

<b>PROFIELSCHETS</b>	<b>3</b>
<b>KERNCIJFERS</b>	<b>4</b>
<b>PREADVIES</b>	<b>5</b>
<b>VERSLAG VAN DE BEHEERDER</b>	<b>6</b>
Ontwikkelingen	6
Beleggingsbeleid	7
Resultaten	9
Vooruitzichten 2008	10
Overige informatie	11
<b>JAARREKENING</b>	<b>12</b>
Balans per 31 december 2007	12
Winst-en-verliesrekening over 2007	13
Kasstroomoverzicht over 2007	14
Toelichting	15
Beleggingsportefeuille per 31 december 2007	22
<b>OVERIGE GEGEVENS</b>	<b>24</b>
Resultaatbestemming	24
Belangen beheerder	24
Accountantsverklaring	25
<b>ADRESGEGEVENS</b>	<b>27</b>



Dresdner 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.

Dresdner VPV Value Fund is een open-end beleggingsinstelling. Dit betekent dat het fonds, behoudens bijzondere omstandigheden, op elke beursdag participaties uitgeeft en inkoop. Toetreding tot en uittreding uit het fonds is uitsluitend mogelijk onder de in het prospectus van het fonds genoemde voorwaarden.

#### FONDSKARAKTERISTIEKEN

Startdatum	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	Dresdner VPV NV <sup>1</sup>
Beheervergoeding	0,375% per kwartaal
Performance fee	10% van de performance boven 10% <sup>2</sup>

#### GEMIDDELD RENDEMENT PER JAAR

• 1 jaar	-2,7%
• 3 jaar	-
• 5 jaar	-
• Sinds de start van het fonds	3,6%

<sup>1</sup> Op 1 december 2007 is de naam van Veer Palthe Voûte (VPV) NV gewijzigd in Dresdner VPV NV.

<sup>2</sup> Zie voor een nadere uitleg het officiële prospectus van het fonds.

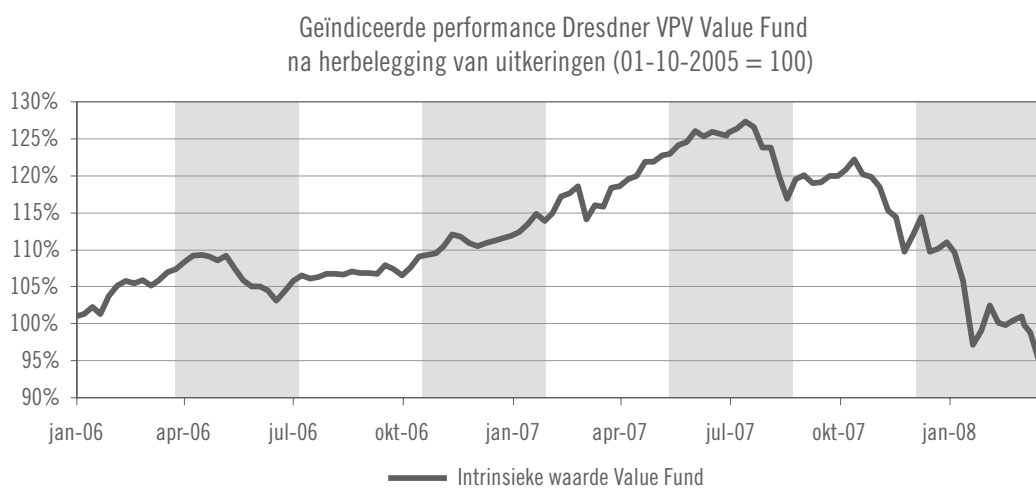
---

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. De beheerder beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Dresdner VPV Value Fund is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

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

	2007	2006	01-10-05 tm 31-12-05
Fondsvermogen in € (ultimo)	76.624.000	49.493.000	24.689.000
Uitkering per participatie in €	1,37	1,32	0,00
Aantal uitstaande participaties (ultimo)	2.496.369	1.543.126	820.816
Intrinsieke waarde per participatie in € (ultimo)	30,69	32,07	30,08
<b>Rendement</b>	<b>-2,7%</b>	<b>11,1%</b>	<b>0,3%</b>
Expense ratio	1,84%	2,16%	0,83%

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



Hierbij presenteren wij u het jaarverslag van Dresdner VPV Value Fund over het boekjaar 2007. In overeenstemming met de Voorwaarden van beheer en bewaring heeft het fonds een raad van toezicht, die tot taak heeft toezicht te houden op het beleid van de beheerder en de algemene gang van zaken rondom het fonds, in het kader van de behartiging van de belangen van de participanten.

De raad van toezicht kwam gedurende het jaar 2007 zevenmaal in vergadering bijeen, vijf keer met de beheerder van het fonds en twee keer zonder de beheerder. Tijdens deze bijeenkomsten werd met de beheerder gesproken over de resultaten van het fonds en over het gevoerde beheer. Buiten de officiële vergaderingen om wordt door de leden van de raad van toezicht en de beheerder regelmatig overleg gevoerd over zaken die betrekking hebben op het fonds.

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

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

Gouda, 13 maart 2008

De raad van toezicht,

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 toezicht van het fonds. Hij heeft zitting in de raad sinds de oprichting van het fonds in 2005. 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;
- Commissaris van Dresdner VPV Income Fund NV, Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix 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 toezicht van het fonds. Hij heeft zitting in de raad sinds de datum van oprichting van het fonds in 2005. De heer Van Oostveen is oud-directeur van Robeco.  
 Overige commissariaten/nevenfuncties zijn o.a.:

- Lid raad van toezicht van Dresdner VPV Emerging Markets Fund;
- Commissaris van Dresdner VPV European Value Fund NV, Dresdner VPV Income Fund NV, Phoenix Fund NV en Delta Deelnemingen Fonds NV.

Drs. D. de Jong heeft zitting in de raad van toezicht van het fonds sinds de oprichting van het fonds in 2005. 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;
- Commissaris van Dresdner VPV Income Fund NV, Dresdner VPV European Value Fund NV en Phoenix Fund NV.

## ONTWIKKELINGEN

### Macro-economische ontwikkelingen

De problemen op de Amerikaanse huizenmarkt en de daaruit voortvloeiende kredietcrisis hebben het financiële nieuws in 2007 sterk gekleurd. Diverse grote banken hebben fors moeten afboeken op hun beleggingsportefeuilles, de rentetarieven die banken elkaar in rekening brengen waren ongewoon hoog, de overnamecarrousel kwam nagenoeg tot stilstand doordat de financiering stokte en er ontstond een heuse run op de banktegoeden van de Engelse bank Northern Rock.

Een andere bepalende factor in 2007 was de oplopende inflatie. Deze was vooral te wijten aan stijgende grondstoffen- en energieprijzen. Zo noteerde een vat ruwe olie eind december \$ 100, een stijging van bijna 100% ten opzichte van de koers begin januari. Naast een structureel oplopende vraag, vooral in het Verre Oosten, spelen de politieke spanningen in veel olieproducerende landen zoals Irak, Iran, Nigeria, Saoedi-Arabië en Soedan een rol. Hoewel hogere prijzen voor olie niet ongewoon zijn, is dit wel ongewoon voor agrarische grondstoffen zoals palmolie, granen en sojabonen. Structurele ontwikkelingen spelen hierbij een rol, zoals de globale politieke doelstelling om de uitstoot van fossiele brandstoffen te beperken door het gebruik van biobrandstoffen te stimuleren en de stijgende welvaart in veel derdewereldlanden met bijbehorende veranderingen in consumptiepatroon. Daarnaast viel afgelopen jaar de oogst van granen wereldwijd zwaar tegen, wat doorwerkte in de prijzen van vele andere grondstoffen. De verwachting is dat de prijzen van brandstoffen en agrarische grondstoffen op de langere termijn hoog zullen blijven en een opwaarts effect op de inflatie zullen hebben.

Inmiddels is duidelijk geworden dat de economische groei in de Verenigde Staten aanzienlijk aan het vertragen is. Een recessie, gedefinieerd als twee opeenvolgende kwartalen van negatieve groei, is voor 2008 een reëel scenario geworden. De Amerikaanse Centrale Bank probeert de economie te stimuleren door het officiële rentetarief te verlagen. Medio december bedroeg de rente 4,25% en de algemene verwachting is dat dit percentage in 2008 verder omlaag zal gaan. Een complicerende factor is de inflatie in de Verenigde Staten, die net als in de rest van de wereld aanzienlijk is toegenomen. Om de inflatie in de hand te houden dient de Centrale Bank de rente juist niet te verlagen. De Amerikaanse Centrale Bank worstelt dan ook met het dilemma hoe de economische groei te stimuleren zonder de inflatie uit de hand te laten lopen.

De Europese Centrale Bank staat voor hetzelfde dilemma, hoewel de situatie in de Europese Unie anders is. De economische groei is weliswaar aan het afzakken, maar de economische vooruitzichten in de EU zijn nog altijd redelijk goed. De dure euro die een negatief effect heeft op de export, de toenemende belastingdruk en een verzwakkende huizenmarkt spelen hierbij een rol. Onder invloed van de dure euro, de krappe arbeidsmarkt, een hoge bezettingsgraad en de hogere prijzen van brandstoffen en agrarische grondstoffen beweegt de inflatie in de EU zich intussen duidelijk boven het streefniveau van 2%.

De kredietcrisis zal duidelijk zijn weerslag op de reële economie krijgen. Duidelijk is dat de problemen nog lang niet voorbij zijn. De centrale banken in de Verenigde Staten en Europa staan voor het dilemma om enerzijds de economie op gang te houden en anderzijds de inflatie niet te hard te laten oplopen.

### Financiële markten

Het jaar 2007 was een beleggingsjaar met twee gezichten. Was de eerste helft een voortzetting van de voorgaande jaren met overwegend marktbreed gedragen stijgende beurskoersen, de tweede helft gaf een geheel ander beeld te zien, met daarbij grote verschillen in performance tussen sectoren. Small- en midcap aandelen deden het voor het eerst in jaren beduidend slechter dan largecap aandelen. Ook vastgoed en aandelen in het Verenigd

Koninkrijk en Japan kenden een erg slecht jaar. Grote winnaars in 2007 waren de opkomende markten, in het bijzonder China en energie. Al met al was 2007 geen goed jaar voor waardebeleggers.

## BELEGGINGSBELEID

### Algemeen

Dresdner VPV Value Fund 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.

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. Een uitgebreide beschrijving is in het prospectus opgenomen.

#### *Prijrisico*

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

Dresdner VPV Value Fund tracht deze risico's te beheersen door de beleggingsportefeuille te spreiden over verschillende uitgevende instellingen, (structureel) nooit meer dan 7,5% van het fondsvermogen te beleggen in de effecten van één enkele uitgevende instelling en valutakoersrisico's in principe af te dekken.

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 als 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 verhandelbaarheid 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.

#### Vijf grootste belangen in portefeuille per 31 december 2007

Smit Internationale	3,9%
Fortis	3,8%
7,125% FCE Bank 16-01-2012	2,8%
6,625% Del Monte Finance 24-05-2006	2,7%
6% GMAC Canada 23-0-2012	2,4%

### **Uitvoering**

Een deel van de small- en midcap aandelen is in de loop van het boekjaar ingeruild voor aantrekkelijk gewaardeerde largecaps met een hoog dividendrendement. Het betreft vooral financiële waarden en olieconcerns, waaronder Fortis, Repsol en Koninklijke Olie. Daarnaast hebben wij van de gelegenheid gebruik gemaakt om kleine posities op te bouwen in enkele ondergewaardeerde vastgoedfondsen die een forse koersdaling achter de rug hadden, zoals VastNed Offices en Lippo-Mapletree. Hoewel wij voorzichtig blijven ten aanzien van vastgoed, is de sector nu beduidend meer realistisch gewaardeerd dan een jaar geleden. Verder is het afgelopen jaar van het overnamegeweld geprofiteerd. Zo waren ABN Amro, Baltrans, Econosto en Hagemeyer doelwit van een overname.

De vastrentende waarden van het fonds zijn ondanks het oplopen van de risicopremie wel redelijk blijven liggen. In het afgelopen jaar zijn in de vastrentende portefeuille betrekkelijk weinig mutaties geweest. Ultimo 2007 was van het vermogen van het fonds 70,5% belegd in aandelen en 32,8% in vastrentende waarden.

Ter illustratie van het gevoerde beleid belichten we kort enkele voorbeelden uit de portefeuille.

### *Golden-Agri Resources*

2007 was het jaar van de prijsstijging van de grondstoffen, waaronder palmolie. Om hierop in te spelen is ingeschreven op de uitgifte van nieuwe aandelen door Golden-Agri Resources. Deze onderneming is op haar gebied de grootste speler in de markt, beschikt over goed management en maakt gebruik van zeer moderne surveillancesystemen. De onderneming is met een lage koers-winstverhouding, kaspositie en sterke winstgroei goedkoop te noemen, zowel in absolute zin als ten opzichte van de concurrentie. De vraag naar palmolie is hoog en zal voorlopig ook hoog blijven. Daarbij kan het aanbod niet snel worden aangepast, aangezien het zeven jaar duurt alvorens geplante palmbomen oogstbare vruchten opleveren.

### *Abacus*

Het Britse Abacus is actief als distributeur van elektronische onderdelen. In dit marktsegment vindt de laatste jaren een consolidatie plaats. Desondanks is deze markt nog steeds zeer gefragmenteerd en bestaan er voldoende kansen voor kleinere partijen zoals Abacus om door middel van acquisities hun positie te versterken. Het probleem voor Abacus is echter dat de onderneming geen extra financiering kan opnemen en dat de aandelen te laag zijn gewaardeerd om een overname te doen. Bij de huidige waardering lijkt het eerder waarschijnlijk dat een overnamebod op Abacus zelf wordt uitgebracht. Intussen biedt dit goedkope aandeel een aantrekkelijk dividendrendement en lijkt het neerwaarts risico beperkt.

### *Hagemeyer*

Eind 2007 is een belang opgebouwd in het Nederlandse handelshuis Hagemeyer. Op dat moment noteerde de onderneming een aardige discount ten opzichte van het overnamebod van Rexel, de Franse distributeur van elektronische onderdelen. De kans dat het bod niet zou doorgaan was klein, aangezien de overname een uitgelezen mogelijkheid voor Rexel is om haar marktpositie te verstevigen. Inmiddels is duidelijk geworden dat deze overname inderdaad doorgaat en in het eerste kwartaal van 2008 zal worden afgerond.

### *Baltrans*

Een van onze grootste posities in Hongkong is Baltrans, een wereldwijd opererende vrachtvervoerder met een totaalpakket aan logistieke dienstverlening. De in 1982 opgerichte onderneming was in 1992 de eerste beursgenoteerde vrachtvervoerder op de HK Stock Exchange. De voortgaande groei in China, waar driekwart van de omzet vandaan komt, heeft voor extra omzetsijging gezorgd. Het bedrijf is laag gewaardeerd, heeft een goede kasstroom, geen schuld, een goed dividendrendement en een hoge groei van de winst per aandeel. Eind december werd bekend dat het Australische Toll Holdings een bod op alle aandelen Baltrans heeft uitgebracht. De premie bedraagt meer dan 40% boven de laatste koers. De aandeelhouders hebben met dit bod ingestemd.

## **RESULTATEN**

De intrinsieke waarde per participatie is in de verslagperiode gedaald van € 32,07 naar € 30,69.

Dresdner VPV Value Fund heeft over 2007 inclusief herbelegging van de winstuitkering een rendement van -2,7% behaald. De belangrijkste verklaring voor het lage rendement in 2007 is de forse underperformance van de small- en midcap aandelen, die in de portefeuille van Dresdner VPV Value Fund sterk overwogen waren. Sinds de start op 3 oktober 2005 bedraagt het totaalrendement op jaarbasis 3,6%.

Het aantal uitstaande participaties steeg met 61,8% van 1.543.126 per 31 december 2006 tot 2.496.369 per 31 december 2007. Het fondsvermogen bedroeg op 31 december 2007 € 76,6 miljoen (op 31 december 2006 € 49,5 miljoen).

Meerjarenoverzicht per participatie (in € 1)			
	2007	2006	2005 <sup>1</sup>
Inkomsten	1,80	1,48	0,19
Waardeveranderingen van beleggingen	-2,48	2,23	0,40
Kosten	-0,61	-0,69	-0,26
<b>Nettoresultaat per participatie</b>	<b>-1,29</b>	<b>3,02</b>	<b>0,33</b>

<sup>1</sup> vanaf 1 oktober 2005

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

#### VOORUITZICHTEN 2008

De problemen op de Amerikaanse huizenmarkt en de kredietcrisis zullen ook in 2008 nog een grote rol spelen. De onrust die hierdoor op de financiële markten is ontstaan werkt al door in de economische cijfers van de VS: de economische groei is sterk afgezwakt, de dollar heeft behoorlijk terrein moeten prijsgeven, de huizenprijzen dalen, de inflatie stijgt door de hogere grondstofprijzen en de werkeloosheid begint langzaam op te lopen. Door de in waarde gedaalde dollar heeft de Amerikaanse exportsector echter wel de wind mee. Veel zal afhangen van de mate waarin de Amerikaanse consumentenbestedingen in de komende periode op niveau zullen kunnen blijven. De verwachting is dat de Amerikaanse Centrale Bank de rente in 2008 verder zal verlagen om zo de groei van de economie te stimuleren. De lagere rente brengt dan wel het risico van hogere inflatie mee, maar dit risico valt momenteel boven een forse recessie te verkiezen. Voorsnog is onduidelijk of de Verenigde Staten een recessie kunnen afwenden; duidelijk is wel dat de groei van de Amerikaanse economie nagenoeg tot stilstand is gekomen.

Hoewel het belang van de Verenigde Staten in de wereldeconomie in de afgelopen jaren minder groot is geworden, is het de vraag in hoeverre de Europese Unie, Groot-Brittannië en China de mondiale economische groei kunnen dragen. De vooruitzichten voor de EU voor 2008 zijn positief, maar de verschillen tussen de deelnemende landen zijn groot. Naast het oplopen van de inflatie door hogere grondstofprijzen en een krappe arbeidsmarkt vertoont de huizenmarkt tekenen van oververhitting. Vooral in Spanje en Ierland staat de huizenmarkt onder druk. Hetzelfde geldt voor Groot-Brittannië, waar overigens de economische vooruitzichten aanzienlijk minder gunstig zijn vanwege lagere consumentenbestedingen, minder investeringen en een export die evenals de EU-landen last heeft van een dure munt.

Ook de Europese Centrale Bank staat voor de vraag hoe de inflatie onder de duim te houden zonder tegelijkertijd de economische groei onder druk te zetten. De Chinese economie vertoont al jarenlang een groei van rond tien procent per jaar en de vraag blijft hoe lang dit kan voortduren. De vraag is of net als in Japan in 1964 en Korea in 1988 een post-Olympische dip zal optreden. De stijgende prijzen van brandstoffen en voedsel zijn ook in China een bron van zorg geworden, zeker gezien het grote aandeel hiervan in de binnenlandse consumentenbestedingen.

De onzekerheid op de financiële markten zal voorlopig aanhouden. Toch hebben wij in de afgelopen periode wel een aantal posities, die in onze ogen ten onrechte sterk zijn afgestraft, uitgebreid. Ook zijn enkele nieuwe posities opgenomen.

## OVERIGE INFORMATIE

### Stemrecht op aandelen in portefeuille

Als institutionele belegger houdt Dresdner 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 2007 heeft Dresdner 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 2007 geen gebruik te maken van het aan het fonds toekomende stemrecht.

### Verklaring beheerder

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

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, onder meer op basis van de bevindingen van zowel de interne als de externe accountant, de (management)informatie en eigen waarnemingen. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 30 en 34 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in dit Besluit en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert.

Gouda, 13 maart 2008

De beheerder,  
Dresdner VPV NV

BALANS PER 31 DECEMBER 2007 (IN € 1.000)

na resultaatbestemming

	31-12-07	31-12-06
<b>ACTIVA</b>		
<b>Beleggingen (1)</b>		
Aandelen	54.035	28.572
Vastrentende waarden	25.099	17.633
	<b>79.134</b>	<b>46.205</b>
<b>Vorderingen</b>		
Overige vorderingen en overlopende activa (2)	1.227	719
Overige activa		
Liquide middelen	0	3.457
	<b>80.361</b>	<b>50.381</b>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Fondsvermogen (3)</b>	<b>76.624</b>	<b>49.493</b>
<b>Kortlopende schulden</b>		
Kredietinstelling (4)	3.049	0
Overige schulden en overlopende passiva (5)	688	888
	<b>3.737</b>	<b>888</b>
	<b>80.361</b>	<b>50.381</b>

WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2007 (IN € 1.000)

	2007	2006
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>		
Rente (6)	1.531	772
Dividend (7)	1.836	999
	<b>3.367</b>	<b>1.771</b>
<b>Waardeveranderingen van beleggingen (8)</b>		
Gerealiseerd	5.023	2.202
Niet-gerealiseerd	-10.110	469
	<b>-5.087</b>	<b>2.671</b>
<b>Overige opbrengsten (9)</b>	<b>329</b>	<b>0</b>
<b>Totaal opbrengsten</b>	<b>-1.391</b>	<b>4.442</b>
<b>Kosten (10)</b>		
Vaste beheervergoeding	1.094	622
Overige bedrijfskosten	168	203
	<b>-1.262</b>	<b>-825</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>-2.653</b>	<b>3.617</b>
<b>Belastingen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>-2.653</b>	<b>3.617</b>

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2007 (IN € 1.000)

	2007	2006
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Aankopen van beleggingen	-66.162	-31.306
Verkopen van beleggingen	27.912	10.049
Ontvangen netto-dividenden	1.676	885
Ontvangen rente	1.322	608
Betaalde beheervergoeding en overige kosten	-1.173	-593
	<b>-36.425</b>	<b>-20.357</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten (11)</b>		
Ontvangen bij plaatsing participaties	40.047	24.609
Betaald bij inkoop participaties	-9.046	-3.031
Contante uitkering aan participanten	-1.082	-242
Mutatie kortlopend bankkrediet	3.049	0
	<b>32.968</b>	<b>21.336</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>-3.457</b>	<b>979</b>
Geldmiddelen begin verslagperiode	3.457	2.478
Geldmiddelen einde verslagperiode	0	3.457
Mutatie verslagperiode	-3.457	979

## ALGEMEEN

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

## WAARDERINGSGRONDSLAGEN

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

De aangekochte beleggingen worden in eerste instantie gewaardeerd op kostprijs. De kostprijs bestaat uit de aankoopprijs inclusief transactiekosten. De in de balans onder beleggingen opgenomen aandelen worden gewaardeerd tegen marktwaarde, 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 (beheervergoeding, 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 (op- en afslagen) die bij plaatsing en inkoop van participaties is in de koers van uitgifte respectievelijk inkoop zijn begrepen, worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord ter dekking van de kosten die het fonds moet maken voor het toe- en uitreden van beleggers.

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

### KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Door middel van het kasstroomoverzicht wordt een overzicht gegeven van de geldmiddelen die in de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze van aanwending van deze geldmiddelen. Onder geldmiddelen wordt verstaan de tegoeden op bankrekeningen.

In de balans en winst-en-verliesrekening zijn nog te ontvangen en nog te betalen posten opgenomen, welke in het boekjaar niet tot een kasstroom hebben geleid. Hierdoor ontstaan (tijdelijke) verschillen tussen posten in het kasstroomoverzicht enerzijds en posten in de winst-en-verliesrekening en mutatieoverzichten van activa en passiva anderzijds.

### TOELICHTING OP DE BALANS

#### 1. Beleggingen

Op pagina 22 en 23 is een specificatie van de beleggingsportefeuille opgenomen.

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

	Aandelen en warrants	Vastrentende waarden	Valuta- termijn- contracten
Marktwaaarde per 31 december 2006	28.572.000	17.633.000	16.000
Aankopen	41.740.000	24.198.000	0
Verkopen/uitkeringen	-11.548.000	-13.362.000	-2.765.000
Koersresultaten:			
• gerealiseerd	1.538.000	736.000	2.749.000
• niet-gerealiseerd	-6.267.000	-4.106.000	263.000
Marktwaaarde per 31 december 2007	54.035.000	25.099.000	263.000

Ter afdekking van het valutarisico op beleggingen die niet luiden in euro's zijn valutatermijncontracten afgesloten. Het ongerealiseerde resultaat per balansdatum ad € 263.000 is opgenomen onder de overlopende activa. De per 31 december 2007 lopende valutatermijncontracten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Koop	Afwikkelings- datum	Contract- koers	Verkoop
EUR 1.219.000	12 juni 2008	1,64074	CHF 2.000.000
EUR 11.600.000	12 juni 2008	0,73278	GBP 8.500.000
EUR 1.557.000	12 juni 2008	9,44203	SEK 14.700.000
EUR 22.912.000	12 juni 2008	1,47087	USD 33.700.000

Evenals in 2006 zijn in 2007 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

	31-12-07	31-12-06
Rente	551.000	342.000
Nog af te rekenen effectentransacties	0	237.000
Nog te ontvangen inzake plaatsing participaties	129.000	0
Niet-gerealiseerde resultaten valutatermijncontracten	263.000	16.000
Nog te ontvangen dividend	93.000	42.000
Dividendbelasting	191.000	82.000
	<b>1.227.000</b>	<b>719.000</b>

## 3. Fondsvermogen

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

	2007	2006
<b>Fondsvermogen</b>		
Stand begin verslagperiode	49.493.000	24.689.000
Plaatsing participaties	39.886.000	24.815.000
Inkoop participaties	-9.085.000	-3.031.000
Contante uitkering aan participanten	-1.017.000	-597.000
Resultaat verslagperiode	-2.653.000	3.617.000
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>76.624.000</b>	<b>49.493.000</b>
<b>Aantallen participaties</b>		
Stand begin verslagperiode	1.543.126	820.816
Plaatsing participaties	1.234.698	814.423
Inkoop participaties	-281.455	-92.113
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>2.496.369</b>	<b>1.543.126</b>

In 2007 is per participatie een bedrag ad € 1,37 uitgekeerd (2006: € 1,32).

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

Ultimo jaar	Fondsvermogen in €	Aantal uitstaande participaties	Intrinsieke waarde per participatie in €
2005	24.689.000	820.816	30,08
2006	49.493.000	1.543.126	32,07
2007	76.624.000	2.496.369	30,69

## 4. Schuld aan kredietinstelling

Dit betreft het saldo van de bankrekening aangehouden bij Dresdner VPV NV. Het fonds heeft de beschikking over een kredietfaciliteit. Kortlopende debetstanden zijn toegestaan tot maximaal 15% van de totale portefeuillelewaarde, met als zekerheid verpanding van de effectenportefeuille.

	31-12-07	31-12-06
Nog af te dragen dividendbelasting	290.000	355.000
Nog af te rekenen effectentransacties	0	224.000
Nog te betalen beheervergoeding	288.000	186.000
Diverse schulden en overlopende passiva	110.000	123.000
	<b>688.000</b>	<b>888.000</b>

## TOELICHTING OP DE WINST-EN-VERLIESREKENING

### 6. Rente

De rentebate betreft rente op obligaties en andere vastrentende waarden en de rentevergoeding over het saldo van de bankrekening aangehouden bij Dresdner VPV NV.

### 7. Dividend

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

### 8. Waardeveranderingen van beleggingen

	Aandelen	Vast- rentende waarden	Valuta- termijn- contracten	Totaal 2007	Totaal 2006
Gerealiseerde waardeveranderingen	1.538.000	736.000	2.749.000	5.023.000	2.202.000
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-6.267.000	-4.106.000	263.000	-10.110.000	469.000
	<b>-4.729.000</b>	<b>-3.370.000</b>	<b>3.012.000</b>	<b>-5.087.000</b>	<b>2.671.000</b>

### 9. Overige opbrengsten

De bate in 2007 bestaat uit de opbrengsten uit hoofde van de vaste op- en afslag (0,75%), die met ingang van 26 februari 2007 bij de uitgifte respectievelijk inkoop van participaties in de transactieprijs wordt opgenomen. Vanaf deze datum dienen de op- en afslagen uitsluitend ter dekking van de kosten van de aan- en verkoop van beleggingen (kosten van brokers en eventueel marktimpact); deze kosten worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen in de post 'Waardeveranderingen van beleggingen'.

Tot 26 februari 2007 werden de opbrengsten van de toen geldende op- en afslag hoofdzakelijk gebruikt voor de betaling van distributiekosten (plaatsingsvergoedingen) en inkoopkosten en in de winst-en-verliesrekening gesaldeerd met deze kosten weergegeven. Vanaf deze datum zijn geen plaatsingsvergoedingen meer uitbetaald.

## 10. Kosten

### Overige bedrijfskosten

	2007		2006		Prospectus
		%		%	%
a) Vaste beheervergoeding	1.094.000	1,60	622.000	1,62	1,50
b) Marketingkosten	28.000	0,04	18.000	0,05	0,25
c) Kosten bewaarder en bewaarloon	49.000	0,07	83.000	0,22	0,12
d) Kosten van toezicht	26.000	0,04	33.000	0,09	0,04
e) Kosten accountant	22.000	0,03	24.000	0,06	0,02
f) Overige kosten	43.000	0,06	45.000	0,12	0,04
	<b>1.262.000</b>	<b>1,84</b>	<b>825.000</b>	<b>2,16</b>	<b>1,97</b>
Toekomend aan de beheerder en gelieerde partijen	1.155.000	1,68	662.000	1,73	1,57

De werkelijke kosten over 2007 en 2006 zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddelde fondsvermogen (zie de toelichting op de expense ratio). De prospectuspercentages zijn ontleend aan de meest recente versie van het prospectus en zijn berekend op basis van een fondsvermogen van € 80.000.000.

- De beheerder ontvangt een vaste vergoeding van 0,375% per kwartaal over het fondsvermogen over het einde van het kwartaal. Evenals over 2006 is het fonds over 2007 geen variabele vergoeding verschuldigd.
- Volgens het prospectus bedragen de marketingkosten maximaal 0,25% van het fondsvermogen. De marketingkosten over 2007 betreffen uitsluitend de kosten van commerciële advertenties en flyers.
- De kosten van de bewaarder bedragen 0,08% van het fondsvermogen. Het bewaarloon bedraagt conform het prospectus 0,05% van het fondsvermogen. De kostenpost over 2007 bevat de (gedeeltelijke) vrijval van een vorig boekjaar getroffen kostenreservering.
- In deze post worden de beloning voor de raad van toezicht en de kosten van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) opgenomen. Conform het prospectus bedraagt de beloning voor de raad van toezicht maximaal € 15.000 per jaar. Evenals over 2006 wordt over 2007 € 15.000 vergoed.
- De accountantskosten bestaan uit de kosten verbonden aan de wettelijke controle van de jaarrekening (€ 13.000), overige controle-opdrachten (prospectus) en advisering.
- De overige kosten bestaan uit advieskosten, kosten (half)jaarverslag, guichetprovisie etc.

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

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

### Expense ratio

De expense ratio of kostenratio bedroeg over 2007 1,84% (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 (fondsvermogen). De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds per 31 december, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december. Hierbij worden de beide bedragen per 31 december voor de helft meegewogen. De gemiddelde intrinsieke waarde bedroeg over 2007 € 68.725.000 (2006: € 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 uitstroom 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 2007 gemiddeld 0,33% (2006: 0,4%) van de transactiewaarde waarover kosten in rekening zijn gebracht (circa 87% van de totale transactiewaarde) en bleven daarmee binnen de in het prospectus gedefinieerde bandbreedte.

## 10. Kosten, vervolg

### Turnover ratio

Over 2007 bedroeg de turnover ratio (omloopfactor) 61% (2006: 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 eveneens de intrinsieke waarde verminderd met een vaste afslag van 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 uitreden van beleggers en zijn gebaseerd op de verwachte aan- en verkoopkosten. De op- en afslagen komen geheel ten goede aan het fonds.

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

### Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

- Het beheer van het fonds wordt gevoerd door Dresdner VPV NV, waarvoor een vaste vergoeding van 0,375% per kwartaal over het fondsvermogen per het einde van het kwartaal wordt betaald. De vergoeding wordt in de winst-en-verliesrekening als 'beheervergoeding' verantwoord.
- Tevens heeft de beheerder recht op een variabele vergoeding indien 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 2007 is het fonds geen variabele vergoeding verschuldigd.
- Dresdner VPV NV treedt op als bankier van het fonds.
- De valutatermijncontracten ter afdekking van het valutarisico op beleggingen die niet in euro's luiden zijn via Dresdner VPV NV afgesloten met Dresdner Bank Luxembourg SA, de aandeelhouder van Dresdner VPV NV. Het transactievolume van de in 2007 afgesloten contracten bedroeg € 114.000.000.
- De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden gedragen door Dresdner VPV NV en aan het fonds in rekening gebracht op basis van een overeengekomen kostentabel.
- De functie van betaalkantoor wordt uitgeoefend door Dresdner VPV NV, waarvoor een marktconforme vergoeding wordt betaald (guichetprovisie). De vergoeding bestaat uit een vaste fee en een fee gebaseerd op de hoogte van de dividenduitkering. Ten laste van 2007 is € 13.000 in rekening gebracht (2006 € 10.000).
- Stichting Effectenbewaarbedrijf Value Fund 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 Dresdner VPV NV, waarvoor geen separate vergoeding wordt betaald.
- Stichting Beleggersgiro VPV-fondsen onderhoudt het aandelengirostelsysteem van het fonds.

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

## TOELICHTING OP HET KASSTROOMOVERZICHT

### 11. Kasstroom uit financieringsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn de plaatsingen en inkopen van participaties in 2007 tegen de transactiepreizen opgenomen, derhalve inclusief de op- en afslagen. De aansluiting van deze mutaties met de mutaties zoals opgenomen in het mutatieoverzicht van het fondsvermogen (zie punt 3.) is als volgt weer te geven:

	<b>Plaatsingen</b>	<b>Inkopen</b>
Plaatsingen en inkopen volgens mutatieoverzicht fondsvermogen	39.886.000	-9.085.000
Ontvangen op- en afslagen (ten gunste van de winst-en-verliesrekening, zie punt 9.)	290.000	39.000
Ultimo 2007 nog te ontvangen	-129.000	0
<b>Plaatsingen en inkopen volgens kasstroomoverzicht</b>	<b>40.047.000</b>	<b>-9.046.000</b>

Gouda, 13 maart 2008

De beheerder,  
Dresdner VPV NV

	Marktwaarde		Marktwaarde	
	in €	% <sup>1</sup>	in €	% <sup>1</sup>
<b>AANDELEN EN WARRANTS</b>				
<b>België (0,9%)</b>				
Mobistar	466.253	0,6	Varitronix	722.927 0,9
Overige fondsen	259.655	0,3	Wing On	850.094 1,1
<b>Bermuda (2,9%)</b>				
First Natural Foods	754.314	1,0	YIP's Chemical Holdings	732.362 1,0
Herald Holdings	657.038	0,9	Overige fondsen	1.416.619 1,8
Ocean Wilsons Holdings	641.370	0,8	<b>Italië (0,0%)</b>	
Overige fondsen	148.035	0,2	Overige fondsen	17.183 0,0
<b>Canada (1,0%)</b>				
Homburg Invest	569.098	0,7	<b>Jersey (0,1%)</b>	
Overige fondsen	254.690	0,3	Overige fondsen	78.936 0,1
<b>China (0,3%)</b>				
Overige fondsen	251.916	0,3	<b>Kaaiman eilanden (0,8%)</b>	
<b>Duitsland (2,0%)</b>				
Augusta Technologie	1.541.792	2,0	Art Textile Technology	341.868 0,4
<b>Groot-Brittannië (11,8%)</b>				
Biocompatibles International	382.768	0,5	Moiselle International	316.098 0,4
Chesnara	1.748.154	2,3	<b>Maleisië (0,3%)</b>	
Civica	552.547	0,7	Overige fondsen	257.062 0,3
Corporate Service Group	651.646	0,9	<b>Nederland (24,1%)</b>	
Novae Group	759.346	1,0	Accell Group	377.838 0,5
Paragon Group Companies	1.475.197	1,9	Baan Company	426.609 0,6
Royal Dutch Shell A shares	1.406.450	1,8	Beter Bed Holding	735.447 1,0
Overige fondsen	2.061.773	2,7	Crown van Gelder (CVG)	855.906 1,1
<b>Hongkong (21,6%)</b>				
Arts Optical International	527.463	0,7	Econosto	865.140 1,1
Baltrans Holding	1.240.271	1,6	Exact Holding	314.876 0,4
Champion Technology	937.524	1,2	Fornix Biosciences	358.723 0,5
China Hong Kong Photo Products	421.662	0,6	Fortis	2.927.785 3,8
China Ting Group	1.275.009	1,7	Hagemeyer	886.486 1,2
Chun Wo Holdings	370.923	0,5	Heijmans	410.697 0,5
City Telecom (HK)	462.732	0,6	ING Groep	1.765.099 2,3
Fairwood Holdings	425.226	0,6	Macintosh Retail Group	556.970 0,7
High Fashion International	591.977	0,8	Nedap	505.620 0,7
Hung Hing Printing Group	354.721	0,5	Royal Reesink	804.825 1,1
Keck Seng Investments	553.923	0,7	Smit Internationale	2.973.460 3,9
Karrie International	337.814	0,4	SNS Reaal	803.328 1,0
Lai Fung Holdings	899.364	1,2	Stern Group	394.860 0,5
Luen Thai Holding	391.449	0,5	TKH Group	1.238.778 1,6
Matrix Holding	488.869	0,6	Vastned Offices/Industrial	656.004 0,9
Shenzhou Int. Group Holdings	1.612.453	2,1	Overige fondsen	519.012 0,7
Sun Hing Vision Group	306.141	0,4	<b>Singapore (2,0%)</b>	
Overige fondsen	144.285	0,2	Golden Agri-Resources	1.276.628 1,7
Techtronic Industries	378.157	0,5	Overige fondsen	209.276 0,3
Top Form International	440.891	0,6	<b>Spanje (0,6%)</b>	
Tungtex Holdings	404.979	0,5	Repsol	478.092 0,6
			<b>Zweden (2,0%)</b>	
			Concordia Bus	1.393.995 1,8
			Tak Fat Group Int.	376.028 0,5
			<b>Zwitserland (0,1%)</b>	
			Overige fondsen	42.801 0,1
			<b>Totaal aandelen en warrants</b>	<b>54.035.307 70,5</b>

<sup>1</sup> van het fondsvermogen

	Marktwaaarde in € %		Marktwaaarde in € %	
<b>VASTRENTENDE WAARDEN</b>				
<b>Australië (0,0%)</b>				
Overige fondsen	682	0,0		
<b>België (1,0%)</b>				
Fortis Conv. Perp. Float	796.470	1,0		
<b>Canada (3,3%)</b>				
6% GMAC Canada 23-05-2012	1.863.733	2,5		
Overige fondsen	628.463	0,8		
<b>Duitsland (3,1%)</b>				
8,75% Iesy Repository 15-02-2015	1.069.395	1,4		
Iesy Repository Float 15-04-2013	776.836	1,0		
Overige fondsen	560.411	0,7		
<b>Groot-Brittannië (7,6%)</b>				
7% Paragon Group companies	1.233.245	1,6		
7,125% FCE Bank 16-01-2012	2.162.295	2,8		
8,5% Proventec Conv. Notes 24-08-2012	607.104	0,8		
10% Corporate Services Group 29-04-2011	732.419	1,0		
Cairn 1D 20-11-2016	471.807	0,6		
Overige fondsen	592.291	0,8		
<b>Hongkong (1,6%)</b>				
8,75% City Telekom HK 01-02-2015	1.070.396	1,4		
Overige fondsen	119.176	0,2		
<b>Ierland (0,9%)</b>				
9,875% Waterford Wedgwood 01-12-2010	500.874	0,7		
Overige fondsen	170.756	0,2		
<b>Jersey (1,6%)</b>				
Skye CLO I-E LTD 17-03-2019	328.373	0,4		
USB AG Jersey Float (Orion) 30-04-2017	926.780	1,2		
<b>Kaaiman Eilanden (0,0%)</b>				
Overige fondsen	8.414	0,0		
			<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>25.098.622 32,8</b>
			<b>TOTAAL PORTEFEUILLE</b>	<b>79.133.929 103,3</b>
<b>Gehanteerde koersen en valulaire verdeling:</b>				
			EUR	52,0
			HKD	11,48000 24,8
			GBP	0,73335 15,3
			USD	1,47210 5,0
			SEK	9,44150 2,0
			SGD	2,11630 1,9
			CHF	1,65470 1,6
			ISK	91,90000 0,4
			MYR	4,86820 0,3
				<b>103,3</b>
Individuele beleggingen kleiner dan € 300.000 zijn samengevoegd opgenomen in de post Overige fondsen.				

### **RESULTAATBESTEMMING**

Op basis van de geldende fiscale regelgeving voor beleggingsinstellingen bestaat over 2007 een verplichting tot uitkering van dividend ad € 1.344.000. In 2007 is reeds een interim-dividend ad € 1.932.000 uitgekeerd, zodat geen (fiscale) verplichting tot uitkering van een slotdividend bestaat.

Het verlies over het boekjaar 2007 ad € 2.653.000 is ten laste van het fondsvermogen gebracht.

### **BELANGEN BEHEERDER**

De bestuurders van de beheerder hadden per 31 december 2007 geen belangen in beleggingen van Dresdner VPV Value Fund. Voor de opgave van de belangen per 31 december 2006 wordt verwezen naar het jaarverslag 2006.

Aan de vergadering van participanten van  
Dresdner VPV Value Fund

## VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit verslag op pagina 12 tot en met 23 opgenomen jaarrekening 2007 van Dresdner VPV Value Fund te Gouda, bestaande uit de balans per 31 december 2007 en de winst-en-verliesrekening over 2007 met de toelichting, gecontroleerd.

### *Verantwoordelijkheid van de beheerder*

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

### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

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

Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van het fonds heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

### *Oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Dresdner VPV Value Fund per 31 december 2007 en van het resultaat over 2007 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

**VERKLARING BETREFFENDE ANDERE WETTELIJKE VOORSCHRIFTEN**

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder 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 2008

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

## **DRESDNER VPV VALUE FUND**

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

## **BEHEERDER**

Dresdner VPV NV  
Oosthaven 52  
2801 PE Gouda

## **RAAD VAN TOEZICHT**

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

## **BEWAARDER**

Stichting Effectenbewaarbedrijf Value Fund  
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

