

PROFIELSCHETS	3
PREADVIES	4
DIRECTIEVERSLAG	5
Economische ontwikkelingen	5
Beleggingsbeleid	6
Resultaat	7
Verwachtingen	8
Overige ontwikkelingen	8
Meerjarenoverzicht	8
JAARREKENING	9
Balans per 31 december 2003	9
Winst-en-verliesrekening over 2003	10
Kasstroomoverzicht over 2003	11
Toelichting	12
OVERIGE GEGEVENS	17
Winstbestemming	17
Belangen commissarissen en directie	17
Grote beleggers	18
Accountantsverklaring	19
ADRESGEGEVENS	20

Dresdner VPV HollandHaven NV ('het fonds') is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal met een open-end karakter, gevestigd te Gouda. Het fonds werd opgericht op 14 maart 1990 als Groeigarant NV.

Het fonds belegt in Nederlandse aandelen en eventueel in aandelen van ondernemingen uit de aan Nederland grenzende landen en in aan aandelen gerelateerde financiële instrumenten waarvoor een officiële notering bestaat, alsmede in geldmarktinstrumenten luidend in euro's.

Het fonds belegt tenminste 75 procent van het nettofondsvermogen in aandelen. Het fonds kan met geleend geld beleggen tot maximaal 110% van het eigen vermogen. Tijdelijke debetstanden in rekening-courant tot maximaal 15% van het eigen vermogen zijn toegestaan ten behoeve van aan- en verkoop van effecten.

Het is de verwachting van de beheerder dat op termijn het meest aantrekkelijke rendement wordt behaald met een belegging in aandelen. Veer Palthe Voûte (VPV) NV tracht dit rendement bovendien te realiseren met aanzienlijk geringere fluctuaties in de waardeontwikkeling dan die van een rechtstreekse belegging in aandelen. De mate van fluctuatie wordt ook wel aangeduid met het begrip beleggingsrisico.

Het fonds functioneert als een open-end beleggingsinstelling. Dit betekent dat het fonds op aanvraag aandelen uitgeeft tegen een koers die gelijk is aan de dagelijks te berekenen intrinsieke waarde, verhoogd met een opslag van maximaal 1,55% ter dekking van de uitgiftekosten (inclusief 0,55% kapitaalsbelasting), alsmede dat het fonds desgevraagd aandelen van beleggers inkoop eveneens tegen de intrinsieke waarde, verminderd met een afslag van maximaal 1,00% ter dekking van de inkoopkosten. De directie behoudt zich het recht voor zowel de inname als de uitgifte van aandelen tijdelijk te staken indien zich bijzondere omstandigheden voordoen. Aan- en verkoop van aandelen Dresdner VPV HollandHaven kan plaatsvinden via banken en commissionairs, alsmede rechtstreeks via de eigen aandelen giro.

Het fonds is onderworpen aan de vennootschapsbelasting, maar opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling waardoor onder bepaalde voorwaarden de effectieve belastingdruk 0% zal zijn.

De aandelen van het fonds zijn officieel genoteerd aan Euronext Amsterdam.

De directie over het fonds wordt gevoerd door Veer Palthe Voûte (VPV) NV. Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Vanaf februari 1994, het moment dat Veer Palthe Voûte (VPV) het beheer over het fonds voert, heeft het fonds een totaalrendement van 150,7% behaald (inclusief dividend 165,5%).

Om het deelnemen in Dresdner VPV HollandHaven NV zo eenvoudig mogelijk te maken, kan deelneming plaatsvinden via de VPV Beleggersgiro, het aandelen girostelsel van Veer Palthe Voûte (VPV) NV. Potentiële deelnemers in Dresdner VPV HollandHaven NV krijgen op aanvraag een rekeningnummer toegekend waarop stortingen kunnen worden verricht, welke vervolgens in aandelen van het fonds worden belegd.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dresdner VPV HollandHaven NV 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 erom en lees hem voordat u het product koopt.

Hierbij presenteren wij u het jaarverslag van Dresdner VPV HollandHaven NV over het boekjaar 2003. Krachtens de statuten heeft het fonds een raad van commissarissen, die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de beheerder en de algemene gang van zaken rondom het fonds. De directie stelt voor over het boekjaar 2003 een dividend uit te keren ad € 702.000 en de winst over 2003 ter grootte van € 5.883.000 toe te voegen aan de overige reserves. Wij kunnen ons daarmee verenigen.

De heer drs. R. Clement is op zijn verzoek wegens drukke werkzaamheden teruggetreden als voorzitter van de raad van commissarissen. Wij zeggen hem dank voor de zeer gewaardeerde tijd en zorg die hij aan het fonds heeft gewijd. De heer drs. G. de Bruin, die al lid was van de raad, is bereid gevonden de vacature voor de functie van voorzitter te vervullen. In de ontstane vacature in de raad is voorzien middels het aantreden van de heer drs. D. de Jong. De heer De Jong heeft een grote ervaring in de financiële wereld, opgedaan in functies bij de ABN, de Robeco Groep en HSBC Investment Bank NV.

De raad van commissarissen kwam gedurende het jaar 2003 vijf maal in vergadering bijeen. Tijdens deze bijeenkomsten werd met de directie gesproken over de resultaten van het fonds en over het gevoerde beheer. Ook is gesproken over de voortgang van het vooronderzoek door het Openbaar Ministerie bij Veer Palthe Voûte (VPV) en de mogelijke gevolgen daarvan voor het fonds. Buiten de officiële vergaderingen om wordt door commissarissen en directie regelmatig overleg gevoerd over zaken die betrekking hebben op het fonds.

Het doet de raad genoeg vast te stellen dat het resultaat van het fonds reden geeft tot tevredenheid, zowel vanwege de absolute hoogte van het behaalde rendement als vanwege de relatieve prestatie ten opzichte van de relevante index.

De jaarrekening is overeenkomstig uw opdracht gecontroleerd door Deloitte Accountants. Voor de uitkomsten van de controle verwijzen wij naar de accountantsverklaring die is opgenomen onder de overige gegevens op pagina 19 van dit jaarverslag.

Wij bevelen u aan de door de directie opgemaakte jaarrekening ongewijzigd vast te stellen en aan de directie en de commissarissen decharge te verlenen.

Gouda, 16 maart 2004

De raad van commissarissen drs. G. de Bruin, voorzitter
 drs. A.J. van Oostveen, vice voorzitter
 drs. D. de Jong

Drs. G. de Bruin is voorzitter van de raad van commissarissen van het fonds sinds 24 april 2003. Hij heeft zitting in de raad sinds 8 mei 2001. De heer De Bruin is oud-directeur van Robeco.
 Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Lid raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Europe Fund en Phoenix Fund;
- Commissaris van Dresdner VPV Dynamic Interest Fund NV;
- Lid van de Business Advisory Board van BTF, dit is een beleggingsfonds dat belegt in ondernemingen die actief zijn op het gebied van biotechnologie.

Drs. A.J. van Oostveen is vice-voorzitter van de raad van commissarissen van het fonds. Hij heeft zitting in de raad vanaf 6 februari 1998. De heer Van Oostveen is oud-directeur van Robeco.
 Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Voorzitter van de Vereniging van Effectenbezitters;
- Lid raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Europe Fund en Phoenix Fund;
- Commissaris van Dresdner VPV Dynamic Interest Fund NV en Delta Deelnemingen Fonds NV.

Drs. D. de Jong heeft zitting in de raad van commissarissen van het fonds sinds 15 januari 2004. De heer De Jong is directeur van Midirasmus BV en oud-directievoorzitter van HSBC Investment Bank (Netherlands) NV.
 Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Lid raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund, Dresdner VPV Europe Fund en Phoenix Fund;
- Commissaris van Dresdner VPV Dynamic Interest Fund NV.

ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

De Nederlandse aandelenmarkt kende een ongekend turbulent jaar, dat echter positief kon worden afgesloten. De AEX-index kon 8,4% bijboeken, terwijl de index voor de mid-cap-fondsen (AMX) het met een stijging van 21,8% beduidend beter deed. Ook HollandHaven deed het uitstekend, de intrinsieke waarde steeg met 24,6%. Het is het vierde jaar op rij dat HollandHaven haar doelstelling, beter te presteren dan de benchmark, verwezenlijkte.

De aandelenmarkten kenden een dramatisch eerste kwartaal. Onder invloed van de dalende aandelenkoersen kwamen de pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen steeds meer in de buurt van of zelfs onder de vereiste dekkinggraad van hun verplichtingen.

De spiraal van gedwongen aandelenverkoop en dalende koersen bereikte in maart haar dieptepunt. De rente zette daarentegen haar dalende trend nog voort tot half juni, waarmee een diepterecord werd bereikt.

De combinatie van de beëindiging van de Irak-oorlog alsmede de eerste tekenen van herstel van de wereldeconomie gaven de aandelenmarkten weer een impuls. De Amerikaanse economie is toonaangevend in de wereld en vanwege de grote Amerikaanse belangen van veel Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen een belangrijke factor. Het tweede kwartaal liet een herstel van de investeringen in de VS zien, alsmede een stabilisatie van de arbeidsmarkt.

Tegenover een zich wereldwijd economisch aftekenend herstel, bleef een aantal negatieve factoren overheersen. Ten eerste waren er de naweeën van de overexpansie in het Nederlandse bedrijfsleven eind jaren negentig. Een duidelijke afname van de rentabiliteit van het geïnvesteerd vermogen in de afgelopen 3 jaren was het gevolg. Van de hoofdfondsen deden in 2003 alleen DSM (Roche) en Heineken (het Oostenrijkse BBAG) nog een grote overname. De andere hoofdfondsen zagen zich genoodzaakt in 2003 verder te bezuinigen op operationeel niveau, of zelfs eerdere investeringen terug te draaien en een volledige herstructurering te doorlopen. Numico, Bührmann, Hagemeyer en Getronics zijn de meest evidente voorbeelden.

Daarnaast kwam er een vervolg op de vragen die rezen over de “corporate governance” in het Nederlandse bedrijfsleven, na onder meer de affaire rondom de boekhoudkundige periodes bij Ahold.

De “Commissie Tabaksblad” stelde nieuwe richtlijnen vast ter verbetering van de rechten van aandeelhouders. Het doel is meer invloed bij de aandeelhouder neer te leggen ten koste van het gezag van de toezichtsraden, die voorheen konden beslissen over zaken als overnames en hoogte van vertrekpremies voor falend management.

Een derde factor die een (negatieve) invloed op de Nederlandse aandelenkoersen heeft is de dalende dollar. Een groot aantal Nederlandse ondernemingen behaalt meer dan de helft van haar winst in dollars. Het merendeel ging gedurende het jaar tot een vergaande dekking van het dollarrisico over. Andere ondernemingen (Ahold en Bührmann) hebben reeds een indirecte dekking doordat een deel van hun schuld in dollars luidt, c.q. een groot deel van hun kosten in dollars wordt gemaakt. Ook bleven er die geen dekking hebben tegen een dalende dollar, zoals AEGON dat 65% van haar winst in dollars genereert.

De Nederlandse economie deed het beduidend slechter dan de andere economieën in de eurozone met een krimp van 0,8% over 2003. Debet hieraan zijn vooral de relatief hoge loonkosten en de afhankelijkheid van de export bij een oplopende euro. De winstgevendheid van het bedrijfsleven liet met name in het derde kwartaal van 2003 een voorlopig dieptepunt zien. Niet alleen saneringen en rationalisering droegen bij aan een verbetering, ook zijn er reeds tekenen van groei. In Nederland viel op dat dit zich voordeed in de technolo-

giesector en de financiële sector en in de IT-services. Bij de door consumptieve vraag gedreven ondernemingen, alsmede arbeidsintensieve sectoren als de bouw was in 2003 nog geen groei waar te nemen. Dit gold ook voor de uitzendbranche, maar hier trad stabilisatie op.

BELEGGINGSBELEID

Voor het fonds wordt een actief beleggingsbeleid gevoerd. De portefeuille wordt vanuit een sectormatige aanpak beheerd. Alle ondernemingen uit de AEX- en AMX-index zijn gerubriceerd volgens de indeling die Morgan Stanley voor haar MSCI-Europe index hanteert. Op grond van macro-economische analyse worden als eerste de sectorwegingen vastgesteld. Als referentie voor onder- en overwegingen in de portefeuille van het fonds geldt de AEX-index die als benchmark voor de portefeuille geldt. Hierbij wordt voortdurend gekeken naar de verwachting omtrent de meest aantrekkelijke rendement- en risicoverhouding. Is de sectorindeling vastgesteld, dan volgt de selectie van individuele ondernemingen per sector. Afhankelijk van het gewicht van een sector in de portefeuille worden meer of minder ondernemingen uit de betreffende sector opgenomen. Gestreefd wordt naar een portefeuille van maximaal 35 aandelen. Concreet bestaat de portefeuille steeds uit een aanzienlijk belang (meer dan 60%) in aandelen van grote ondernemingen welke op de middellange termijn naar verwachting een beter rendement dan de AEX-index bieden en waarmee ingespeeld wordt op macro-economische veranderingen. Dit deel wordt aangevuld met middelgrote en kleine ondernemingen die op de lange termijn extra rendement moeten leveren.

Het beleid van 2002 waarmee werd ingespeeld op een gradueel herstel van de economie respectievelijk een scenario van reflatie werd in 2003 voortgezet. Het jaar 2003 liet zien welke potentie aandelen hebben die in een vroege fase van economisch herstel de omslag van een negatief resultaat naar een geringe winstgevendheid (al dan niet in de komende jaren) maken. De nog immer ruim voorhanden monetaire liquiditeit speelt dergelijke ondernemingen in de kaart.

Binnen het fonds werd deze situatie onderkend en in ruime mate belegd in Ahold, Bührmann, KPN, Versatel en ASML. KLM werd eveneens om deze reden opgenomen en fuseerde zelfs met Air France. Minder gelukkig in deze categorie aandelen was de in anticipatie op het herstel van de financiële markten gekochte beursmakelaar Van der Moolen. Het onderzoek naar mogelijke overtreding van de beursregels speelde de onderneming parten.

Daarnaast bood het eerste kwartaal de mogelijkheid met name aandelen met een kleine marktkapitalisatie tegen historisch lage waarderingen aan de portefeuille toe te voegen. We kochten hier Univar, Wessanen, Vendex, Imtech, Samas en Arcadis.

Deze aankopen werden gefinancierd door een graduele verkoop van AEX-fondsen, met name Philips en de financiële waarden, vanwege hun relatief minder grote koerspotentie.

Speciale aandacht was er voor de sector IT-services, waar we overwogen bleven in PinkRocade en Ordina. Lag de nadruk bij deze ondernemingen in het eerste halfjaar nog op een verbetering van het werkkapitaal, in de tweede helft van 2003 konden concrete opdrachten worden binnengehaald. Het maakte de sector tot de best presterende van de Nederlandse beurs.

Ook liepen we reeds vooruit op een herstel van de arbeidsmarkt door vroeg in het jaar een aanzienlijke weging in de uitzenders als Randstad en United Services Groep te nemen. Met kostenreducties konden zij steeds weer verrassende kwartaalcijfers bekendmaken. Hoewel de situatie op de Nederlandse arbeidsmarkt zorgwekkend is, zorgde de stabilisatie van de Amerikaanse arbeidsmarkt met name voor Randstad voor een fraaie koerswinst. De twee uitzenders waren in 2003 binnen de AMX-index de best presterende aandelen.

In de tweede helft van het jaar werd in de portefeuille met name de technologiesector afgebouwd. Het naar onze mening te veel in de koersen verdisconteerde “back to school” effect deed ons besluiten het belang in ASML en ASMI af te bouwen. De weging in de IT-services sector werd gehalveerd door onder andere de verkoop van Ordina. Ook Bühmann, Ahold, Versatel en de smallcapbeleggingen Vopak, Imtech en Univar werden geheel of gedeeltelijk verkocht.

De accenten werden tegen het eind van het jaar verschoven naar de laatcyclische sectoren. Binnen de bouwsector werd Heijmans gekocht. Ook naar ondergewaardeerde aandelen werd gezocht. Een voorbeeld hiervan is het ingenieursbureau Grontmij., dat midden in een reorganisatie zit. Ook is plaats gemaakt voor consumptiegerelateerde aandelen als Vendex, dat tevens een zekere herstructureringspotentie biedt. Tevens kochten we Océ aangezien we in 2004 een duidelijk herstel van de vraag naar hun machines verwachten. Ook dit aandeel biedt hiernaast een interessant koerspotentieel vanwege een interessante leaseportefeuille op de balans.

Gedurende het gehele verslagjaar werd binnen de grote AEX-fondsen steeds ruim plaats gemaakt voor de financiële waarden. Het accent lag hierbij vooral op AEGON vanwege de grootste gevoeligheid voor aantrekkende aandelenmarkten (met name VS) en een stijgende lange rente. Om dezelfde reden werd ING boven Fortis verkozen, hoewel we in deze laatste de onderwaardering onderkennen. In anticipatie op onder meer een aantrekken van de kredietverlening alsmede de betrokkenheid bij bedrijfsherstructureringen was steeds een ruime weging voor ABN-AMRO in de portefeuille ingeruimd.

RESULTAAT

De intrinsieke waarde van het aandeel Dresdner VPV HollandHaven steeg in het boekjaar met 21,0% van €25,57 naar €30,95. Rekening houdend met het uitgekeerde dividend is dit een stijging van 24,6%. De AEX-index, de benchmark, steeg (inclusief dividend) met 8,4%. Het eigen vermogen is over dezelfde periode gestegen van €26,5 miljoen naar €30,1 miljoen.

Over de afgelopen drie jaar is het totale rendement op HollandHaven -28,9% geweest, terwijl de AEX-index met 42,2% daalde.

Op 12 mei 2003 werd een dividend ten bedrage van €0,92 aan aandeelhouders uitgekeerd (in 2002 €0,90).

VERWACHTINGEN

Het consumentenvertrouwen verkeert nog steeds op het niveau van 1983, veroorzaakt door een bevrozing van de lonen voor 2004 en 2005. Het dalende besteedbaar inkomen zal de consumptiegroei beperkt houden. Van de zijde van de overheid zal weinig stimulans te verwachten zijn vanwege het relatief hoge financieringstekort.

Ondanks deze negatieve factoren voorzien we voor de Nederlandse economie in 2004 weer een positieve groei van ruim 1%, na de daling in 2003. Een herstel van het investeringenniveau is hierbij cruciaal en wordt door een lage rente gestimuleerd.

Bij het naderen van een rentestijging in de Verenigde Staten lijkt het waarschijnlijker te worden dat de dollar zal stabiliseren.

OVERIGE ONTWIKKELINGEN

Er loopt nog een gerechtelijk vooronderzoek jegens Veer Palthe Voûte (VPV) NV en enkele van haar medewerkers, wegens vermeend gebruik van koersgevoelige informatie in de periode van september 1999 tot en met 2 december 1999. De verwachting is dat het onderzoek in de loop van 2004 zijn afronding zal vinden. Inmiddels zijn, na een aanwijzing van De Nederlandsche Bank, de heren J.R. Voûte en M.J. van Wulfften Palthe teruggetreden uit de directie van Veer Palthe Voûte NV. In aansluiting hierop is hun dienstverband met de onderneming beëindigd.

De heren P.M.J. Hoorneman en G.J.J. van 't Hof (per 1 september 2003) zijn aangesteld als statutair directeur bij Veer Palthe Voûte NV.

De heer Hoorneman nam de functie van directeur financiële en operationele zaken al gedurende 2003 waar. Hij is tevens directeur van Dresdner Bank AG Amsterdam en heeft jarenlange ervaring op het gebied van bankbestuur en vermogensbeheer.

De heer Van 't Hof heeft binnen de directie de verantwoordelijkheid op zich genomen voor Beleggingen. Hij beschikt eveneens over een jarenlange ervaring als bankier en vermogensbeheerder en was voorheen werkzaam bij de Robeco Groep en bij MeesPierson NV.

Samen met de heer J.A. van Ketwich Verschuur vormen de heren Van 't Hof en Hoorneman thans de directie van Veer Palthe Voûte (VPV) NV.

Meerjarenoverzicht (x € 1.000)					
	2003	2002	2001	2000	1999
Opbrengsten uit beleggingen	709	1.152	1.132	224	179
Waardeveranderingen van beleggingen	5.549	-12.577	-9.057	7.240	6.371
Kosten	-375	-459	-638	-546	-508
Resultaat	5.883	-11.884	-8.563	6.918	6.042

Gouda, 16 maart 2004

De directie,
Veer Palthe Voûte (VPV) NV

BALANS PER 31 DECEMBER 2003 (IN €1.000)

VOOR WINSTBESTEMMING

	31-12-03	31-12-02
ACTIVA		
Beleggingen		
Aandelen	29.669	25.198
Vorderingen		
Overige vorderingen	459	590
Overige activa		
Liquide middelen	725	793
	30.853	26.581
PASSIVA		
Eigen vermogen		
Geplaatsd kapitaal	973	1.034
Agio	6.672	7.853
Overige reserves	16.594	29.450
Onverdeeld resultaat	5.883	-11.884
	30.122	26.453
Kortlopende schulden		
Kredietinstelling	622	-
Overige schulden en overlopende passiva	109	128
	731	128
	30.853	26.581

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2003 (IN €1.000)

	2003	2002
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividenden en rentebaten	709	1.152
Waardeveranderingen van beleggingen		
Gerealiseerd	1.134	-7.767
Niet-gerealiseerd	4.415	-4.810
	5.549	-12.577
Totaal opbrengsten	6.258	-11.425
Kosten		
Beheerkosten	200	297
Overige bedrijfskosten	175	162
	-375	-459
Resultaat	5.883	-11.884

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2003 (IN €1.000)

	2003	2002
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	-52.885	-60.228
Verkopen van beleggingen	53.963	60.851
Ontvangen netto-dividenden	836	903
Ontvangen rentebaten	2	55
Betaalde beheer- en overige kosten	-394	-547
	1.522	1.034
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen/betaald bij herplaatsing/ inkoop eigen aandelen	-1.240	437
Dividenduitkering	-972	-922
	-2.212	-485
Mutatie geldmiddelen	-690	549
Geldmiddelen per 1 januari	793	244
Geldmiddelen per 31 december	103	793
Mutatie verslagperiode	-690	549

ALGEMEEN

Dresdner VPV HollandHaven NV ("het fonds") is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en statutair gevestigd te Gouda. De statuten zijn laatstelijk partieel gewijzigd op 27 juni 2002. De vennootschap houdt zich voornamelijk bezig met het beleggen van gelden in effecten teneinde de aandeelhouders in de opbrengst te doen delen.

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.

De op- en afslag welke bij de plaatsing en inkoop van eigen aandelen is begrepen in de koers van uitgifte respectievelijk inkoop, wordt verwerkt in de agioreserve.

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.

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.

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

KASTROOMOVERZICHT

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 verminderd met eventuele kortlopende schulden aan kredietinstellingen.

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 anderzijds.

TOELICHTING OP DE BALANS

Beleggingen

In onderstaand overzicht is de portefeuille weergegeven zoals die op 31 december 2003 was samengesteld.

FONDSNAAM	Aantal	Koers in euro's	Marktwaaarde in euro's	%
ABN AMRO	100.000	18,55	1.855.000	6,3
AEGON	180.000	11,73	2.111.400	7,1
Ahold	233.333	6,04	1.409.331	4,8
Airspray	36.000	17,21	619.560	2,1
ASML	150.000	15,72	2.358.000	8,0
Bühmann	180.000	6,91	1.243.800	4,2
Grontmij.	70.000	22,50	1.575.000	5,3
Heijmans	78.402	19,10	1.497.478	5,1
ICT Automatisering	87.500	11,30	988.750	3,3
ING Groep	100.000	18,49	1.849.000	6,2
Kas Bank	50.000	15,30	765.000	2,6
KLM	100.000	12,88	1.288.000	4,3
KPN	230.000	6,12	1.407.600	4,7
Océ	70.000	12,15	850.500	2,9
Ordina	84.889	9,41	798.805	2,7
Pinkroccade	90.000	9,50	855.000	2,9
Randstad	105.000	19,23	2.019.150	6,8
Samas Group	389.258	4,75	1.848.976	6,2
United Services Group	120.000	18,15	2.178.000	7,3
Vendex KBB	60.000	11,05	663.000	2,2
Wolters Kluwer	120.000	12,40	1.488.000	5,0
			29.669.350	100,0

Het verloop van de beleggingen is als het volgt weer te geven (x € 1.000):

	stand 31/12/02	aankopen	verkopen	koersresultaat	stand 31/12/03
Aandelen	24.634	52.832	53.577	5.780	29.669
Opties	0	53	112	59	0
Warrants	564	0	274	-290	0
	25.198	52.885	53.963	5.549	29.669

Vorderingen

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit nog terug te vorderen dividendbelasting.

Liquide middelen

Dit betreft rekening-courantverhoudingen met bankiers.

De rekening-courant aangehouden bij Veer Palthe Voûte (VPV) toont per 31 december 2003 een debetstand ad € 622.000. Dit bedrag is in de balans opgenomen onder de kortlopende schulden aan kredietinstellingen.

Eigen vermogen

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 5.000.000, verdeeld in 5.000.000 aandelen elk nominaal groot € 1.

De mutaties in het eigen vermogen zijn als volgt weer te geven:

	geplaatst kapitaal	agio	overige reserves	onverdeeld resultaat
Stand per 31 december 2001	1.023.000	7.423.000	38.935.000	-8.563.000
Bestemming resultaat 2001	-	-	-8.563.000	8.563.000
Dividenduitkering	-	-	-922.000	-
Plaatsing en inkoop aandelen	11.000	430.000	-	-
Resultaat boekjaar 2002	-	-	-	-11.884.000
Stand per 31 december 2002	1.034.000	7.853.000	29.450.000	-11.884.000
Bestemming resultaat 2002	-	-	-11.884.000	11.884.000
Dividenduitkering	-	-	-972.000	-
Plaatsing en inkoop aandelen	-61.000	-1.181.000	-	-
Resultaat boekjaar 2003	-	-	-	5.883.000
Stand per 31 december 2003	973.000	6.672.000	16.594.000	5.883.000

Ultimo 2002 stonden 1.034.443 gewone aandelen van nominaal € 1 uit.

In 2003 nam het aantal geplaatste aandelen per saldo met 61.041 af tot 973.402.

Het vermogen, het aantal uitstaande aandelen en de intrinsieke waarde aan het einde van het boekjaar van het fonds hebben zich over de afgelopen drie jaar als volgt ontwikkeld:

jaar	eigen vermogen in €	aantal uitstaande aandelen	intrinsieke waarde per aandeel in €
2001	38.818.000	1.022.826	37,95
2002	26.453.000	1.034.443	25,57
2003	30.122.000	973.402	30,95

Kortlopende schulden

De rekening-courantschuld aan Veer Palthe Voûte (VPV) NV bedraagt per 31 december 2003 € 622.000 (per 31 december 2002 nihil). Kortlopende debetstanden zijn toegestaan tot maximaal 15% van de totale portefeuillewaarde, met als zekerheid verpanding van de effectenportefeuille.

De nog te betalen kosten betreffen voornamelijk beheerkosten en aanbrengvergoeding, commissarissenbeloning en advies- en accountantskosten.

TOELICHTING OP DE WINST-EN-VERLIESREKENING

Kosten

Overige bedrijfskosten

Aan tussenpersonen, waaronder Veer Palthe Voûte (VPV) NV, is over 2003 een totale vergoeding betaald van € 35.868 (2002 € 24.898) voor hun inspanningen nieuwe aandelen in het fonds te plaatsen bij beleggers. De overige bedrijfskosten bestaan voorts uit de commissarissenbeloning, accountantskosten, kosten van de toezichthouder (Autoriteit Financiële Markten), fiscale en juridische adviezen, advertenties, drukwerk, vergaderingen en dergelijke.

Vergoeding bestuurders en commissarissen

De vergoeding voor de directievoering is gelijk aan de verantwoorde beheerkosten. In de kosten over 2003 is begrepen een terugbetaling ad € 22.526 met betrekking tot in 2002 teveel in rekening gebrachte kosten. De commissarissen ontvangen een vaste vergoeding voor hun werkzaamheden voor het fonds en enkele andere VPV-fondsen. Conform het prospectus bedraagt de beloning voor de raad van commissarissen circa € 25.000 per jaar. Over 2003 is € 15.203 in rekening gebracht (in 2002 € 17.640), met de volgende verdeling: drs. G. de Bruin € 6.505 (2002 € 5.571), drs. A.J. van Oostveen € 5.940 (2002 € 5.571), drs. D. de Jong € 495 en drs. R. Clement € 2.263 (2002 € 6.498).

Expense ratio

De expense ratio of kostenratio bedraagt over 2003 1,41 (2002: 1,36).

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De gemiddelde intrinsieke waarde over 2003 is berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds per 31 december 2002, 31 maart 2003, 30 juni 2003, 30 september 2003 en 31 december 2003. Hierbij worden de beide bedragen per 31 december voor de helft meegewogen. De gemiddelde intrinsieke waarde over 2003 bedraagt € 24.201.000.

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

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

Dresdner VPV HollandHaven NV onderhoudt banden met de volgende rechtspersonen:

- Het beheer van het fonds wordt gevoerd door Veer Palthe Voûte (VPV) NV, waarvoor een vaste vergoeding van 0,225% per kwartaal over het fondsvermogen per het einde van het kwartaal wordt betaald. De vergoeding wordt in de winst-en-verliesrekening als 'beheerkosten' verantwoord;
- Tussenpersonen, waaronder Veer Palthe Voûte (VPV) NV, kunnen een plaatsingsvergoeding ontvangen voor bij beleggers geplaatste aandelen;
- Veer Palthe Voûte (VPV) NV treedt op als bankier van het fonds. Voor de rekening-courant gelden markt-conforme voorwaarden;
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirosysteem van het fonds;
- Het onderhouden van de markt via Euronext Amsterdam is uitbesteed aan Delta Lloyd Securities NV;
- De functie van betaalkantoor wordt uitgeoefend door Veer Palthe Voûte (VPV) NV, waarvoor een markt-conforme vergoeding wordt betaald (quichetprovisie);
- De administratie van het fonds geschiedt door Veer Palthe Voûte (VPV) NV waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald;
- Stichting Effectenbewaarbedrijf VPV treedt op als bewaarbedrijf van de door het fonds gehouden beleggingen.

Gouda, 16 maart 2004

de directie,
Veer Palthe Voûte (VPV) NV

WINSTBESTEMMING

Conform de statutaire bepalingen staat de winst ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders.

De vennootschap kan aan de aandeelhouders slechts uitkeringen van winst doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.

Op basis van de geldende fiscale regelgeving voor beleggingsinstellingen bestaat over 2003 een verplichting tot uitkering van dividend ten bedrage van €702.000.

De winst over het boekjaar (ad €5.883.000) zal aan de overige reserves worden toegevoegd en het onder de uitdelingsverplichting vallende bedrag ter grootte van €702.000 zal in 2004 als dividend aan de aandeelhouders worden uitgekeerd.

Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

BELANGEN COMMISSARISSSEN EN DIRECTIE

Commissarissen en directie van de vennootschap hadden per 31 december 2003 een belang in de volgende beleggingen (conform het vereiste in artikel 21, tweede lid van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen, belangen uitgedrukt in aantallen):

ABN AMRO	15.714
AEGON	13.876
Ahold	12.333
Airspray	603
ASML	2.000
Bührmann	1.691
Heijmans	1.000
ICT Automatisering	2.050
ING Groep	18.240
KPN	17.705
Océ	5.458
Randstad	1.000
Samas Group	1.700
United Services Group	2.092
Vendex KBB	8.433
ABN AMRO	100 calls
Ahold	500 calls jan. 5,92
ING Groep	10.000 warrants

Ingevolge onderdelen a en c van de circulaire van De Nederlandsche Bank NV van 15 oktober 1993 zijn ontheffingen verleend van de verplichting tot publicatie van:

- Belangen van de directie en van de raad van commissarissen die door middel van een vrije hand overeenkomst worden aangehouden;
- Mutaties gedurende het boekjaar van de belangen van de directie en van de raad van commissarissen in effecten zoals gedefinieerd in artikel 1 Wet toezicht beleggingsinstellingen.

GROTE BELEGGERS

Voor zover de vennootschap bekend, is momenteel één partij aan te merken als grote belegger zoals bedoeld in het Besluit toezicht beleggingsinstellingen, te weten Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen.

In de verslagperiode hebben geen op grond van artikel 21 Btb te vermelden transacties plaatsgevonden.

OPDRACHT

Wij hebben de jaarrekening 2003 van Dresdner VPV HollandHaven NV te Gouda, opgenomen op bladzijde 9 t/m 16, gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van de vennootschap. 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 directie van de vennootschap 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 HollandHaven een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2003 en van het resultaat over 2003 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.

Amsterdam, 16 maart 2004

Deloitte Accountants

DRESDNER VPV HOLLANDHAVEN NV

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

DIRECTIE

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

RAAD VAN COMMISSARISSEN

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

JURIDISCH ADVISEUR

Loyens & Loeff
Fred. Roeskestraat 100
1076 ED Amsterdam

FISCAAL ADVISEUR

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

ACCOUNTANT

Deloitte Accountants
Orlyplein 50
1043 DP Amsterdam

BANK

Rekening nummer 73.39.67.949
t.n.v. VPV Beleggersgiro o.v.v. HollandHaven