

# *HALFJAARBERICHT 2009*





<b>Inhoud</b>	<b>Blad</b>
<b>Pyramidefonds</b>	<b>2</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>4</b>
<b>Halfjaarrekening</b>	
• Balans per 30 juni 2009	8
• Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar 2009	9
• Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar 2009	10
• Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	11
<b>Overige gegevens</b>	<b>19</b>
• Bestuurdersbelangen	19
• Uitvoering stemrechten	19
<b>Specificatie van de beleggingen per 30 juni 2009</b>	<b>20</b>
• Aandelenportefeuille	20
• Vastgoedportefeuille	21
• Portefeuille vastrentende waarden	21
• Gekochte optieportefeuille	22
• Geschreven optieportefeuille	23
• Samenstelling beleggingsportefeuille	24
<b>Overzicht van de intrinsieke waarden</b>	<b>25</b>
<b>Doelstelling en algemeen beleggingsbeleid van het fonds</b>	<b>26</b>
<b>Vijf jaar Pyramidefonds</b>	<b>27</b>



## PYRAMIDEFONDS

Het Pyramidefonds is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Het fonds is opgericht op 6 april 1993 voor onbepaalde tijd.

Het Pyramidefonds is een Nederlands beleggingsfonds, waarvan het beleggingsbeleid in eerste instantie gericht is op vermogensgroei.

Participanten kunnen toe- en uittreden via de beheerder Wijs & van Oostveen B.V. Toetreding tot het Pyramidefonds is mogelijk per iedere eerste dag van de maand. Uittreding is mogelijk per iedere laatste dag van de maand. Toe- en uittreding vindt plaats tegen de dan geldende intrinsieke waarde van het fonds, verminderd met de daarop betrekking hebbende kosten. In het belang van de participant kan onder buitengewone omstandigheden de open-end structuur worden opgeschort.

Het beheer over het Pyramidefonds wordt gevoerd door Wijs & van Oostveen B.V. In het kader van het beheren van beleggingsinstellingen is de beheerder in het bezit van een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

De beheerder beschikt over een beschrijving van de administratieve organisatie en het systeem van interne controle als bedoeld bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht. De administratieve organisatie en het systeem van interne controle functioneren effectief en overeenkomstig de beschrijving.

Wijs & van Oostveen B.V. richt zich met name op vermogensbeheer en beleggingsadvies. Als zodanig beschikt Wijs & van Oostveen B.V. over een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wet op het financieel toezicht. Wijs & van Oostveen B.V. staat in voornoemd kader onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.

**Beheerder** : Wijs & van Oostveen B.V.  
Herengracht 493  
1017 BT AMSTERDAM

[www.wijs.nl](http://www.wijs.nl)

Directie:  
J. Boelee RBA  
S. Sarphatie  
P.J. Schäfer

**Bewaarder** : Kas-Trust Bewaarder Pyramidefonds B.V.  
Spuistraat 172  
1012 VT AMSTERDAM





**Accountant** : Deloitte Accountants B.V.  
Busitel II  
Orlyplein 50  
1043 DP AMSTERDAM

**Belastingadviseur** : Deloitte Belastingadviseurs B.V.  
Orlyplein 10  
1043 DP AMSTERDAM



## VERSLAG VAN DE BEHEERDER

### *Ontwikkeling van het fonds*

De intrinsieke waarde van één participatie steeg in de verslagperiode van € 48,65 naar € 52,19. Dat is een toename van 7,3%. In dezelfde periode steeg de AEX-index met 3,6% van 245,94 naar 254,71 punten. Het aantal participaties nam in de verslagperiode met 3,1% af van 853.827 tot 827.686, terwijl het fondsvermogen met 4,0% steeg van € 41,545 miljoen tot € 43,197 miljoen.

### *Economisch beeld*

Het beleggingsjaar 2009 begon net zoals het vorige jaar was geëindigd: slecht. Vooral het wankelen van het financiële systeem leidde opnieuw tot grote koersdalingen in de eerste maanden. Vanaf maart draaide de stemming echter als een blad aan de boom. De goede bedrijfsresultaten van onder andere Citigroup en betere macro-economische cijfers vanuit de VS markeerden de bodem van aandelen wereldwijd. In de weken en maanden die daarop volgden, werd vooral gesproken van 'green shoots'. Deze term stond synoniem voor 'minder slechte' cijfers dan in de voorgaande periode en gaf beleggers weer hoop voor de toekomst. In de tweede helft van de verslagperiode stegen aandelenkoersen spectaculair omdat het instorten van het financiële systeem voorkomen was, een scenario dat eerder wel degelijk was ingeprijsd.

Maar ook grondstoffenprijzen herstelden vanaf maart en het consumentenvertrouwen nam weer iets toe. De cijfers over de Amerikaanse huizenmarkt gaven aan dat het ergste waarschijnlijk achter de rug is, al bleef de werkloosheid gestaag oplopen. Ten slotte werden ook de eerste resultaten van de fiscale maatregelen zichtbaar. Op monetair gebied hield de Fed de rente op het historisch lage niveau van 0,25%. De Europese Centrale Bank, die lange tijd werd bekritiseerd door het trage handelen, verlaagde het officiële tarief nog vier maal tot het niveau van 1,0% aan het eind van de verslagperiode.

Lange tijd leek het erop alsof de eurozone niet zo hard geraakt zou worden door de financiële crisis die in de VS ontstond. Het tegendeel bleek echter waar. In de VS kromp de economie in het eerste kwartaal met 6,4%. In Nederland bedroeg de krimp bijna 11% en in Duitsland was dat zelfs 14% op jaarbasis. Elders was het nog erger: in Japan kromp de economie in het eerste kwartaal met ruim 15% en in een aantal Oost-Europese landen bedroeg de krimp zelfs meer dan 20%! Vooral de relatief open en handelsgedreven economie van de eurozone bleek veel gevoeliger voor de crisis dan eerder werd aangenomen. In landen met een zwakke huizenmarkt, zoals Spanje, Ierland en het Verenigd Koninkrijk, steeg de werkloosheid in een snel tempo.

De koers van de euro volgde min of meer de richting van de aandelenbeurzen. In eerste instantie daalde de Europese munt tot een koers van § 1,25 om daarna te herstellen tot ruim § 1,40 aan het eind van de verslagperiode. Een additionele factor die de dollar onder druk zette in de afgelopen maanden was de speculatie over een nieuwe reservevaluta. Deze zou dan uit een 'mandje' van verschillende valuta bestaan waarin naast de dollar ook plaats zou zijn voor de euro en valuta uit de zogenaamde BRIC-landen.



Gedurende de verslagperiode liep de kapitaalmarktrente maar weinig op in de eurozone. De rente steeg met een bescheiden 44 basispunten tot 3,39%, vooral omdat beleggers het veilige staatspapier ruilden voor risicovollere aandelen. In de VS was de situatie duidelijk anders. Daar steeg de lange rente met 132 basispunten tot 3,53%. Enerzijds was de rente in 2008 veel scherper gedaald en was er sprake van een inhaalslag, anderzijds maakten beleggers zich zorgen over de snel toenemende tekorten van de Amerikaanse overheid die zijn veroorzaakt door de omvangrijke fiscale maatregelen.

#### *Beleggingsbeleid*

Als gevolg van zware koersverliezen in de bank- en verzekeringsaandelen gleden de aandelenbeurzen aan het begin van het jaar verder onderuit. Zo daalde de AEX-index in februari onder het dieptepunt van 2003 en de index brak in maart zelfs de grens van 200 punten. Sinds 1995 stond de AEX-index niet meer zo laag. Toch eindigden de meeste Europese aandelenbeurzen het eerste halfjaar dicht bij de stand waarmee ze het jaar begonnen. Zo steeg de AEX-index gedurende de verslagperiode met 3,6%, de DJ Euro Stoxx 50-index met 0,7% en was de Duitse DAX-index per saldo onveranderd. De Franse en Engelse beurzen daalden met respectievelijk 2% en 4%. De toonaangevende Dow Jones-index moest ten slotte 4% prijsgeven. Opvallend was de goede performance van de beurzen van de BRIC-landen, die soms met meer dan 50% in koers stegen. Europese staatsleningen behaalden een licht positief resultaat. Bedrijfsobligaties waren daarentegen zeer in trek bij beleggers en lieten vooral vanaf maart een scherpe stijging zien.

Gedurende de verslagperiode zijn door de beheerder een aantal kleine mutaties doorgevoerd in de portefeuille. Zo is het belang in het aandeel Royal Dutch Shell vanaf begin maart licht afgebouwd. Dit aandeel had een relatief hoge gewicht gekregen, vooral na de herweging van de AEX-index op 2 maart. Daarnaast is stapsgewijs een belang in een drietal vastgoedaandelen opgebouwd: Corio, Unibail-Rodamco en Wereldhave. Enerzijds handelt deze groep aandelen met een grote discount ten opzichte van hun intrinsieke waarde, anderzijds hebben ze zowel in absolute als in relatieve zin een hoog dividendrendement. Daarnaast hebben deze bedrijven de afgelopen jaren gebruikgemaakt van de lage marktrente om hun verplichtingen 'goedkoop' te herfinancieren. Hierdoor zien de balansverhoudingen er momenteel gezond uit. Ook zijn een tweetal bedrijfsobligaties in de portefeuille opgenomen. De beheerder heeft ervoor gekozen om een deel van de vrijgevallen deposito's te gebruiken voor de aankoop van deze leningen. De leningen van Heineken en PPR hebben beide een 'investment grade' rating en geven een aantrekkelijk (effectief) rendement van meer dan 5%. Dit in vergelijking met de rente op deposito's die gedurende de verslagperiode is gedaald tot 0,6%. Ten slotte is op 30 april het aandeel Time Warner Cable in de portefeuille gekomen. Dit is het resultaat van een spin-off van het aandeel Time Warner en betreft dus geen specifieke aankoop. Eveneens heeft het aandeel Time Warner een reverse split 1:3 gehad waardoor het aantal stukken in positie kleiner is geworden. Omdat de koers van het aandeel bij de reverse split met dezelfde verhouding toenam, heeft dit geen effect gehad op het totaal belegd vermogen in deze positie.

#### *Aandelenmarkten*

Na het rampzalige beleggingsjaar 2008 zette de malaise in de eerste maanden van dit jaar nog door op de aandelenbeurzen. In korte tijd daalde de AEX-



index opnieuw 20% tot een dieptepunt van 194,99 punten. Maar ook andere Europese beurzen gingen hard onderuit. De beweeglijkheid van de markt, ook wel de volatiliteit genoemd, steeg daarbij tot ongekeerde hoogte. Zelfs ten tijde van de aanslagen op 9/11 was er niet zo'n hoge beweeglijkheid als in de verslagperiode. Sectoren die het in de eerste twee maanden erg slecht deden, kwamen in de maanden daarna juist weer als winnaar uit de bus. Zo daalden de financiële waarden in eerste instantie met meer dan 40% om daarna met circa 80% te herstellen tot net boven het beginpunt van het jaar. Daarentegen daalden de relatief defensieve sectoren Energie en Telecom maar iets meer dan 10% in de eerste maanden. Het herstel dat hierop volgde, was eveneens zeer beperkt.

Binnen de AEX-index waren er grote verschillen in de performance over de eerste zes maanden. De aandelen Randstad en ArcelorMittal stegen beide met meer dan 35%, Fugro wist 44% te winnen en TomTom kon zelfs 65% koerswinst bijschrijven. ArcelorMittal en Fugro profiteerden vooral van de hogere grondstoffenprijzen. Randstad werd door beleggers vooral gekocht in anticipatie op een verbetering van het economisch klimaat. De stijging van TomTom was meer bedrijfsspecifiek. Goede resultaten, een samenwerkingsverband met Apple en de voorspoedige plaatsing van nieuwe aandelen waren de voornaamste redenen voor de goede performance. Door het relatief lage gewicht van TomTom had dit overigens nauwelijks invloed op de koers van de AEX-index. Daarentegen was zwaargewicht ArcelorMittal verantwoordelijk voor een stijging van 9 punten van de AEX-index, waarmee de gehele winst van het eerste halfjaar kan worden verklaard.

Met een verlies van 8% deed het aandeel Wolters Kluwer het duidelijk minder goed, net zoals bouwbedrijf BAM Groep. Het eerste aandeel was relatief goed blijven liggen in de tweede helft van 2008 en daarmee relatief duur geworden. Maar ook operationeel blijft het bedrijf minder presteren dan sectorgenoten. Het aandeel kreeg gedurende de verslagperiode downgrades van verschillende zakenbanken die de koersdoelen neerwaarts aanpasten. BAM Groep meldde tegenvallende bedrijfsresultaten en onthield zich van een concrete winstvoorspelling voor dit jaar. Vooral de resultaten van de divisie Vastgoed zijn onzeker door de tegenvallende cijfers van AM (projectontwikkeling). Binnen de AEX-index liep het aandeel Wereldhave tegen het grootste koersverlies aan. Dit aandeel werd bijna 16% minder waard gedurende de verslagperiode. Vooral de grote exposure naar de Amerikaanse huizenmarkt speelde het aandeel parten.

#### *Vooruitzichten*

De macro-economische cijfers van de afgelopen maanden wijzen erop dat we het ergste achter de rug hebben. De wereldwijde recessie lijkt daarmee in het tweede of derde kwartaal te eindigen. Dit betekent naar onze mening niet dat we aan een traditioneel herstel begonnen zijn. Daarvoor staan nog te veel signalen op rood. Vooral de hoog opgelopen werkloosheid en het uitblijven van de kredietverlening leiden waarschijnlijk tot een zeer gematigd herstel van de wereldeconomie. De aandelenbeurzen zijn vanaf het dieptepunt in maart scherp hersteld en geven daarmee aan dat een ineenstorting van het financiële systeem is afgewend. De ongekeerde zware fiscale en monetaire maatregelen hebben hierbij een belangrijke rol gespeeld. In de komende kwartalen zullen de bedrijfsresultaten en fundamentele waarderingen van beursgenoteerde bedrijven steeds meer het koersbeeld gaan bepalen.



Veel ondernemingen hebben een sterke balans en zullen de diepste recessie in decennia weten te overleven. Sterker nog, een deel van de bedrijven zal marktaandeel kunnen winnen en zwakkere broeders overnemen. Tegelijkertijd hebben de bedrijven sterk gesneden in de (overtollige) kosten, waardoor ze kunnen profiteren van de opleving die wordt verwacht in 2010 en verder. Daar staat tegenover dat na de koerssprong vanaf maart de waardering van veel beursgenoteerde bedrijven niet meer als 'goedkoop' kan worden aangemerkt. Vanaf nu verwachten wij daarom een meer gematigde stijging van de aandelenkoersen wereldwijd.

De centrale banken hebben aangegeven dat zij nog niet van plan zijn om de rente alweer te verhogen. Daarvoor is het herstel nog te broos. Wij verwachten daarom dat de vergoeding op deposito's ook in de komende periode laag zal blijven. Of de kapitaalmarktrente laag kan blijven is in grote mate afhankelijk van de snelheid van het economisch herstel en het tempo waarmee de centrale banken de monetaire stimulans willen terugdraaien. Wij verwachten dat de lange rente niet significant zal stijgen in de tweede helft van 2009.

De grootste risico's op dit moment zijn tegenvallende bedrijfsresultaten in het derde kwartaal en mogelijk nieuwe problemen bij de banken. Zo zouden bijvoorbeeld de verliezen op commercieel vastgoed of op consumentenkredieten wel eens groter kunnen uitvallen dan verwacht. De beheerder van het Pyramidefonds blijft daarom ook in de komende verslagperiode actief met het gebruik van opties om kansen zo veel mogelijk te benutten en risico's zo goed mogelijk te managen.

Amsterdam, 28 augustus 2009

Beheerder:  
Wijs & van Oostveen B.V.

De directie,  
J. Boelee RBA  
S. Sarphatie  
P.J. Schäfer



## BALANS PER 30 JUNI 2009\*

(na verwerking resultaat)

ACTIEF	30.06.2009	31.12.2008
	€	€
<b>Beleggingen</b> <sup>Voetnoot 1)</sup> <b>(longposities)</b>		
Aandelen	40.640.670	39.918.636
Vastgoed	1.009.374	-
Vastrentende waarden	764.212	-
Gekochte opties	1.295.192	278.462
	<u>43.709.448</u>	<u>40.197.098</u>
<b>Vorderingen</b> <sup>2)</sup>		
Overige vorderingen	13.451	33.473
Overlopende activa	99.655	44.399
	<u>113.106</u>	<u>77.872</u>
<b>Liquide middelen</b> <sup>3)</sup>	<u>1.031.186</u>	<u>3.267.368</u>
	<u>44.853.740</u>	<u>43.542.338</u>
<b>PASSIEF</b>		
<b>Beleggingen</b> <sup>1)</sup> <b>(shortposities)</b>		
Geschreven opties	1.442.465	1.919.955
<b>Kortlopende schulden</b> <sup>4)</sup>		
Schulden uit hoofde van transacties in financiële instrumenten	133.292	-
Schulden aan participanten	5.100	2.600
Overige schulden en overlopende passiva	75.400	74.808
	<u>213.792</u>	<u>77.408</u>
<b>TOTAAL ACTIVA MINUS PASSIVA</b>	<u>43.197.483</u>	<u>41.544.975</u>
<b>Eigen vermogen</b> <sup>5)</sup>		
Nominale waarde participaties	37.560.390	38.746.656
Agioreserve	37.460.541	37.523.428
Algemene reserve	<u>(31.823.448)</u>	<u>(34.725.109)</u>
<b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN</b>	<u>43.197.483</u>	<u>41.544.975</u>

\* Geen accountantscontrole toegepast



## WINST- EN VERLIESREKENING OVER HET EERSTE HALFJAAR 2009\*

	<u>1e halfjaar 2009</u>	<u>1e halfjaar 2008</u>
	€	€
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b> 6)		
Interest	28.083	150.535
Security Lending	17.105	26.514
Dividend	<u>894.086</u>	<u>1.844.553</u>
	939.274	2.021.602
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	(2.011.664)	448.423
<b>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	4.406.235	(17.708.270)
<b>Overige bedrijfsopbrengsten</b> 7)	<u>4.409</u>	<u>27.232</u>
<b>SOM DER BEDRIJFS- OPBRENGSTEN</b>	3.338.254	(15.211.013)
<b>Lasten</b> 8)		
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	93.310	99.784
Beheerkosten	<u>343.283</u>	<u>609.412</u>
<b>SOM DER BEDRIJFS- LASTEN</b>	<u>436.593</u>	<u>709.196</u>
<b>RESULTAAT</b>	<u>2.901.661</u>	<u>(15.920.209)</u>

\* Geen accountantscontrole toegepast



## KASSTROOMOVERZICHT OVER HET EERSTE HALFJAAR 2009\*

(volgens indirecte methode)

	<u>1e halfjaar 2009</u>	<u>1e halfjaar 2008</u>
	€	€
<b>KASSTROOM UIT BELEGGINGS- ACTIVITEITEN</b>		
Resultaat	2.901.661	(15.920.209)
Aanpassingen voor:		
• niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(4.406.235)	17.708.270
• aankopen beleggingen	(9.531.212)	(23.826.831)
• verkopen beleggingen	9.947.607	20.584.917
• mutatie vorderingen	(35.233)	197.409
• mutatie kortlopende schulden (exclusief schulden aan krediet- instellingen)	<u>136.384</u>	<u>675.110</u>
	<u>(3.888.689)</u>	<u>15.338.875</u>
Kasstroom uit operationele activiteiten	(987.028)	(581.334)
<b>KASSTROOM UIT FINANCIERINGS- ACTIVITEITEN</b>		
Uitgegeven participaties	109.517	93.145
Teruggenomen participaties	<u>(1.358.671)</u>	<u>(5.509.043)</u>
	<u>(1.249.154)</u>	<u>(5.415.898)</u>
Mutatie liquide middelen (inclusief deposito's)	(2.236.182)	(5.997.232)
Stand liquide middelen per 1 januari	<u>3.267.368</u>	<u>13.246.492</u>
Stand liquide middelen per 30 juni (inclusief deposito's)	<u>1.031.186</u>	<u>7.249.260</u>

\* Geen accountantscontrole toegepast



## **TOELICHTING OP DE BALANS, DE WINST- EN VERLIESREKENING EN HET KASSTROOMOVERZICHT**

### **ALGEMEEN**

Het Pyramidefonds is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening. Het fonds heeft geen rechtspersoonlijkheid. Het economisch eigendom van de beleggingen berust bij de participanten, die hiervoor een bewijs van inschrijving krijgen uitgereikt. Het juridisch eigendom van de beleggingen berust bij de bewaarder.

De bewaarder is Kas-Trust Bewaarder Pyramidefonds B.V., gevestigd te Amsterdam. Als beheerder van het Pyramidefonds treedt Wijs & van Oostveen B.V. op. De beheerder houdt zich bezig met het management van het fonds en dan met name het beleggingsbeleid. Wijs & van Oostveen B.V. voert ook de transacties uit voor het Pyramidefonds.

Bij aan- en verkoop van financiële instrumenten wordt provisie in rekening gebracht, welke geheel toekomt aan de beheerder, Wijs & van Oostveen B.V. Uit deze transactiekosten betaalt Wijs & van Oostveen B.V. direct of indirect alle betrokken partijen (inclusief beurzen) voor hun diensten met betrekking tot de uitvoering, de clearing & settlement en de administratieve verwerking van de transacties.

Conform het prospectus kan de inkoop van participaties in het belang van de participanten door de beheerder worden opgeschort, indien naar het uitsluitend oordeel van de beheerder zich een bijzondere omstandigheid voordoet die dit rechtvaardigt.

### **ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN HET HALFJAARBERICHT**

#### *Algemeen*

Het halfjaarbericht van het Pyramidefonds is opgesteld in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet in dat kader aan de gestelde vereisten als genoemd bij of krachtens Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

De toegepaste waarderingsgrondslagen gaan uit van de historische kosten. De activa en passiva zijn, voor zover niet anders vermeld, opgenomen tegen de nominale waarde.

#### *Opbrengsten en kosten*

De opbrengsten en kosten worden, voor zover ze er betrekking op hebben, toegerekend aan de verslagperiode ongeacht of zij tot ontvangsten en uitgaven in de verslagperiode hebben geleid.





#### *Omrekening buitenlandse valuta*

Activa en passiva luidende in buitenlandse valuta worden omgerekend tegen de valutakoersen aan het einde van de verslagperiode. Deze koers per 30 juni 2009 bedraagt:

1 \$ = € 0,71248

Transacties gedurende de verslagperiode in vreemde valuta worden verwerkt tegen de dan geldende dagkoers.

### **GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA EN VOOR DE BEPALING VAN HET RESULTAAT**

#### *Beleggingen*

De beleggingen worden gewaardeerd tegen de laatst gedane (beurs)koersen of noteringen. Gekochte posities respectievelijk geschreven posities in derivaten worden gewaardeerd tegen de laatst bekende bid-koers respectievelijk ask-koers. Indien geen bid- of ask-koers beschikbaar is, vindt waardering plaats op grond van de laatst gedane (beurs)koers of notering.

Indien de in de vorige alinea genoemde (beurs)koers of notering niet representatief is voor de actuele marktwaarde van een financieel instrument of het betreffende instrument is niet beursgenoteerd, dan vindt waardering plaats op basis van maatschappelijk geaccepteerde waarderinggrondslagen.

Financiële instrumenten genoteerd in buitenlandse valuta worden gewaardeerd met inachtneming van een representatieve koers van de betreffende valuta ten opzichte van de euro.

De gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen worden tussentijds ten gunste c.q. ten laste van het resultaat gebracht.

#### *Transactiekosten*

Transactiekosten bij aankoop worden geacht onderdeel uit te maken van de kostprijs van de financiële instrumenten. Transactiekosten bij verkoop worden in mindering gebracht op de verkoopopbrengst.

#### *Dividenden*

De dividenden worden verwerkt op de datum van de aankondiging, waarbij de definitieve dividenduitkering bekend dient te zijn.

#### *Belasting*

Het fonds wordt aangemerkt als fiscaal transparant. Dit wil zeggen dat, voor wat betreft de fiscale aspecten, door het fonds heen wordt gekeken naar de achterliggende participanten. Het fonds is derhalve niet onderhevig aan belastingheffing over beleggingsopbrengsten.

### **GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN HET KASTROOMOVERZICHT**

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.





## TOELICHTING OP DE ONDERSCHIEDEN POSTEN VAN DE BALANS EN DE WINST- EN VERLIESREKENING

### BALANS

#### 1. BELEGGINGEN

Het verloop van de beleggingen, inclusief shortposities, in het eerste halfjaar van 2009 was als volgt:

	<u>Beginstand</u>	<u>Aankopen</u>	<u>Verkopen</u>	<u>Resultaat</u>	<u>Eindstand</u>
	€	€	€	€	€
Aandelen	39.918.636	551.958	(1.366.387)	1.536.463	40.640.670
Vastgoed	-	1.014.735	(104)	(5.257)	1.009.374
Vastrentende waarden	-	748.209	-	16.003	764.212
Opties	<u>(1.641.493)</u>	<u>7.216.310</u>	<u>(6.569.452)</u>	<u>847.362</u>	<u>(147.273)</u>
	<u>38.277.143</u>	<u>9.531.212</u>	<u>(7.935.943)</u>	<u>2.394.571</u>	<u>42.266.983</u>

Bovengenoemde resultaten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	<u>Resultaat</u>
	€
Gerealiseerde waardeveranderingen bij verkoop	(2.011.664)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	<u>4.406.235</u>
	<u>2.394.571</u>

De omloopfactor van de activa wordt berekend als de verhouding tussen het totaalbedrag van beleggingstransacties minus het totaalbedrag aan transacties van deelnemingsrechten ten opzichte van de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds. De omloopfactor van de activa in het eerste halfjaar van 2009 bedraagt 41% (eerste halfjaar 2008: 50%).

Per 30 juni 2009 heeft het Pyramidefonds financiële instrumenten uitgeleend ter waarde van € 12.663.753 (30 juni 2008: € 23.768.034). Het Pyramidefonds gaat uitsluitend overeenkomsten van bruikleen aan met banken in de Europese Unie en tegen afgifte van een contractueel overeengekomen garantie van ten minste 100% van het aantal betrokken financiële instrumenten.

#### 2. VORDERINGEN

##### *Overlopende activa*

Dit betreffen hoofdzakelijk de nog te ontvangen bedragen uit hoofde van transacties in financiële instrumenten inzake de verkoop van beleggingen.





### 3. LIQUIDE MIDDELEN

Onder de liquide middelen zijn onder meer de onderstaande deposito's opgenomen. De deposito's staan niet ter vrije beschikking.

<u>Rentepercentage</u>	<u>Looptijd</u>	<u>Bedrag</u> €
0,60%	17/06/09 – 01/07/09	500.000
0,60%	22/06/09 – 06/07/09	350.000
		<u>850.000</u>

### 4. EIGEN VERMOGEN

#### *Nominale waarde participaties*

De nominale waarde per participatie bedraagt € 45,38. In het eerste halfjaar van 2009 zijn in totaal 2336 participaties uitgegeven en 28.477 teruggenomen. Per 30 juni 2009 zijn er 827.686 participaties uitstaande.

	<u>2009</u> €	<u>2008</u> €
Stand per 1 januari	38.746.657	42.634.615
Uitgegeven participaties	106.022	47.777
Teruggenomen participaties	<u>(1.292.289)</u>	<u>(2.745.221)</u>
Stand per 30 juni	<u>37.560.390</u>	<u>39.937.171</u>
<i>Agioreserve</i>		
Stand per 1 januari	37.523.428	40.893.735
Gestort bij uitgave van participaties	3.495	45.368
Onttrokken bij terugname van participaties	<u>(66.382)</u>	<u>(2.763.822)</u>
Stand per 30 juni	<u>37.460.541</u>	<u>38.175.281</u>
<i>Algemene reserve</i>		
Stand per 1 januari	(34.725.109)	9.037.373
Resultaat	<u>2.901.661</u>	<u>(15.920.209)</u>
Stand per 30 juni	<u>(31.823.448)</u>	<u>(6.882.836)</u>



## 5. KORTLOPENDE SCHULDEN

*Schulden uit hoofde van transacties in financiële instrumenten*

Dit betreffen de nog af te rekenen transacties in financiële instrumenten inzake de aankoop van beleggingen.

*Schulden aan participanten*

Dit betreffen de gestorte bedragen inzake de per 1 juli 2009 toetredende participanten.



## WINST- EN VERLIESREKENING

### 6. OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN

#### *Interest*

Onder dit hoofd zijn de interestbaten opgenomen op eventuele deposito's, vastrentende waarden en overige banktegoeden alsmede de interestlasten op de schulden aan kredietinstellingen.

#### *Security Lending*

Dit betreffen de opbrengsten uit de in bruikleen gegeven financiële instrumenten.

#### *Dividend*

Hieronder wordt het netto ontvangen dividend verantwoord.

	<u>1e halfjaar 2009</u>	<u>1e halfjaar 2008</u>
	€	€
Bruto dividend	1.022.290	2.128.361
Dividendbelasting	<u>128.204</u>	<u>283.808</u>
Netto dividend	<u>894.086</u>	<u>1.844.553</u>

### 7. OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

#### *Vergoeding transactiekosten bij toe- en uittreding*

Indien en voor zover bij toe- en/of uittreding van vermogen in het fonds transactiekosten worden gemaakt voor het beleggen respectievelijk vrijmaken van dit vermogen, komen deze transactiekosten voor rekening van het fonds. Door de beheerder worden deze transactiekosten vergoed uit de door haar ontvangen toe- en/of uittredingskosten. De vergoeding bedraagt – indien van toepassing – 0,3%. In de verslagperiode heeft het fonds in dit kader een vergoeding ontvangen van € 4409.

### 8. LASTEN

#### *Lasten in verband met het beheer van beleggingen*

Hieronder zijn de exploitatiekosten van beleggingen opgenomen.



### Beheerkosten

De beheerkosten bestaan voornamelijk uit de aan Wijs & van Oostveen B.V. vergoede bedragen inzake het beheer over het Pyramidefonds. De vergoeding bedraagt 0,119%, inclusief BTW, en wordt berekend over het fondsvermogen. De vergoeding wordt maandelijks in rekening gebracht.

De beheerkosten zijn als volgt gespecificeerd:

	<u>1e halfjaar 2009</u>	<u>1e halfjaar 2008</u>
	€	€
Beheervergoeding	241.845	469.928
Kosten in verband met bewaring van financiële instrumenten	5.910	9.520
Drukwerk en promotiekosten	50.068	42.283
Portikosten	4.321	47.484
Accountants- en advieskosten	24.200	24.283
Kosten in verband met toezicht op de beleggingsinstelling	9.000	9.000
Overige kosten (waaronder valutakoersverschillen)	7.939	6.914
	<u>343.283</u>	<u>609.412</u>

De in rekening gebrachte vergoeding bij toe- en uittreding valt geheel toe aan Wijs & van Oostveen B.V. Conform het prospectus wordt de volgende vergoeding in rekening gebracht bij toetreding, berekend over de afdigtprijs van de participatie:

Bij een storting die niet hoger is dan € 25.000	1,5%
Bij een storting tussen € 25.000 en € 50.000	1%
Bij een storting vanaf € 50.000	0,5%

Bij uittreding bedraagt de vergoeding 1% van de intrinsieke waarde van de participaties.

Indien en voor zover bij toe- en/of uittreding van vermogen in het fonds transactiekosten worden gemaakt voor het beleggen respectievelijk vrijmaken van dit vermogen, komen deze transactiekosten voor rekening van het fonds. Door de beheerder worden deze transactiekosten vergoed uit de door haar ontvangen toe- en/of uittredingskosten. De vergoeding bedraagt – indien van toepassing – 0,3%.

Bij aan- en verkoop van financiële instrumenten in de eerste helft van 2009 heeft beheerder Wijs & van Oostveen B.V. in totaal € 165.758 aan transactiekosten bij het Pyramidefonds in rekening gebracht. Van dit bedrag komt € 73.615 (44%) toe aan de direct of indirect bij de transacties betrokken partijen (inclusief beurzen) als vergoeding voor de dienstverlening met betrekking tot de uitvoering, de clearing & settlement en de administratieve verwerking.



#### *Total Expense Ratio*

De Total Expense Ratio geeft de verhouding weer tussen de kosten van het Pyramidefonds, exclusief transactiekosten en dividendbelasting, in relatie tot de gemiddelde intrinsieke waarde. De Total Expense Ratio over de verslagperiode bedraagt 1,11% (eerste halfjaar 2008: 0,90%).

#### *Personeel*

Het Pyramidefonds heeft geen werknemers in dienst.

#### **GELIEERDE PARTIJEN**

In de verslagperiode hebben de volgende transacties plaatsgevonden tussen Wijs & van Oostveen B.V. en het Pyramidefonds:

	€
<i>Direct</i>	
Beheervergoeding	241.845
Transactiekosten bij aan- en verkoop van financiële instrumenten	165.758
Kosten toe- en uittreden	14.337
Vergoeding transactiekosten bij toe- en uittreding	4.409

Alle transacties met gelieerde partijen hebben tegen marktconforme voorwaarden plaatsgevonden.

Amsterdam, 28 augustus 2009

Beheerder:  
Wijs & van Oostveen B.V.

De directie,  
J. Boelee RBA  
S. Sarphatie  
P.J. Schäfer



## OVERIGE GEGEVENS

### BESTUURDERSBELANGEN

Gedurende de verslagperiode heeft de directie van de beheerder Wijs & van Oostveen B.V. in de navolgende fondsen een belang gehad, waar tegelijkertijd ook het Pyramidefonds in participeerde (in aantallen).

	<u>Aantal aan het begin van de verslagperiode</u>	<u>Mutaties in de verslagperiode</u>	<u>Aantal aan het einde van de verslagperiode</u>
Kon. Ahold N.V.	160	0	160
ING Groep N.V.	26	0	26
Royal Dutch Shell (A) PLC	200	0	200
Unilever N.V. CVA	600	0	600

### UITVOERING STEMRECHTEN

De beheerder van het fonds voert in het algemeen geen actief beleid ten aanzien van de uitoefening van stemrechten die verbonden zijn aan aandelen en andere financiële instrumenten waarin het fonds belegt. Wegens de doorgaans relatief geringe omvang van de door het fonds gehouden pakketten is daartoe geen aanleiding. Indien in voorkomende gevallen het belang van de participanten van het fonds vereist dat stemrecht wordt uitgeoefend, zal de beheerder dat doen. Waar het fonds substantiële pakketten houdt, zal de beheerder in het belang van de participanten een actiever beleid voeren.



## AANDELENPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2009

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Beurswaarde per 30.06.2009</u> €
395.000	AEGON N.V.	1.731.285
2.032.360	AEX Sprint Notes	999.921
253.242	Ahold N.V., Koninklijke	2.072.533
42.250	AkzoNobel N.V.	1.324.960
126.300	ArcelorMittal SA (AEX)	2.954.157
29.950	ASML Holding N.V.	461.530
42.000	Binckbank N.V.	378.840
5.000	Cisco Systems Inc	66.439
22.650	DSM N.V., Koninklijke	505.775
150.000	Dutch Power Notes VII	0
401.950	Fortis N.V.	976.739
73.500	Heineken Holding N.V.	1.664.040
503.250	ING Groep N.V. Cert.	3.609.309
364.900	KPN N.V., Koninklijke	3.575.655
65.000	LogicaCMG plc (AEX)	60.450
12.500	Microsoft Corp	211.695
9.750	ModusLink Global Solutions Inc	47.654
9.000	Nokia Oyj (Depository Receipt)	93.492
233.400	Philips Electronics N.V., Koninklijke	3.063.375
25.437	Randstad Holding N.V.	501.490
172.500	Reed Elsevier N.V.	1.352.918
405.500	Royal Dutch Shell plc (A)	7.217.900
49.512	SBM Offshore N.V.	602.561
1.338	Time Warner Cable Inc	30.191
5.333	Time Warner Inc.	95.713
66.372	TNT N.V.	918.920
61.750	TomTom N.V.	529.198
275.750	Unilever N.V. Cert.	4.733.249
53.000	Wolters Kluwer N.V.	659.850
18.000	Yahoo! Inc	200.831
	<b>Totaal aandelen tegen beurswaarde per 30 juni 2009</b>	<b><u>40.640.670</u></b>



## VASTGOEDPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2009

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Beurswaarde per 30.06.2009</u> €
8.300	Corio N.V.	287.678
5.600	Unibail-Rodamco SA	594.496
2.400	Wereldhave N.V.	<u>127.200</u>
Totaal vastgoed tegen beurswaarde per 30 juni 2009		<u>1.009.374</u>

## PORTEFEUILLE VASTRENTENDE WAARDEN PER 30 JUNI 2009

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Beurswaarde per 30.06.2009</u> €
300.000	7.125% Heineken N.V. 2009 p 2014	327.852
400.000	8.625% PPR SA 2009 p 2014	<u>436.360</u>
Totaal vastrentende waarden tegen beurswaarde per 30 juni 2009		<u>764.212</u>



## GEKOCHTE OPTIEPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2009

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Uitoefenprijs</u>	<u>Beurswaarde</u> <u>per</u> <u>30.06.2009</u>
		€	€
	<i>Callopties long</i>		
21	MT Call 09/2009	15,00	18.312
26	MT Call 12/2009	20,00	14.040
184	MT Call 12/2009	24,00	59.800
	<i>Putopties long</i>		
499	AEX Put 03/2010	160,00	172.155
239	AEX Put 09/2009	180,00	21.510
147	AEX Put 09/2009	200,00	27.930
38	AEX Put 09/2009	220,00	15.200
360	AEX Put 12/2009	180,00	118.800
433	AEX Put 12/2009	200,00	240.315
403	AEX Put 12/2009	220,00	370.760
78	CIO Put 12/2009	32,00	15.210
553	MT Put 12/2009	17,00	63.595
83	SBM Put 12/2009	12,00	9.545
36	UL Put 12/2009	110,00	45.360
158	UL Put 12/2009	96,00	93.220
32	WEHA Put 12/2009	52,00	9.440
	Totaal gekochte opties tegen beurswaarde per 30 juni 2009		<u>1.295.192</u>



## GESCHREVEN OPTIEPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2009

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Uitoefenprijs</u>	<u>Beurswaarde</u> <u>per</u> <u>30.06.2009</u>
		€	€
	<i>Callopties short</i>		
-122	AGN Call 09/2009	4,60	(4.880)
-40	CIO Call 12/2009	40,00	(5.000)
-930	FOR Call 09/2009	2,40	(23.250)
-120	ING Call 09/2009	5,60	(22.200)
-868	ING Call 09/2009	8,00	(39.060)
-650	ING Call 12/2009	9,60	(26.000)
-64	MT Call 09/2009	22,00	(21.120)
-148	MT Call 12/2009	32,00	(14.800)
-887	MT Call 12/2009	36,00	(48.785)
-55	PHI Call 08/2009	14,00	(2.200)
-66	RAND Call 08/2009	20,00	(7.920)
-125	RD Call 08/2009	19,00	(3.125)
-90	SBM Call 09/2009	13,00	(5.850)
-281	TTM Call 08/2009	5,60	(84.300)
	<i>Putopties short</i>		
-208	AEX Put 03/2010	200,00	(185.120)
-988	AEX Put 09/2009	120,00	(9.880)
-946	AEX Put 09/2009	140,00	(23.650)
-188	AEX Put 09/2009	160,00	(8.460)
-1374	AEX Put 12/2009	120,00	(82.440)
-1890	AEX Put 12/2009	140,00	(207.900)
-1704	AEX Put 12/2009	160,00	(332.280)
-122	AGN Put 09/2009	4,60	(7.320)
-303	CIO Put 12/2009	24,00	(15.150)
-895	FOR Put 09/2009	2,40	(22.375)
-50	ING Put 09/2009	5,60	(1.500)
-268	ING Put 09/2009	8,00	(34.840)
-1841	MT Put 12/2009	10,00	(46.025)
-55	PHI Put 08/2009	14,00	(6.875)
-95	RD Put 08/2009	18,00	(9.975)
-181	REN Put 12/2009	8,40	(18.100)
-100	SR Put 09/2009	4,40	(6.500)
-505	TTM Put 08/2009	5,60	(5.555)
-442	UL Put 12/2009	72,00	(59.670)
-125	UL Put 12/2009	80,00	(29.375)
-90	WEHA Put 12/2009	44,00	(8.550)
-10	WEHA Put 12/2009	46,00	(1.400)
	<i>Putopties short - USD</i>		
-128	C Put 07/2009	4,00	(11.035)
	Totaal geschreven opties tegen beurswaarde per 30 juni 2009		<u>(1.442.465)</u>



## SAMENSTELLING EFFECTENPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2009

*Verhouding binnenlandse financiële instrumenten /buitenlandse financiële instrumenten*

Bij de bepaling of een instrument tot binnenlandse instrumenten respectievelijk buitenlandse instrumenten wordt gerekend, wordt de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven indeling gebruikt. Deze indeling is gebaseerd op het land van uitgifte van het instrument. De vergelijkende cijfers per 31 december 2008 zijn op basis van deze indeling aangepast.

	Beurswaarde		
	per		
	30.06.2009	30.06.2009	31.12.2008
	€	%	%
Totaalwaarde binnenlandse financiële instrumenten	29.280.865	69	71
Totaalwaarde buitenlandse financiële instrumenten	<u>12.986.118</u>	<u>31</u>	<u>29</u>
Totaalwaarde portefeuille tegen beurswaarde per 30 juni 2009	<u>42.266.983</u>	<u>100</u>	<u>100</u>



## OVERZICHT VAN DE INTRINSIEKE WAARDEN

	<u>Intrinsieke waarde fonds</u> (x € 1.000)	<u>Aantal uitstaande participaties</u>	<u>Intrinsieke waarde per participatie</u> €
30.06.1993	898	19.479	46,10
31.12.1993	6.597	125.889	52,41
30.06.1994	10.662	224.331	47,53
31.12.1994	12.525	252.918	49,52
30.06.1995	13.948	297.649	46,86
31.12.1995	14.868	300.297	49,51
30.06.1996	15.207	277.332	54,83
31.12.1996	17.913	295.425	60,63
30.06.1997	35.819	490.619	73,01
31.12.1997	52.962	676.631	78,27
30.06.1998	83.884	934.320	89,78
31.12.1998	133.423	1.433.575	93,07
30.06.1999	164.631	1.685.929	97,65
31.12.1999	212.712	1.984.369	107,19
30.06.2000	232.264	2.200.265	105,56
31.12.2000	225.013	2.257.179	99,69
30.06.2001	209.807	2.230.408	94,07
31.12.2001	188.562	2.111.058	89,32
30.06.2002	164.834	2.061.349	79,96
31.12.2002	137.861	1.972.699	69,88
30.06.2003	123.092	1.888.958	65,16
31.12.2003	125.969	1.805.523	69,77
30.06.2004	122.210	1.700.708	71,86
31.12.2004	114.537	1.585.601	72,24
30.06.2005	112.938	1.470.203	76,82
31.12.2005	113.773	1.361.342	83,57
30.06.2006	107.266	1.258.145	85,26
31.12.2006	108.465	1.168.103	92,86
30.06.2007	105.607	1.044.955	101,06
31.12.2007	92.566	939.542	98,52
30.06.2008	71.230	880.098	80,93
31.12.2008	41.545	853.827	48,65
30.06.2009	43.197	827.686	52,19



## DOELSTELLING EN ALGEMEEN BELEGGINGSBELEID VAN HET FONDS

Het beleggingsbeleid is gericht op het behalen van een optimaal beleggingsresultaat bij een aanvaardbare risicograad. Het fonds richt zich primair op beleggingen in aandelen die zijn genoteerd op de belangrijkste financiële beurzen van de wereld met het accent op aandelen die zijn genoteerd aan Eurolist van Euronext Amsterdam. Afhankelijk van het koersniveau van de aandelenmarkten zal ook worden belegd in obligaties, vastgoedfondsen en liquiditeiten. Daarnaast zal het Pyramidefonds direct of indirect kunnen beleggen in aan de beheerder of bewaarder gelieerde partijen, waaronder andere beleggingsinstellingen.

Tevens zullen derivaten, waaronder opties en aanverwante beleggingsinstrumenten, een onderdeel vormen van het te voeren beleggingsbeleid. Uit het gebruik van deze instrumenten kunnen zowel rechten als plichten voortvloeien, die een risicoverlagend dan wel -verhogend effect kunnen veroorzaken. Het geheel van deze instrumenten zal met name worden aangewend in het kader van risicobeperking. Dit sluit echter niet uit dat derivaten, die binnen de portefeuille een hefboomwerking veroorzaken (zoals bijvoorbeeld gekochte callopties en/of geschreven putopties) ook aan de eerdergenoemde doelstelling van vermogensgroei kunnen bijdragen. Indien er naar het oordeel van de beheerder dan ook voldoende zekerheden beschikbaar zijn, kan de beheerder ervoor kiezen om ook indirect (door middel van de aankoop van callopties en/of het schrijven van putopties, etc.) in financiële instrumenten te beleggen.

Het fonds kan, ter tijdelijke financiering van de beleggingsactiviteiten, als debiteur geldleningen aangaan tot een maximum van 10% van het fondsvermogen. Bovendien kunnen ter verhoging van het rendement voor rekening en risico van het fonds ongelimiteerd financiële instrumenten in bruikleen worden gegeven. Dergelijke overeenkomsten van bruikleen zullen uitsluitend worden aangegaan met banken in de Europese Unie en uitsluitend tegen afgifte van een contractueel overeengekomen garantie. De bank die de bruikleen voor het fonds faciliteert, draagt in voornoemd kader zorg voor een gestelde zekerheid van minstens 100% van de waarde van de uitgeleende financiële instrumenten.



## VIJF JAAR PYRAMIDEFONDS

	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	€	€	€	€	€
Gerealiseerde waardeveranderingen	(2.974.309)	6.142.832	(9.561.109)	(17.531.907)	(9.980.137)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	(42.915.833)	(537.747)	19.319.144	32.909.929	13.483.394
Interest, dividend en Security Lending	2.981.059	2.956.415	2.743.567	2.932.216	2.507.632
Overige bedrijfsopbrengsten	334.830	(287.016)	950.000	-	-
Lasten	<u>(1.188.228)</u>	<u>(1.718.420)</u>	<u>(1.842.188)</u>	<u>(1.966.259)</u>	<u>(1.922.180)</u>
	(43.762.482)	6.556.064	11.609.414	16.343.979	4.088.709
Fondsvermogen einde verslagperiode	<u>41.544.975</u>	<u>92.565.723</u>	<u>108.464.766</u>	<u>113.773.354</u>	<u>114.536.883</u>



Het Pyramidefonds is een initiatief van:

Wijs & van Oostveen B.V.  
Herengracht 493  
1017 BT Amsterdam  
tel. 020 - 6388226  
fax 020 - 6391516

