

PROFIELSCHETS	3
KERNCIJFERS	4
PREADVIES	5
VERSLAG VAN DE BEHEERDER	6
- Ontwikkelingen	6
- Beleggingsbeleid	7
- Algemeen	7
- Gebruik financiële instrumenten	7
- Uitvoering	9
- Resultaten	12
- Verwachtingen	12
- Meerjarenoverzicht	12
- Overige informatie	13
JAARREKENING	14
- Balans per 31 december 2006	14
- Winst-en-verliesrekening over 2006	15
- Kasstroomoverzicht over 2006	16
- Toelichting	17
- Effectenportefeuille per 31 december 2006	24
OVERIGE GEGEVENS	26
- Winstbestemming	26
- Belangen beheerder en raad van toezicht	27
- Accountantsverklaring	28
ADRESGEGEVENS	30

VPV Value Fund belegt in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde effecten die volgens de analyse van de beheerder onder hun intrinsieke waarde worden verhandeld, waarbij wordt getracht door diversificatie het risico te beperken. Het fonds is gericht op absoluut rendement, dat wil zeggen dat een vergelijking met een gespecificeerde benchmark geen doelstelling op zich van het beleggingsbeleid is.

VPV Value Fund is een open-end beleggingsinstelling. Dit betekent dat het fonds, behoudens bijzondere omstandigheden, op aanvraag participaties uitgeeft tegen een transactieprijs die gelijk is aan de dagelijks te berekenen intrinsieke waarde verhoogd met een opslag van 0,75% van de intrinsieke waarde en desgevraagd participaties inkoop tegen de intrinsieke waarde verminderd met een afslag van eveneens 0,75% van de intrinsieke waarde. Toetreding tot en uittreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden.

FONDSKARAKTERISTIEKEN

Startdatum	1 oktober 2005
Structuur uitgifte en inkoop	Open-end
Gevestigd te	Gouda
Beursnotering	Nee
Benchmark	Geen
Winstuitkering	Twee keer per jaar op basis van intrinsieke waarde begin boekjaar
Beheerder	Veer Palthe Voûte (VPV) NV
Beheerkosten	0,375% per kwartaal
Performance fee	10% van de performance boven 10%

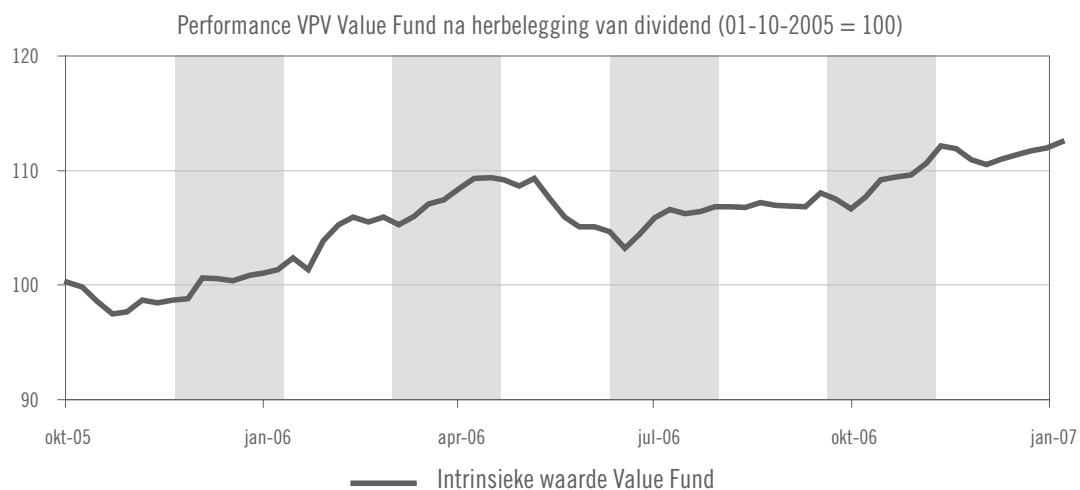
Gemiddeld rendement per jaar:

• 1 jaar	11,1%
• 3 jaar	-
• 5 jaar	-
• Sinds de start van het fonds	9,0%

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De beheerder is vergunningplichtig in de zin van de Wft. De vergunningaanvraag is in behandeling bij de AFM. 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. Dit jaarverslag, het prospectus en de financiële bijsluiter van het fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij Veer Palthe Voûte (VPV) NV en kunnen ook worden geraadpleegd op en gedownload via de website van de beheerder.

	2006	01-10-05 tm 31-12-05
Fondsvermogen (ultimo)	49.493.000	24.689.000
Uitkering per participatie in €	1,32	-
Aantal uitstaande participaties (ultimo)	1.543.126	820.816
Intrinsieke waarde per participatie in € (ultimo)	32,07	30,08
Rendement ¹	11,1%	0,3%

¹ De rendementspercentages zijn berekend op basis van het koersresultaat plus herbelegging van de uitkeringen in participaties van het fonds.



ONTWIKKELINGEN

2006: Het eerste volledige jaar van VPV Value Fund

Inclusief herbelegging van de winstuitkeringen behaalde VPV Value Fund over het jaar 2006 een rendement van 11,1%. Het fonds heeft tot doel om een - in absolute termen gemeten - aantrekkelijk rendement aan haar deelnemers te bieden. Met andere woorden, het fonds heeft niet tot doel om het in relatieve zin beter te doen dan een index of andere geformuleerde vergelijkingsmaatstaf.

In onderstaande toelichting wordt ingegaan op de omgevingsfactoren die aan het behaalde resultaat hebben bijgedragen, alsmede op enkele specifieke kenmerken van het beleggingsbeleid.

De conclusie daarvan is dat de omgevingsfactoren per saldo gunstig waren, maar dat vooral de aandelenselectie, zoals die continu door de beleggers van het fonds wordt gemaakt, in 2006 een sterke bijdrage aan het resultaat heeft geleverd.

Omgevingsfactoren

Ook in 2006 was er sprake van een wereldwijde economische groei. De toon voor deze groei werd - zoals altijd - gezet in de Verenigde Staten, nog steeds de grootste economie ter wereld. Het gunstige scenario van een gezonde groei, een krachtige winstontwikkeling bij bedrijven en een lage inflatie, leek met name in het begin van 2006 door te zetten. Gedurende het jaar werden echter de gevolgen merkbaar van het monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank, de Fed. Er ontstond zelfs gedurende het jaar de vrees dat het op afremmen van de economische groei gerichte beleid misschien wel wat te effectief was geweest en zou leiden tot een forse terugval van de groei, mogelijk zelfs tot een recessie. Onderdeel van de in die periode geschetste doemscenario's was ook een ineens stortende huizenmarkt in de Verenigde Staten, met alle daaruit voortvloeiende negatieve gevolgen voor de consumentenbestedingen van dien.

De angst voor een vertraging in de VS leidde tot een forse correctie op de internationale aandelenmarkten, met name ook in markten waar goederen worden geproduceerd die naar Noord-Amerika worden geëxporteerd. Dit was de voornaamste reden dat vele bedrijven in Hongkong in het midden van het jaar een koersval lieten zien. De gemoederen bedaarden echter weer in het derde en vierde kwartaal, gebaseerd op gunstige ontwikkelingen op de Amerikaanse arbeidsmarkt en tekenen dat de huizenmarkt zich aldaar aan het stabiliseren is.

Ook in de eurozone groeit de economie, zij het in een wat gematigder tempo. De inflatie is nog steeds laag, mede door de prijsconcurrentie vanuit lagelonenlanden. De verwerkende industrie ondervindt al jaren concurrentie van goedkope producenten uit het Verre Oosten, met China als snelst groeiende economie ter wereld voorop. De dienstensector in Europa moet opboksen tegen goedkope arbeid uit het voormalige Oostblok. De dollar is in de loop van 2006 verder verzwakt, hetgeen met name gevolgen heeft voor grotere bedrijven die afhankelijk zijn van export naar dollareconomieën.

2006 bood vooral een gunstig klimaat voor middelgrote en kleinere ondernemingen

Met name ondernemingen die producten en diensten leveren met een hoge toegevoegde waarde, alsmede bedrijven die een deel van hun productie gelokaliseerd hebben in lagelonenlanden konden zich goed ontwikkelen in het bovengeschetste klimaat. Bovendien hebben Europese middelgrote bedrijven hun afzetmarkten vaak in de Europese regio en zijn ze daardoor wat minder gevoelig voor de dalende dollar dan grote internationale ondernemingen.

Last but not least: lage rente biedt een gunstig investeringsklimaat

Door de lage kapitaalmarktrente kunnen bedrijven hun investeringen tegen aantrekkelijke voorwaarden financieren. Bij overnames en uitbreidingen is de lage rente een belangrijke factor. Bovendien zorgt de lage rente ervoor dat het voor bedrijven aantrekkelijker wordt om overtollige kasmiddelen aan te wenden voor het inkopen van eigen aandelen. De lage rente zorgt er bovenal voor dat enorm veel geld, met name van institutionele beleggers, op zoek is naar aantrekkelijke investeringsmogelijkheden. Ook dit jaar heeft dat er helaas weer toe geleid dat een aantal ondernemingen van de beurs is verdwenen. Uiteraard levert dat bij de overname een aantrekkelijke premie op voor de aandeelhouders, maar het aantal beleggingsmogelijkheden neemt er wel door af.

De sterk verbeterende balansverhoudingen en de gunstige economische vooruitzichten zorgden ervoor dat veel beleggers op zoek gingen naar beleggingen die nog een extra rendement opleveren. Dit leidde tot een stijging van de koersen van meer risicovolle beleggingen zoals bedrijfsobligaties. Enerzijds was deze ontwikkeling goed voor de waardestijging van de bedrijfsobligaties in de portefeuille, anderzijds werd het hierdoor wel steeds moeilijker om aantrekkelijk geprijsde leningen te vinden.

BELEGINGSBELEID

Algemeen

Het fonds belegt wereldwijd in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde effecten die volgens de analyse van de beheerder onder hun intrinsieke waarde worden verhandeld. Dat kunnen (hoog) dividenduitkerende aandelen, (hoogrentende) obligaties, aandelen in vastgoedfondsen, preferente aandelen en in aandelen converteerbare obligaties zijn. Beleggingen in illiquide effecten en hoogrendementsschuldbewijzen en in opkomende markten zijn toegestaan.

Maximaal 7,5% van het fondsvermogen mag zijn belegd in effecten van één uitgevende instelling. De mogelijkheid met geleend geld te beleggen is beperkt tot maximaal 20% van het fondsvermogen.

Bij het beheer kan gebruik worden gemaakt van afgeleide instrumenten. 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. Posities in vreemde valuta zullen in principe worden afgedekt.

Gebruik financiële instrumenten

Het fonds belegt in effecten en kan gebruik maken van afgeleide financiële instrumenten, zoals optie- en termijncontracten. Doordat gebruik gemaakt wordt van (afgeleide) financiële instrumenten kan sprake zijn van diverse financiële risico's, waarvan de belangrijkste hieronder zijn toegelicht.

Prijzrisico

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 (hefboomwerking¹). De waarde van vastrentende waarden is sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de marktrente.

¹ Zolang de rentelasten lager zijn dan de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom, die tot een hoger rendement voor de belegger kan leiden. Hiertegenover staat uiteraard dat, indien de financieringsrente door marktomstandigheden stijgt en/of de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen dalen, deze hefboomwerking vermindert en zelfs kan omslaan in een negatief effect op het rendement.

VPV Value Fund tracht deze risico's te beheersen door:

- diversificatie van de beleggingsportefeuille middels spreiding over verschillende uitgevende instellingen;
- (structureel) nooit meer dan 7,5% van het fondsvermogen te beleggen in de effecten van één enkele uitgevende instelling en/of onderneming;
- valutakoersrisico's in principe af te dekken, bijvoorbeeld door middel van valutatermijncontracten.

De mogelijkheid met geleend geld te beleggen is beperkt tot maximaal 20% van het fondsvermogen.

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. Bij beleggingen in vastrentende waarden bestaat het risico dat de uitgevende instelling niet kan voldoen aan de rente- en aflossingsverplichtingen. Het kredietrisico is in het algemeen groter bij transacties die buiten de beurs of in vreemde valuta worden afgesloten.

Teneinde deze risico's zoveel mogelijk te beperken wordt de nodige zorgvuldigheid betracht bij het aangaan van contractuele relaties, worden diepgaande kredietanalyses met betrekking tot de debiteurenkwaliteit uitgevoerd en worden de beleggingen gespreid over verschillende uitgevende instellingen.

Liquiditeitsrisico

Het fonds kan onder meer beleggen in illiquide effecten. Effecten zijn illiquide wanneer deze beperkt worden verhandeld. Er is derhalve bij illiquide effecten over het algemeen geen sprake van een 'brede' of consistente koersvorming. De koers wordt immers 'bepaald' door enkele kopers en verkopers. De laatst gedane transactie kan weken geleden hebben plaatsgevonden.

De illiquiditeit kan onder meer worden veroorzaakt door de risicoperceptie van de markt, de onbekendheid met aspecten van bepaalde effecten en/of bepaalde (relevante) maatschappelijke en economische ontwikkelingen. Uitgebreide analyses en onderzoeksrapporten zijn veelal niet voorhanden.

Indien er geen liquide markt bestaat voor de beleggingen waarin het fonds belegt, kan dit tot gevolg hebben dat de beleggingen of de onderliggende waarden van deze beleggingen niet tegen de gewenste prijs en voorwaarden en op het gewenste tijdstip kunnen worden verkocht. Dit risico houdt ook verband met het ontbreken van een gereguleerde markt waarop bepaalde typen beleggingen kunnen worden verhandeld. Het risico neemt in de regel toe naarmate de rating van de betreffende vastrentende beleggingen lager is. De beperkte handelbaarheid van deze illiquide effecten kan echter veelal wel een aantrekkelijke beloning voor de belegger opleveren, in de vorm van een lagere koers en derhalve een hoger rendement.

De fondsmanager zal bij het innemen van posities ernaar streven dat het fonds in voldoende mate in staat is om door participanten aangeboden stukken op te nemen.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument in omvang zullen fluctueren. Indien bijvoorbeeld sprake is van een schuldinstrument met een variabele rente dan resulteren dergelijke fluctuaties in een verandering van de effectieve interestvoet van het financiële instrument, veelal zonder een overeenkomstige verandering in de bijbehorende reële waarde. Slechts een beperkt gedeelte van de portefeuille zal in dergelijke instrumenten worden belegd.

Uitvoering

Ter illustratie van het gevoerde beleggingsbeleid belichten wij enkele beleggingen van het fonds.

Smit Internationale

Het aandeel Smit Internationale (Smit) is een aantrekkelijke belegging. Smit heeft in 2002 een groeiscenario geschetst voor de bedrijfsactiviteiten die stabiele inkomstenstromen leveren, te weten de haven- en terminalactiviteiten. Inmiddels is 75% van de omzet afkomstig uit deze activiteiten en 25% uit de sterk variërende inkomsten uit bergingen en transport. Ook heeft Smit de kwaliteit van de organisatie nog meer verbeterd en de slagvaardigheid verhoogd. Smit wil uitbreiden in de groeiemarkten Latijns-Amerika en Azië. Over 2006 verwacht het bedrijf, door de goede gang van zaken bij bergingen en transport, een winst te kunnen laten zien van ten minste € 62 miljoen, een stijging van circa 60% ten opzichte van een winst van € 38,3 miljoen over 2005.

Ook na 2006 verwachten wij een positieve winstontwikkeling. Buiten de goede gang van zaken bij de onderneming zijn er positieve omgevingsfactoren zoals de lage rentestand, de relatieve onderwaardering ten opzichte van de maritieme sector en de markt, de goede cashflow en de grotere algemene belangstelling voor overnames en acquisities. Ook speelt mee dat een eventuele overnemende partij de financiering van de overname - bij de huidige rentestand - gemakkelijk uit de cashflow van Smit kan betalen.

TKH Group

TKH heeft zich omgevormd van een kabelbedrijf tot een bedenker van hoogwaardige technische oplossingen voor telecommunicatie, bouw en industrie. TKH helpt haar klanten om efficiënter te opereren. Een typische 'win-win'situatie. Dit is één van de redenen waardoor TKH, ondanks de margedruk in de diverse marktsectoren, de door haar gewenste marges kan behalen. TKH hanteert een margedoelstelling voor de Technische Handelsgroep van 10%, voor de Machinegroep van 14% en voor de Kabelgroep van 8%.

Over het jaar 2006 verwacht TKH een stijging van de operationele winst van 25% à 30%. Naar verwachting zal ook het dividend stijgen, waardoor het verwachte dividendrendement op de beurskoers van € 64,10 per ultimo 2006 uitkomt op 3%.

Chesnara

Chesnara, sinds 1995 actief in levensverzekeringen, is in 2003 afgesplitst van het bedrijf Countrywide Assured, dat uit een hypotheekactiviteit en een levensverzekeringsactiviteit bestond. Toen levensverzekeringen in het Verenigd Koninkrijk voortdurend negatief in de pers kwamen doordat de voorgespiegelde rendementen op polissen in de praktijk niet konden worden nagekomen, kwam ook Countrywide Assured in een negatief daglicht te staan en daalde de koers van het aandeel. Daarop besloot de directie de levensverzekeringsactiviteit te beëindigen en af te splitsen. Elke aandeelhouder kreeg, naast zijn aandelen Countrywide, zodoende ook een portie aandelen Chesnara in zijn portefeuille. Op die aandelen Chesnara zaten beleggers bepaald niet te wachten. Wie wilde er immers een aandeel in een levensverzekeringsmaatschappij die haar commerciële activiteiten had beëindigd en alleen nog maar bestond om lopende contracten uit te dienen? Bijna niemand; reden waarom het aandeel Chesnara direct na de afsplitsing massaal door beleggers werd gedumpt. Hierdoor vertoonde de koers van Chesnara direct na de beursnotering een grote discount ten opzichte van de intrinsieke waarde.

De staking van commerciële activiteiten heeft enorme kostenvoordelen. De onderneming behoeft geen duur verkoopapparaat inclusief prestigieus kantoor meer in stand te houden, maar kan met een beperkt aantal medewerkers op een goedkopere locatie gaan zitten en zich beperken tot het servicen van de lopende contracten. Dit bleek een succesvol businessmodel. In 2005 heeft Chesnara dan ook de onderneming City of Westminster overgenomen, eveneens een levensverzekeraar die haar commerciële activiteiten heeft gestaakt. Uit de opbrengsten, die geleidelijk vrijkomen, betaalt Chesnara een riant dividend. De ingesloten waarde, de 'embedded value', van £ 1,68 per aandeel per 30 juni 2006 komt via

een oplopend dividend door de tijd naar de aandeelhouders. Over de looptijd bedraagt het verwachte rendement van het aandeel ten minste 10% op jaarbasis.

Mallett

Mallett is de enige beursgenoteerde antiquair ter wereld. Mallett opereert vanuit Londen (sinds 1908) en New York (sinds 2004). Ook verkoopt de onderneming veel van haar waar op topbeurzen in het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en op het Europese vasteland. In de kunst- en antiekwereld behoort Mallett tot de wereldtop. Traditioneel maakt Mallett behoorlijke marges. De winstgevendheid fluctueert echter over de jaren. In de lange geschiedenis van Mallett was in de jaren vanaf 2004 tot nu toe de nettomarge lager dan het gemiddelde, met een dieptepunt van 8%. In 2002 werd een winstmarge van ruim 14% gerealiseerd en in 1998 lag de nettomarge zelfs boven de 19%. De achtergrond van de lagere marge was de economische teruggang en de investeringskosten van de nieuwe vestiging in New York.

Voor Mallett was 2006 een inspirerend jaar. Mallett heeft besloten haar activiteiten in Londen te concentreren in één in plaats van twee vestigingen. Het pand Bourbon House werd in de loop van 2006 verkocht voor £ 14,25 miljoen, ver boven de boekwaarde. Na aftrek van belasting en kosten en de investering in een nieuw pand is hiermee de liquiditeitspositie van de onderneming met ruim £ 8 miljoen verbeterd.

De operationele activiteiten van Mallett waren halverwege 2006 vrijwel gelijk aan een jaar eerder. Met de handhaving van het dividendbeleid bedraagt het verwachte dividendrendement 3,7% op een koers van £ 2,50 per ultimo 2006. De kunst- en antiekmarkt ligt er inmiddels weer gezond bij. De goede kaspositie en de kans op een extra dividend dragen positief bij aan de aantrekkelijkheid van het aandeel.

China Ting

Sinds 14 december 2005 is China Ting beursgenoteerd. China Ting maakt kleding en andere textielproducten van met name zijde en met zijde doorweven stoffen voor export naar Amerika en voor verkoop in China. China Ting heeft een sterke balans en een sterke cashflow. De onzekerheid over het Amerikaanse en Europese quotabeleid zorgde echter voor druk op de koers. De winst van China Ting daalde in 2006 door de stijging van de grondstofkosten, waaronder een sterke prijsstijging van zijde. De koers van het aandeel liet daarop een daling van bijna 50% zien. Tijdens de koersdaling en vlak daarna heeft VPV Value Fund een positie in het aandeel opgebouwd. Inmiddels is de kostprijs van zijde weer gedaald naar het niveau van eind 2005, waardoor de winstmarges weer kunnen stijgen. Na het verdwijnen van de onzekerheid over het quotabeleid verwachten wij de komende jaren een verbetering van de winstontwikkeling.

China HongKong Photo

China HongKong Photo is sinds 1968 exclusief distributeur in China van Japanse Fujifilm producten en is sinds 1994 beursgenoteerd. Na in 1996 een topkoers van HK\$ 4,85 bereikt te hebben, zakte de koers van het aandeel naar een dieptepunt van HK\$ 0,40 in 2002. In die periode stonden de resultaten stevig onder druk, maar niet zodanig dat geen dividend meer kon worden betaald. De belangrijkste reden voor de koersdruk was de angst dat, met het nieuwe digitale tijdperk op komst, in de traditionele fotografie weinig meer te verdienen viel. De wereld is in deze bedrijfstak in een paar jaar totaal veranderd. Voor het aandeel China HK Photo was er zo weinig animo dat de beurswaarde van de onderneming op zeker moment minder was dan het banksaldo van de onderneming.

Door de goede kaspositie (HK\$ 0,39 per aandeel bij een koers van HK\$ 0,88) was de onderneming in staat door te gaan met het aanboren van nieuwe markten. Met name de markt voor medische beeldsystemen, waarop China HK Photo actief is, maakt een behoorlijke groei door. Dit is een markt die in de regio in de beginfase staat. Wereldwijd heeft Fujifilm op dit terrein een marktaandeel van 40%. De markt is voor de resterende 60% verdeeld tussen Siemens, GE en Kodak.

In termen van boekwaarde en netto-kaspositie is het aandeel laag gewaardeerd. Het dividendrendement bedraagt 8%. Geconcludeerd kan worden dat de onderneming in moeilijke marktomstandigheden buitengewoon flexibel is. Het management heeft niet gearzeld harde maatregelen te nemen zonder de positie als betrouwbare partner van Fuji ter discussie te stellen.

2,75% Getronics convertible per 2010

In het najaar van 2005 besloot Getronics tot uitgifte van een vijfjarige obligatielening. Minder dan een jaar later, in augustus 2006, kwam het bedrijf met minder gunstig bedrijfsnieuws naar buiten, maar de berichten waren zodanig dat schuldeisers bepaald niet behoefden te vrezen dat rentebetaling en aflossing in gevaar zouden komen. De koers van de obligatie daalde echter fors op dit nieuws en op een koers van 83% hebben wij besloten een belang aan te kopen. Op die koers was sprake van een effectief rendement van 7,6% per jaar tot de aflossing à pari in oktober 2010.

Er zijn echter drie fenomenen die tot gevolg kunnen hebben dat het rendement aanzienlijk beter kan uitkomen en ver vóór 2010 kan worden gerealiseerd. Ten eerste, wanneer Getronics effectieve maatregelen treft ter verbetering van de rentabiliteit ebben angst en onbehagen weg. Ten tweede, iemand doet een overnamebod op Getronics in contanten. In dat geval kunnen obligatiehouders vervroegde aflossing vorderen à 101%. En tot slot, de koers van het aandeel stijgt waardoor de conversieoptie weer in beeld komt. Kortom, een obligatie op een keurig jaarlijks rendement van 7,6% met kans op hoger rendement.

11,375% Teksid Aluminum 2011

Na de uitkoop door een private equity partij is Teksid Aluminum afgesplitst van Fiat. Teksid produceert aluminium onderdelen (voornamelijk motorblokken) voor de grote autoproducenten. De grootste klant is de Renault/Nissan-groep, goed voor 27% van de omzet. De overige partijen nemen elk ongeveer 10% van de omzet af.

Teksid is in de problemen gekomen doordat enkele afnemers, General Motors en Ford, het moeilijk kregen. Tegelijkertijd werd Teksid geconfronteerd met sterke prijsstijgingen in de grondstoffenmarkten. Doordat de langlopende orderovereenkomsten destijds niet in een doorberekening van grondstofprijzen voorzagen, tikten de kostenstijgingen fors door in het resultaat van Teksid. Begin dit jaar werden de contracten aangepast, zodat deze stijgingen wél binnen 30 tot 45 dagen kunnen worden doorberekend. Daarbovenop heeft de eigenaar geïnvesteerd om herstructureringen te financieren.

Aan het eind van 2006 werd bekendgemaakt dat de eigenaar de onderneming aan een tweetal partijen gaat verkopen. In reactie op dit nieuws schoot de koers van de obligatie omhoog naar niveaus rond de nominale waarde. De eigenaar probeert echter de terugbetaling aan de crediteuren te minimaliseren om zo het rendement op zijn investeringen te verhogen. De onderhandelingen tussen eigenaar en schuldeisers zijn momenteel in volle gang. De schuldeisers hebben een goede uitgangspositie. Zij kunnen namelijk de verkoop van Teksid aan derden tegenhouden als het bod op de schuld niet voldoende geacht wordt.

9,875% Waterford Wedgwood 2010

De Ierse firma Waterford Wedgwood, actief in kristal en keramiek, heeft te lijden gehad van een dalende vraag naar haar luxe producten. De dalende dollar was hier mede debet aan, omdat circa 40% van de omzet afkomstig is uit export naar de Verenigde Staten.

Inmiddels lijkt het dieptepunt voorbij. De onderneming heeft een aantal reorganisaties doorgevoerd. Hierbij is wat vastgoed, het bedrijfsonderdeel All-Clad, verkocht en is de concurrent Royal Doulton overgenomen. De overtollig geworden fabrieken zijn gesloten en het personeel is met 1.800 man teruggebracht. De uit de overname van Royal Doulton te behalen synergievoordelen overtreffen inmiddels de verwachtingen. Met de opruiming van 'oude' voorraden en de succesvolle lancering van nieuwe productlijnen is de jarenlange daling van de omzet in 2006 tot staan gebracht. De directie verwacht in het komende boekjaar weer winst te realiseren en heeft er alle vertrouwen in dat de obligaties in 2010 à pari kunnen worden afgelost.

8,75% Unity Media 2014

Unity Media is de eigenaar en exploitant van het op één na grootste kabelnetwerk in Duitsland. Het grootste deel van de bedrijfsinkomsten is afkomstig van de maandelijkse vergoeding voor doorgifte van het analoge televisiesignaal. Unity Media heeft hierin een quasi monopoliepositie. Langzamerhand verbetert Unity Media het netwerk, waardoor een groter aantal huishoudens binnen het dekkingsgebied extra diensten kan afnemen, zoals digitale TV, telefonie en breedband internet. De Duitse kabelbedrijven lopen in deze ontwikkeling achter ten opzichte van Nederland. Afgelopen zomer week Unity Media af van de eerdere plannen en besloot plotsklaps te bieden op de Duitse voetbalrechten. De rechten werden voor veel geld in de wacht gesleept. Het analyseren van de onderneming werd daardoor moeilijker.

De combinatie van deze twee feiten lag ten grondslag aan de lagere obligatiekoers. In onze optiek zijn de obligaties zelfs gedekt als de investering in het nieuwe voetbalplatform in één keer zou worden afgeschreven. De stabiele kasstromen uit de maandelijkse inkomsten van het aanbieden van het analoge televisiesignaal zijn voldoende om de schuld te kunnen dragen. De toename van het risico wordt in onze ogen meer dan gecompenseerd door het geboden rendement van boven de 10%.

RESULTATEN

De intrinsieke waarde van de participatie VPV Value Fund steeg in 2006 van € 30,08 tot € 32,07. Inclusief herbelegging van de winstuitkeringen betekent dit een rendement van 11,1%. Over het eerste verlengde boekjaar (van 1 oktober 2005 tot en met 31 december 2006) bedraagt het rendement 9,0%.

Het aantal uitstaande participaties steeg met 88,0% van 820.816 per 31 december 2005 tot 1.543.126 per 31 december 2006. Het fondsvermogen bedroeg op 31 december 2006 € 49,5 miljoen (op 31 december 2005 € 24,7 miljoen).

VERWACHTINGEN

Op zichzelf is het scenario van een groeiende economie, een lage inflatie en daardoor een gunstig renteklimaat nog steeds intact. Tegelijkertijd zijn de waarderingen van bedrijven nog niet buitensporig hoog te noemen, doordat de koersstijgingen gepaard zijn gegaan met minstens even sterke winststijgingen. Als beleggers zijn wij echter wel alert op een aantal gevaren. Een mogelijk oplopende looninflatie is er één van. In een aantal sectoren van de arbeidsmarkt zien wij de krapte toenemen. De bezettingsgraad in de verwerkende industrie loopt op; ook dat kan een voorbode zijn van toekomstige inflatie. Geopolitieke spanningen blijven altijd een onvoorspelbare factor. De ontwikkelingen in het Midden-Oosten, zoals de oplopende spanning tussen het westen en Iran, geven aanleiding tot bezorgdheid.

Ook dit jaar blijven wij dan ook behoedzaam op zoek naar ondergewaardeerde effecten waarvan door allerlei oorzaken de intrinsieke waarde volgens onze analyse nog niet in de beurskoers is verwerkt.

Meerjarenoverzicht (in € 1.000)

	2006	2005*
Opbrengsten uit beleggingen	1.771	136
Waardeveranderingen van beleggingen	2.671	284
Kosten	-825	-186
Resultaat	3.617	234

* vanaf 1 oktober 2005

OVERIGE INFORMATIE

Nieuw systeem van uitgifte en inkoop

Vanaf 26 februari 2007 vindt de uitgifte en inkoop van participaties als volgt plaats. Er wordt uitsluitend op één moment per beursdag (10.00 uur) in participaties van het fonds gehandeld, waarbij de gedurende de vorige beursdag (tot 14.00 uur) ingelegde aan- en verkooporders worden gesaldeerd en afgerekend.

De ingelegde orders worden afgerekend tegen de intrinsieke waarde, zoals aan het begin van de beursdag berekend, verhoogd met een vaste opslag van 0,75% van de intrinsieke waarde bij uitgifte van participaties en verminderd met een vaste afslag van eveneens 0,75% van de intrinsieke waarde bij inkoop van participaties. De op- en afslagen dienen uitsluitend ter dekking van de kosten die samenhangen met het toe- en uittreden van beleggers, zoals de aan- en verkoopkosten van beleggingen. Een verschil tussen de gehanteerde op- of afslag en de werkelijk gemaakte kosten komt ten gunste of ten laste van het fonds.

Voorts dient nog rekening te worden gehouden met de gebruikelijke kosten van transacties binnen het aandelengirosysteem van Veer Palthe Voûte.

Verklaring beheerder

Wij beschikken over een beschrijving van administratieve organisatie en interne controle, die voldoet aan de eisen van de Wet toezicht beleggingsinstellingen en het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005.

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de administratieve organisatie en interne controle 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 opzet van de administratieve organisatie en interne controle als bedoeld in artikel 8 van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd dat de administratieve organisatie en de maatregelen van interne controle niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren.

Gouda, 13 maart 2007

De beheerder,
Veer Palthe Voûte (VPV) NV

BALANS PER 31 DECEMBER 2006 (IN € 1.000)

(VOOR WINSTBESTEMMING)

		31-12-06	31-12-05
ACTIVA			
Beleggingen			
Aandelen	1	28.572	13.994
Obligaties		17.633	8.435
		46.205	22.429
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	2	719	188
Overige activa			
Liquide middelen	3	3.457	2.478
		50.381	25.095
PASSIVA			
Fondsvermogen			
	4	49.493	24.689
Kortlopende schulden			
Overige schulden en overlopende passiva	5	888	406
		50.381	25.095

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2006 (IN € 1.000)

		2006	01-10-05 tm 31-12-05
Opbrengsten uit beleggingen			
Rente	6	772	83
Dividend	7	999	53
		1.771	136
Waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerd	8	2.202	12
Niet-gerealiseerd		469	272
		2.671	284
Totaal opbrengsten		4.442	420
Kosten			
Beheerkosten vast	9	622	93
Overige bedrijfskosten		203	93
		-825	-186
Resultaat voor belastingen		3.617	234
Belastingen		0	0
Resultaat na belastingen		3.617	234

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2006 (IN € 1.000)

	2006	01-10-05 tm 31-12-05
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	-31.306	-22.166
Verkopen van beleggingen	10.049	143
Ontvangen netto-dividenden	885	43
Obligatie- en bankrente	608	-94
Betaalde beheer- en overige kosten	-593	-108
	-20.357	-22.182
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen/betaald bij (her)plaatsing/inkoop participaties	22.792	24.660
Uitkering aan participanten	-1.456	0
	21.336	24.660
Mutatie geldmiddelen	979	2.478
Geldmiddelen begin verslagperiode	2.478	0
Geldmiddelen einde verslagperiode	3.457	2.478
Mutatie verslagperiode	979	2.478

ALGEMEEN

VPV Value Fund is een besloten fonds voor gemene rekening en gevestigd te Gouda. Het fonds heeft als doel het behalen van vermogenswinsten op middellange en lange termijn door te beleggen in ondergewaardeerde effecten.

VPV Value 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 inkoop van participaties kan worden opgeschort indien de intrinsieke waarde niet kan worden vastgesteld, de liquiditeitspositie van het fonds onvoldoende is om de betrokken inkoop te kunnen bewerkstelligen of de voor een inkoop benodigde verkoop van effecten of andere vermogensbestanddelen onmogelijk of onverantwoord is.

De jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet toezicht beleggingsinstellingen.

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 verslagperiode.

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 de verslagperiode anderzijds. De classificatie als gerealiseerd en niet-gerealiseerd geschiedt uitgaande van de marktwaarde per ultimo vorig boekjaar en de kostprijs van de aankopen in de verslagperiode.

De contante dividenden worden verantwoord op datum van vaststelling.

Bedrijfskosten (beheerkosten, 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 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.

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 participant.

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 24 en 25 is een specificatie van de beleggingsportefeuille opgenomen.

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in de beleggingen en afgeleide financiële instrumenten:

	Aandelen en warrants	Vastrentende waarden	Afgeleide instrumenten
Aankopen 2005	13.673.000	8.527.000	0
Verkopen 2005	-139.000	0	-5.000
Koersresultaten 2005:			
• gerealiseerd	7.000	0	5.000
• niet-gerealiseerd	453.000	-92.000	-89.000
Marktwaarde per 31 december 2005	13.994.000	8.435.000	-89.000
Aankopen 2006	18.208.000	13.288.000	
Verkopen/uitkeringen 2006	-5.402.000	-4.393.000	-491.000
Koersresultaten 2006:			
• gerealiseerd	1.866.000	-244.000	580.000
• niet-gerealiseerd	-94.000	547.000	16.000
Marktwaarde per 31 december 2006	28.572.000	17.633.000	16.000

De afgeleide financiële instrumenten betreffen valutatermijncontracten. Het balanssaldo per 31 december 2006 bestaat uit de ongerealiseerde winst per balansdatum en is opgenomen onder de overlopende activa (per 31 december 2005 een verlies, opgenomen onder de overlopende passiva). De per 31 december 2006 lopende valutatermijncontracten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Koop	Afwikkelings- datum	Contract- koers	Verkoop
EUR 13.325.000	17 januari 2007	1,2968	USD 17.280.000
EUR 7.304.000	17 januari 2007	0,6962	GBP 5.085.000
GBP 370.000	17 januari 2007	0,6974	EUR 531.000
EUR 1.227.000	17 januari 2007	1,5485	CHF 1.900.000
EUR 235.000	17 januari 2007	9,0354	SEK 2.120.000

Evenals in 2005 zijn in 2006 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

	31-12-06	31-12-05
Obligatie- en bankrente	342.000	178.000
Nog af te rekenen effectentransacties	237.000	0
Niet-gerealiseerde resultaten valutatermijncontracten	16.000	0
Nog te ontvangen dividend	42.000	10.000
Dividendbelasting	82.000	0
	719.000	188.000

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 totale portefeuillewaarde, met als zekerheid verpanding van de effectenportefeuille.

4. Fondsvermogen

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

	2006	01-10-05 tm 31-12-05
Stand begin verslagperiode	24.689.000	0
(Her)uitgifte participaties	26.029.000	25.057.000
Inkoop participaties	-3.031.000	-602.000
Uitkering aan participanten	-1.811.000	0
Resultaat verslagperiode	3.617.000	234.000
Stand einde verslagperiode	49.493.000	24.689.000

Het verloop in aantallen participaties luidt als volgt:

	2006	01-10-05 tm 31-12-05
Stand begin verslagperiode	820.816	0
(Her)uitgifte participaties	814.423	841.042
Inkoop participaties	-92.113	-20.226
Stand einde verslagperiode	1.543.126	820.816

In 2006 is per participatie een bedrag ad € 1,32 uitgekeerd (op 19 juni 2006 € 0,32 en op 18 december 2006 € 1,00).

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

	Fondsvermogen in €	Aantal uitstaande participaties	Intrinsieke waarde per participatie in €
31 december 2005	24.689.000	820.816	30,08
31 december 2006	49.493.000	1.543.126	32,07

5. Overige schulden en overlopende passiva

	31-12-06	31-12-05
Nog af te dragen dividendbelasting	355.000	0
Nog af te rekenen effectentransacties	224.000	34.000
Nog te betalen beheerkosten (vast)	186.000	93.000
Niet-gerealiseerde resultaten valutatermijncontracten	0	89.000
Nog af te rekenen participaties	0	188.000
Diverse schulden en overlopende passiva	123.000	2.000
	888.000	406.000

TOELICHTING OP DE WINST-EN-VERLIESREKENING

6. Rente

De rentebate betreft obligatierente en de rentevergoeding over het saldo van de bankrekening aangehouden bij Veer Palthe Voûte (VPV) NV.

7. Dividend

De dividenden betreffen de ontvangen nettobedragen, derhalve na aftrek van ingehouden dividendbelasting.

8. Waardeveranderingen van beleggingen

Deze post heeft betrekking op aandelen, vastrentende waarden, vorderingen en afgeleide instrumenten, en is nader gespecificeerd in het mutatieoverzicht van de beleggingen.

9. Kosten

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 het eerste (verlengde) boekjaar is het fonds geen variabele vergoeding verschuldigd.

Conform het prospectus bedraagt de beloning voor de raad van toezicht maximaal € 15.000 per jaar. Over 2006 is € 14.948 vergoed.

Overige bedrijfskosten

		2006	01-10-05 tm 31-12-05
Marketingkosten	a)	18.000	92.000
Kosten bewaarder en bewaarloon	b)	83.000	0
Kosten van toezicht	c)	33.000	0
Kosten accountant	d)	24.000	0
Overige kosten	e)	45.000	1.000
		203.000	93.000

a) Volgens het prospectus bedragen de marketingkosten maximaal 0,25% van het fondsvermogen.

b) De kosten van de bewaarder bedragen 0,08% van het fondsvermogen. Het bewaarloon bedraagt conform het prospectus 0,05% van het fondsvermogen. De (overigens beperkte) kosten over 2005 zijn ten laste van 2006 verantwoord.

c) In deze post zijn opgenomen de beloning voor de raad van toezicht en de kosten van de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

d) De accountantskosten bestaan uit de kosten verbonden aan de wettelijke controle van de jaarrekening, overige controle-opdrachten (prospectus) en advisering naar aanleiding van de gewijzigde regelgeving.

e) De overige kosten bestaan uit advieskosten, kosten (half)jaarverslag, quichetprovisie etc.

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

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Kosten, vervolg**Expense ratio**

De expense ratio of kostenratio bedraagt over 2006 2,16. 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. 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 2006 bedraagt € 38.229.000.

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 houdend met de toe- en uittreding 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 2006 gemiddeld 0,4% van de transactiewaarde waarover kosten in rekening zijn gebracht (circa 96% van de totale transactiewaarde) en bleven daarmee binnen de in het prospectus gedefinieerde bandbreedte.

Turnover ratio

Over 2006 bedroeg de turnover ratio (omloopfactor) 32. Deze factor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille van het fonds, waardoor een indruk kan worden verkregen van de mate waarin er actief beheer plaatsvindt en van de relatieve transactiekosten die gemoeid zijn met de verschillen in portefeuillebeheer door beleggingsinstellingen.

De factor wordt berekend door de som van de aan- en verkopen van beleggingen verminderd met de som van de uitgifte en inkopen van de participaties van het fonds te relateren aan de gemiddelde intrinsieke waarde.

Op- en afslag bij uitgifte en inkoop van participaties

Behoudens bijzondere omstandigheden zal het fonds op aanvraag participaties uitgeven tegen een transactieprijs die gelijk is aan de dagelijks te berekenen intrinsieke waarde verhoogd met een vaste opslag van 0,75% van de intrinsieke waarde en desgevraagd participaties van beleggers inkopen tegen de intrinsieke waarde verminderd met een vaste afslag van eveneens 0,75% van de intrinsieke waarde. De vaste op- en afslagen dienen ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uittreden van beleggers en zijn gebaseerd op de verwachte aan- en verkoopkosten. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het fonds.

Voorts dient nog rekening te worden gehouden met de kosten van transacties binnen het aandelen giro-systeem van Veer Palthe Voûte (0,5% van de aankoopprijs resp. verkoopprijs).

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 over een boekjaar het resultaat van het fonds, bestaande uit koerswinst en uitgekeerde dividenden, hoger is dan 10% van de intrinsieke waarde aan het begin van het boekjaar. De variabele vergoeding bedraagt 10% van het meerdere boven deze 10%. Over het eerste verlengde boekjaar (van 1 oktober 2005 tot en met 31 december 2006) bedraagt het rendement 9,0%, zodat het fonds geen variabele vergoeding over dit boekjaar is verschuldigd.
- Aan Veer Palthe Voûte (VPV) NV is over de verslagperiode een vergoeding van € 291.000 betaald voor haar inspanningen nieuwe participaties van het fonds bij beleggers te plaatsen. Deze kosten zijn betaald uit de in de transactieprijs begrepen opslagen en in de winst-en-verliesrekening verantwoord (gesaldeerd met de ontvangen opslagen).
- Veer Palthe Voûte (VPV) NV treedt op als bankier van het fonds.
- De valutatermijncontracten ter afdekking van het valutarisico op beleggingen die niet in euro's luiden zijn via Veer Palthe Voûte (VPV) NV afgesloten met Dresdner Bank Luxembourg SA, de aandeelhouder van Veer Palthe Voûte (VPV) NV.

Kosten, vervolg

- De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden gedragen door Veer Palthe Voûte (VPV) NV en aan het fonds in rekening gebracht op basis van een overeengekomen kostentabel.
- De functie van betaalkantoor wordt uitgeoefend door Veer Palthe Voûte (VPV) NV, waarvoor een marktconforme vergoeding wordt betaald (quichetprovisie). De vergoeding bestaat uit een vaste fee en een fee gebaseerd op de hoogte van de dividenduitkering. Ten laste van 2006 is € 10.000 in rekening gebracht (2005 nihil).
- Administratiekantoor van De Twentsche Trust-Maatschappij BV treedt op als bewaarbedrijf van de door het fonds gehouden beleggingen. De vergoeding bedraagt 0,08% over het fondsvermogen aan het begin van het jaar, met een minimum van € 6.500 vermeerderd met omzetbelasting.
- De administratie van het fonds geschiedt door Veer Palthe Voûte (VPV) NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirosysteem van het fonds.

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

10. Stemrecht op aandelen in portefeuille

Als institutionele belegger houdt VPV Value Fund zich aan de principes zoals opgenomen in de Nederlandse corporate governance code en voor zover gericht op institutionele beleggers.

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 2006 heeft VPV Value 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 de beperkte betekenis van ons stemgedrag vanwege de geringe omvang van het aandelenbelang per onderneming, is besloten in 2006 geen gebruik te maken van het aan het fonds toekomende stemrecht.

Gouda, 13 maart 2007

De beheerder,
Veer Palthe Voûte (VPV) NV

	Marktwaaarde in €		Marktwaaarde in €	
		%*		%*
AANDELEN EN WARRANTS				
Bermuda (1,4%)			Italië (0,5%)	
Ocean Wilsons Holdings	504.800	1,0	Overige fondsen	224.494 0,5
Overige fondsen	214.649	0,4	Kaaiman eilanden (2,9%)	
Duitsland (2,1%)			Art Textile Technology	
Augusta Technologie	1.013.505	2,1	Moiselle International	415.979 0,8
Groot-Brittanië (7,3%)			Sierra Madre Fund 07-08-2039	
Corporate Service Group	699.896	1,4	Maleisie (0,0%)	
Mallett	416.977	0,8	Overige fondsen	
Novae Group	552.865	1,1	Nederland (20,9%)	
UK Coal	298.603	0,6	Exact Holding	
Biocompatibles International	252.195	0,5	Smit Internationale	
Overige fondsen	1.416.858	2,9	ABN Amro	
Hongkong (21,6%)			Fortis	
Top Form International	746.886	1,5	ING Groep	
China Ting	767.854	1,5	Vastned Offices/Industrial	
Champion Technology	692.039	1,4	Macintosh Retail Group	
Shenzhou International	561.826	1,1	Beter Bed Holding	
Yip's Chemical Holdings	537.578	1,1	Crown van Gelder (CVG)	
Matrix Holdings	517.762	1,0	Univar	
Lai Fung Holdings	491.503	1,0	TKH Group	
Wing On	429.958	0,9	Samas	
Arts Optical International	441.946	0,9	Econosto	
Tack Fat Group	457.913	0,9	Overige fondsen	
China HongKong Photo Products	481.227	1,0	Zweden (0,5%)	
Hung Hing Printing Group	402.890	0,8	Overige fondsen	
Keck Seng Investments	372.702	0,8	Thailand (0,5%)	
Tungtex Holdings	379.997	0,8	Overige fondsen	
Fairwood Holdings	383.228	0,8		
High Fashion International	353.135	0,7	Totaal aandelen en warrants	
Hua Han Bio-Pharmaceutical	353.992	0,7	28.571.792 57,7	
Lerado Group	360.992	0,7		
Overige fondsen	1.975.975	4,0		

* van het fondsvermogen

Marktwaarde			Marktwaarde		
in €			in €		
		%			%
VASTRENTENDE WAARDEN					
Duitsland (3,0%)					
8,75% Iesy Repository 2015	743.139	1,5	4% GMAC Int. Finance 2007	336.252	0,7
Overige fondsen	718.125	1,5	7,75% Cirio Del Monte 2005	493.000	1,0
Groot-Brittannië (6,8%)					
Georgica Float 2012	263.619	0,5	Fab CDO 2002-1 C	527.500	1,1
9,5% Rea Finance 2017	270.902	0,5	8,875% Ardagh Glass Finance 2013	554.765	1,1
7% Novae Group Conv. 2008	411.735	0,8	ZOO 1 C 2093	611.250	1,2
Cairn 1D 2016	545.406	1,1	6,35% Econosto Conv. 2010	639.926	1,3
8,5% Proventec Conv. Notes 2012	568.876	1,2	2,75% Getronics Conv. 2010	958.307	1,9
8% Aquilo Conv. 2010	372.301	0,8	Overige fondsen	740.195	1,5
10% Corporate Services Group 2011	324.313	0,7	Polen (0,8%)		
Overige fondsen	603.166	1,2	2% Elektrim Finance 2049	401.521	0,8
Hongkong (1,2%)					
8,75% City Telekom HK 2015	487.932	1,0	Thailand (0,2%)		
Overige fondsen	100.853	0,2	Overige fondsen	75.798	0,2
Ierland (1,5%)					
9,875% Waterford Wedgwood 2010	722.363	1,5	Verenigde Staten (1,6%)		
Luxemburg (6,6%)					
0% Agria Holding 2011 (Arena Fin.)	669.517	1,3	Duke 2006-11X	500.000	1,0
6,625% Del Monte Finance 2006	1.334.760	2,7	Overige fondsen	294.888	0,6
Teksid Aluminium Lux Float 2011	1.277.958	2,6	Zwitserland (2,8%)		
Nederland (11,2%)					
5,75% KLM 2049	384.784	0,8	4,375% S-Air Group Fin. 2006	728.393	1,5
10% KPNQWEST Conv 2012	320.000	0,6	Swisslog Conv. Multi Cpn. 2009	600.535	1,2
Totaal vastrentende waarden					
				17.633.514	35,7
TOTAAL PORTEFEUILLE					
				46.205.306	93,4
Gehanteerde koersen en valutarde verdeling					
EUR		48,9			
GBP	0,6715	14,1			
USD	1,3170	3,4			
CHF	1,6069	2,4			
HKD	10,2409	23,6			
THB	46,7700	0,5			
SEK	9,0404	0,5			
		93,4			

Individuele beleggingen kleiner dan € 250.000 (0,5% van het fondsvermogen) zijn samengevoegd opgenomen in de post Overige fondsen.

WINSTBESTEMMING

Op basis van de geldende fiscale regelgeving voor beleggingsinstellingen bestaat over de periode 2005/2006 een verplichting tot uitkering van dividend ad € 440.000. In 2006 zijn reeds interim-dividenden ad € 1.811.000 uitgekeerd, zodat geen (fiscale) verplichting tot uitkering van een slotdividend bestaat.

De winst over het boekjaar ad € 3.617.000 is aan de overige reserves toegevoegd.

BELANGEN BEHEERDER EN RAAD VAN TOEZICHT

De leden van de raad van toezicht en de beheerder van het fonds hadden per 31 december 2006 belangen in de volgende beleggingen van VPV Value Fund (belangen in aantallen):

Aandelen

ABN Amro	20.875	London Int. Exhib.Centre B Ord.	6
Accell	1.143	Luen Thai Holdings	57.000
Arts Optical International	110.000	Macintosh Retail Group	1.020
Augusta Technology	3.390	Matrix Holdings	120.859
Baan Company	4.900	Moiselle International	68.000
Baltrans Holding	70.000	National Grid Group 6% pref.	4.000
Batenburg Beheer	180	Nedap	5.618
Beter Bed Holding	1.257	Ocean Wilsons Holdings	2.700
Biocompatibles International	6.559	Perfecttech International Holdings	100.000
Cal-Comp Electronics (foreign)	66.000	Playmates Holdings	90.000
Champion Technology	196.000	Raymond International	128.000
Chesnara	24.700	Roncadin	49.410
China HongKong Photo Products	270.000	Royal Reesink	504
China Ting	172.000	Samas	2.497
Computer Systems Advisers	21.000	Shenzhou International	58.000
Corporate Services Group	217.000	Sierra Madre Fnd 07-08-2039	15
Crown van Gelder (CVG)	2.280	Smit Internationale	4.562
Econosto	1.360	Tack Fat Group	222.000
European Development Cap. Corp.	3.113	Techtronic Industries	6.000
Exact Holding	1.140	Teleca AB – B shares	5.190
Fairwood Holdings	26.000	TKH Group	650
Fortis	9.640	Top Form International	198.000
Gold Peak	130.000	Tristate Holdings	13.000
Grande Holdings	26.000	Tungtex Holdings	90.000
High Fashion International	140.000	UK Coal	1.907
Hong Kong Catering	63.595	Univar	2.540
Hua Han Bio-Pharmaceutical	64.000	Vastned Offices/Industrial	1.930
Hung Hing Printing Group	42.000	Vedan International Holding	184.000
ING Groep	15.960	Wing On	15.000
Kek Seng Investments	54.000	Yips Chemical Holdings	46.000
Lai Fung Holdings	912.500		

Obligaties

3,125% Bangkok Land 2005	18.000	14,125% Callahan Nordrhein 2011	75.000
5,75% KLM 2049	31.000	Cairn 1D 2016	10.000
Swisslog Conv Multi Cpn 2009	38.500	7,75% Cirio Del Monte 2005	59.000
4% EM. TV Merchandising Conv. 2007	6.000	0% Cirio Del Monte 2005	29.000
10,875% Kvaerner 2014	6.000	Teksid Aluminium Lux Float 2011	43.000
6,35% Econosto Conv. 2010	63.000	8,875% Ardagh Glass Finance 2013	24.000
14% Callahan Nordrhein Westf. 2010	125.000	7% Novae Group Conv. 2008	15.000
8,5% Scotia Holdings Conv. 2002	50.000	9,875% Waterford Wedgwood	34.000
4,375% S-Air Group Fin. 2006	91.000	9,5% Schefenacker 2014	20.000
2% Elektrim Finance 2049	21.591	10% Corporate Services Group 2011	24.500
6,625% S-Air Group Fin. 2010	78.000	8,75% Iesy Repository 2015	33.000
14% Callahan Nordrhein Westf. 2010	75.000	Georgia Float 2012	7.000
6,625% Del Monte Finance 2006	72.000	2,75% Getronics Conv. 2010	30.000
0% Agria Holding 2011 (Arena Finance)	32.103	Agria Finance Warrants 2008	5.773

Aan de vergadering van participanten van
VPV Value Fund

VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit verslag op pagina 14 tot en met 25 opgenomen jaarrekening 2006 van VPV Value Fund te Gouda, bestaande uit de balans per 31 december 2006 en de winst-en-verliesrekening over 2006 met de toelichting, gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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 toezicht beleggingsinstellingen, 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 de entiteit.

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 VPV Value Fund per 31 december 2006 en van het resultaat over 2006 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet toezicht beleggingsinstellingen.

VERKLARING BETREFFENDE ANDERE WETTELIJKE VOORSCHRIFTEN

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e 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, 13 maart 2007

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

VPV VALUE 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., belastingadviseur
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. Value Fund

