarden) 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 het verslagjaar 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 bij aankoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs van de betreffende beleggingen. Na de aankoop worden deze kosten bij de eerste waardering tegen marktwaarde als onderdeel van de niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht. Bij verkoop van beleggingen worden de verkoopkosten als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen verwerkt.

TOELICHTING

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 verantwoord ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uitreden van beleggers.

Het fonds heeft vanaf 1 januari 2009 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 participant worden uitgekeerd.

Tot en met 2008 was het fonds niet belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting maar werd het voor fiscale doeleinden als transparant beschouwd, waarbij zowel de beleggingen als het resultaat van het fonds aan de participanten werden toegerekend naar rato van de omvang en duur van hun deelname in het fonds.

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

1. Beleggingen

Op pagina 22 is een specificatie van de beleggingsportefeuille per 31 december 2009 opgenomen. De specificatie per 31 december 2008 is opgenomen in het financieel verslag 2008, dat op de website van de beheerder is gepubliceerd.

Het verloop van de beleggingen in het verslagjaar is als volgt weer te geven:

	2009	2008
Marktwaaarde begin verslagperiode	5.493.000	13.850.000
Aankopen	1.650.000	1.588.000
Verkopen	-1.780.000	-3.094.000
Waardeveranderingen (koersresultaten):		
• gerealiseerd	492.000	-1.070.000
• niet-gerealiseerd	3.769.000	-5.781.000
Marktwaaarde einde verslagperiode	9.624.000	5.493.000

De som van de niet-gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen bedraagt per 31 december 2009 € 2.128.000 positief. Zowel per 31 december 2009 als per 31 december 2008 was geen sprake van 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. Overige vorderingen en overlopende activa

Deze post betreft nog te ontvangen dividenden.

TOELICHTING

3. Liquide middelen

Dit betreft het saldo van de bankrekening aangehouden bij VPV Bankiers NV. Het fonds heeft de beschikking over een kredietfaciliteit, waarvoor als zekerheid de effectenportefeuille is verpand.

4. Overige schulden en overlopende passiva		
	31-12-09	31-12-08
Nog te betalen beheervergoeding	53.000	22.000
Nog te betalen bewaarloon	11.000	7.000
Diversen	18.000	36.000
	82.000	65.000

5. Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt weer te geven:

	2009	2008
Stand begin verslagperiode	5.704.000	14.127.000
Plaatsing participaties	610.000	701.000
Inkoop participaties	-896.000	-2.376.000
Resultaat verslagperiode	4.259.000	-6.748.000
Stand einde verslagperiode	9.677.000	5.704.000

Het verloop in aantallen participaties luidt als volgt:

	2009	2008
Stand begin verslagperiode	155.455	181.559
Plaatsing participaties	12.280	13.284
Inkoop participaties	-18.274	-39.388
Stand einde verslagperiode	149.461	155.455

Dresdner VPV Emerging Markets Fund heeft geopteerd voor de status van fiscale beleggingsinstelling en zal jaarlijks binnen acht maanden na afloop van het boekjaar ten minste de fiscale winst uitkeren.

Op basis van de geldende fiscale regelgeving bestaat over 2009 geen verplichting tot uitkering van winst.

Aangezien voor de beleggingen van het fonds frequente marktnoteringen bestaan, is voor de niet-gerealiseerde waardeinstijgingen per balansdatum geen herwaarderingsreserve gevormd.

Hieronder volgt een overzicht van het fondsvermogen, het aantal uitstaande participaties en de intrinsieke waarde per participatie:

Jaar	Fonds- vermogen- in €	Aantal uitstaande participaties	Intrinsieke waarde in €
2007	14.127.000	181.559	77,81
2008	5.704.000	155.455	36,69
2009	9.677.000	149.461	64,75

TOELICHTING

TOELICHTING OP DE WINST-EN-VERLIESREKENING

6. Dividenden

De in de winst-en-verliesrekening opgenomen dividenden betreffen de netto ontvangen bedragen, derhalve na aftrek van ingehouden dividendbelasting.

7. Waardeveranderingen van beleggingen

Deze post heeft betrekking op aandelen en is nader gespecificeerd in het mutatieoverzicht van de beleggingen. De gerealiseerde waardeveranderingen over 2008 bevatten ook een bate ad € 68.000 uit hoofde van in 2007 afgesloten en in 2008 geëxpireerde valutatermijncontracten.

8. Overige opbrengsten

De bate ad € 6.000 (2008: € 13.000) bestaat uit de opbrengsten uit hoofde van de vaste op- en afslag (0,75%), die bij de uitgifte respectievelijk inkoop van participaties in de transactieprijs wordt opgenomen. Deze op- en afslagen dienen ter dekking van de kosten van de aan- en verkoop van beleggingen (kosten van brokers en eventueel marktimpact); deze kosten zijn in de winst-en-verliesrekening opgenomen in de post 'Waardeveranderingen van beleggingen' en derhalve niet separaat zichtbaar.

9. Kosten

Beheervergoeding (vast)

Conform het prospectus heeft de beheerder een beheervergoeding van 0,375% per kwartaal, berekend over het fondsvermogen per het einde van het kwartaal, in rekening gebracht.

Resultaatafhankelijke beheervergoeding

In het prospectus is opgenomen dat de beheerder recht heeft op een resultaatafhankelijke vergoeding (performance fee) van 10% van het positieve verschil tussen (a) het rendement van het fonds, zijnde de procentuele stijging van de intrinsieke waarde in het betreffende jaar, en (b) het nettorendement van de MSCI Emerging Markets Index. Aangezien het fonds over het verslagjaar beter heeft gepresteerd dan de benchmark, is het fonds over 2009 een additionele vergoeding ad € 16.000 verschuldigd.

Overige bedrijfskosten	2009		Prospectus		2008	
		%		%		%
a) Marketingkosten	15.000	0,19	0,20		15.000	0,15
b) Kosten bewaarder en bewaarloon	18.000	0,24	0,22		20.000	0,20
c) Kosten van toezicht	7.000	0,09	0,10		5.000	0,05
d) Kosten accountant	19.000	0,26	0,26		20.000	0,20
e) Overige kosten	12.000	0,16	0,15		3.000	0,04
	71.000	0,94	0,93		63.000	0,64

De werkelijke kosten over 2009 en 2008 zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen (zie de toelichting op de expense ratio). De prospectuspercentages zijn ontleend aan het prospectus gedateerd 31 december 2008 en zijn berekend op basis van een fondsvermogen van € 6.000.000.

TOELICHTING

- a) De marketingkosten omvatten naast de commerciële advertenties ook de advertenties met kennisgevingen aan participanten.
- b) De kosten van de bewaarder bedragen 0,08% van het fondsvermogen aan het begin van het verslagjaar, vermeerderd met omzetbelasting. Het bewaarloon bedraagt conform het prospectus 0,1% van het fondsvermogen aan het eind van het verslagjaar, vermeerderd met omzetbelasting.
- c) De beloning voor de raad van toezicht bedraagt volgens het prospectus maximaal € 9.000 per jaar. Over 2009 is € 6.223 in rekening gebracht en over 2008 € 5.078.
- d) De accountantskosten bestaan uit de kosten verbonden aan de wettelijke controle van de jaarrekening ad € 13.000 (2008 eveneens € 13.000), overige controleopdrachten nihil (2008: € 3.000) en andere niet-controlediensten ad € 6.000 (2008: € 4.000).
- e) De overige kosten bestaan uit advieskosten en kosten van het (half)jaarverslag.

De verantwoorde kosten zijn inclusief de in rekening gebrachte en niet door het fonds te verrekenen omzetbelasting.

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Expense ratio				
	2009	%	2008	%
Beheervergoeding (vast)	121.000	1,61	133.000	1,35
Overige bedrijfskosten	71.000	0,95	63.000	0,64
	192.000	2,56	196.000	1,99
Resultaatafhankelijke vergoeding	16.000	0,21	0	0,00
	208.000	2,77	196.000	1,99

De expense ratio of kostenratio fungeert als indicator voor de totale exploitatiekosten van een beleggingsinstelling en wordt berekend door de kosten die in een jaar ten laste van de beleggingsinstelling zijn gekomen te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde (fondsvermogen). De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds per 31 december, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december. Hierbij worden de beide bedragen per 31 december voor de helft meegewogen. De gemiddelde intrinsieke waarde bedroeg over 2009 € 7.515.000 en over 2008 € 9.890.000.

Het deel van de expense ratio dat betrekking heeft op door de beheerder en gelieerde partijen in rekening gebrachte kosten bedroeg over 2009 1,98% en over 2008 1,41%.

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 kosten verband houdend met de toe- en uittrading van participanten, voor zover deze worden gedekt uit de ontvangen op- en afslagen, en de rentelasten. De identificeerbare en kwantificeerbare transactiekosten bedroegen in 2009 gemiddeld 0,26% (2008: 0,27%) van de transactiewaarde waarover kosten in rekening zijn gebracht (circa 75% (2008: 61%) van de totale transactiewaarde) en bleven daarmee binnen de in het prospectus gedefinieerde bandbreedte.

Het fonds belegt meer dan tien procent van haar fondsvermogen in beleggingsinstellingen. Bij de bepaling van de expense ratio wordt geen rekening gehouden met de kosten van die beleggingsinstellingen. Deze indirecte kosten worden in de koers van de betreffende beleggingsinstelling verwerkt en worden in de winst-en-verliesrekening niet separaat als bedrijfskosten gepresenteerd maar als onderdeel van de post waardeveranderingen van beleggingen.



TOELICHTING

Teneinde inzicht te geven in deze indirecte kosten wordt een zogeheten synthetische kostenratio opgesteld. De synthetische kostenratio bedroeg over 2009 0,62 % en over 2008 0,52 %. Deze ratio wordt berekend door de indirecte kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds. De indirecte kosten zijn een evenredig deel (gewogen op basis van de relatieve omvang van de belegging) van de totale exploitatiekosten inclusief de eventuele in- en uitstapkosten van de onderliggende beleggingsinstellingen die ten laste van het rendement van Dresdner VPV Emerging Markets Fund komen.

Turnover ratio

Over het boekjaar 2009 bedroeg de turnover ratio (omloopfactor) 26% en over 2008 16%. 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 inkoop 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 inkoop. 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 uittreden 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 VPV Bankiers NV bedragen 0,5% van de transactieprijs met een maximum van € 250 per transactie.

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

- Het beheer van het fonds wordt gevoerd door VPV Bankiers 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. Over 2009 is het fonds een variabele vergoeding ad € 16.000 verschuldigd (2008 nihil).
- VPV Bankiers 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 VPV Bankiers NV afgesloten met Dresdner Bank Luxembourg SA, gedurende de verslagperiode de aandeelhouder van VPV Bankiers NV. Evenals in 2008 zijn in 2009 geen contracten afgesloten.
- De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden gedragen door VPV Bankiers 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 jaarlijkse vergoeding bedraagt 0,08% van het fondsvermogen aan het eind van het verslagjaar, met een minimum van € 6.500 vermeerderd met omzetbelasting
- De administratie van het fonds geschiedt door VPV Bankiers NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirostelsysteem van het fonds.

Gouda, 11 maart 2010

De beheerder,

VPV Bankiers NV

BELEGGINGSPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2009

Fonds	Marktwaarde in €	% ¹
Brazilië		
iShares MSCI Brazil Index Fund	1.568.229	16,2
Petrobras ADR	172.138	1,8
Chili		
iShares MSCI Chile Investable Market Index Fund	152.131	1,6
Hongarije		
Zwack Unicum	181.974	1,9
Hongkong		
City Telecom (HK)	264.974	2,7
iShares MSCI China Tracker	785.576	8,1
Keck Seng Investments	99.913	1,0
Lai Fung Holdings	140.320	1,4
Luen Thai Holdings	60.677	0,6
Shinhint Acoustic Link	174.561	1,8
Varitronix	38.068	0,4
Xtep International	210.659	2,2
YIP's Chemical Holdings	152.996	1,6
India		
MSCI EM India Out-performance certificate	677.350	7,0
Maleisië		
Guinness Anchor Berhad	208.531	2,2
MTD Capital	138.183	1,4
Mexico		
iShares MSCI Mexico Investable Market Index Fund	480.355	5,0
Taiwan		
iShares MSCI Taiwan Index Fund	1.170.415	12,1
Rusland		
Raven Russia	137.822	1,4
Thailand		
Cal-Comp Electronics (Foreign)	45.222	0,5
Thai Fund	173.567	1,8
Turkije		
AK Sigorta	144.800	1,5
IS Gayrimenkul Yatirim Ortakligi	125.320	1,3
Vietnam		
Vietnam Opportunity Fund	218.363	2,2
Zuid-Korea		
Hyundai Motor GDR	306.108	3,2
iShares MSCI South Korea Index Fund	1.202.078	12,4
Regio		
Baring Emerging Europe Fund	448.978	4,6
Central Europe & Russia Fund	144.271	1,5
Totaal	9.623.579	99,4

¹ van het fondsvermogen.



OVERIGE GEGEVENS

RESULTAATBESTEMMING

Volgens artikel 15 van de Voorwaarden van beheer en bewaring zal het fonds in ieder geval binnen 8 maanden na het einde van het boekjaar minimaal de voor uitdeling beschikbare winst (de zogenoemde fiscale uitdelingsverplichting) aan de participanten uitkeren.

Op basis van de geldende fiscale regelgeving voor beleggingsinstellingen bestaat over 2009 geen verplichting tot uitkering van winst. De winst over 2009 zal aan het fondsvermogen worden toegevoegd. Deze winstbestemming is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

BELANGEN BEHEERDER

De bestuurders van de beheerder hadden op 31 december 2009 en 31 december 2008 geen belangen in de beleggingen van Dresdner VPV Emerging Markets Fund (opgave conform artikel 122 lid 2 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft).



ACCOUNTANTSVERKLARING

Aan de vergadering van participanten van
Dresdner VPV Emerging Markets Fund

VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit verslag op pagina 13 tot en met 22 opgenomen jaarrekening 2009 van Dresdner VPV Emerging Markets Fund te Gouda, bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst-en-verliesrekening over 2009 met de toelichting, gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht.

Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van het fonds. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van het fonds heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Dresdner VPV Emerging Markets Fund per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.



ACCOUNTANTSVERKLARING

VERKLARING BETREFFENDE ANDERE WETTELIJKE VOORSCHRIFTEN

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 11 maart 2010

Deloitte Accountants BV

was getekend

Drs. W.H.E. van Ommeren RA MBA



ADRESGEGEVENS

DRESDNER VPV EMERGING MARKETS FUND

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

BEHEERDER

VPV Bankiers NV
Oosthaven 52
2801 PE Gouda

RAAD VAN TOEZICHT

Drs. D. de Jong, voorzitter
G.M.P.M. van Berkel
Drs. B. Vliegenthart (vanaf 23 april 2009)

BEWAARDER

Stichting Effectenbewaarbedrijf Emerging Markets Fund
Strawinskyiaan 3105
1077 ZX Amsterdam

FISCAAL ADVISEUR

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

JURIDISCH ADVISEUR

De Brauw Blackstone Westbroek NV
Claude Debussylaan 80
1082 MD Amsterdam

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