

PROFIELSCHETS	3
KERNCIJFERS	4
PREADVIES	5
VERSLAG VAN DE BEHEERDER	6
Ontwikkelingen	6
Beleggingsbeleid	7
• Algemeen	7
• Gebruik financiële instrumenten	8
• Uitvoering	9
Resultaten	9
Verwachtingen	10
Corporate Governance	10
Overige ontwikkelingen	10
Meerjarenoverzicht	10
JAARREKENING	11
Balans per 31 december 2005	11
Winst-en-verliesrekening over 2005	12
Kasstroomoverzicht over 2005	13
Toelichting	14
Effectenportefeuille per 31 december 2005	20
OVERIGE GEGEVENS	21
Winstbestemming	21
Belangen beheerder en raad van toezicht	21
Grote beleggers	21
Accountantsverklaring	23
ADRESGEGEVENS	24

Dresdner VPV Emerging Markets Fund is een besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter en opgericht op 30 mei 1997. Doelstelling van het fonds is het behalen van vermogenswinsten op de middellange en lange termijn door te beleggen in opkomende markten.

Het vermogen van het fonds is verdeeld in participaties (of delen daarvan), welke op naam luiden. Houders van participaties worden ingeschreven in het register van participanten dat wordt aangehouden door de beheerder.

De onderlinge verhoudingen tussen de participanten en het fonds zijn geregeld in de Voorwaarden van beheer en bewaring, die als onderdeel van het Prospectus zijn opgenomen.

Deelneming in Dresdner VPV Emerging Markets Fund vindt plaats via de VPV Beleggersgiro, het aandelengirostelsel van Veer Palthe Voûte. Potentiële deelnemers in Dresdner VPV Emerging Markets Fund krijgen op aanvraag een rekeningnummer toegekend waarop stortingen kunnen worden verricht, welke vervolgens in participaties van het fonds worden belegd.

Het fonds is niet belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Voor fiscale doeleinden wordt het fonds als transparant beschouwd, met als gevolg dat zowel de beleggingen als het resultaat worden toegerekend aan de participanten naar rato van de omvang en duur van de deelname in het fonds.

Als maatstaf voor het rendement dient de Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging Markets Index, welke representatief wordt geacht voor een over meerdere opkomende markten gespreide aandelenportefeuille. Over 2005 bedroeg het rendement van het fonds 33,2%, terwijl de MSCI Emerging Markets Index een rendement van 49,3% behaalde.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dresdner VPV Emerging Markets Fund heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (art. 5 Wet toezicht beleggingsinstellingen)

Het prospectus van het fonds is kosteloos verkrijgbaar bij Veer Palthe Voûte (VPV) NV.

Voor dit product is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag er om en lees hem voordat u het product koopt.

KERNCIJFERS

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondsvermogen in € 1.000 (ultimo)	14.876	12.620	11.785	7.269	5.747
Aantal uitstaande participaties (ultimo)	252.028	284.799	292.125	277.745	207.760
Intrinsieke waarde per participatie in € (ultimo)	59,03	44,31	40,34	26,17	27,66
Rendement in %	33,2%	9,8%	54,1%	-5,4%	19,8%

ONTWIKKELINGEN

Net als in het voorgaande jaar was er in 2005 sprake van een forse economische groei in de wereld van in totaal circa 4%. Binnen de grote economische blokken was de groei in de Verenigde Staten met 3,6% het hoogst. In Japan trok de groei in 2005 met 2,9% weer aan. De Eurozone bleef hierbij achter met 1,6%. Binnen de eurozone behoren Nederland en Duitsland tot de zwakkere broeders, met weinig tot geen groei. Dat het wereldwijde groeicijfer toch op 4% uitkwam was dan ook te danken aan de hoge groei in vrijwel alle opkomende markten, waarbij de Chinese economie met een groei van rond 10% de grootste bijdrage leverde.

Die groei gaat gepaard met een stijgend verbruik van energie. Mede door de productie-uitval ten gevolge van schade die orkanen zoals Katrina aan oliewinninginstallaties toebrachten, kwamen de verhoudingen van vraag en aanbod sterk onder druk te staan. De olieprijs steeg in het boekjaar met meer dan 50%. Grondstoffenprijzen stegen over de hele linie. Door de goedkope importen uit lagelonenlanden, waaronder China, bleef de consumentenprijsinflatie laag, terwijl de kosten voor producenten door al die prijsstijgingen van grondstoffen wél fors stegen. Door de enorme concurrentie konden producenten die prijsstijgingen echter niet volledig doorberekenen aan klanten. Gevolg was dreigende margeerosie, en dus de noodzaak om verder te gaan met kostenbesparende maatregelen.

De superieure economische groei van opkomende markten versus die van de volwassen markten, de nog immer aanwezige onderwaardering en het prettige gegeven dat in er 2005 wederom geen sprake was van een roebel-, tequila- dan wel Aziëcrisis, leidde tot de bijzonder sterke koersstijging van de MSCI Emerging Markets Index met 49,3%. Met dit rendement werd voor het vijfde achtereenvolgende jaar de MSCI wereldindex (+26,1%) verslagen.

Het beleggingsrendement van de opkomende markten, uitgesplitst naar de drie regio's, leidt tot de opvallende constatering dat niet Azië, de gepercipieerde groeimotor van de wereld, de sterkste koerswinsten boekte, maar dat deze juist in Latijns-Amerika werden gerealiseerd.

De rendementen van de respectievelijke regio's bedroegen voor Azië 44,7%, voor de EMEA-regio (met deze afkorting worden de opkomende markten van Europa, het Midden-Oosten en Afrika doorgaans aangeduid) 54,5% en voor Latijns-Amerika maar liefst 69,9%.

Met een koerswinst van ruim 75% was de beurs van Brazilië de ongekroonde koning van Latijns-Amerika. De stijging van de grondstofprijzen was koren op de molen van de Braziliaanse economie. Daar de Braziliaanse overheid ook nog eens verstandig met de opbrengsten omgaat en deze onder andere aanwendt voor het vervroegd aflossen van buitenlandse schulden, heeft het land zo langzamerhand weer het vertrouwen van lokale en buitenlandse beleggers gewonnen.

Met een stijging van 70% waren de koerswinsten in Mexico eveneens hoog. Als grote olie-exporteur spon het land garen bij de stijgende olieprijs en profiteerde deze industriële achtertuin van de Verenigde Staten van de aanhoudende economische groei aldaar. De lakmoesproef van het internationale beleggersvertrouwen in Latijns-Amerika volgt in 2006, wanneer er in een groot aantal landen – onder andere Argentinië, Brazilië en Mexico – presidentsverkiezingen zullen plaatsvinden.

In de EMEA-regio waren het Rusland (+96%) en Turkije (+74%) die de ranglijsten aanvoerden. De cocktail van politieke stabiliteit, hoge olie- en overige grondstoffenprijzen en relatief aantrekkelijke waarderingen verklaart het Russische succes. De argumenten voor de sterke Turkse beurs moeten vooral intern worden gezocht. De periode van extreem hoge inflatie en oplopende fiscale en monetaire tekorten lijkt voorgoed tot het verleden te behoren nu de banden met de EU steeds inniger worden. Zoals we eerder hebben gezien toen perifeer Europese markten (Italië, Spanje, Portugal) bezig waren zich te kwalificeren voor de EU na het verdrag van Maastricht in 1992, is nu ook de Turkse markt aan het convergeren naar EU-normen. De Turkse economie is aan een enorme inhaalslag begonnen die naar verwachting nog enige jaren kan aanhouden.

Met een stijging van slechts 3% bleef Taiwan, net als in 2004 overigens, fors achter bij de grotere regionale broeders als China (+32%) en Zuid-Korea (+54%), die wel wisten te profiteren van hogere exporten en aantrekkende binnenlandse vraag. Een zeer wantrouwende Taiwanese consument, die steeds meer werkgelegenheid ziet verdwijnen naar het vasteland van China en een flinke onderbezetting in de voor Taiwan zo belangrijke IT-sector, lijken de voornaamste verklaringen te zijn voor de teleurstellende performance.

BELEGINGSBELEID

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. Dit betreft in beginsel de landen in de volgende regio's: Latijns-Amerika, Midden-Amerika, Afrika, Oost-Europa inclusief Rusland, Midden-Oosten en Azië/Pacific.

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 in opkomende markten beleggen. Bij de selectie van deze fondsen wordt vooral bekeken of zij vanuit een bottom-up benadering beleggen. Het fonds profiteert hierbij van de expertise van deze fondsen op het gebied van het beleggen in ondernemingen in een bepaalde opkomende markt.

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 bepaalde opkomende markten in de portefeuille te over- c.q. te onderwegen ten opzichte 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 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.

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 zondig gebruik te maken van de mogelijkheid valutakoersrisico's af te dekken door middel van valutatermijncontracten.

Het fonds zal niet met geleend geld beleggen.

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.

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.

Uitvoering

Gedurende geheel 2005 waren de regio's Latijns-Amerika en Azië relatief zwaar gewogen in onze portefeuille, wat ten koste ging van onze EMEA-weging. De gestaag verslechterende top-down omgeving in Zuid-Afrika was gedurende het jaar aanleiding om geheel uit dit land te stappen en de opbrengsten hiervan te heralloceren naar Mexico en Zuid-Korea. Eind september is, vooruitlopend op EU-onderhandelingen, een belang opgebouwd in Turkije en zijn ook directe belangen opgebouwd in het ons inziens aantrekkelijk gewaardeerde Hongarije.

Vijf grootste belangen in portefeuille per 31 december 2005	
I-shares South Korea	14,9%
I-shares MSCI Brazil Index Fund	13,5%
I-shares MSCI Taiwan Index Fund	11,0%
I-shares Mexico Index Fund	8,8%
India Fund	6,8%
in % van het fondsvermogen	

In de tweede helft van het boekjaar is er een verdere concentratie van het aantal namen in de portefeuille opgetreden. In Latijns-Amerika is ertoe overgegaan om de beleggingen te concentreren in de zogeheten I-shares, en is verder het fondsspecifieke portefeuillegewicht van een aantal Aziatische beleggingen gereduceerd.

In de eerste helft van 2005 zijn de dollarposities grotendeels afgedekt geweest.

Opkomende markten met een benchmarkgewicht > 5%		
	Gemiddelde portefeuillegewicht versus benchmark in 2005	Beursrendement 2005 in EUR
Brazilië	Overwogen	75%
Mexico	Overwogen	70%
China	Neutraal	32%
Taiwan	Overwogen	3%
Zuid-Korea	Overwogen	54%
India	Overwogen	57%
Rusland	Onderwogen	96%
Zuid-Afrika	Onderwogen	42%

RESULTATEN

De intrinsieke waarde van de participatie Dresdner VPV Emerging Markets Fund steeg in de verslagperiode van € 44,31 tot € 59,03, hetgeen een rendement van 33,2% betekent.

Het rendement bleef achter bij de MSCI Emerging Markets Index, die een stijging van 49,3% liet zien. Oorzaken voor dit verschil waren het ontbreken van largecap-namen in de portefeuille, de afwezigheid van sterk presterende Zuid-Afrikaanse aandelen in de portefeuille en bovenal de dollardekking die gedurende de eerste helft van het jaar een negatieve bijdrage leverde.

Het aantal uitstaande participaties daalde met 11,5% van 284.799 per 31 december 2004 tot 252.028 op 31 december 2005. Het fondsvermogen bedroeg op 31 december 2005 € 14,9 miljoen (op 31 december 2004 € 12,6 miljoen).

VERWACHTINGEN

De vooruitzichten voor beleggingen in opkomende markten zijn nog altijd als positief te kenschetsen. De economische groei in de wereld is gunstig te noemen, het fiscale en monetaire beleid in de meeste opkomende markten is veel beter dan enkele jaren geleden en ook de beurswaardering is nog altijd relatief aantrekkelijk. Zolang de mondiale groeimotor op volle toeren draait, zullen opkomende markten zich in positieve zin kunnen blijven onderscheiden.

CORPORATE GOVERNANCE

De Commissie corporate governance heeft op 9 december 2003 de Nederlandse corporate governance code ("de Code") gepubliceerd. In de preambule van de Code is opgenomen dat een beleggingsinstelling in beginsel is uitgezonderd van verplichte toepassing van de Code, tenzij het gaat om een beursgenoteerde vennootschap die (ook) beheerder is in de zin van de Wtb. Dresdner VPV Emerging Markets Fund is niet beursgenoteerd en is derhalve uitgezonderd van verplichte toepassing van de bepalingen die in de Code zijn opgenomen.

Als institutionele belegger conformeert het fonds zich overigens wel aan de in de Code opgenomen bepaling omtrent de aanwijzingen met betrekking tot het stemgedrag tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders van ondernemingen, waarin het fonds belegt. Per onderneming waarin is 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 gehouden belang.

OVERIGE ONTWIKKELINGEN

Met ingang van 1 september 2005 zijn de gewijzigde Wet toezicht beleggingsinstellingen en het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 van kracht. De wijzigingen zijn doorgevoerd met het oog op de modernisering van de wet en de implementatie van een tweetal Europese richtlijnen.

De belangrijkste wijziging is dat een vergunning aan de beheerder wordt verleend, waardoor het voor beheerders gemakkelijker wordt om nieuwe fondsen onder de bestaande vergunning op te richten.

De eisen die aan de administratieve organisatie en interne beheersing van een beleggingsinstelling en de beheerder worden gesteld, zijn verder aangescherpt. Voorts zullen in het prospectus en het (half)jaarverslag meer gegevens dan voorheen worden opgenomen.

De beheerder van het fonds heeft een vergunning bij de Autoriteit Financiële Markten aangevraagd. Op grond van de overgangsregeling blijven de oude wettelijke bepalingen nog van toepassing totdat op de vergunningaanvraag is beslist. Met ingang van het eerstkomende halfjaarverslag zal de verslaggeving aan de nieuwe regels moeten voldoen.

Meerjarenoverzicht (in € 1.000)					
	2005	2004	2003	2002	2001
Opbrengsten uit beleggingen	569	225	121	283	160
Waardeveranderingen van beleggingen	3.751	1.075	4.030	-843	861
Kosten	-288	-267	-409	-169	-118
Resultaat	4.032	1.033	3.742	-729	903

Gouda, 21 maart 2006

De beheerder,
Veer Palthe Voûte (VPV) NV

BALANS PER 31 DECEMBER 2005 (IN €1.000)

(NA WINSTBESTEMMING)

		31-12-05	31-12-04
ACTIVA			
Beleggingen	1		
Aandelen		14.846	12.147
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	2	261	231
Overige activa			
Liquide middelen	3	23	332
		15.130	12.710
PASSIVA			
Fondsvermogen	4	14.876	12.620
Kortlopende schulden			
Overige schulden en overlopende passiva	5	254	90
		15.130	12.710

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2005 (IN €1.000)

	2005	2004
Opbrengsten uit beleggingen		
Rente	2	11
Dividenden	6 567	214
	569	225
Waardeveranderingen van beleggingen		
Gerealiseerd	405	641
Niet-gerealiseerd	3.346	434
	3.751	1.075
Totaal opbrengsten	4.320	1.300
Kosten		
Beheerkosten vast	8 217	190
Overige bedrijfskosten	71	77
	-288	-267
Resultaat	4.032	1.033

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2005 (IN €1.000)

	2005	2004
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	-10.744	-9.851
Verkopen van beleggingen	11.988	9.913
Ontvangen netto-dividenden	389	138
Ontvangen rentebaten	2	11
Betaalde beheer- en overige kosten	-294	-471
	1.341	-260
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing participaties	2.566	3.544
Betaald bij inkoop participaties	-4.216	-3.742
	-1.650	-198
Mutatie geldmiddelen		
	-309	-458
Geldmiddelen per 1 januari	332	790
Geldmiddelen per 31 december	23	332
Mutatie verslagperiode	-309	-458

ALGEMEEN

Dresdner VPV Emerging Markets Fund is een besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter 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.

De jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en het Besluit toezicht beleggingsinstellingen ("Btb"). Met ingang van 1 september 2005 zijn de gewijzigde Wet toezicht beleggingsinstellingen en het Btb 2005 van kracht, als gevolg waarvan de regelgeving voor het opstellen van jaarrekeningen en halfjaarcijfers is gewijzigd. In overeenstemming met het geldende overgangsrecht zijn bij het opstellen van de jaarrekening over 2005 voor wat betreft de Wtb- en Btb-bepalingen de tot 1 september 2005 geldende regels als uitgangspunt genomen. Vanaf het halfjaarverslag 2006 zullen de nieuwe regels worden toegepast.

WAARDERINGSGRONDSLAGEN

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

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

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.

Het fonds maakt gebruik 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.

De contante dividenden worden verantwoord op datum van vaststelling.

Kosten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, met uitzondering van de transactiekosten die worden gemaakt bij de aankoop en verkoop van beleggingen. Deze transactiekosten worden opgenomen in de kostprijs, respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen.

De kostenvergoeding welke bij plaatsing en inkoop van participaties is begrepen in de koers van uitgifte respectievelijk inkoop, wordt verantwoord in de winst-en-verliesrekening ter dekking van de kosten samenhangend met de uitgifte en inkoop.

Als besloten fonds voor gemene rekening is het fonds niet zelf onderworpen aan vennootschapsbelasting, maar worden de resultaten toegerekend aan de participanten. De participanten krijgen hierdoor eenzelfde fiscale behandeling als hielden zij zelf de beleggingen.

KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Middels 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 bladzijde 20 is een specificatie van de effectenportefeuille opgenomen.

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties:

	Aandelen	Afgeleide instrumenten
Marktwaaarde per 1 januari 2005	12.147.000	155.000
Aankopen	9.975.000	769.000
Verkopen	-11.988.000	-
Koersresultaten:		
• gerealiseerd	1.329.000	-924.000
• niet-gerealiseerd	3.383.000	-37.000
Marktwaaarde per 31 december 2005	14.846.000	-37.000

¹ betreft saldo van sluitingsaankopen en –verkopen

De afgeleide financiële instrumenten betreffen valutatermijncontracten. Het balanssaldo per 31 december 2005 bestaat uit het ongerealiseerde verlies per balansdatum en is opgenomen onder de overlopende passiva (per 31 december 2004 een bate, opgenomen onder de overlopende activa). De per 31 december 2005 lopende verplichtingen betreffen de verkoop van \$ 2.000.000 en de aankoop van €1.645.000 per 14 juni 2006.

2. Overige vorderingen en overlopende activa

De vordering per 31 december 2005 betreft hoofdzakelijk nog te ontvangen dividenden.

3. Liquide middelen

Dit betreft het saldo van de bankrekening aangehouden bij Veer Palthe Voûte (VPV) NV. Kortlopende debetstanden zijn toegestaan tot maximaal 15% van de portefeuillewaarde, met als zekerheid verpanding van de effectenportefeuille.

4. Fondsvermogen

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

	2005	2004
Stand begin verslagperiode	12.620.000	11.785.000
Inkoop participaties	-4.342.000	-3.742.000
(Her)plaatsing participaties	2.566.000	3.544.000
	-1.776.000	-198.000
Resultaat verslagperiode	4.032.000	1.033.000
Stand einde verslagperiode	14.876.000	12.620.000

Het verloop in aantallen participaties luidt als volgt:

	2005	2004
Stand begin verslagperiode	284.799	292.125
Inkoop participaties	-87.077	-86.893
(Her)plaatsing participaties	54.306	79.567
	-32.771	-7.326
Stand einde verslagperiode	252.028	284.799

Volgens artikel 8 van de Voorwaarden van beheer en bewaring worden de inkomsten van het fonds niet uitgekeerd, maar aan het vermogen toegevoegd.

Het fondsvermogen, het aantal uitstaande participaties en de intrinsieke waarde per ultimo boekjaar hebben zich de afgelopen drie jaar als volgt ontwikkeld:

Jaar	Eigen vermogen in €	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde per aandeel in €
2003	11.785.000	292.125	40,34
2004	12.620.000	284.799	44,31
2005	14.876.000	252.028	59,03

5. Overige schulden en overlopende passiva

	31-12-05	31-12-04
Nog te betalen beheer- en overige kosten	92.000	90.000
Verlies op per balansdatum lopende valutatermijncontracten	37.000	-
Nog te betalen inzake inkoop participaties	125.000	-
	254.000	90.000

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 afgeleide instrumenten (valutatermijncontracten) en is nader gespecificeerd in het mutatieoverzicht beleggingen.

8. Kosten**Overige bedrijfskosten**

De overige bedrijfskosten bestaan uit de beloning voor de raad van toezicht, bewaarloon, kosten toezicht-houder (Autoriteit Financiële Markten), accountantskosten, fiscale en juridische adviezen, advertenties, drukwerk, etc.

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Vergoeding beheerder en raad van toezicht

De beheerder ontvangt een vaste vergoeding van 0,375% per kwartaal over het fondsvermogen over het einde van het kwartaal. Over 2005 is het fonds geen variabele vergoeding verschuldigd.

De beloning voor de raad van toezicht bedraagt volgens het prospectus maximaal € 9.075 per jaar. Over 2005 is € 7.058 in rekening gebracht (over 2004: € 7.273).

Expense ratio

	2005		2004	
		%		%
Beheerkosten vast	217.000	1,54	190.000	1,53
Overige bedrijfskosten	71.000	0,50	77.000	0,62
	288.000	2,04	267.000	2,15

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. 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 over 2005 bedraagt € 14.084.000 (2004: € 12.409.000).

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 kosten verband houdende met het toe- en uittreden van aandeelhouders, welke worden gedekt uit de ontvangen op- en afslagen.

De transactiekosten bedroegen in 2005 gemiddeld 0,28% van de transactiewaarde.

9. Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

- Het beheer van het fonds wordt gevoerd door Veer Palthe Voûte (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 'beheerkosten' 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. Evenals over 2004 is het fonds over 2005 geen variabele vergoeding verschuldigd.
- Tussenpersonen, waaronder Veer Palthe Voûte (VPV) NV, kunnen een plaatsingsvergoeding ontvangen voor hun inspanningen nieuwe participaties van het fonds bij beleggers te plaatsen. Over 2005 is een vergoeding ad € 50.400 betaald (2004 € 54.100).
- Veer Palthe Voûte (VPV) NV treedt op als bankier van het fonds. Voor de rekening-courant gelden marktconforme voorwaarden.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirosysteem van het fonds.
- De administratie van het fonds geschiedt door Veer Palthe Voûte (VPV) NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Administratiekantoor van De Twentsche Trust-Maatschappij BV 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 € 5.445.

Gouda, 21 maart 2006

De beheerder,
Veer Palthe Voûte (VPV) NV

EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2005

Fonds		Aantal	Koers in €	Marktwaaarde in €	In % van het fondsvermogen
Brazilië					
I-Shares MSCI Brazil Index Fund	USD	71.000	28,287	2.008.367	13,5
China					
China Southern Airlines	HKD	800.000	0,243	194.590	1,3
Great Wall Motor	HKD	600.000	0,279	167.261	1,1
Groot-Brittannië					
Baring Emerging Europe Fund	GBP	75.000	8,405	630.381	4,2
Hongkong					
China Eastern Airlines	HKD	1.500.000	0,134	201.697	1,4
China Shipping Container Lines	HKD	500.000	0,295	147.583	1,0
Lai Fung Holdings	HKD	10.000.000	0,033	333.429	2,2
Luen Thai Holdings	HKD	1.000.000	0,227	226.840	1,5
Tack Fat Group	HKD	1.696.000	0,085	144.618	1,0
Hongarije					
Magyar Telekom	HUF	50.000	3,777	188.832	1,3
Mol Magyar Olaj	HUF	3.000	78,894	236.683	1,6
Korea					
Hyundai Motor Gdr	USD	8.500	41,205	350.246	2,4
I-Shares South Korea	USD	58.400	37,933	2.215.309	14,9
Kookmin Bank	USD	7.500	63,330	474.972	3,2
Mexico					
I-Shares Mexico index Fund	USD	43.500	30,270	1.316.763	8,8
Maleisië					
Public Bank	MYR	150.000	1,469	220.371	1,5
I-Shares Malaysia Index Fund	USD	100.000	5,781	578.113	3,9
Turkije					
AK Sigorta	TRY	45.000	6,468	291.070	2,0
Hurriyet Gazetecilik Ve Matbaacilik	TRY	90.000	3,328	299.548	2,0
IS Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS	TRY	180.000	1,859	334.589	2,2
Taiwan					
I-Shares MSCI Taiwan Index Fund	USD	155.000	10,579	1.639.739	11,0
United Microelectronics	USD	142.643	2,645	377.254	2,5
Verenigde Staten					
India Fund	USD	30.000	33,678	1.010.342	6,8
Templeton Russia and East Euro Fund	USD	15.000	46,291	694.371	4,7
Thai Fund	USD	70.000	8,044	563.109	3,8
				14.846.077	99,8
Gehanteerde koersen en valulaire verdeling:					
USD		1,1797			75,5
HKD		9,1474			9,5
GBP		0,6853			4,2
HUF		252,8700			2,9
MYR		4,4584			1,5
TRY		1,5924			6,2
					99,8

WINSTBESTEMMING

Volgens artikel 8 van de Voorwaarden van beheer en bewaring worden de inkomsten van het fonds niet uitgekeerd, maar toegevoegd aan het fondsvermogen.

BELANGEN BEHEERDER EN RAAD VAN TOEZICHT

De beheerder en de leden van de raad van toezicht hadden op 31 december 2005 belangen in de volgende beleggingen van Dresdner VPV Emerging Markets Fund (belangen in aantallen).

China Shipping Container Lines	127.000
Lai Fung Holdings	912.500
Public Bank	8.500
Tack Fat Group Int.	222.000

De belangen die via vrijhandovereenkomsten worden aangehouden, zijn ook in bovenstaand overzicht opgenomen.

Er is wel gebruik gemaakt van de ontheffing van de verplichting tot publicatie van mutaties gedurende het boekjaar van de belangen van de beheerder en de raad van toezicht (zoals gedefinieerd in artikel 1 Wtb) ingevolge onderdeel c van de circulaire van De Nederlandsche Bank van 15 oktober 1993.

GROTE BELEGGERS

Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen kan worden aangemerkt als een grote belegger in de zin van artikel 1 lid f Btb. In de verslagperiode hebben geen op grond van artikel 21 Btb te vermelden transacties plaatsgevonden.

OPDRACHT

Wij hebben de in dit verslag op pagina 11 tot en met pagina 20 opgenomen jaarrekening 2005 van Dresdner VPV Emerging Markets Fund te Gouda gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de beheerder van het fonds. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

WERKZAAMHEDEN

Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de beheerder van het fonds daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

OORDEEL

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening van Dresdner VPV Emerging Markets Fund een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2005 en van het resultaat over 2005 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 boek 2 BW en in de Wet toezicht beleggingsinstellingen.

Tevens zijn wij nagegaan dat het verslag van de beheerder voorzover wij dat kunnen beoordelen verenigbaar is met de jaarrekening.

Amsterdam, 21 maart 2006

Deloitte Accountants BV
Drs. G.J.W. Ros RA

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

Veer Palthe Voûte (VPV) NV
Oosthaven 52
2801 PE Gouda

RAAD VAN TOEZICHT

Drs. G. de Bruin, voorzitter
Drs. A.J. van Oostveen, vice-voorzitter
Drs. D. de Jong

BEWAARDER

Administratiekantoor van De Twentsche Trust-Maatschappij BV
Strawinskylaan 3105
1077 ZX Amsterdam

JURIDISCH ADVISEUR

Loyens & Loeff NV
Fred. Roeskestraat 100
1076 ED Amsterdam

FISCAAL ADVISEUR

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

ACCOUNTANT

Deloitte Accountants BV
Orlyplein 50
1043 DP Amsterdam

BANK

rekening nummer 73.39.67.949
t.n.v. VPV Beleggersgiro
o.v.v. Emerging Markets Fund