

# *HALFJAARBERICHT 2011*





<b>Inhoud</b>	<b>Blad</b>
<b>Pyramidefonds</b>	<b>2</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>4</b>
<b>Halfjaarrekening</b>	<b>9</b>
• Balans per 30 juni 2011	9
• Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar 2011	10
• Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar 2011	11
• Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	12
<b>Overige gegevens</b>	<b>19</b>
• Bestuurdersbelangen	19
• Gelieerde partijen	19
• Uitvoering stemrechten	19
<b>Specificatie van de beleggingen per 30 juni 2011</b>	<b>20</b>
• Aandelenportefeuille	20
• Vastgoedportefeuille	21
• Vastrentende waarden-portefeuille	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 van toepassing zijnde 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 richt zich met name op vermogensbeheer, beleggingsadvies en orderexecutie. 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 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:  
S. Sarphatie  
H.M. Molenkamp

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





**Accountant** : Deloitte Accountants B.V.  
Orlyplein 10  
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 daalde in de verslagperiode van € 70,72 naar € 69,01. Dat is een afname van 2,4%. In dezelfde periode daalde de AEX-index met 4,2% van 354,57 naar 329,17 punten. Het aantal participaties nam in de verslagperiode met 5,7% af van 729.285 tot 687.492, terwijl het fondsvermogen met 8,0% daalde van € 51,577 miljoen tot € 47,466 miljoen.

### *Economisch beeld*

Gedurende de eerste maanden van 2011 was het economisch beeld overwegend positief. In de VS liet de arbeidsmarkt een herstel zien en in Duitsland daalde de werkloosheid naar een naorlogs dieptepunt. In China groeide de economie zelfs zo hard dat er werd gesproken van oververhitting. Door de hoge groei (verwachtingen) van de wereldeconomie stegen de prijzen van grondstoffen en liep de inflatie op. De genoemde factoren waren voor veel centrale banken in de wereld aanleiding om de beleidsrente (een aantal keer) te verhogen.

Het positieve economische beeld veranderde echter na de kernramp in Fukushima (Japan) op 11 maart van dit jaar. Niet alleen kwam de Japanse economie in één klap tot stilstand, maar er bleek ook dat andere landen kwetsbaar waren als gevolg van de grote verwevenheid van de economieën. Tegelijkertijd verergerde de schuldencrisis in Griekenland en Portugal in een snel tempo. Deze landen waren effectief afgesloten van de kapitaalmarkt door de scherp opgelopen rente en verkeerden in acute liquiditeitsproblemen. Uiteindelijk moesten het IMF en de Europese Unie te hulp komen met grote leningen om een dreigend faillissement af te wenden. De slechte financiële positie van deze landen leidde tot een scherpe verlaging van hun kredietwaardigheid waardoor de financiële positie van met name de Europese banken – de grootste crediteuren van de genoemde landen – eveneens onder druk kwamen te staan. Ten slotte was er in het eerste halfjaar veel geopolitieke onrust in de wereld. Met name in de Noord-Afrikaanse landen Egypte, Tunesië en Libië was er sprake van een ware revolutie. In de eerste twee landen werden de politieke leiders verdreven en in Libië werd ingegrepen door de NAVO.

Ondanks een positief begin van 2011 zwakte de groei van de Amerikaanse economie gedurende de verslagperiode af van 3,1% tot 1,6% en kwam de huizenmarkt opnieuw onder druk. Ook daalden zowel de inkoopmanagers-index van de industriële sector als die van de dienstensector tot het laagste niveau in twee jaar. Beide worden gezien als zeer betrouwbare ‘voorkijkende’ barometers voor de Amerikaanse economie. Wel werden er ruim 800.000 banen gecreëerd en daalde de werkloosheid van 9,4% tot 9,2%. Desondanks is deze verbetering van de arbeidsmarkt in historisch perspectief zeer beperkt: in de periode 2008-2009 gingen er 8,7 miljoen banen verloren in de VS en steeg de werkloosheid van 4,8% naar 9,7%.

Binnen de eurozone lieten vooral de Noord-Europese landen als Duitsland, Frankrijk en Nederland een positief economisch beeld zien. Belangrijke redenen hiervoor waren een hogere exportwaarde en een verbeterd



investeringsklimaat. De meeste Zuid-Europese landen kampen nog altijd met de nasleep van de recessie in 2009 en moeten bovendien veel meer bezuinigen dan de noordelijke landen. Hierdoor blijft de koopkracht van de Zuid-Europese consument onder druk staan en herstellen de investeringen slechts langzaam. Landen als Portugal en Griekenland verkeren nog altijd in recessie. De eurozone als geheel boekte in het eerste kwartaal nog een groei van 3,4%. In het tweede kwartaal viel het groeitempo echter terug tot 0,7%.

Als gevolg van de stijgende grondstoffenprijzen liep de inflatie in de VS scherp op van 1,5% aan het begin van het jaar tot 3,6% in juni. Dit was één van de belangrijkste redenen voor de Fed om het stimulerende monetaire beleid te matigen. Mede daarom kwam er in juni een einde aan de zogenaamde 'kwantitatieve verruiming', een onconventionele vorm van monetair beleid van de Amerikaanse centrale bank die erop gericht was om de economische groei te stimuleren. Gedurende de verslagperiode hield de Fed de beleidsrente op het niveau van 0,25%, waardoor het voor commerciële banken nog altijd zeer goedkoop blijft om geld te lenen. Net als in veel andere landen werd de beleidsrente in de eurozone wel verhoogd. Als gevolg van de hoger dan verwachte economische groei en de opgelopen inflatie normaliseerde de Europese centrale bank de rente enigszins door het officiële tarief tweemaal met 25 basispunten te verhogen van 1,00% tot 1,50%. Dit niveau is in historisch perspectief overigens nog steeds erg laag te noemen.

De renteverschillen op de kapitaalmarkt tussen de zwakkere en sterkere Europese lidstaten liepen gedurende de verslagperiode opnieuw verder op. Zo steeg de Duitse kapitaalmarktrente met slechts 7 basispunten tot respectievelijk 3,28%, terwijl de Griekse en Portugese kapitaalmarktrente met respectievelijk 387 en 430 basispunten stegen tot 16,34% en 10,90%. Beleggers eisten een flink hogere risicovergoeding als gevolg van de zeer zwakke financiële positie van de twee laatstgenoemde landen. Ondanks de zwakkere dollar en de angst voor hogere inflatie daalde de lange rente in de VS met 13 basispunten tot 3,16%.

In de eerste helft van 2011 steeg de euro van \$ 1,34 naar \$ 1,45. Vooral het opgelopen renteverschil tussen de VS en de eurozone en het onconventionele beleid van de Fed zette de waarde van de Amerikaanse dollar onder druk. De rol van de dollar als reservemunt van de wereld werd bovendien een aantal maal kritisch belicht, vooral door politici uit de opkomende landen. Zij opperden het idee voor een nieuwe reservevaluta die bijvoorbeeld zou kunnen bestaan uit een 'mandje' van valuta, zoals de Europese euro, de Amerikaanse dollar, de Chinese yuan, de Russische roebel en de Braziliaanse real. Voorlopig is het bij een idee gebleven, maar het geeft aan hoe andere landen tegen de positie van de dollar aankijken.

#### *Aandelenbeurzen*

In vele opzichten lijkt het eerste halfjaar van 2011 op dat van 2010. Net als vorig jaar stegen de meeste beurzen in de eerste maanden, om vervolgens de winst weer in te leveren. Net als vorig jaar sloot de AEX-index na de eerste zes handelsmaanden met een kleine min. In de eurozone waren de verschillen op sectorniveau per saldo niet zo groot. Gedurende de verslagperiode was de sector Informatietechnologie de grootste verliezer met een daling van 5,1%. De slechte prestatie was vooral het gevolg van de grote koersdaling van het aandeel Nokia. Dit aandeel daalde 42% als gevolg van (opnieuw) tegenvallende



resultaten. Verder daalde de sector Nutsbedrijven met 3,5%. Deze sector kwam onder druk nadat in Duitsland besloten werd om de kerncentrales op termijn te gaan sluiten, naar aanleiding van de ramp in Fukushima. De aandelenkoersen van de Duitse energiereuzen E.ON en RWE daalden met respectievelijk 14,6% en 23,3% in de eerste zes maanden van het jaar. De sector die er in het eerste halfjaar in positieve zin uitsprong, was de sector Gezondheidszorg. Beleggers kozen voor aandelen uit deze sector wegens de geringe afhankelijkheid van de economische cyclus, de aantrekkelijke waardering en het hoge dividendrendement. Sanofi, een zwaarwegend aandeel in deze sector, steeg gedurende de verslagperiode met 14%.

Als we naar de performance op landenniveau kijken, dan valt op dat de Europese beurzen het over de eerste zes maanden relatief goed gedaan hebben ten opzichte van de andere beurzen in de wereld. Topperformer was de Duitse Dax-index met een winst van 6,7%. Maar ook de Franse en Spaanse beurzen stegen met respectievelijk 4,7% en 5,1%. Binnen Europa was de AEX-index één van de zwakkere indices met een verlies van 4,2%. De slechtste prestatie werd neergezet door de Griekse beurs, waarvan de koers 9,5% daalde. Zoals genoemd eindigden de grote internationale beurzen aan het einde van de verslagperiode veelal met een negatief rendement. Teruggerekend naar euro's daalde de toonaangevende S&P 500-index in de VS met 3,1%, verloor de CSI 300 in China 7,2% en daalde de Nikkei-index in Japan maar liefst met 10,8%. De zwakke prestatie van de Nikkei-index kan voor een deel worden verklaard door de negatieve effecten van de kernramp in Fukushima.

#### *Obligaties*

De eerste zes maanden van dit jaar waren voor Europese obligatiebeleggers gematigd positief. De iBoxx € Overall, een brede index voor Europese obligaties, steeg in deze periode met 0,5%. De categorie 'bedrijfsobligaties' deed het met een winst van 2,3% nog iets beter. Vooral in het tweede kwartaal van 2011 vluchtten beleggers uit aandelen in obligaties, waardoor de koersen van obligaties werden opgedreven. Daarnaast ebde de angst voor hogere inflatie gedurende de verslagperiode langzaam weg, waardoor een belangrijke bedreiging voor obligatiebeleggers verdween.

#### *Beleggingsbeleid*

Gedurende de verslagperiode zijn door de beheerder een aantal posities geruild binnen dezelfde sector, hetgeen paste in de visie van een per saldo zijwaarts bewegende aandelenbeurs. Daarnaast zijn een aantal nieuwe posities zichtbaar als gevolg van afsplitsingen van bestaande posities in de portefeuille. Ten slotte zijn sommige belangen licht teruggebracht als gevolg van onttrekkingen uit het fonds.

Zo is het belang in de Franse supermarktketen Carrefour verder opgehoogd ten laste van de positie in Ahold. Carrefour is een bedrijf dat in tegenstelling tot Ahold de winst en omzet al voor een groot deel uit de opkomende markten haalt en zodoende een dynamisch groeiprofiel heeft. Eveneens is de positie in het aandeel France Telecom verder uitgebouwd, terwijl de positie in KPN stapsgewijs is teruggebracht. KPN kwam in april met een winstwaarschuwing en werd door beleggers daarvoor flink afgestraft op de beurs. Het gehele bedrijfsmodel staat onder druk omdat consumenten steeds vaker (gratis)



bellen via het internet en het gebruik van sms-jes afneemt door communicatie via 'social media'. De beheerder is van mening dat France Telecom, in tegenstelling tot KPN, aantrekkelijke groeimogelijkheden heeft door haar relatief grote aanwezigheid in de opkomende markten. In combinatie met de lage waardering en het hoge dividendrendement is France Telecom daarom een kansrijke belegging in de sector Telecom. Het aandeel Total is binnen de sector Energie opgenomen in de portefeuille naast de belegging in Royal Dutch Shell, waarvan het belang gedurende de verslagperiode is teruggebracht. Ondanks de gunstige vooruitzichten is het aandeel Total de afgelopen jaren duidelijk achtergebleven bij sectorgenoten en dat maakt het aandeel nu een aantrekkelijke belegging.

Bij twee aandelen in de portefeuille heeft er een (af)splitsing plaatsgevonden gedurende de verslagperiode. Op 26 januari is de divisie roestvrijstaal van ArcelorMittal afgesplitst en zelfstandig naar de beurs gebracht onder de naam Aperam. Voor elke 20 aandelen ArcelorMittal in bezit kregen beleggers één aandeel Aperam erbij. Verder is op 26 mei de naam van het aandeel TNT gewijzigd in PostNL. Tegelijkertijd is het onderdeel Express afgesplitst onder de naam TNT Express en zelfstandig naar de beurs gebracht. Voor elk aandeel PostNL in bezit kregen beleggers één aandeel TNT Express erbij.

Ten slotte zijn er nog drie relatief kleine posities in zijn geheel verkocht. Het aandeel van de Franse verzekeraar AXA is stapsgewijs afgebouwd. Na de scherpe stijging aan het begin van het jaar heeft de beheerder een deel van de winst veiliggesteld. In mei en juni bleef het aandeel uitstekend liggen terwijl andere, vooral Franse, financials scherp terugvielen door de zorgen over Griekenland. De beheerder heeft in deze periode het laatste gedeelte verkocht. Daarnaast is het gehele belang in het aandeel Nokia verkocht in januari. Nokia bleef marktaandeel verliezen aan concurrenten en het bedrijf lijkt de slag om de 'smartphones' te hebben gemist. Bovendien was het belang erg klein geworden in de portefeuille. Na keer op keer tegenvallende bedrijfsresultaten is ook het Amerikaanse aandeel Cisco Systems verkocht. Net als Nokia bedroeg de aandelenpositie in Cisco Systems slechts 0,1% van de gehele portefeuille.

#### *Vooruitzichten*

Voor de komende periode lijkt de economische groei in de wereld op een lager niveau uit te komen dan in het eerste halfjaar. De structurele problemen in de VS en de eurozone blijven onopgelost en vertrouwen in de beleidsmakers lijkt af te nemen. De aangekondigde bezuinigingen, de stagnerende woningmarkt en de beperkte beschikbaarheid van krediet zullen een negatieve invloed hebben op de economische groei in de westerse landen. Gelukkig kan de aanhoudend hoge groei in de opkomende markten dit voor een deel compenseren. De meeste 'emerging markets' hebben een gezonde financiële positie en zijn steeds minder afhankelijk van het Westen. Daarnaast neemt de welvaart in de groeiende middenklasse nog altijd toe wat de consumentenbestedingen ten goede komt. Hierdoor zal de wereldeconomie als geheel naar verwachting maar beperkt afzwakken.

Toch blijft het risico dat de Griekse schulden crisis zal overslaan naar andere landen in Europa waarschijnlijk een belangrijk thema, net als de discussie over de hoogte van het schuldenplafond in de VS. De geopolitieke onrust breidt zich tegelijkertijd uit, hetgeen beleggers nog terughoudender kan maken in de komende maanden.



Na een reeks van uitstekende cijfers over het eerste kwartaal hebben een aantal grote bedrijven aangegeven dat de winstvooruitzichten minder gunstig zijn geworden. We zien vooral margedruk ontstaan door de scherp hogere grondstoffenprijzen. De recente 'winstwaarschuwingen' leidden over het algemeen tot flink lagere aandelenkoersen van de desbetreffende bedrijven. Aan de andere kant zijn de waarderingen van vooral Europese aandelen in historisch perspectief laag te noemen en is het dividendrendement van veel bedrijven een stuk hoger dan de kapitaalmarktrente. Dit geeft een buffer onder de koersen van aandelen. Bovendien hebben de meeste bedrijven een zeer gezonde balans met voldoende liquiditeiten. Wij verwachten dat zij een eventuele storm dan ook goed kunnen doorstaan. Ten slotte zien we het aantal fusies en overnames toenemen. Naast het feit dat dit meestal een positieve invloed heeft op de aandelenkoersen, blijkt dat bestuurders uit het bedrijfsleven de waarderingen op de beurs eveneens aantrekkelijk vinden.

#### *Overige onderwerpen*

##### *Risicobeheersing*

In het prospectus van het Pyramidefonds is het beleid rond risico's en risicobeheersing opgenomen. Het prospectus is beschikbaar via [www.wijs.nl](http://www.wijs.nl) en kosteloos opvraagbaar via Wijs & van Oostveen.

Amsterdam, 31 augustus 2011

Beheerder:  
Wijs & van Oostveen B.V.

De directie,  
S. Sarphatie  
H.M. Molenkamp



## BALANS PER 30 JUNI 2011\*

(na verwerking resultaat)

ACTIEF	30.06.2011	31.12.2010
	€	€
<b>Beleggingen</b> Voetnoot 1) <b>(longposities)</b>		
Aandelen	43.304.263	47.852.410
Vastgoedfondsen	3.044.831	3.189.403
Vastrentende waarden	697.384	-
Gekochte opties	4.324.390	422.671
	<u>51.370.868</u>	<u>51.464.484</u>
<b>Vorderingen</b> 2)		
Overige vorderingen	2.608	-
Overlopende activa	327.123	47.458
	<u>329.731</u>	<u>47.458</u>
<b>Liquide middelen</b> 3)	<u>568.075</u>	<u>910.932</u>
	<u>52.268.674</u>	<u>52.422.874</u>
<b>PASSIEF</b>		
<b>Beleggingen</b> 1) <b>(shortposities)</b>		
Geschreven opties	4.697.405	678.517
<b>Kortlopende schulden</b> 4)		
Schulden uit hoofde van transacties in financiële instrumenten	10.470	31.380
Schulden aan participanten	12.100	10.100
Overige schulden en overlopende passiva	102.394	125.406
	<u>124.964</u>	<u>166.886</u>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		
<b>MINUS PASSIVA</b>	<u>47.446.305</u>	<u>51.577.471</u>
<b>Eigen vermogen</b> 5)		
Nominale waarde participaties	31.198.366	33.094.942
Agioreserve	34.536.780	35.647.869
Algemene reserve	(18.288.841)	(17.165.340)
	<u>47.446.305</u>	<u>51.577.471</u>
<b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN</b>	<u>47.446.305</u>	<u>51.577.471</u>

\* Geen accountantscontrole toegepast



## WINST- EN VERLIESREKENING OVER HET EERSTE HALFJAAR 2011\*

	<u>1e halfjaar 2011</u>	<u>1e halfjaar 2010</u>
	€	€
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b> 6)		
Interest	13.449	(702)
Uitleen financiële instrumenten	13.236	20.236
Dividend	<u>970.964</u>	<u>976.803</u>
	997.649	996.337
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	(2.960.735)	(2.162.708)
<b>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	1.236.499	(207.614)
<b>Overige bedrijfsopbrengsten</b> 7)	<u>9.667</u>	<u>20.760</u>
<b>TOTAAL OPBRENGSTEN</b>	(716.920)	(1.353.225)
<b>TOTAAL KOSTEN</b> 8)	<u>406.581</u>	<u>435.563</u>
<b>RESULTAAT</b>	<u>(1.123.501)</u>	<u>(1.788.788)</u>

\* Geen accountantscontrole toegepast



## KASSTROOMOVERZICHT OVER HET EERSTE HALFJAAR 2011\*

(volgens indirecte methode)

	<u>1e halfjaar 2011</u>	<u>1e halfjaar 2010</u>
	€	€
<b>KASSTROOM UIT BELEGGINGS- ACTIVITEITEN</b>		
Resultaat	(1.123.501)	(1.788.788)
Aanpassingen voor:		
• niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(1.236.499)	207.614
• aankopen beleggingen	(15.589.484)	(5.362.470)
• verkopen beleggingen	20.938.487	10.205.001
• mutatie vorderingen	(282.273)	(49.464)
• mutatie kortlopende schulden (exclusief schulden aan krediet- instellingen)	<u>(41.922)</u>	<u>(28.497)</u>
	<u>3.788.309</u>	<u>4.972.184</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	2.664.808	3.183.396
<b>KASSTROOM UIT FINANCIERINGS- ACTIVITEITEN</b>		
Uitgegeven participaties	107.404	132.190
Teruggenomen participaties	<u>(3.115.069)</u>	<u>(3.022.615)</u>
	<u>(3.007.665)</u>	<u>(2.890.425)</u>
Mutatie liquide middelen	(342.857)	292.971
Stand liquide middelen per 1 januari	<u>910.932</u>	<u>450.672</u>
Stand liquide middelen per 30 juni	<u>568.075</u>	<u>743.643</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 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. Uit deze transactiekosten betaalt Wijs & van Oostveen 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*

De jaarrekening 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 2011 bedraagt:

§ 1 = € 0,68935

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 (financiële instrumenten)*

De beleggingen worden gewaardeerd naar 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 is 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 was in het eerste halfjaar van 2011 als volgt (opties inclusief shortposities):

	<u>Beginstand</u>	<u>Aankopen</u>	<u>Verkopen</u>	<u>Resultaat</u>	<u>Eindstand</u>
	€	€	€	€	€
Aandelen	47.852.410	4.934.710	7.830.717	(1.652.140)	43.304.263
Vastgoedfondsen	3.189.403	20.644	272.378	107.162	3.044.831
Vastrentende waarden	-	1.120.489	419.378	(3.727)	697.384
Opties	(255.846)	9.513.641	9.455.279	(175.531)	(373.015)
	<u>50.785.967</u>	<u>15.589.484</u>	<u>17.977.752</u>	<u>(1.724.236)</u>	<u>46.673.463</u>

Bovengenoemd resultaat kan als volgt worden gespecificeerd:

	<u>Resultaat</u>
	€
Gerealiseerde waardeveranderingen bij verkoop	(2.960.735)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	<u>1.236.499</u>
	<u>(1.724.236)</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 2011 bedraagt 60% (eerste halfjaar 2010: 20%).

Per 30 juni 2011 heeft het Pyramidefonds financiële instrumenten uitgeleend ter waarde van € 1.562.960 (30 juni 2010: € 9.759.033). 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

De liquide middelen staan ter vrije beschikking.

### 4. 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 2011 toetredende participanten.

*Overige schulden en overlopende passiva*

Onder de overige schulden en overlopende passiva zijn de reserveringen voor nog te betalen kosten opgenomen.

### 5. EIGEN VERMOGEN

*Nominale waarde participaties*

De nominale waarde per participatie bedraagt € 45,38. In het eerste halfjaar van 2011 zijn in totaal 1487 participaties uitgegeven en 43.280 teruggenomen. Per 30 juni 2011 zijn er 687.492 participaties uitstaande.

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
<i>Nominale waarde participaties</i>		
Stand per 1 januari	33.094.942	36.292.357
Uitgegeven participaties	67.463	92.052
Teruggenomen participaties	<u>(1.964.039)</u>	<u>(2.093.930)</u>
Stand per 30 juni	<u>31.198.366</u>	<u>34.290.479</u>
<i>Agioreserve</i>		
Stand per 1 januari	35.647.869	37.076.832
Gestort bij uitgave van participaties	39.941	40.138
Onttrokken bij terugname van participaties	<u>(1.151.030)</u>	<u>(928.685)</u>
Stand per 30 juni	<u>34.536.780</u>	<u>36.188.285</u>
<i>Algemene reserve</i>		
Stand per 1 januari	(17.165.340)	(21.118.205)
Resultaat	<u>(1.123.501)</u>	<u>(1.788.788)</u>
Stand per 30 juni	<u>(18.288.841)</u>	<u>(22.906.993)</u>



## 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.

#### *Uitleen financiële instrumenten (security lending)*

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

#### *Dividend*

Hieronder wordt het netto ontvangen dividend verantwoord.

	<u>1e halfjaar 2011</u>	<u>1e halfjaar 2010</u>
	€	€
Bruto dividend	1.194.037	1.136.158
Dividendbelasting	<u>223.073</u>	<u>159.355</u>
Netto dividend	<u>970.964</u>	<u>976.803</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, dan 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 € 9667.

### 8. KOSTEN

#### *Verwerking kosten*

Kosten worden verwerkt in de maand waarin deze aan het fonds in rekening worden gebracht. Met uitzondering van de maandelijkse beheervergoeding worden bij een factuurbedrag hoger dan € 25.000 de kosten geactiveerd en in twee maanden ten laste van het fondsvermogen gebracht. Voor toezichtkosten en accountants- en advieskosten wordt maandelijks ten laste van het fondsvermogen gedoteerd aan een reservering. De werkelijk ontvangen en betaalde facturen worden ten laste gebracht van deze reservering. Periodiek wordt de stand van de reservering vergeleken met de nog te verwachten kosten. Deze evaluatie kan leiden tot een aanpassing van de dotatie.



De kosten worden als volgt gespecificeerd.

	<u>1e halfjaar 2011</u>	<u>1e halfjaar 2010</u>
	€	€
Beheervergoeding	303.258	302.404
Kosten bewaring en margin	24.097	56.156
Drukwerk, promotie- en portiekosten	51.016	50.487
Dotatie reservering		
accountants- en advieskosten	27.000	27.000
Overige kosten		
(waaronder valutakoersverschillen)	<u>1.210</u>	<u>(484)</u>
	<u>406.581</u>	<u>435.563</u>

#### *Beheervergoeding*

De beheervergoeding bedraagt 0,1% (per maand) en wordt berekend over het fondsvermogen. De vergoeding wordt maandelijks in rekening gebracht.

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

De in rekening gebrachte vergoeding bij toe- en uittreding valt geheel toe aan Wijs & van Oostveen. Conform het prospectus wordt de volgende vergoeding in rekening gebracht bij toetreding, berekend over de afdigteprijs 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, dan 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 het eerste halfjaar van 2011 heeft beheerder Wijs & van Oostveen in totaal € 156.868 aan transactiekosten bij het Pyramidefonds in rekening gebracht. Van dit bedrag komt € 54.671 (35%) 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 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 0,81% (eerste halfjaar 2010: 0,85%).

*Personeel*

Het Pyramidefonds heeft geen werknemers in dienst.

Amsterdam, 31 augustus 2011

Beheerder:  
Wijs & van Oostveen B.V.

De directie,  
S. Sarphatie  
H.M. Molenkamp



## 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).

	Aantal aan het begin van de verslagperiode	Mutaties in de verslagperiode	Aantal aan het einde van de verslagperiode
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

### GELIEERDE PARTIJEN

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

	€
<i>Direct</i>	
Beheervergoeding	303.258
Transactiekosten bij aan- en verkoop van financiële instrumenten	156.868
Kosten toe- en uittreden	31.534
Vergoeding transactiekosten bij toe- en uittreding	(9.667)

Alle transacties met gelieerde partijen hebben tegen marktconforme voorwaarden plaatsgevonden.

### 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 2011

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Beurswaarde per 30.06.2011 €</u>
262.500	Aegon N.V.	1.234.800
1.540.000	AEX Sprint Notes	1.216.600
223.000	Ageas	417.233
133.000	Ahold N.V., Koninklijke	1.232.378
35.000	AkzoNobel N.V.	1.522.500
4.400	Aperam	98.252
121.750	ArcelorMittal SA (AEX)	2.921.391
23.500	ASML Holding N.V.	596.900
37.750	Carrefour SA	1.069.080
20.500	DSM N.V., Koninklijke	917.478
150.000	Dutch Power Notes VII	-
74.000	France Telecom SA	1.085.210
47.500	Heineken Holding N.V.	1.675.800
595.400	ING Groep N.V. Cert.	5.054.351
212.750	KPN N.V., Koninklijke	2.133.883
191.000	Philips Electronics N.V., Koninklijke	3.382.610
79.500	PostNL	465.234
10.750	Randstad Holding N.V.	342.656
130.000	Reed Elsevier N.V.	1.203.150
289.000	Royal Dutch Shell PLC (A)	7.074.720
19.000	SBM Offshore N.V.	346.560
66.750	TNT Express	477.396
82.100	TomTom N.V.	299.665
38.000	Total SA	1.515.440
279.500	Unilever N.V. Cert.	6.318.096
46.000	Wolters Kluwer N.V.	702.880
Totaal aandelen tegen beurswaarde per 30 juni 2011		<u>43.304.263</u>



## VASTGOEDPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2011

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Beurswaarde per 30.06.2011</u> €
15.000	Corio N.V.	685.500
13.300	Unibail-Rodamco SA	2.120.685
3.400	Wereldhave N.V.	<u>238.646</u>
Totaal vastgoed tegen beurswaarde per 30 juni 2011		<u>3.044.831</u>

## VASTRENTENDE WAARDEN-PORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2011

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Beurswaarde per 30.06.2011</u> €
200.000	3,875% PostNL N.V. 2005 p 2015	201.400
480.000	4,375% Schiphol Nederland B.V. 2003 p 2013	<u>495.984</u>
Totaal vastrentende waarden tegen beurswaarde per 30 juni 2011		<u>697.384</u>



## GEKOCHTE OPTIEPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2011

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Uitoefenprijs</u>	<u>Beurswaarde</u> <u>per</u> <u>30.06.2011</u>
		€	€
	<i>Callopties long</i>		
105	WKL Call 12/2014	16,00	19.950
	<i>Putopties long</i>		
1989	AEX Put 03/2012	240,00	387.855
1010	AEX Put 03/2012	320,00	1.292.800
1632	AEX Put 06/2012	240,00	571.200
833	AEX Put 06/2012	320,00	1.478.575
336	AEX Put 12/2011	200,00	10.080
395	AEX Put 12/2011	240,00	37.525
346	AEX Put 12/2011	280,00	96.880
66	AEX Put 12/2011	360,00	176.550
291	UBL Put 03/2012	150,00	192.060
200	UBL Put 09/2011	131,65	6.000
187	UBL Put 09/2011	140,43	14.025
87	UBL Put 12/2011	150,00	40.890
Totaal gekochte opties tegen beurswaarde per 30 juni 2011			<u>4.324.390</u>



## GESCHREVEN OPTIEPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2011

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Uitoefenprijs</u>	<u>Beurswaarde</u> <u>per</u> <u>30.06.2011</u>
		€	€
	<i>Callopties short</i>		
-235	ING Call 09/2011	8,00	(19.975)
-86	ING Call 09/2011	8,80	(3.010)
-100	ING Call 12/2011	8,80	(6.000)
-255	TTM Call 03/2012	4,00	(12.240)
	<i>Putopties short</i>		
-3.072	AEX Put 03/2012	280,00	(1.597.440)
-2.499	AEX Put 06/2012	280,00	(2.074.170)
-680	AEX Put 12/2011	140,00	(6.800)
-800	AEX Put 12/2011	160,00	(12.000)
-234	AEX Put 12/2011	320,00	(214.110)
-1.225	FOR Put 12/2012	3,20	(177.625)
-315	ING Put 09/2011	8,00	(9.135)
-86	ING Put 09/2011	8,80	(5.590)
-100	ING Put 12/2011	8,80	(9.000)
-30	PTNL Put 12/2011	7,60	(5.700)
-300	REN Put 12/2011	8,02	(4.500)
-144	TPO Put 12/2011	17,00	(61.920)
-645	TTM Put 03/2012	4,00	(54.825)
-450	TTM Put 03/2012	4,40	(49.500)
-380	TTM Put 03/2012	5,20	(66.500)
-324	TTM Put 12/2011	5,60	(68.040)
-942	UBL Put 03/2012	120,00	(122.460)
-771	UBL Put 09/2011	100,00	(6.168)
-379	UBL Put 09/2011	122,88	(9.096)
-324	UBL Put 12/2011	120,00	(19.440)
-69	WKL Put 12/2014	16,00	(23.460)
	<i>Putopties short - USD</i>		
-70	CSCO Put 01/2012	17,50	(12.498)
-55	CSCO Put 04/2012	16,00	(7.204)
-200	NOK Put 01/2013	7,50	(29.228)
-45	YHOO Put 01/2012	17,50	(9.771)
	Totaal geschreven opties tegen beurswaarde per 30 juni 2011		<u>(4.697.405)</u>



## SAMENSTELLING BELEGGINGSPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2011

	Beurswaarde		
	per		
	30.06.2011	30.06.2011	31.12.2010
	€	%	%
Totaalwaarde binnenlandse financiële instrumenten	30.511.967	65	65
Totaalwaarde buitenlandse financiële instrumenten	16.161.496	35	35
Totaalwaarde portefeuille	46.673.463	100	100



## 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
31.12.2009	52.251	799.743	65,33
30.06.2010	47.572	755.630	62,96
31.12.2010	51.577	729.285	70,72
30.06.2011	47.446	687.492	69,01



## 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. Ook op initiatief van beheerder Wijs & van Oostveen ontwikkelde en door derden uitgegeven producten (waaronder gestructureerde producten zoals notes) kunnen onderdeel zijn van de beleggingsportefeuille van het fonds.

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>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	€	€	€	€	€
Gerealiseerde waardeveranderingen	(2.432.044)	(3.889.007)	(2.974.309)	6.142.832	(9.561.109)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	5.417.837	16.969.109	(42.915.834)	(537.747)	19.319.144
Interest, dividend en uitleen financiële instrumenten	1.754.318	1.380.940	2.981.059	2.956.415	2.743.567
Overige bedrijfsopbrengsten	26.618	10.440	334.830	(287.016)	950.000
Lasten	<u>(813.865)</u>	<u>(864.578)</u>	<u>(1.188.228)</u>	<u>(1.718.420)</u>	<u>(1.842.188)</u>
	3.952.865	13.606.904	(43.762.482)	6.556.064	11.609.414
Fondsvermogen einde verslagperiode	<u>51.577.471</u>	<u>52.250.984</u>	<u>41.544.975</u>	<u>92.565.723</u>	<u>108.464.766</u>



Het Pyramidefonds is een initiatief van:

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

