

# *JAARBERICHT 2008*





<b>Inhoud</b>	<b>Blad</b>
<b>Pyramidefonds</b>	<b>2</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>4</b>
<b>Jaarrekening</b>	<b>8</b>
• Balans per 31 december 2008	8
• Winst- en verliesrekening over 2008	9
• Kasstroomoverzicht over 2008	10
• Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	11
<b>Overige gegevens</b>	<b>19</b>
• Bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat	19
• Resultaatsbestemming	19
• Bestuurdersbelangen	19
• Gelieerde partijen	19
• Uitvoering stemrechten	20
• Accountantsverklaring	21
<b>Specificatie van de beleggingen per 31 december 2008</b>	<b>23</b>
• Aandelenportefeuille	23
• Gekochte optieportefeuille	24
• Geschreven optieportefeuille	25
• Samenstelling beleggingsportefeuille	26
<b>Overzicht van de intrinsieke waarden</b>	<b>27</b>
<b>Doelstelling en algemeen beleggingsbeleid van het fonds</b>	<b>28</b>
<b>Vijf jaar Pyramidefonds</b>	<b>29</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:  
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 daalde in de verslagperiode van € 98,52 naar € 48,65. Dat is een afname van 50,6%. In dezelfde periode daalde de AEX-index met 52,3% van 515,77 naar 245,94 punten. Het aantal participaties nam in de verslagperiode met 9,1% af van 939.542 tot 853.827, terwijl het fondsvermogen met 55,1% daalde van € 92,566 miljoen tot € 41,545 miljoen.

### *Economisch beeld*

Vrijwel alle 'ontwikkelde' landen zijn in de zwaarste recessie beland sinds (ten minste) het begin van de 80-er jaren. Als gevolg hiervan is de werkloosheid sterk opgelopen en de inflatie scherp gedaald. Vooral na het 'chapter 11' van Lehman Brothers in september 2008 is het vertrouwen tussen banken onderling volledig verdwenen. Hierdoor zijn de kredietverlening en de economische groei plotseling scherp gedaald. De fiscale maatregelen van de overheden wereldwijd, alsmede de monetaire verruiming van centrale banken, hebben vooralsnog een instorting van het financiële systeem voorkomen. In tegenstelling tot een aantal eerdere recessies is de huidige recessie voornamelijk het gevolg van de afgenomen kredietverlening (credit crunch). Eerdere recessies zijn vaak ontstaan door overinvesteringen en/of overcapaciteit.

De sterk gestegen energie- en landbouwprijzen leidden in de eerste helft van 2008 nog tot een flinke stijging van de inflatie, waardoor centrale banken wereldwijd in een soort van spaagaat terechtkwamen. Enerzijds wilden ze de rente wel verlagen als gevolg van de zwakkere economische vooruitzichten, maar anderzijds konden zij dit niet door de toegenomen inflatie(verwachting). Toen de economische indicatoren wereldwijd in het derde kwartaal plotseling ernstig verslechterden, gingen de centrale banken uiteindelijk overstag en verlaagden zij de officiële tarieven naar historisch zeer lage niveaus.

De aandelenbeurzen daalden scherp en stonden vrijwel de gehele verslagperiode in het teken van de financiële crisis. In de meeste landen gaat 2008 de boeken in als het slechtste jaar voor aandelenbeleggingen in meer dan 100 jaar. Durfkapitalisten (private equity) die vorig jaar nog zo prominent aanwezig waren, zijn dit jaar nauwelijks actief geweest. Het plotseling nauwelijks meer beschikbaar zijn van nieuw kapitaal en de opgelopen financieringskosten zijn de belangrijkste redenen voor hun afwezigheid in 2008.

In de laatste twee maanden van het afgelopen jaar daalde de kapitaalmarktrente in zowel de VS als de eurozone tot het laagste niveau in meer dan 50 jaar. Enerzijds sloeg de angst voor inflatie om in angst voor deflatie en anderzijds ontstond een 'flight-to-safety' bij beleggers. In de VS halveerde de lange rente bijna gedurende de verslagperiode van 4,02% tot 2,21%. De 1-maands en 3-maands marktrente was zelfs korte tijd negatief! In de eurozone daalde de 10-jaars rente iets minder scherp van 4,33% tot 2,95%. De kleinere daling van de lange rente is naar onze mening het gevolg van betere overheidsfinanciën in de eurozone en minder scherpe renteverlagingen van de ECB. Bijna het hele jaar stond de euro op winst ten opzichte van de



dollar, maar in de laatste maanden verloor de euro veel terrein. Als gevolg van de eerdergenoemde 'flight-to-safety' sloot de euro per saldo ruim 6 cent lager op 1,3971 ten opzichte van de dollar.

#### *Beleggingsbeleid*

Na vijf jaar van stijgende koersen draaide de trend voor aandelen in 2008 scherp. Vooral in de maanden september en oktober, direct na het Lehman-debacle, ging het helemaal mis op de beurzen. Alleen al in deze twee maanden daalde de AEX-index met 35%, een ongekend scherpe daling. Maar ook bedrijfsobligaties kenden een zeer slecht jaar. De iBoxx index voor bedrijfsobligaties met een A-rating en een gemiddelde looptijd van 7-10 jaar daalde bijvoorbeeld met 18%. In andere delen van de wereld verging het beleggers al niet veel beter. Zo daalde de aandelenbeurs in Japan met 42%, in China met 66%, in India met 52% en in Oost-Europa met gemiddeld 69%. In 2008 was vrijwel alleen in goud en obligaties met een zeer hoge kredietwaardigheid een positief resultaat te behalen.

Gedurende de verslagperiode zijn door de beheerder een aantal kleinere mutaties doorgevoerd. Zo is het aandeel Hagemeyer uit de portefeuille verdwenen als gevolg van de overname door het Franse Rexel. Het bedrijf betaalde € 4,85 per aandeel in contanten. De relatief kleine positie in het aandeel Oracle is in oktober verkocht. Naast het feit dat de koers van het aandeel niet erg is gedaald, heeft de beheerder op deze manier weten te profiteren van de gestegen dollarkoers. Het aandeel ArcelorMittal is vooral in de tweede helft van de verslagperiode op lagere koersen bijgekocht. De aantrekkelijke waardering gaf aanleiding voor een stevige uitbreiding van de positie. Ondanks deze uitbreiding is het belang dat door de beheerder wordt aangehouden nog steeds beduidend lager dan het gewicht in de AEX-index. Ook is de positie in het aandeel ING licht uitgebreid. De aantrekkelijke waarderingen en een relatief hoog dividendrendement zijn twee belangrijke overwegingen geweest bij deze aankoop.

De aandelen Randstad en TomTom zijn nieuw in de portefeuille. Randstad presenteerde uitstekende kwartaalcijfers in februari en de overname van Vedior lijkt strategisch een goede zet. De aandelen TomTom kwamen grotendeels voort uit de geschreven optiecontracten. De stukken werden hierdoor weliswaar boven de toen geldende beurskoers gekocht, maar daar stond tegenover dat hier een ruime premie voor was ontvangen. De posities in KPN en Ahold zijn iets teruggebracht. Als gevolg van de relatief goede performance van de aandelen in de voorgaande jaren was het gewicht relatief groot geworden in de portefeuille. Ten slotte heeft het bijna te verwaarlozen belang in het aandeel CMGI een naamsverandering ondergaan en heet dit voortaan ModusLink Global Solutions.

Het percentage dat de beheerder aanhield op deposito is gedurende de verslagperiode verkleind. Enerzijds zijn deze middelen gebruikt voor de uittrekkende participanten. Anderzijds heeft de beheerder, zoals eerder beschreven, een aantal aandelenposities uitgebreid op aantrekkelijke koersniveaus.



### *Aandelenmarkten*

Met een daling van 14,2% in het eerste kwartaal had de AEX-index de op één na slechtste jaarstart in 25 jaar. Na een aanvankelijk herstel in april en mei daalde de index opnieuw scherp in de tweede helft van het jaar. De Nederlandse beursindex sloot het jaar uiteindelijk af met een verlies van ruim 52%. De overige Europese aandelenbeurzen presteerden het afgelopen jaar iets minder slecht. De Duitse, Franse en Spaanse indices daalden allen met circa 40%. Op Europees sectorniveau waren er weliswaar verschillen in performance, maar eindigden alle sectoren stevig in de min. Zo daalde de MSCI Telecom-index 'slechts' 28%, terwijl de sector Financials met bijna 60% zakte. Met een daling van respectievelijk 33% en 37% boden de traditionele 'veilige havens' als Gezondheidszorg en Voeding & Dranken de belegger weinig beschutting het afgelopen jaar.

Ook op individuele basis eindigde geen enkel aandeel binnen de AEX-index in de plus. Vooral de financials Aegon (-63%), ING (-73%) en Fortis (-95%) hadden het zwaar te verduren. De eerste twee bedrijven kregen miljarden euro's steun van de Nederlandse Staat om het eigen vermogen te versterken. Met Fortis ging het zelfs zo slecht, dat het bedrijf vrijwel alle onderdelen moest verkopen en er niet veel meer dan een lege huls overbleef. Hierin zitten nu alleen nog de internationale verzekeringsactiviteiten en een derivatenportefeuille. Ondanks hun goede performance in de eerste zes maanden moesten uiteindelijk ook de aandelen in de energie- en grondstoffengerelateerde sectoren het zwaar ontgelden. De aandelen SBM Offshore (-57%), Fugro (-62%) en ArcelorMittal (-68%) behoorden tot de top-10 dalers binnen de AEX-index in 2008. De extreem scherpe daling van zowel de olieprijs alsmede alle industriële metalen was de belangrijkste reden voor de slechte performance. Met een daling van respectievelijk -17% en -8% deden de aandelen KPN en Ahold het relatief goed binnen de AEX-index. Ahold verraste beleggers een aantal keer met meevallende bedrijfsresultaten en KPN toonde zich relatief ongevoelig voor de neergaande conjunctuur.

In de eerste helft van 2008 waren er binnen de AEX-index opvallend veel overnames. Zo werd het aandeel Hagemeyer overgenomen door Rexel, werd Corporate Express ingelijfd door het Amerikaanse Staples, nam TomTom het bedrijf Tele Atlas over en werd Vedior van de beurs gehaald door Randstad.

### *Vooruitzichten*

Naar verwachting zal de huizenmarkt in de VS in de loop van 2009 stabiliseren, zullen de fiscale en monetaire maatregelen beginnen door te werken in de reële economie en zal de beschikbaarheid van krediet langzaam terugkeren. We verwachten dat de Amerikaanse economie in zowel het eerste als het tweede kwartaal een negatieve groei zal laten zien. In ons basisscenario wordt uitgegaan van een gematigd herstel in de tweede jaarhelft zodat de economie over geheel 2009 een krimp van circa 2% zal laten zien. Voor 2010 wordt weer een groei van 2% verwacht. Net als in de VS zal ook de economie in de eurozone een krimp laten zien. De verwachte economische terugval van 1 à 1,5% is echter minder scherp dan in de VS. Daarentegen zal het herstel vermoedelijk later inzetten en minder krachtig zijn dan in de VS. Met name de monetaire maatregelen zijn tot dusver minder groot van omvang en pas later gestart. Maar ook de minder flexibele arbeidsmarkt dan in de VS werkt een snel herstel tegen. Ten slotte zijn de vooruitzichten voor de grootste handelspartner van de eurozone, het Verenigd Koninkrijk, uiterst onzeker.



Binnen de eurozone zijn de economische vooruitzichten voor Ierland, Luxemburg, Spanje en Italië het zwakst. Relatief de beste vooruitzichten hebben Finland, Nederland en Portugal.

Op basis van verschillende maatstaven zijn aandelen in de eurozone, het Verenigd Koninkrijk en de VS op dit moment historisch goedkoop te noemen. Anders gesteld kunnen we zeggen dat aandelen op dit moment al veel slecht nieuws en lagere bedrijfswinsten hebben ingeprijsd. Op basis van de winst over de afgelopen 12 maanden heeft de Europese aandelenmarkt een koerswinstverhouding van circa 7. Exclusief financials is dit 8,5. Een dergelijke waardering is de afgelopen 100 jaar nauwelijks voorgekomen. De Amerikaanse beurs is historisch gemeten nog niet extreem goedkoop met een koerswinstverhouding van circa 12. Op basis van de price-to-book ratio zijn de waarderingen van Europese aandelen eveneens gedaald tot historisch zeer lage niveaus, vergelijkbaar met dieptepunten van 1987, 1991 en 2003. Ten slotte is het dividendrendement met name op Europese aandelen zeer hoog (5,2% ex financials) en ruim boven de kapitaalmarktrente.

#### *Conclusie*

Na de kredietcrisis in 2008 zal 2009 worden gekenmerkt door een wereldwijde recessie. De duur en de diepte van de recessie, alsmede de mate van het herstel, zal in grote mate afhankelijk zijn van de snelheid waarmee de kredietverlening weer op gang komt. Daarnaast is het essentieel dat het vertrouwen bij consumenten terugkeert, de financiële markten herstellen en de overheden succesvol zijn in het nemen van (fiscale) maatregelen. Ondanks de vele onzekerheden gaan wij in ons basisscenario uit van een economisch herstel in de tweede helft van 2009. Om optimaal te kunnen profiteren van het verwachte herstel zal de beheerder de komende periode overwegend belegd blijven in aandelen.

Amsterdam, 27 februari 2009

Beheerder:  
Wijs & van Oostveen B.V.

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



## BALANS PER 31 DECEMBER 2008

(na verwerking resultaat)

ACTIEF	31.12.2008	31.12.2007
	€	€
<b>Beleggingen (longposities)</b>		
Aandelen	39.918.636	77.049.504
Gekochte opties	<u>278.462</u>	<u>6.426.250</u>
	40.197.098	83.475.754
<b>Vorderingen</b>		
Overige vorderingen	33.473	31.707
Overlopende activa	<u>44.399</u>	<u>330.375</u>
	77.872	362.082
<b>Liquide middelen</b>	<u>3.267.368</u>	<u>13.246.492</u>
	<u>43.542.338</u>	<u>97.084.328</u>
<b>PASSIEF</b>		
<b>Beleggingen (shortposities)</b>		
Geschreven opties	1.919.955	4.329.910
<b>Kortlopende schulden</b>		
Schulden uit hoofde van transacties in financiële instrumenten	-	3.022
Schulden aan participanten	2.600	5.604
Overige schulden en overlopende passiva	<u>74.808</u>	<u>180.069</u>
	<u>77.408</u>	<u>188.695</u>
<b>TOTAAL ACTIVA MINUS PASSIVA</b>	<u>41.544.975</u>	<u>92.565.723</u>
<b>Eigen vermogen</b>		
Nominale waarde participaties	38.746.656	42.634.615
Agioreserve	37.523.428	40.893.735
Algemene reserve	<u>(34.725.109)</u>	<u>9.037.373</u>
<b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN</b>	<u>41.544.975</u>	<u>92.565.723</u>



## WINST- EN VERLIESREKENING OVER 2008

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
	€	€
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b> 6)		
Interest	219.415	89.837
Uitleen financiële instrumenten	47.702	24.131
Dividend	<u>2.713.942</u>	<u>2.842.447</u>
	2.981.059	2.956.415
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	(2.974.309)	6.142.832
<b>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	(42.915.833)	(537.747)
<b>Overige bedrijfsopbrengsten</b> 7)	<u>334.830</u>	<u>(287.016)</u>
<b>SOM DER BEDRIJFS-OPBRENGSTEN</b>	(42.574.253)	8.274.484
<b>Lasten</b> 8)		
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	183.554	149.303
Beheerkosten	<u>1.004.674</u>	<u>1.569.117</u>
<b>SOM DER BEDRIJFS-LASTEN</b>	<u>1.188.228</u>	<u>1.718.420</u>
<b>RESULTAAT</b>	<u>(43.762.482)</u>	<u>6.556.064</u>



## KASSTROOMOVERZICHT OVER 2008

(volgens indirecte methode)

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
	€	€
<b>KASSTROOM UIT BELEGGINGS- ACTIVITEITEN</b>		
Resultaat	(43.762.482)	6.556.064
Aanpassingen voor:		
• niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	42.915.833	537.747
• aankopen beleggingen	(42.271.071)	(34.227.994)
• verkopen beleggingen	40.223.938	63.090.698
• mutatie vorderingen	284.210	834.304
• mutatie kortlopende schulden (exclusief schulden aan krediet- instellingen)	(111.287)	(84.282)
	<u>41.041.623</u>	<u>30.150.743</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(2.720.858)	36.706.807
<b>KASSTROOM UIT FINANCIERINGS- ACTIVITEITEN</b>		
Uitgegeven participaties	267.955	774.765
Teruggenomen participaties	(7.526.221)	(23.229.872)
	<u>(7.258.266)</u>	<u>(22.455.107)</u>
Mutatie liquide middelen (inclusief deposito's)	(9.979.124)	14.251.700
Stand liquide middelen per 1 januari	<u>13.246.492</u>	<u>(1.005.208)</u>
Stand liquide middelen per 31 december (inclusief deposito's)	<u>3.267.368</u>	<u>13.246.492</u>



## **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. 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. Voor de uitvoering van nagenoeg alle beleggingstransacties op de Nederlandse en Europese markt (brokeractiviteiten) maakte de beheerder tot oktober 2008 gebruik van een gelieerde partij. Per deze datum zijn de activiteiten van deze gelieerde partij geïntegreerd in Wijs & van Oostveen B.V. De in rekening gebrachte provisie is niet afhankelijk van de – bij de transactie betrokken – broker.

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 DE JAARREKENING**

#### *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 het boekjaar ongeacht of zij tot ontvangsten en uitgaven in het boekjaar 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 ultimo van het jaar bedraagt:

1 USD = € 0,71855

Transacties gedurende het boekjaar 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 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 was in 2008 als volgt (opties inclusief shortposities):

	<u>Beginstand</u>	<u>Aankopen</u>	<u>Verkopen</u>	<u>Koers- resultaat</u>	<u>Eindstand</u>
	€	€	€	€	€
Aandelen	77.049.504	10.968.053	(5.705.152)	(42.393.769)	39.918.636
Opties	<u>2.096.340</u>	<u>31.303.018</u>	<u>(31.544.477)</u>	<u>(3.496.374)</u>	<u>(1.641.493)</u>
	<u>79.145.844</u>	<u>42.271.071</u>	<u>(37.249.629)</u>	<u>(45.890.143)</u>	<u>38.277.143</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 2008 bedraagt 106% (2007: 77%).

Per 31 december 2008 heeft het Pyramidefonds financiële instrumenten uitgeleend ter waarde van € 14.031.992 (31 december 2007: € 20.332.250). 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.

De koersresultaten betreffen:	<u>2008</u>
	€
Gerealiseerde waardeveranderingen bij verkoop	(2.974.309)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	<u>(42.915.834)</u>
	<u>(45.890.143)</u>



## 2. VORDERINGEN

### *Overige vorderingen*

Onder de overige vorderingen is het restant van het te verwachten schikkingsbedrag inzake Ahold opgenomen. Naar verwachting zal het bedrag in 2009 door het fonds worden geïnd.

### *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> €
3,15%	05/12/08 – 05/01/09	1.500.000
2,85%	11/12/08 – 12/01/09	750.000
2,50%	<u>23/12/08 – 23/01/09</u>	<u>750.000</u>
		<u>3.000.000</u>

## 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 januari 2009 toetredende participanten.



## 5. EIGEN VERMOGEN

### *Nominale waarde participaties*

De nominale waarde per participatie bedraagt € 45,38. In het jaar 2008 zijn in totaal 3.323 participaties uitgegeven en 89.003 teruggenomen.

Per 31 december 2008 zijn er 853.827 participaties uitstaande.

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
	€	€
Stand per 1 januari	42.634.615	53.006.277
Uitgegeven participaties	150.826	360.341
Teruggenomen participaties	<u>(4.038.784)</u>	<u>(10.732.003)</u>
Stand per 31 december	<u>38.746.657</u>	<u>42.634.615</u>
 <i>Agioreserve</i>		
Stand per 1 januari	40.893.735	52.977.180
Gestort bij uitgave van participaties	117.130	414.424
Onttrokken bij terugname van participaties	<u>(3.487.437)</u>	<u>(12.497.869)</u>
Stand per 31 december	<u>37.523.428</u>	<u>40.893.735</u>
 <i>Algemene reserve</i>		
Stand per 1 januari	9.037.373	2.481.309
Resultaat	<u>(43.762.482)</u>	<u>6.556.064</u>
Stand per 31 december	<u>(34.725.109)</u>	<u>9.037.373</u>



## WINST- EN VERLIESREKENING

### 6. OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN

#### *Interest*

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

#### *Uitleen financiële instrumenten*

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

#### *Dividend*

Hieronder wordt het netto ontvangen dividend verantwoord.

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
	€	€
Bruto dividend	3.133.185	3.280.865
Dividendbelasting	<u>419.243</u>	<u>438.418</u>
Netto dividend	<u>2.713.942</u>	<u>2.842.447</u>

### 7. OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

#### *Tariefswijziging*

Beheerder Wijs & van Oostveen heeft besloten om de tarieven voor het Pyramidefonds voor transacties op de cashmarkt (aandelen, obligaties en dergelijke) per 1 oktober 2008 te verlagen naar 30 basispunten over de brutowaarde van de transactie. Tevens is besloten deze wijziging met terugwerkende kracht door te voeren en wel met ingang van 1 september 2005. In 2008 is derhalve een bedrag van € 298.684 door de beheerder in het fonds gestort ten behoeve van de zittende participanten. Daarnaast zijn – wanneer van toepassing – ex-participanten als gevolg van deze tariefswijziging vergoed voor het aan hen toekomende deel.

#### *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 € 36.146.



## 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 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>2008</u>	<u>2007</u>
	€	€
Beheervergoeding	791.741	1.231.406
Kosten in verband met bewaring van financiële instrumenten	17.582	24.116
Drukwerk en promotiekosten	64.890	124.064
Portikosten	65.437	101.636
Accountants- en advieskosten	45.600	45.600
Kosten in verband met toezicht op de beleggingsinstelling	18.000	18.000
Overige kosten (waaronder valutakoersverschillen)	1.423	22.295
	<u>1.004.674</u>	<u>1.569.117</u>

De accountants- en advieskosten over 2008 betreffen de volgende categorieën van dienstverlening: kosten voor onderzoek van de jaarrekening € 12.000, overige controleopdrachten (waaronder de maandelijks controle van de intrinsieke waarde) € 20.000 en € 13.600 voor niet-controlediensten, zoals werkzaamheden rond de fiscale overzichten en de dividend- en rentereseïgnering.

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, 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 2008 heeft de beheerder in totaal € 692.227 aan transactiekosten bij het Pyramidefonds in rekening gebracht. Van dit bedrag komt € 159.851 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 1,75% (2007: 1,66%).

#### *Personeel*

Het Pyramidefonds heeft geen werknemers in dienst.

Amsterdam, 27 februari 2009

Beheerder:  
Wijs & van Oostveen B.V.

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



## OVERIGE GEGEVENS

### BEPALINGEN OMTRENT DE BESTEMMING VAN HET RESULTAAT

De bepalingen omtrent de bestemming van het resultaat zijn opgenomen in hoofdstuk 10 (Resultaatsbestemming) van het prospectus. Op grond van het prospectus zal een positief resultaat na vaststelling van de jaarrekening worden toegevoegd aan de algemene reserve en worden herbelegd. Een negatief resultaat zal aan de algemene reserve worden onttrokken.

### RESULTAATSBESTEMMING

	€
Resultaat 2008	(43.762.482)
Onttrokken aan de algemene reserve	43.762.482

### 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	791.741
Transactiekosten bij aan- en verkoop van financiële instrumenten	692.227
Kosten toe- en uittreden	74.091
Vergoeding transactiekosten bij toe- en uittreding	(36.146)

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.



## AAN DE BEHEERDER EN PARTICIPANTEN VAN HET PYRAMIDEFONDS

Accountantsverklaring

### *Verklaring betreffende de jaarrekening*

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2008 van het Pyramidefonds te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

### *Verantwoordelijkheid van de beheerder*

De beheerder van de entiteit 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 de entiteit. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van de entiteit 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 het Pyramidefonds per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

*Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties*

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, 27 februari 2009

Deloitte Accountants B.V.

Dr. mr. E.H.J. Mouthaan RA



## AANDELENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2008

Aantal	Fonds	Waarde per 31.12.2008 €
391.000	Aegon N.V.	1.769.275
2.032.360	AEX Sprint Notes	926.756
259.242	Ahold N.V., Koninklijke	2.278.737
45.250	Akzo Nobel N.V.	1.332.160
126.300	ArcelorMittal SA (AEX)	2.147.100
29.950	ASML Holding N.V.	381.863
46.500	Binckbank N.V.	253.425
5.000	Cisco Systems Inc	58.562
22.650	DSM N.V., Koninklijke	415.061
150	Dutch Power Notes VII	pm
401.950	Fortis N.V.	373.010
76.500	Heineken Holding N.V.	1.561.365
495.750	ING Groep N.V. Cert.	3.633.848
370.900	KPN N.V., Koninklijke	3.849.942
65.000	LogicaCMG plc (AEX)	46.150
12.500	Microsoft Corp	174.608
9.750	ModusLink Global Solutions Inc	20.247
9.000	Nokia Oyj (Depository Receipt)	100.884
230.150	Philips Electronics N.V., Koninklijke	3.182.975
25.437	Randstad Holding N.V.	370.108
178.500	Reed Elsevier N.V.	1.502.970
444.000	Royal Dutch Shell plc (A)	8.325.000
59.200	SBM Offshore N.V.	553.461
16.000	Time Warner Inc	115.658
58.900	TNT N.V.	810.464
57.750	TomTom N.V.	300.300
258.250	Unilever N.V. Cert.	4.478.055
59.000	Wolters Kluwer N.V.	798.860
18.000	Yahoo! Inc	157.794
Totaal aandelen per 31 december 2008		<u>39.918.636</u>



## GEKOCHTE OPTIEPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2008

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Uitoefenprijs</u>	<u>Waarde</u>
		€	per 31.12.2008 €
	Callopties long		
209	AEX Call 03/2009	480	523
312	AEX Call 03/2009	500	780
543	AEX Call 03/2009	520	1.358
727	AEX Call 03/2009	540	1.817
73	AEX Call 06/2009	460	547
213	AEX Call 06/2009	480	1.598
230	AEX Call 06/2009	500	1.150
290	AEX Call 06/2009	520	1.450
1954	ING Call 12/2009	24	4.885
2970	ING Call 12/2009	28	7.425
159	MT Call 12/2009	28	27.825
561	TTM Call 06/2009	20	4.208
660	TTM Call 06/2009	24	3.300
	Putopties long		
17	AEX Put 12/2009	280	96.773
134	SBM Put 12/2009	12	51.925
135	SBM Put 12/2009	14	72.900
	Totaal gekochte opties per 31 december 2008		<u>278.462</u>



## GESCHREVEN OPTIEPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2008

<u>Aantal</u>	<u>Fonds</u>	<u>Uitoefenprijs</u>	<u>Waarde</u> <u>per</u> <u>31.12.2008</u>
		€	€
	Callopties short		
-2503	AEX Call 03/2009	560	(6.258)
-1764	AEX Call 03/2009	600	(4.410)
-1695	AEX Call 06/2009	560	(4.238)
-567	AEX Call 06/2009	600	(1.418)
-90	AGN Call 03/2009	6	(2.250)
-4255	ING Call 12/2009	32	(10.638)
-5660	ING Call 12/2009	36	(14.150)
-257	MT Call 12/2009	48	(5.140)
-2809	MT Call 12/2009	80	(7.023)
-25	SBM Call 03/2009	11	(1.125)
-155	TTM Call 03/2009	9	(3.875)
-1661	TTM Call 06/2009	36	(4.153)
-1975	TTM Call 06/2009	40	(4.938)
	Putopties short		
-67	AEX Put 03/2009	200	(38.190)
-298	AEX Put 12/2009	160	(305.450)
-488	AEX Put 12/2009	200	(966.240)
-118	AEX Put 12/2009	240	(413.590)
-36	ASL Put 12/2009	20	(29.970)
-319	BCK Put 06/2009	5	(17.545)
-437	KPN Put 03/2009	9	(9.833)
-56	RD Put 03/2009	17	(5.040)
-25	SBM Put 03/2009	11	(5.188)
-155	TTM Put 03/2009	9	(59.288)
	Totaal geschreven opties per 31 december 2008		<u>(1.919.955)</u>



## SAMENSTELLING BELEGGINGS- PORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2008

*Verhouding binnenlandse financiële instrumenten/buitenlandse  
financiële instrumenten*

	Waarde		
	per		
	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007
	€	%	%
Totaal binnenlandse financiële instrumenten	37.649.391	98,4	98,0
Totaal buitenlandse financiële instrumenten	<u>627.752</u>	<u>1,6</u>	<u>2,0</u>
Totaal portefeuille per 31 december 2008	<u>38.277.143</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</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



## 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 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 uitleen instrumenten	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>
	<u>(43.762.482)</u>	<u>6.556.064</u>	<u>11.609.414</u>	<u>16.343.979</u>	<u>4.088.709</u>
Fondsvermogen einde boekjaar	<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  
Herengracht 493  
1017 BT Amsterdam  
tel. 020 - 6388226  
fax 020 - 6391516

