

PROFIELSCHETS	2
KERNCIJFERS	3
PREADVIES	4
VERSLAG VAN DE BEHEERDER	6
Ontwikkelingen	6
Beleggingsbeleid	8
Resultaten	10
Vooruitzichten 2009	11
Corporate governance	12
Verklaring beheerder	13
JAARREKENING	14
Balans per 31 december 2008	14
Winst-en-verliesrekening over 2008	15
Kasstroomoverzicht over 2008	16
Toelichting	17
Beleggingsportefeuille per 31 december 2008	23
OVERIGE GEGEVENS	24
Resultaatbestemming	24
Belangen beheerder	24
Accountantsverklaring	25
ADRESGEGEVENS	27

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 uitreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden.

FONDSKARAKTERISTIEKEN

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

GEMIDDELD RENDEMENT PER JAAR

- 1 jaar -52,8%
- 3 jaar -14,7%
- 5 jaar -1,9%
- Sinds de start van het fonds -1,8%

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

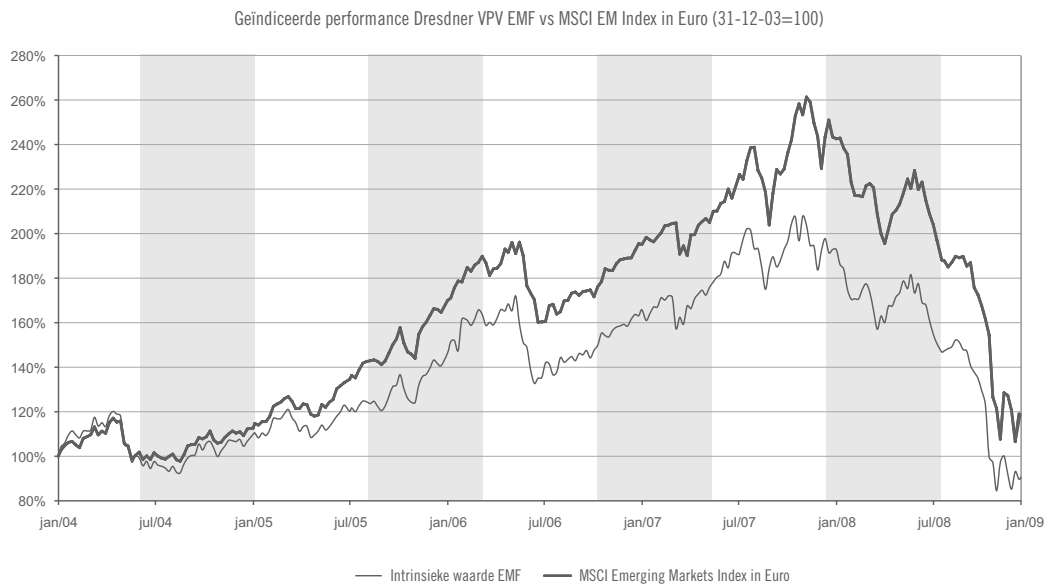
² Voor een nadere uitleg wordt verwezen naar het officiële prospectus van het fonds.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.

De beheerder beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Dresdner VPV Emerging Markets Fund is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

Voor Dresdner VPV Emerging Markets Fund is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Dit verslag, het prospectus en de financiële bijsluiter van het fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij Dresdner VPV NV en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van de beheerder, www.dresdnervpv.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.

	2008	2007	2006	2005	2004
Fondsvermogen in € 1.000 (ultimo)	5.704	14.127	14.036	14.876	12.620
Aantal uitstaande participaties (ultimo)	155.455	181.559	209.861	252.028	284.799
Intrinsieke waarde per participatie in € (ultimo)	36,69	77,81	66,88	59,03	44,31
Rendement	-52,8%	16,3%	13,3%	33,2%	9,8%
Expense ratio:					
exclusief variabele beheervergoeding	1,99%	2,03%	2,38%	2,04%	2,15%
inclusief variabele beheervergoeding	1,99%	2,03%	2,38%	2,04%	2,15%



Hierbij presenteren wij u het financieel verslag over 2008 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. G. de Bruin is in de participantenvergadering afgetreden als 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 G.M.P.M. van Berkel is bereid gevonden de ontstane vacature te vervullen en is op 24 april 2008 door de participanten benoemd tot lid van de raad van toezicht. De heer Van Berkel was voorheen lid van de raad van bestuur van Bank Sarasin & Cie. De heer De Jong heeft het voorzitterschap van de raad van toezicht op zich genomen.

De raad van toezicht heeft gedurende het jaar 2008 zesmaal vergaderd, waarvan vijfmaal met de directie van het fonds. Tijdens deze bijeenkomsten werd met de beheerder gesproken over de resultaten van het fonds en over het gevoerde beheer.

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 gecontroleerd door Deloitte Accountants BV. Voor de uitkomsten van de controle verwijzen wij u naar de accountantsverklaring die is opgenomen onder de overige gegevens op pagina 25 en 26 van dit verslag.

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

Gouda, 12 maart 2009

De raad van toezicht,

Drs. D. de Jong, voorzitter

Drs. A.J. van Oostveen, vice-voorzitter

G.M.P.M. van Berkel

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;
- Voorzitter raad van commissarissen van Dresdner VPV European Value Fund NV, Dresdner VPV Income Fund NV en Phoenix Fund NV;
- Lid raad van commissarissen van Delta Deelnemingen Fonds NV.

Drs. A.J. van Oostveen (1933) is vice-voorzitter van de raad van toezicht van het fonds sinds 8 mei 2001. De heer Van Oostveen is oud-directeur van Robeco.

Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Lid raad van toezicht van Dresdner VPV Value Fund;
- Lid raad van commissarissen van Dresdner VPV European Value Fund NV, Dresdner VPV Income Fund NV en Phoenix Fund 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.:

- Lid raad van toezicht van Dresdner VPV Value Fund;
- Lid raad van commissarissen van Dresdner VPV European Value Fund NV, Dresdner VPV Income Fund NV en Phoenix Fund NV.

ONTWIKKELINGEN

Macro-economische ontwikkelingen

Het jaar 2008 is een jaar van uitersten geworden waarin de al bijna anderhalf jaar durende kredietcrisis centraal stond. De oorzaak van de kredietcrisis is terug te voeren op het jarenlang te gemakkelijk verstrekken van hypotheekleningen aan niet- of minder kredietwaardige consumenten in de Verenigde Staten, om deze hypotheekleningen vervolgens in allerlei gestructureerde producten wereldwijd aan beleggers door te verkopen. Door de stijgende huizenprijzen en de in korte tijd snel opgelopen rente in de Verenigde Staten waren veel consumenten niet meer in staat om de opgelopen lasten van de doorlopende variabele hypotheekleningen op te brengen en werden huizen gedwongen te koop gezet. Aangezien in de Verenigde Staten banken feitelijk een vordering hebben op het onroerend goed en niet op de eigenaar konden huiseigenaren zonder directe consequenties de huissleutels inleveren. Het gevolg was dat banken met de huizen en de eventuele restschuld bleven zitten. Dit proces vond op grote schaal plaats, waardoor een zichzelf versterkend effect van dalende huizenprijzen ontstond. De beleggingen die op basis van deze Amerikaanse hypotheekleningen waren samengesteld, vaak ook nog gefinancierd met vreemd vermogen, zijn op grote schaal terechtgekomen bij vooral (zaken)banken in de Verenigde Staten en Europa. Door de dalende huizenprijzen en de oplopende betalingsachterstanden op hypotheekleningen moesten deze beleggingen fors worden afgewaardeerd. Gebrekkige verhandelbaarheid, de afwezigheid van kopers en aanzienlijke afboekingen versterkten elkaar wederzijds met sterk dalende prijzen van de beleggingen tot gevolg.

Door deze ontwikkelingen kwamen veel banken in solvabiliteits- en liquiditeitsproblemen. Banken verstevigden hun balansen door het plaatsen van aandelen of door de uitgifte van zogenaamd achtergesteld bancaire papier tegen hoge risico-opslagen. Centrale banken verschaften op grote schaal liquiditeit door tegen aantrekkelijke voorwaarden veel krediet aan banken te verlenen. Ondanks de genomen maatregelen bleek uit de oplopende interbankaire tarieven, de rente die banken elkaar in rekening brengen, dat banken elkaar onderling steeds minder gingen vertrouwen, wat de liquiditeitsproblemen nijpend maakte.

In september geraakte de financiële crisis in een stroomversnelling met de nationalisatie van hypotheekgiganten Fannie Mae en Freddie Mac en 's werelds grootste verzekeraar AIG. De Amerikaanse zakenbanken hadden door het op slot zitten van de securisatiemarkt geen toegang meer tot financiering en werden overgenomen of gingen als gewone bank verder. Lehman Brothers ging zelfs failliet. Vanuit de optiek van 'moral hazard' werd een duidelijk signaal afgegeven, namelijk dat banken niet ongelimiteerd risico's kunnen nemen in de veronderstelling dat de overheid wel te hulp schiet. De prijs hiervoor is zeer hoog, aangezien Lehman Brothers een zogenaamde systeembank was en een centrale rol vervulde in het betalingsverkeer en de settlement van effecten en tevens als tegenpartij fungeerde voor allerlei verzekeringscontracten. De val van Lehman Brothers veroorzaakte een ware schokgolf op de financiële markten. Om te voorkomen dat de financiële markten abrupt tot stilstand zouden komen, schoten centrale banken en overheden alsnog massaal te hulp. De garantstelling voor deposito's werd wereldwijd verhoogd, banken werden voorzien van kapitaalinjecties en in een gecoördineerde actie werden wereldwijd de korte rentes sterk verlaagd. In de Verenigde Staten is al voor 700 miljard dollar aan steun toegezegd, waarbij alleen de precieze invulling nog een punt van discussie is. De scherpe daling van de inflatie heeft centrale banken de ruimte verschaft voor verdere renteverlagingen. Ondanks de omvangrijke steunoperaties en de verbeterde kapitaalratio's bij banken, is er nog steeds sprake van veel onzekerheid. Dit blijkt onder meer uit de nog altijd historisch hoge risico-opslagen op bancaire schuldpapier.

Het macro-economische plaatje is in een tijdsbestek van enkele maanden volledig omgeslagen. Consumenten- en producentenvertrouwen zijn op zeer lage niveaus beland. Wereldwijd stagneren huizenmarkten, lopen consumentenbestedingen terug en moeten diverse kapitaalintensieve sectoren, zoals de chemie en de autoproducenten, drastische maatregelen

nemen om zich staande te houden. Opmerkelijk is de grote volatiliteit op de valutamarkten, in het bijzonder van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen. Ook de prijsontwikkeling van energie en grondstoffen is ongekend geweest. Waar de prijs van olie begin juli de hoogste stand van US\$ 145 per vat noteerde, was dat begin december nog minder dan US\$ 40 per vat. Met de prijsdaling van energie en agrarische grondstoffen is het risico op inflatie voorlopig sterk afgenomen en is er zelfs kans op deflatie.

De economische groeivoorzichten zijn in rap tempo neerwaarts bijgesteld en een mondiale recessie lijkt onvermijdelijk. Grote vraag is vooral hoe lang deze zal duren en hoe diep deze zal zijn. Veel zal daarbij afhangen van de hoogte van de consumentenbestedingen en de mate waarin banken bereid kunnen en willen zijn om consumenten en bedrijven van krediet te voorzien.

Financiële markten

2008 behoort tot de slechtste beursjaren uit de geschiedenis. Waar de eerste helft van het jaar al met forse koersdalingen gepaard ging, leidde het omvallen van Lehman Brothers op 15 september tot een massale verkoopgolf. Over de gehele lijn zijn de koersen van aandelen, obligaties en vastgoed in het afgelopen jaar scherp gedaald. Conjunctuurgevoelige bedrijven en van kredietverlening en projectfinanciering afhankelijke bedrijven moesten het ontgelden. Vooral aandelen van bedrijven in de financiële sector, de bouw, basismaterialen en kapitaalgoederen deden het slecht. Small- en midcaps lieten over het algemeen een slechtere performance zien dan de grote, meer liquide ondernemingen. In Hongkong zijn intussen al diverse bedrijven te vinden waarvan de kaspositie alleen al groter is dan de beurswaarde, terwijl de onderneming verder operationeel goed presteert. Alleen staatsobligaties en goud zijn in 2008 een betrekkelijk veilige haven geweest.

Ontwikkelingen in opkomende markten

De opkomende markten moesten, na jaren van enorme stijgingen, een fors verlies incasseren. Zonder uitzondering vielen alle beurzen van opkomende landen zwaar terug. In 2008 bedroeg het rendement van Dresdner VPV Emerging Markets Fund -52,8%. De MSCI Emerging Markets Index daalde met 52,4% en de MSCI Wereldindex met ruim 37%.

Het jaar begon voor de meeste opkomende markten nog goed. De voorstanders van de ontkoppelingstheorie hadden in de eerste maanden nog de overhand en de algemene opinie was dat de opkomende markten ook zonder economische groei uit het westen konden blijven groeien. Dit werd snel gelogenstraft toen in een rap tempo de groeicijfers uit China, India en Rusland ook fors terugvielen.

Hoewel alle beurzen van opkomende landen daalden, waren er ook in 2008 onderling nog grote verschillen. Van de landen met een weging van meer dan 5% in de benchmark presteerden Mexico en Zuid-Afrika het best. Beide landen bleven in 2007 flink achter bij de forse rendementen die elders in de wereld werden behaald, maar liepen deze achterstand als gevolg van hun relatieve outperformance gedurende 2008 in.

Het groeiwonder China, dat in 2007 een rendement behaalde van 63%, moest dit jaar bijna de helft inleveren. Dit lijkt op een overreactie aangezien de economische groei over 2009 naar verwachting uit zal komen tussen de 5-7%. De aan de Chinese beurs genoteerde aandelen kenden tot voor kort zeer hoge waarderingen. Ook ten opzichte van dezelfde aandelen met een "dual-listing" (aandelen die ook aan de beurs in Hongkong staan genoteerd), waren de in China genoteerde aandelen te hoog gewaardeerd. Op het hoogtepunt van de China-hype werden de in China genoteerde aandelen met een premie van meer dan 100% verhandeld ten opzichte van dezelfde aandelen in Hongkong. Momenteel is dit verschil afgenomen tot ongeveer 20%. Gedurende het jaar hebben wij onze belangen in China vergroot. Ondanks de groeivertraging die ook in China wordt verwacht, zal de Chinese economie nog steeds een behoorlijke groei laten zien. De torenhoge waarderingen zijn gedaald tot meer realistische niveaus en als gevolg hiervan komen er weer beleggingskansen. Alle

Chineze aandelen die Dresdner VPV Emerging Markets Fund in portefeuille heeft zijn aan de beurs in Hongkong genoteerd.

De slechtst presterende beurs binnen het universum was Rusland. De Russische index daalde met maar liefst 73% en dat had verschillende oorzaken. Ten eerste ontrok Rusland zich uiteraard niet aan de globale crisis op de financiële markten en daalden de waarden van Russische aandelen als gevolg van een hogere risicopremie. Daarnaast bestaat de Russische economie uit een hoog percentage grondstofgerelateerde sectoren. Als gevolg van de enorme prijsdalingen van grondstoffen, zoals olie, gas, staal en aluminium, wordt de Russische economie relatief hard geraakt door de crisis.

Ook op politiek gebied was 2008 een onrustig jaar voor Rusland. De inval in Georgië en de vastgelopen onderhandelingen met de Oekraïne over gasleverantie hebben tot een uittocht van buitenlands kapitaal geleid. Als gevolg hiervan staat de roebel de laatste maanden stevig onder druk. Gedurende het jaar heeft de portefeuille een onderweging in Rusland gehad en wij voelen ons comfortabel met onze beperkte exposure in deze regio.

Valutare verdeling van de portefeuille (inclusief dekkingstransacties)

		31-12-08	31-12-07
Amerikaanse dollar *)	USD	65,7%	60,8%
Hongkongse dollar	HKD	19,6%	10,8%
Euro	EUR	0,0%	9,8%
Maleisische ringgit	MYR	4,5%	4,9%
Engelse pond	GBP	4,2%	4,9%
Turkse lira	TRY	3,0%	4,3%
Hongaarse forint	HUF	2,1%	3,1%
Thaise baht	THB	0,9%	1,4%
		100%	100%

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

BELEGGINGSBELEID

Algemeen

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 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.

Prijrisico

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 zonnodig 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.

Top 5 belangen in portefeuille per 31 december 2008

	Belang
iShares MSCI Brazil Index Fund	13,4%
iShares MSCI South Korea Index Fund	12,8%
iShares MSCI Taiwan Index Fund	12,4%
NSEI Out-performance Certificate	9,2%
iShares MSCI Mexico Investable Market Index Fund	9,2%

Uitvoering

In 2008 heeft Dresdner VPV Emerging Markets Fund in relatieve zin een overwogen positie in Latijns-Amerika en Azië aangehouden en een onderweging in opkomend Europa en Zuid-Afrika. De in US-dollars genoteerde belangen worden afgedekt middels valutaderivaten.

Binnen de regio's is de landenpositionering nagenoeg gelijk aan die van ultimo 2007. Gedurende het jaar verhoogden we het gewicht van China binnen onze portefeuille en verkochten we een belang in Oost-Europa. Het betreft hier onze positie in MOL, een olieraffinaderij in Hongarije. Als gevolg van de economische crisis is de groei van Oost-Europa tot stilstand gekomen en staan lokale valuta onder zware druk. Als gevolg hiervan is besloten de positie in MOL te vervangen voor een belang in het Braziliaanse Petrobras. Ook verkochten wij ons belang in het Argentijnse YPF toen een Argentijnse zakenman een bieding op de aandelen van deze onderneming deed. De aandelenposities in MTD Capital en Guinness Anchor werden afgebouwd ten gunste van iShares MSCI China.

Opkomende markten met een benchmarkgewicht > 5%

	Gemiddelde portefeuilleweging versus benchmark in 2008	Beursrendement in €	
		2008	2007
Brazilië	Overwogen	-54%	62%
Mexico	Overwogen	-40%	1%
China	Neutraal	-48%	63%
Taiwan	Overwogen	-42%	5%
Zuid-Korea	Neutraal	-54%	30%
India	Overwogen	-63%	55%
Rusland	Onderwogen	-73%	12%
Zuid-Afrika	Onderwogen	-37%	15%

RESULTATEN

De intrinsieke waarde van de participatie Dresdner VPV Emerging Markets Fund daalde in het verslagjaar met 52,8% van € 77,81 naar € 36,69. De MSCI Emerging Markets Index daalde in 2008 met 52,4%.

Het aantal uitstaande participaties daalde met 14,4% van 181.559 per 31 december 2007 tot 155.455 per 31 december 2008. Door enerzijds de onttrekkingen en anderzijds het negatieve resultaat over 2008 daalde het fondsvermogen van € 14,1 miljoen naar € 5,7 miljoen.

Resultaat per participatie (in € 1)					
	2008	2007	2006	2005	2004
Inkomsten	1,43	1,87	1,48	1,98	0,76
Waardeveranderingen van beleggingen	-41,72	10,64	6,99	13,06	3,66
Kosten	-1,21	-1,50	-1,47	-1,00	-0,91
Nettoresultaat per participatie	-41,50	11,01	7,00	14,04	3,51

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 2009

De problemen bij de financiële instellingen, de krappere kredietverlening, slechte kapitaalmarkten en dalende beurzen beginnen door te werken in de reële economieën met tegenvallende bedrijfsresultaten, zwakkere huizenmarkten, oplopende werkloosheid en een inzakkende wereldhandel. Voor 2009 zijn de macro-economische vooruitzichten weinig bemoedigend. In de meeste westerse landen wordt economische krimp verwacht en de groei in de opkomende landen zal ook beduidend lager uitvallen dan de voorgaande jaren. De veronderstelling dat de economische groei van de opkomende landen in de afgelopen jaren veel minder afhankelijk is geworden van de westerse landen is, ondanks de hogere binnenlandse bestedingen ter plaatse, voornamelijk niet uitgekomen. Hierbij speelt een rol dat veel van de opkomende landen geraakt worden door de dalende export. Dit wordt geïllustreerd door de scherpe daling van de Baltic Dry Index, de maatstaf voor de tarieven van grondstoffentransport op de drukste scheepvaartroutes.

Het jaar 2009 zal in economisch opzicht een zwaar jaar worden. Er is ontegenzeggelijk sprake van een forse afkoeling van de wereldwijde groei en de opkomende markten gaan daarvan veel hinder ondervinden. Er zullen echter wel grote verschillen zijn in de hevigheid waarmee de groeivertraging zich zal manifesteren. Vooral de landen met een grote afhankelijkheid van grondstoffen, zoals Brazilië en Rusland, zullen last krijgen van de fors gedaalde grondstofprijzen. De groei van China zal mede bepaald worden door de ontwikkelingen in Europa en de Verenigde Staten. China is een belangrijke goederenexporteur richting de ontwikkelde wereld en heeft dus last van de daar verwachte economische krimp. Ondanks deze problematiek zal de Chinese economie naar alle waarschijnlijkheid ook in 2009 blijven groeien. De verwachte groei van China voor 2009 ligt tussen de 5-7%, dit is ongeveer 3-5% lager dan in 2008. De beurzen zijn wereldwijd echter al behoorlijk op deze problematiek vooruitgelopen.

De bedrijfswinsten in China zullen ongetwijfeld minder groei vertonen dan wij de afgelopen tijd gewend waren. Er is echter ook een aantal compenserende factoren. Ten eerste is de olieprijs flink teruggelopen en dat is gunstig voor de energierekening van de meeste bedrijven. De prijzen van grondstoffen voor de productie van speelgoed, kleding en elektronica liggen nu substantieel onder het niveau van vorig jaar en dat is gunstig voor producenten. Verder vormen de loonkosten een zeer belangrijke factor. Deze stegen de laatste jaren snel en als gevolg van de afzwakkende groei zal ook de loonontwikkeling normaliseren. Tenslotte heeft de Chinese overheid omvangrijke stimuleringsmaatregelen aangekondigd. Ook deze moeten helpen om de bedrijfswinsten overeind te houden.

De vooruitzichten voor de opkomende landen in Oost-Europa lijken minder gunstig. In recente voorspellingen gaan de meeste waarnemers ervan uit dat de groei van Oost-Europa volledig tot stilstand is gekomen. Hoewel er ook in deze regio grote verschillen zijn, zijn de economische vooruitzichten voor landen als Hongarije, Oekraïne en Bulgarije duidelijk minder rooskleurig dan voor de opkomende landen in Azië.

Hoewel de opkomende landen in toenemende mate een eigen binnenlandse markt aan het ontwikkelen zijn, zal veel afhangen van de ontwikkelingen in het Westen. De Amerikaanse economie is in zeer zwaar weer geraakt en ook in Europa zijn grote problemen. De huizenprijzen zijn in de Verenigde Staten vanaf de top al zo'n 20% gedaald en ook in Europa begint de vastgoedmarkt te kraken. Dalende huizenprijzen zijn over het algemeen niet goed voor het vertrouwen van de consument en de problemen bij banken zorgen voor beperkte kredietverlening. De terugkeer van onderling vertrouwen van banken zal een sleutelrol spelen in de kredietverlening naar bedrijf en consument. Ondanks alle problemen bieden de huidige markten ook veel kansen. De waarderingen van aandelen zijn historisch laag en impliceren in individuele gevallen zeer negatieve scenario's. In welke mate dit terecht is, zal in de loop van 2009 blijken. Wij houden vast aan onze strategie van het kopen van fundamenteel ondergewaardeerde ondernemingen met een sterke financiële positie. De hoge dividendrendementen en lage waarderingen bieden de value-georiënteerde belegger een fraai instapmoment.

CORPORATE GOVERNANCE

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

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

In 2008 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 (met name iShares) en de beperkte betekenis van ons stemgedrag vanwege de geringe omvang van het aandelenbelang per onderneming, is besloten in 2008 geen gebruik te maken van het aan het fonds toekomende stemrecht.

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 2008 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Gouda, 12 maart 2009

De beheerder,
Dresdner VPV NV

BALANS PER 31 DECEMBER 2008 (IN €1.000)

(na bestemming van het resultaat)

	31-12-08	31-12-07
Beleggingen (1)		
Aandelen	5.493	13.850
Vorderingen		
Overige vorderingen en overlopende activa (2)	106	228
Overige activa		
Liquide middelen (3)	170	181
Kortlopende schulden		
Overige schulden en overlopende passiva (4)	65	132
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	211	277
Uitkomst van activa min kortlopende schulden	5.704	14.127
Fondsvermogen (5)	5.704	14.127

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2008 (IN €1.000)

	2008	2007
Opbrengsten uit beleggingen		
Rente	0	3
Dividenden (6)	219	336
	219	339
Waardeveranderingen van beleggingen (7)		
Gerealiseerd	-1.002	759
Niet-gerealiseerd	-5.781	1.318
	-6.783	2.077
Overige opbrengsten (8)	13	25
Totaal opbrengsten	-6.551	2.441
Kosten (9)		
Vaste beheervergoeding	133	217
Rentelasten	1	0
Overige bedrijfskosten	63	75
	-197	-292
Resultaat	-6.748	2.149

	2008	2007
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	-1.588	-2.179
Verkopen van beleggingen	3.228	4.136
Ontvangen netto-dividenden	217	439
Per saldo betaalde resp. ontvangen rente	-1	3
Betaalde beheervergoeding en overige kosten	-246	-285
	1.610	2.114
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing participaties	763	941
Betaald bij inkoop participaties	-2.384	-3.015
	-1.621	-2.074
Mutatie geldmiddelen	-11	40
Geldmiddelen per 1 januari	181	141
Geldmiddelen per 31 december	170	181
Mutatie verslagperiode	-11	40

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 uittreding 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 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, bepaald op basis van de beurskoers en andere marktnoteringen op of omstreeks de balansdatum.

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'.

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 die worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en worden derhalve niet separaat onder de bedrijfskosten opgenomen.

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

Het fonds is over 2008 niet belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Voor fiscale doeleinden wordt het fonds als transparant beschouwd, met als gevolg dat zowel de beleggingen als het resultaat van het fonds worden toegerekend aan de participanten 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 23 is een specificatie van de beleggingsportefeuille opgenomen.

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

	Aandelen	Valuta- termijn- contracten	Totaal
Marktwaaarde per 31 december 2007	13.850.000	0	13.850.000
Aankopen	1.588.000	0	1.588.000
Verkopen	-3.094.000	-68.000	-3.162.000
Koersresultaten:			
• Gerealiseerd	-1.070.000	68.000	-1.002.000
• Niet-gerealiseerd	-5.781.000	0	-5.781.000
Marktwaaarde per 31 december 2008	5.493.000	0	5.493.000

Per ultimo 2008 zijn er geen lopende valutatermijncontracten.

Evenals in 2007 zijn in 2008 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

	31-12-08	31-12-07
Nog te ontvangen dividend	106.000	104.000
Nog te ontvangen inzake verkoop beleggingen	0	66.000
Nog te ontvangen inzake plaatsing participaties	0	58.000
	106.000	228.000

3. Liquide middelen

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

4. Overige schulden en overlopende passiva

	31-12-08	31-12-07
Nog te betalen beheervergoeding	22.000	54.000
Nog te betalen inzake inkoop participaties	0	17.000
Nog te betalen bewaarloon	7.000	16.000
Diversen	36.000	45.000
	65.000	132.000

5. Fondsvermogen

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

	2008	2007
Stand begin verslagperiode	14.127.000	14.036.000
Plaatsing participaties	701.000	993.000
Inkoop participaties	-2.376.000	-3.051.000
Resultaat verslagperiode	-6.748.000	2.149.000

Stand einde verslagperiode **5.704.000** **14.127.000**

Het verloop in aantallen participaties luidt als volgt:

	2008	2007
Stand begin verslagperiode	181.559	209.861
Plaatsing participaties	13.284	13.363
Inkoop participaties	-39.388	-41.665

Stand einde verslagperiode **155.455** **181.559**

Volgens artikel 8 van de per 31 december 2008 geldende Voorwaarden van beheer en bewaring worden de inkomsten van het fonds niet uitgekeerd, maar aan het fondsvermogen toegevoegd.

Dresdner VPV Emerging Markets Fund heeft geopteerd voor de status van fiscale beleggingsinstelling (met ingang van 2009) en zal jaarlijks binnen acht maanden na afloop van het boekjaar ten minste de fiscale winst uitkeren. De eerste (van de fiscale winst afhankelijke) uitdelingsverplichting ontstaat derhalve in 2010 over het boekjaar 2009.

5. Fondsvermogen, vervolg

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

Ultimo jaar	Fonds- vermogen in €	Aantal uitstaande participaties	Intrinsieke waarde in €
2006	14.036.000	209.861	66,88
2007	14.127.000	181.559	77,81
2008	5.704.000	155.455	36,69

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. Overige opbrengsten

De bate ad € 13.000 (2007: € 25.000) 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**

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

Overige bedrijfskosten

	2008		2007		Prospectus
		%		%	%
a) Marketingkosten	15.000	0,15	4.000	0,03	0,20
b) Kosten bewaarder en bewaarloon	20.000	0,20	30.000	0,21	0,22
c) Kosten van toezicht	5.000	0,05	5.000	0,03	0,09
d) Kosten accountant	20.000	0,20	22.000	0,15	0,10
e) Overige kosten	3.000	0,04	14.000	0,10	0,09
	63.000	0,64	75.000	0,52	0,70

De werkelijke kosten over 2008 en 2007 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 2007 en betreffen de verwachte kostenpercentages, berekend op basis van een fondsvermogen van € 15.000.000.

9. Kosten, vervolg

- 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 2008 is € 5.078 in rekening gebracht (over 2007: € 3.866).
- d) De accountantskosten bestaan uit de kosten verbonden aan de wettelijke controle van de jaarrekening ad € 13.000 (2007: € 12.000), overige controle-opdrachten ad € 3.000 (2007: € 5.000) en andere niet-controlediensten ad € 4.000 (2007: € 5.000).
- e) De overige kosten bestaan uit advieskosten en kosten van het (halfjaar)verslag.

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

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Expense ratio

De expense ratio of kostenratio bedroeg over 2008 1,99% (2007: 2,03%). Deze ratio 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 2008 € 9.890.000 (2007: € 14.367.000).

Het deel van de expense ratio dat betrekking heeft op door de beheerder en gelieerde partijen in rekening gebrachte kosten bedroeg over 2008 1,41% (2007: 1,62%).

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 uitreding van participanten, voor zover deze worden gedekt uit de ontvangen op- en afslagen, en de rentelasten. De identificeerbare en kwantificeerbare transactiekosten (kosten van brokers) bedroegen in 2008 gemiddeld 0,27% (2007: 0,24%) van de transactiewaarde waarover kosten in rekening zijn gebracht (circa 61% van de totale transactiewaarde) en bleven daarmee binnen de in het prospectus gedefinieerde bandbreedte.

Turnover ratio

Over het boekjaar 2008 bedroeg de turnover ratio (omloopfactor) 16% (2007: 15%). 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 uitreden van beleggers en zijn gebaseerd op de verwachte aan- en verkoopkosten. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het fonds.

9. Kosten, vervolg

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

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

- Het beheer van het fonds wordt gevoerd door Dresdner VPV NV, waarvoor een vaste vergoeding van 0,375% per kwartaal over het fondsvermogen per het einde van het kwartaal wordt betaald. De vergoeding wordt in de winst-en-verliesrekening als beheervergoeding verantwoord.
- Tevens heeft de beheerder recht op een variabele vergoeding indien de intrinsieke waarde van het fonds in een kalenderjaar is gestegen. De variabele vergoeding bedraagt 10% van het netto meerrendement dat boven het rendement op de MSCI Emerging Markets Index is behaald. Evenals over 2007 is het fonds over 2008 geen variabele vergoeding verschuldigd.
- Dresdner VPV NV treedt op als bankier van het fonds.
- De valutatermijncontracten ter afdekking van het valutarisico op beleggingen die niet in euro's luiden worden via Dresdner VPV NV afgesloten met Dresdner Bank Luxembourg SA, de aandeelhouder van Dresdner VPV NV. Het transactievolume van de in 2008 afgesloten contracten bedroeg nihil (2007: \$10.000.000).
- De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden gedragen door Dresdner VPV NV en aan het fonds in rekening gebracht op basis van een overeengekomen kostentabel.
- Stichting Effectenbewaarbedrijf Emerging Markets Fund treedt op als bewaarder van het fonds. 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 Dresdner VPV NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirostelsysteem van het fonds.

De beheerder is van mening dat de aan het fonds in rekening gebrachte kosten marktconform zijn.

Gouda, 12 maart 2009

De beheerder,
Dresdner VPV NV

BELEGGINGSPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2008

Fonds	Markt- waarde in €	% ¹
Brazilië		
iShares MSCI Brazil Index Fund	764.314	13,4
Petrobras ADR	85.793	1,5
Hongarije		
Zwack Unicum	117.826	2,1
Hongkong		
Champion Technology	42.327	0,7
City Telecom (HK)	36.817	0,6
Hua Han Bio-Pharmaceutical	58.410	1,0
iShares MSCI China Tracker	511.784	9,0
Keck Seng Investments	61.878	1,1
Lai Fung Holdings	57.622	1,0
Luen Thai Holdings	79.271	1,4
Shinhint Acoustic Link	141.390	2,5
Varitronix	33.586	0,6
YIP's Chemical Holdings	52.068	0,9
Maleisië		
Guinness Anchor	155.553	2,7
MTD Capital	89.910	1,6
Mexico		
iShares MSCI Mexico Investable Market Index Fund	521.718	9,2
Oost-Europa		
Baring Emerging Europe Fund	233.150	4,1
Taiwan		
iShares MSCI Taiwan Index Fund	708.989	12,4
Thailand		
Cal-Comp Electronics (Foreign)	48.167	0,8
Thai Fund	116.893	2,1
Turkije		
AK Sigorta	79.859	1,4
Hurriyet Gazetecilik VE Matbaacilik	30.050	0,5
IS Gayrimenkul Yatirim Ortakligi	53.312	0,9
Zuid-Korea		
Hyundai Motor GDR	95.768	1,7
iShares MSCI South Korea Index Fund	730.552	12,8
Wereldwijd		
Templeton Russia and East Euro Fund	61.652	1,1
NSEI Out-performance Certificate	524.404	9,2
Totaal	5.493.063	96,3

¹ van het fondsvermogen

RESULTAATBESTEMMING

Volgens artikel 8 van de per 31 december 2008 geldende Voorwaarden van beheer en bewaring worden de inkomsten van het fonds niet uitgekeerd, maar aan het fondsvermogen toegevoegd.

BELANGEN BEHEERDER

De bestuurders van de beheerder hadden op 31 december 2008 en 31 december 2007 geen belangen in de beleggingen van Dresdner VPV Emerging Markets Fund (opgave conform artikel 122 lid 2 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft).

Aan de vergadering van participanten van
Dresdner VPV Emerging Markets Fund

VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit verslag op pagina 14 tot en met 23 opgenomen jaarrekening 2008 van Dresdner VPV Emerging Markets Fund te Gouda, bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst-en-verliesrekening over 2008 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 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. 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

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 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

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, 12 maart 2009

Deloitte Accountants BV
Dr. mr. E.H.J. Mouthaan RA

DRESDNER VPV EMERGING MARKETS FUND

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

BEHEERDER

Dresdner VPV NV
Oosthaven 52
2801 PE Gouda

RAAD VAN TOEZICHT

Drs. D. de Jong, voorzitter
Drs. A.J. van Oostveen, vice-voorzitter
G.M.P.M. van Berkel (vanaf 24 april 2008)

BEWAARDER

Stichting Effectenbewaarbedrijf Emerging Markets Fund
Strawinskylaan 3105
1077 ZX Amsterdam

JURIDISCH ADVISEUR

Baker & McKenzie Amsterdam NV
Claude Debussylaan 54
1082 MD Amsterdam

FISCAAL ADVISEUR

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

ACCOUNTANT

Deloitte Accountants BV
Orlyplein 50
1043 DP Amsterdam

BANK

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

