

B E H E E R S M A A T S C H A P P I J

*TreeTop Asset Management S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg*

TreeTop

Convertible SICAV

*Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
Vennootschap naar Luxemburgs recht
met meerdere compartimenten*

Gecontroleerd jaarverslag op 31 december 2012

Actieve compartimenten:

*TreeTop Convertible International
TreeTop Convertible Pacific*

R.C.S. Luxemburg B 27709

*Op basis van dit verslag kunnen geen intekeningen aanvaard worden.
Intekeningen kunnen alleen gebeuren op basis van de beleggersinformatie met het
laatste prospectus, samen met het intekeningsformulier, het laatst verschenen
jaarverslag en het laatste halfjaarlijkse verslag indien dit recenter is dan het jaarverslag.*

TreeTop Convertible SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
R.C.S. Luxemburg B 27709

Raad van Bestuur

Voorzitter

Jacques BERGHMANS,
Voorzitter van de Raad van Bestuur en Manager
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg

Bestuurders

Olivier DE VINCK, Bestuurder en Manager
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg

Hubert D'ANSEBOURG, Bestuurder
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg

Vincent PLANCHE,
Bestuurder, Lid van het Directiecomité
DEGROOF FUND MANAGEMENT COMPANY N.V., Brussel

Marc-André BECHET, Directeur
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxemburg

André BIRGET, Financieel Directeur
FOYER S.A., Luxemburg

Maatschappelijke zetel

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

Beheersmaatschappij

TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

Depotbank Domiciliëringsagent, Administratiekantoor en Tansferagent

BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

TreeTop Convertible SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
R.C.S. Luxemburg B 27709

Agenten belast met de financiële dienstverlening

<i>. in Luxemburg</i>	<i>BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg</i>
<i>. in België</i>	<i>BANK DEGROOF N.V. Nijverheidsstraat 44, B-1040 Brussel</i>
<i>. in Frankrijk</i>	<i>CACEIS BANK 1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris</i>
<i>. in Spanje</i>	<i>PRIVATBANK DEGROOF S.A. 464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone</i>
<i>. in het Verenigd Koninkrijk</i>	<i>TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James' Square, GB-Londen SW1Y 4JS</i>
 <i>Bedrijfsrevisor</i>	 <i>PricewaterhouseCoopers Société coopérative 400, Route d'Esch, L-1471 Luxemburg</i>

Enkel de Franse versie van dit jaarverslag werd door de bedrijfsrevisor onderworpen aan een controle. Bijgevolg heeft het revisieverslag enkel betrekking op die versie. De overige versies zijn het resultaat van een nauwkeurige vertaling die werd uitgevoerd onder de verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur. In het geval van verschillen tussen de Franse teksten en de vertaling is de Franse versie doorslaggevend.

Inhoudstafel

	<i>Pagina</i>
<i>Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde.....</i>	5
<i>Verslag van de Raad van Bestuur</i>	6 - 17
<i>Verslag van de Bedrijfsrevisor.....</i>	18 - 19
<i>Overzicht van het nettovermogen.....</i>	20
<i>Staat van de verrichtingen.....</i>	21
<i>Ontwikkeling van de nettoactiva.....</i>	22
<i>Overzicht van de effectenportefeuille, geografische spreiding, sectorale spreiding, spreiding per valuta</i>	
<i>TreeTop Convertible International.....</i>	23 - 27
<i>TreeTop Convertible Pacific.....</i>	28 - 31
<i>Wijzigingen in het aantal aandelen.....</i>	32
<i>Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers.....</i>	33
<i>Berekening van de historische volatiliteit.....</i>	34
<i>Totale kostenpercentage in verhouding tot de nettoactiva.....</i>	34
<i>Toelichtingen bij de financiële staten.....</i>	35 - 43

Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde

TreeTop Convertible SICAV is een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal ("SICAV") naar Luxemburgs recht, opgericht op 31 maart 1988 met onbeperkte duur. De SICAV is nu onderworpen aan deel I van de wet van 17 december 2010.

De statuten van TreeTop Convertible SICAV zijn neergelegd op de maatschappelijke zetel van de maatschappij en bij de griffie van de arrondissementsrechtbank van en te Luxemburg, waar ze kunnen worden ingekeken en waar kopieën op verzoek verkrijgbaar zijn.

De halfjaarlijkse verslagen en de jaarverslagen zijn verkrijgbaar bij de instellingen belast met de financiële dienstverlening. De netto-inventariswaarde, de uitgifteprijs, de terugkoopprijs en alle mededelingen ten behoeve van de aandeelhouders zijn verkrijgbaar op de zetel van de Depotbank.

TreeTop Convertible SICAV, uitgedrukt in EUR, is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (SICAV) bestaande uit meerdere compartimenten. Op de verschijningsdatum van dit verslag zijn de volgende compartimenten actief:

- TreeTop Convertible International
- TreeTop Convertible Pacific

Elk compartiment bestaat uit activaklassen die verschillen wat betreft hun politiek inzake wisselrisicodekking, gekoppeld aan de beleggingsvaluta.

- Voor TreeTop Convertible International :

Klasse A: aandelen EUR (kapitalisatie)

Klasse B: aandelen USD (kapitalisatie)

Klasse C: aandelen GBP (distributie)

Klasse D: aandelen EUR (distributie)

- Voor TreeTop Convertible Pacific :

Klasse A: aandelen EUR (kapitalisatie)

Klasse B: aandelen USD (kapitalisatie)

De netto inventariswaarde (NIW) van elk compartiment van de SICAV wordt elke dag ("waardingsdatum") berekend. Als de waardingsdatum valt op een officiële feestdag of een bankfeestdag in Luxemburg, vindt de waardering op de eerstvolgende werkdag plaats.

De NIW wordt berekend op basis van de laatst gekende koers op de markten waar de effecten in portefeuille hoofdzakelijk worden verhandeld.

Bovendien wordt elk jaar op 30 juni en op 31 december een waardering uitgevoerd.

Verslag van de Raad van Bestuur

TREETOP CONVERTIBLE INTERNATIONAL

Beste beleggers,

Terugblik op 2012

Ondanks het heersende scepticisme en enkele turbulenties op de financiële markten blijkt 2012 al met al toch een goed beursjaar te zijn geweest:

MSCI World (All Countries, local currency)	15,87%
USA (S&P 500)	15,99%
EUROPE (Eurostoxx 600)	18,84%
JAPON (Nikkei 225)	25,48%
MSCI Emerging Global	16,99%
MSCI Asia-Pacific ex-Japan	19,64%
TreeTop Convertible International (A EUR)	19,22%

Bron: Bloomberg

Ondanks de stroom van kritische reacties in de media - onder meer in de Britse en systematisch in de eurosceptische media - hebben wij de Europese monetaire en politieke beslissingen met een voorzichtig optimisme verwelkomd. Zelfs al bieden ze geen totaaloplossing voor de Europese schulden crisis - verre daarvan - ze zijn toch een stap in de goede richting:

- De massale financiering van de Europese banken - 489 miljard EUR met een rente van 1% op 21 december 2011, gevolgd door een tweede ronde eind februari 2012 voor een totaalbedrag van 529 miljard euro - heeft inderdaad duidelijk gewezen op de vastberadenheid van de ECB om ten opzichte van de banken, en indirect dus ten opzichte van de lidstaten, op te treden als kredietverstrekker in laatste instantie. Zo is de balans van de Europese Centrale Bank in de laatste 12 maanden met meer dan 50% gestegen, tot meer dan 3.000 miljard euro (meer dan 10% van het Europese BBP).
- Het Europees akkoord van 29 juni 2012 was een tweede beslissende fase om uit het Europese slop te geraken: behalve het groeipact versoepelt dit akkoord het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) bestemd om banken in moeilijkheden uit de brand te helpen.
- Ten slotte bereikten de Europese ministers van financiën op 13 december 2012 een akkoord over het gemeenschappelijk banktoezicht (dat op 1 maart 2014 in werking treedt), een belangrijke bouwsteen op weg naar een Europese bankunie.

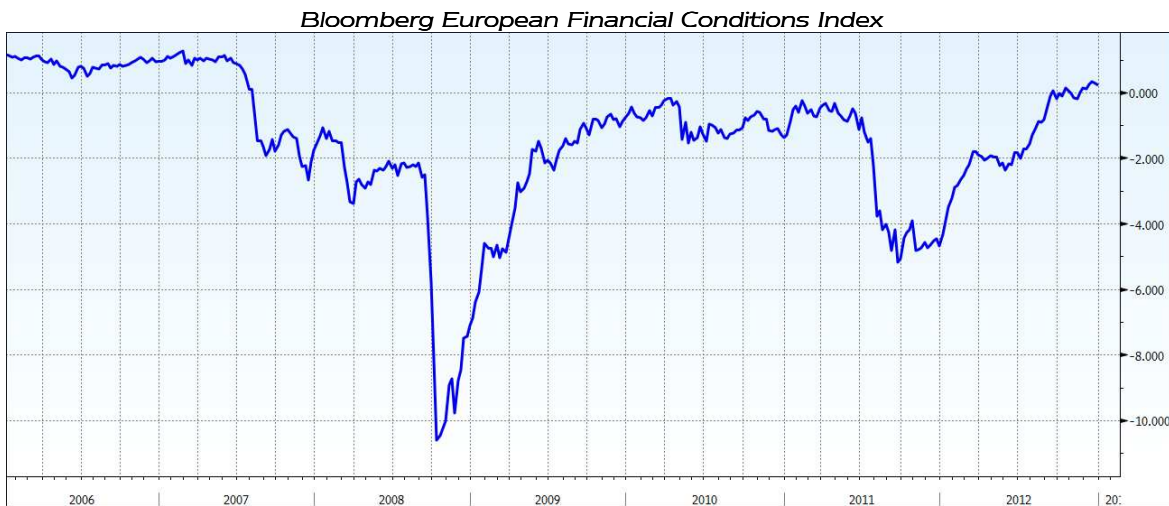
In de daarop volgende weken werden al deze maatregelen, hoewel niet onmiddellijk vanwege het aanhoudend scepticisme, verwelkomd door een forse daling van de lange rente op de staatsobligaties van de risicolanden, een absolute voorwaarde voor een verlichting van de financieringslast van de staatsschuld.

Rente op 10 jaar: Spanje en Italië



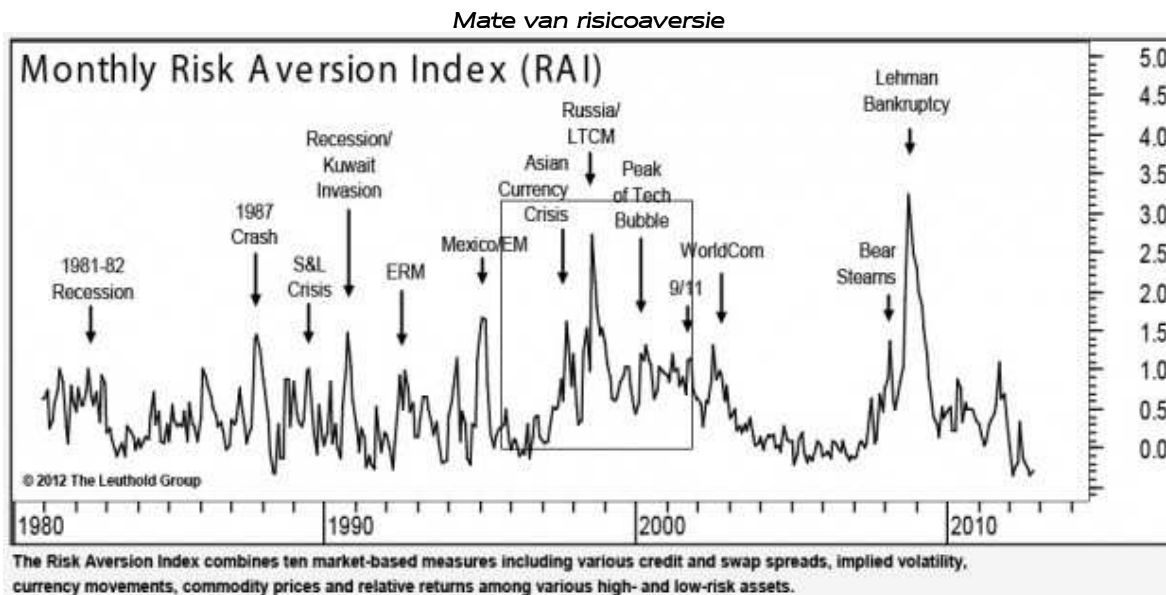
Bron: Bloomberg

Deze afnemende druk van de schuldencrisis wordt bevestigd door andere indicatoren, zoals de Bloomberg European Financial Conditions Index die, na een forse paniekbeweging in 2008, gevolgd door een nieuwe, mildere kelderende terugval in 2011, vrijwel opnieuw op zijn niveau van vóór de crisis staat.

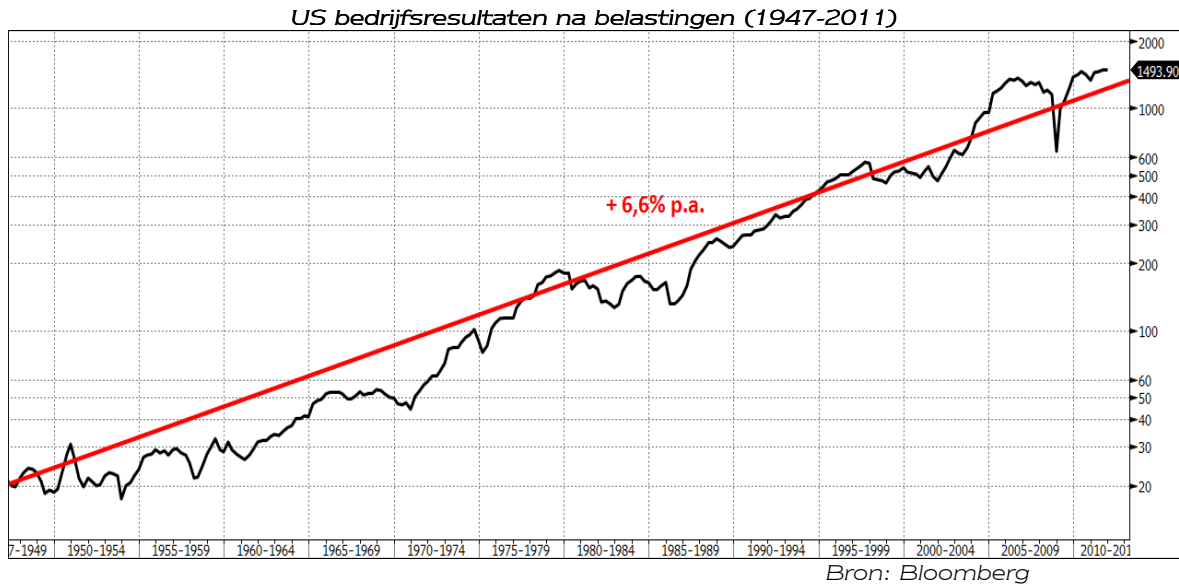


Maar de sceptici zijn nog niet overtuigd...

Nochtans blijkt dat ook de risicoaversie, zoals gemeten door de Risk Aversion Index van de Leuthold Group, opnieuw normale waarden optekent.



Merk wel op dat, hoewel de crisissen elkaar opvolgen, dit niet belet dat de bedrijfswinsten groeien met een ritme van ongeveer dubbel de inflatie op lange termijn, of 6,6% in de Verenigde Staten in de afgelopen 50 jaar...



Op economisch vlak beginnen we in de landen van Zuid-Europa enkele sprankjes hoop te zien: de lopende rekeningen van de betalingsbalansen tekenen een forse stijging op, terwijl de loonsverlagingen het concurrentieverlies gedeeltelijk hebben goedge maakt. Toch blijft de totale Europese consumptie nog te zwak: terwijl Europa in een recessie is beland, blijven indicatoren zeer futlos achteruitlopen, zoals de werkloosheid of de faillissementsgraad, achteruitgaan.

Ondanks dit ongunstige klimaat blijven de gemiddelde bedrijfswinsten stijgen. Dat laat zich verklaren door de efficiënte bedrijfsvoering van veel Europese bedrijven die op wereldniveau een leiderspositie innemen in groeisectoren zoals technologie of gezondheidszorg maar ook in meer traditionele sectoren zoals consumptie of industrie.

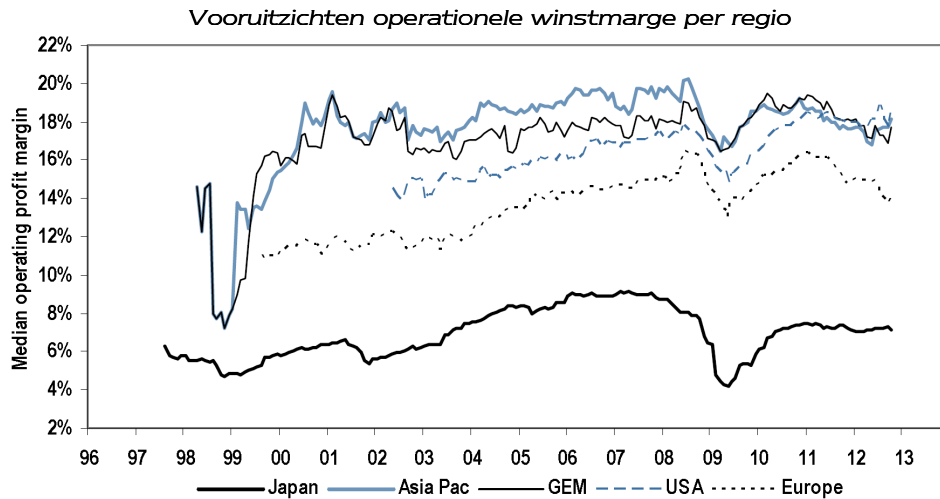
Deze goede performance van de bedrijfswinsten blijkt uit de indices op wereldniveau:

Groei van de bedrijfswinsten

	2012	2013
USA (S&P 500)	6,2%	10,1%
EUROPE (Eurostoxx 600)	2,1%	10,5%
JAPON (Nikkei 225)	22,4%	26,4%

Bron: JCF, Bank Degroef

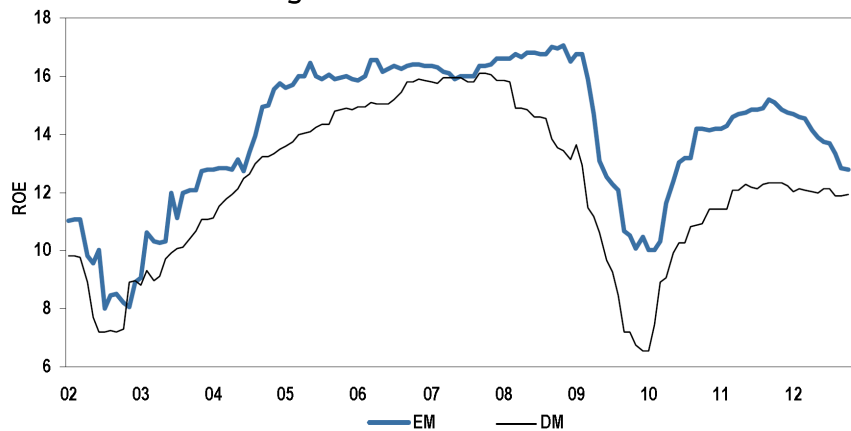
Ondanks de opeenvolgende crisissen blijven de bedrijven een hoge intrinsieke rentabiliteit optekenen en hebben daarmee de sleutel in handen voor de toekomst van de aandelenmarkten. Merk wel op dat de operationele winstmarge in de opkomende landen (GEM) en in de Verenigde Staten structureel hoger blijft dan in Europa en meer nog dan in Japan.



Bron: BofA Merrill Lynch GEM Quantitative Strategy, MSCI, IBES

Sinds 18 maanden stellen wij echter vast dat in termen van rendement op eigen vermogen (Return on Equity of ROE), het voordeel van de opkomende landen in verhouding tot de geïndustrialiseerde landen is afgenomen. Zoals wij in ons vorig kwartaalverslag hebben uitgelegd, doorlopen de opkomende economieën na een periode van sterke groei een onvermijdelijke consolidatiefase ter correctie van sommige excessen van deze periode. Hoewel deze overgangsfase de opkomende markten tijdelijk minder aantrekkelijk maakt, blijven hun langetermijnperspectieven positief, en liggen, dankzij het aanhoudend groeidifferentieel, nog altijd hoger dan in de geïndustrialiseerde landen.

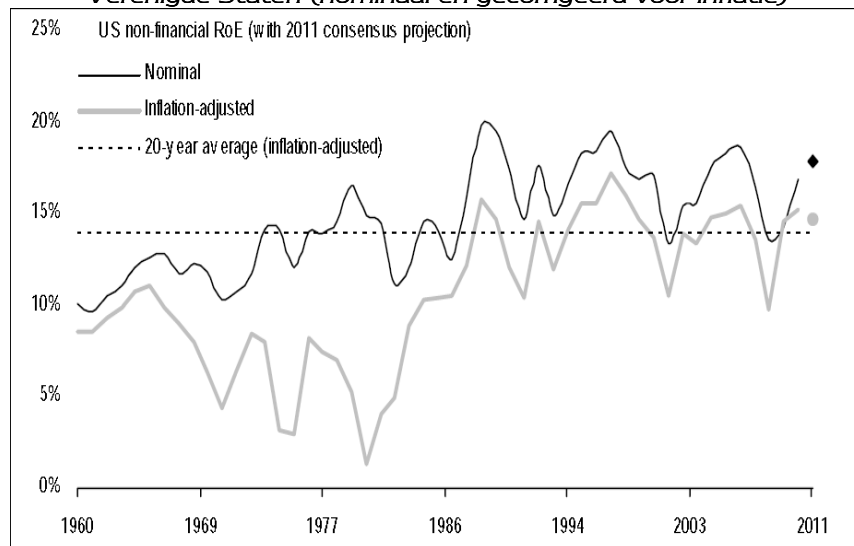
Rendement op het eigen vermogen (ROE) van de opkomende landen vs. de geïndustrialiseerde landen



Bron: BofA Merrill Lynch GEM Quantitative Strategy, MSCI, Worldscope

Gecorrigeerd voor inflatie is dit rendement op eigen vermogen bijzonder veelzeggend. Zo stellen we in de Verenigde Staten vast dat het ROE ten opzichte van zijn niveau van de jaren 1960/70 gemiddeld vrijwel verdubbeld is. Hieruit blijkt dat het reële rendement (gecorrigeerd voor inflatie) van de aandelen in vergelijking met de obligaties nog nooit zo hoog is geweest. Dit is vooral toe te schrijven aan een betere bedrijfsvoering via een historische stijging van de winstmarges en aan een efficiënter beheer van hun activa om meer omzet te boeken ("asset turnover").

Rendement op eigen vermogen (ROE) van niet-financiële ondernemingen in de Verenigde Staten (nominaal en gecorrigeerd voor inflatie)

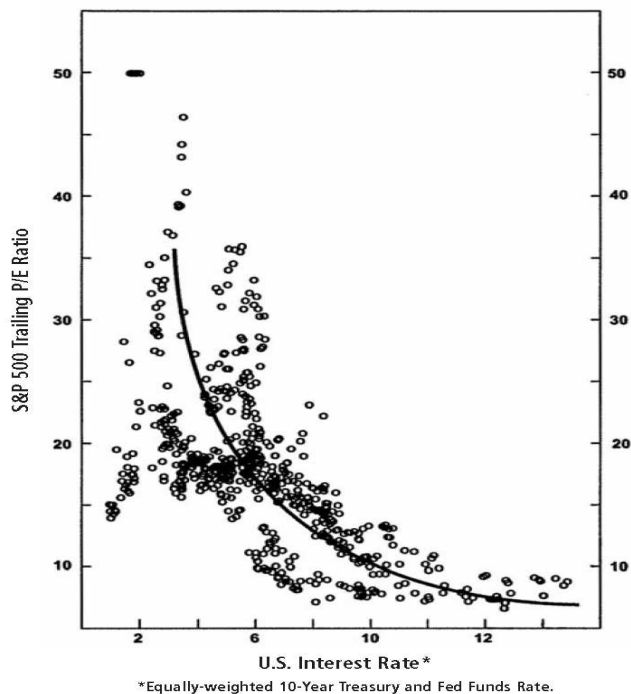


Bron: Thomson Reuters, IBES estimates, Credit Suisse Research

Deze zeer goede bedrijfsrendementen maken de algemene waardering van de aandelen nog aantrekkelijker. Zij noteren nog ver onder het gemiddelde van de afgelopen 25 jaar, ondanks hun koersstijging in 2012.

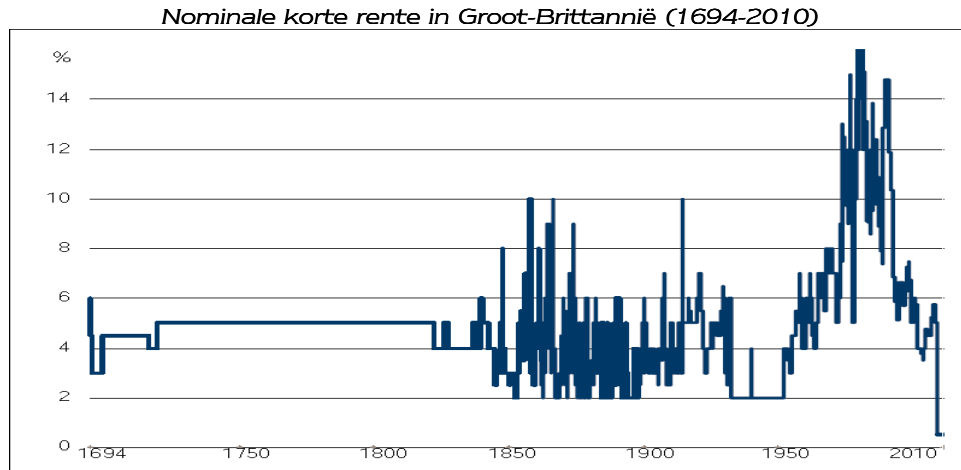
De huidige onderwaardering van de aandelen blijkt nog duidelijker wanneer we een historische vergelijking trekken met de geldende rentetarieven. Er bestaat namelijk een logische inverse correlatie tussen de gemiddelde koers-winstverhouding (P/E) van de aandelen en het rentetarief. In het geval van de Verenigde Staten is de geschatte P/E van 13,2 voor 2013 (of een nettorendement van 7,6%) abnormaal goedkoop in verhouding tot een obligatierente op 10 jaar van 1,9%.

Inverse correlatie tussen de rentetarieven en de P/E ratio's (1960-2012)



Bron: Bloomberg, BCA Research, Skylands Capital

Het is echter wel zo dat de markten zich op onbekend terrein wagen... De rentetarieven zijn wereldwijd nog nooit zo laag geweest, zelfs niet in de grote depressie van de jaren '30 toen de deflatie woedde.



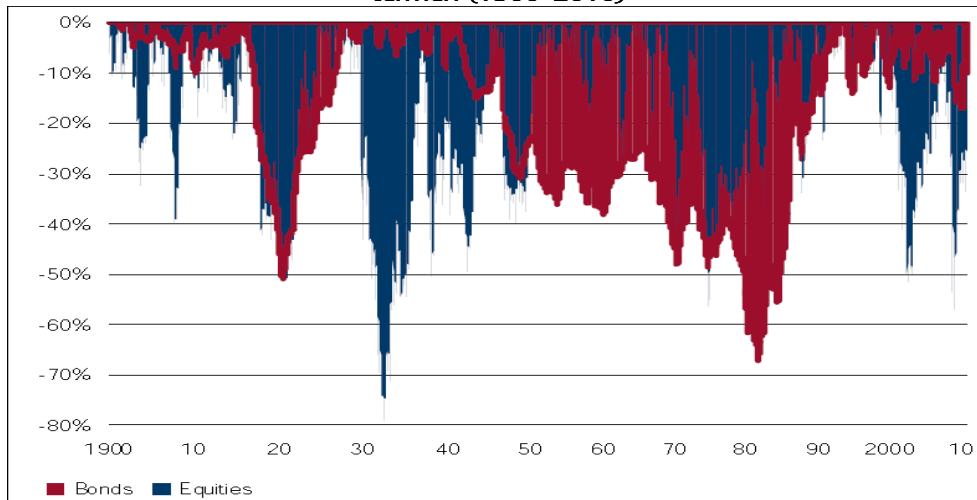
Bron: Bank, minimum lending, minimum band 1, repo and official bank rates from Bank of England, Credit Suisse Research

De "veiligheid" van obligaties?

Zo komen we tot een belangrijke vraag, ontstaan uit een paradox: de behoefte aan bescherming van de beleggers heeft de vraag naar "veilige" staatsobligaties opgedreven en hun rendement teruggebracht naar zeer lage niveaus. Maar welke reële veiligheid bieden de obligaties met dergelijk lage rendementen?

In zijn *Global Investment Returns Yearbook 2011* publiceert *Crédit Suisse*, in samenwerking met de *London Business School*, een zeer interessante studie die een vergelijking trekt tussen de langetermijnrisico's van aandelen en obligaties. In tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht, blijkt dat de omvang van de verliezen die een belegger op obligaties kan oplopen, gecorrigeerd voor inflatie, even groot en, vooral, veel duurzamer kunnen zijn dan de verliezen op aandelen. De studie omschrijft de drawdown als het verschil tussen de waarde van een portefeuille op een gegeven moment en zijn historisch maximum (*high watermark*), met aftrek van de inflatie en met inbegrip van de dividenden of rente, en legt de nadruk op de grote crashes van de aandelen- en obligatiemarkten (respectievelijk in het blauw en het rood in de grafiek) in de Verenigde Staten sinds 1900. De forse dalingen van de aandelenmarkten kenmerken zich door hun snelheid, maar ook door hun vrij snel herstel, in tegenstelling tot de forse dalingen van de obligatiemarkten die veel duurzamer zijn: zo heeft van 1940 tot 1980 een Amerikaanse staatsobligatieportefeuille twee derde van zijn waarde in koopkracht ingeboet! Dezelfde berekening voor Groot-Brittannië geeft over dezelfde periode een verlies van meer dan 70%.

Omvang van de terugval (drawdown) van de US-aandelen en -obligaties in reële termen (1900–2010)

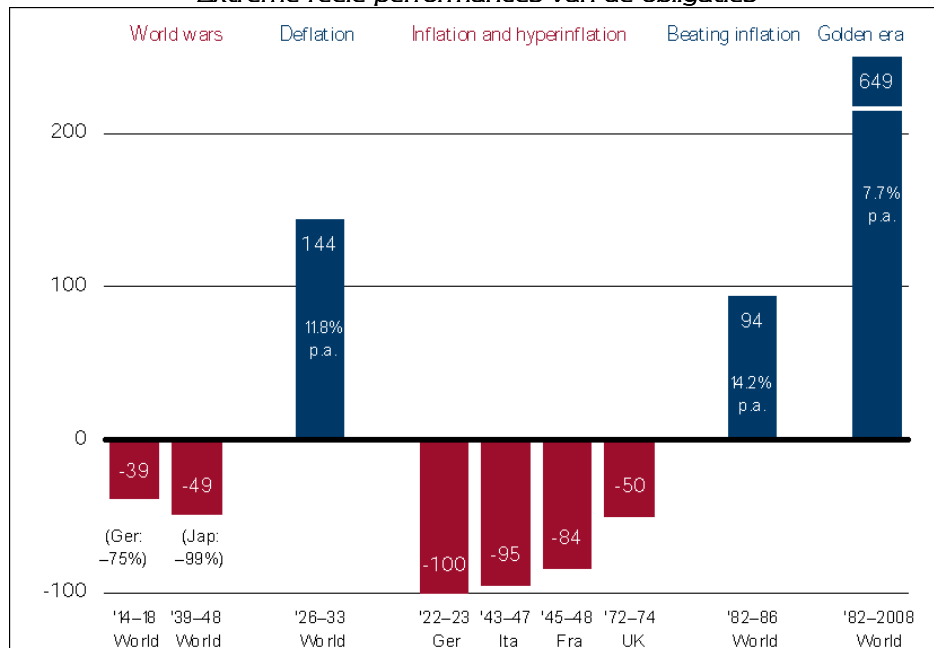


Bron: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Research

Nochtans betreft het hier twee landen die niet in gebreke zijn gebleven. In de 20e eeuw zijn weinig landen gespaard gebleven van geïsoleerde faillissementen met vrijwel volledige verliezen in obligaties. De onderstaande grafiek geeft de extreme performances weer van de obligaties tussen 1900 en 2010. De twee belangrijkste redenen van de grote verliezen:

- De wereldoorlogen: Duitsland (-75% in 14-18), Japan (-99% in 40-45).
- Inflatie: Duitsland (-100% in 22-24), Italië (-95% in 43-47), Frankrijk (-84% in 45-48), Groot-Brittannië (-50% in 72-74).

Extreme reële performances van de obligaties

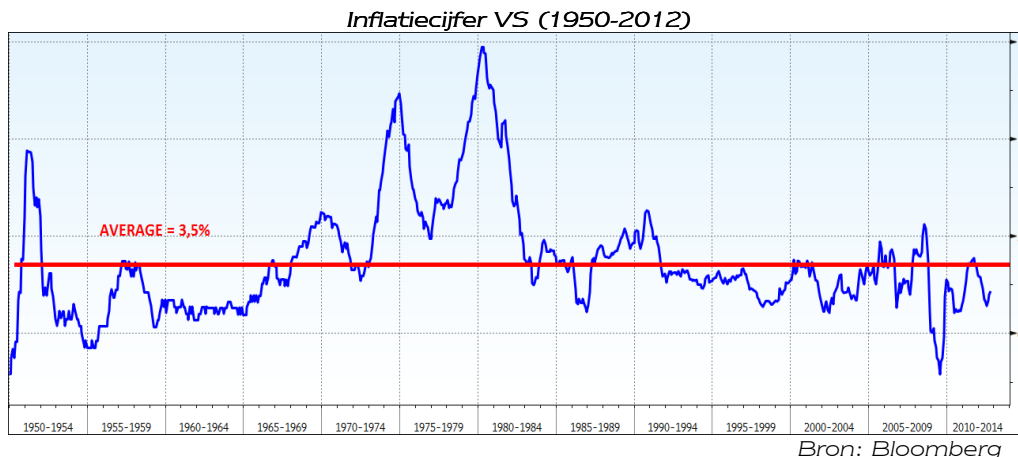


Bron: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Research

Over de gehele periode van 111 jaar tekenen zes landen (Duitsland, België, Finland, Frankrijk, Italië en Japan) een negatieve reële performance in obligaties op!

De enige echte solide periodes voor de obligaties kenmerken zich door deflatie (1926-1933) of desinflatie (1982-2012). Het is duidelijk dat de "betrouwbare" obligaties met rendementen van minder dan 2% nu nominaal weinig potentieel bieden voor performance. Integendeel zelfs, hun vooruitzichten zijn zeer somber want hun reëel rendement, gecorrigeerd voor inflatie, is sinds 2009 negatief en zou dat wel eens geruime tijd kunnen blijven. Om het probleem van de overheidsschuld op te lossen, geven de regeringen en de centrale banken, net als na de Tweede Wereldoorlog, de voorkeur aan "financiële repressie" (het leiden van spaargelden naar staatsleningen, beperkende regelgeving betreffende risicobeleggingen door de instituties, negatieve reële rentetarieven, enz.), waardoor een deel van de spaargelden in beslag wordt genomen om de overheidsschuld te financieren, tot de postume vreugde van econoom Keynes die pleitte voor de euthanasie van de rentenier... Het lijkt erop dat de grote centrale banken in hun recente verklaringen kleur bekennen door de nadruk te leggen op economische groei en blijf geven van iets meer soepelheid wat het maximaal toegelaten inflatiecijfer betreft.

In dit opzicht lijkt het ons interessant erop te wijzen dat het inflatiecijfer ver onder zijn langetermijngemiddelde ligt en dat een zeer grote consensus overtuigd is dat dit zeer lage cijfer op lange termijn gehandhaafd zal blijven. Het zwakke economisch herstel pleit voor dit scenario op korte termijn, maar wij zouden ons niet durven wagen aan een extrapolatie op lange termijn. De geschiedenis leert ons dat we op onze hoede moeten zijn voor een te ruime consensus die meestal berust op loutere extrapolatie van het recente verleden...



Het is dan ook paradoxaal dat de obligatiebeleggingen, zowel in Europa als in de Verenigde Staten en in Azië, nu recordniveaus bereiken, wat wijst op de grote risicoaversie van de beleggers tegen aandelenbeleggingen en hun verblindings door de recente goede performance van de obligatiemarkten. In een "tegendraadse" geest zien wij daar een reden in tot verheuging: de haussemarkt van de aandelen die zich sinds 2009 zonder excessen ontwikkelt, wordt namelijk gedragen door het scepticisme van de meerderheid van de beleggers. Zoals Sir John Templeton, de voortrekker van de beleggingsfondsen, heel terecht deed opmerken: "Bullmarkten worden geboren uit pessimisme, groeien door scepticisme, rijpen door optimisme en sterven bij euforie". Gelukkig zijn we nog ver van euforie...

Aantrekkelijke perspectieven voor aandelen...

Uit de crisis komen is een geleidelijk proces: de drie grote risico's waarvan de samenloop en gelijktijdige uitbarsting volgens econoom Nouriel Roubini tot een "perfecte storm" zouden leiden, lijken in 2013 te verflauwen:

- De eurocrisis verliest geleidelijk aan stoom naarmate de verschillende noodmaatregelen worden genomen, inderdaad te langzaam maar toch in de goede richting.

- De Amerikaanse begrotingsafgrond werd op het nippertje vermeden door een lastminute-akkoord. Er staan nog andere belangrijke en lastige punten op de agenda (schuldenplafond, vermindering van de staatsschuld...), maar het begrotingsakkoord is door de kerk en geeft wat respijt om deze problemen geleidelijk aan te pakken.
- Het risico van een harde landing in China lijkt ook minder waarschijnlijk. De laatste statistieken wijzen op een stabilisatie van het groeitempo rond 7% tot 8%. Deze overgangperiode zou geschikt moeten zijn voor het uitvoeren van de nodige hervormingen om de verschillende groeipolen van het land opnieuw in evenwicht te brengen, en tegelijkertijd de internationale wanverhoudingen verder te beperken die in de laatste tien jaar zijn ontstaan (lopende rekeningen van de betalingsbalansen, buitensporige verstoringen van het concurrentievermogen, hussedruk op de grondstofprijzen, enz.).

Wij beginnen 2013 dus vol vertrouwen. Uiteraard zullen er nog turbulenties optreden, want de crisis is verre van voorbij, maar de aandelen lijken ons duidelijk betere perspectieven te bieden dan de vastrentende beleggingen.

Beleggingsstrategie

Onze strategie, zoals uitgelegd in ons verslag van het derde kwartaal, blijft onveranderd: in een wereldwijd klimaat van economische vertraging gaat onze voorkeur uit naar bedrijven met een dominante positie in marktsegmenten met een hoge toegevoegde waarde, met hoge toegangsdrempels en met een hoge Return on Equity.

- In Azië blijft ons hoofdthema dat van de uitbreiding van de middenklasse die bevorderend is voor de sectoren van de consumptie en de infrastructuren. Wij behouden een grote weging in de Koreaanse markt, waar groei en rendement niet duur zijn (geschatte P/E van 9,7).
- In de Verenigde Staten en Noord-Europa gaat onze voorkeur uit naar bedrijven in nichemarkten met een hoge toegevoegde waarde. Zo hebben wij in de loop van het kwartaal de volgende posities ingenomen:
 - o Autozone (reserveonderdelen voor auto's, Verenigde Staten): zeer regelmatige groei (16%) dankzij een leiderspositie, en het hoogste rendement van de sector (nettomarge van 10,9%).
 - o Union Pacific (spoorwegvervoer, zuidwesten van de Verenigde Staten): naar aanleiding van een groeiende vraag naar - minder vervuilend - spoorwegvervoer ten koste van het wegvervoer, hebben zware investeringen in de afgelopen jaren de capaciteit sterk uitgebreid. Verwachte langetermijngroei van 13%, nettomarge van 18,6%, ROE van 19,7.
 - o Deutsche Post (brievenpost en logistieke diensten, Duitsland): dankzij zijn dochterbedrijf DHL, biedt dit bedrijf goede groeiperspectieven (9,5% op lange termijn) in een stabiele sector, en een goed rendement (ROE van 14,2).

Het lijkt ons interessant, en bemoedigend, op te merken dat ondanks het eerder sombere beursklimaat van de afgelopen jaren, een aantal effecten in de portefeuille in 2012 nieuwe historische hoogtepunten hebben opgetekend, wat hun outperformance ten opzichte van de indices weerspiegelt:

- Alliance Data Systems
- Brenntag
- Hannover Rueckversicherung
- Lanxess
- Hyundai Motor
- Samsung
- Regeneron (verkocht in mei 2012)
- Union Pacific

TreeTop Convertible SICAV

De grootste stijgers die bijdragen tot de performance van het fonds (exclusief het wisselkoerseffect) dit jaar, betreffen enkele bijzonder goed presterende effecten met een grote weging in de portefeuille:

Ageas Fortis Cashes	+4,78%
Alliance Data Systems	+3,14%
Ageas Fresh	+2,19%
Aberdeen Asset Management	+1,38%
Hannover Rueckversicherung	+1,36%
Tui Travel	+1,05%
Daimler	+1,02%
Kepeco	+0,98%

De negatieve bijdragen blijven beperkt, want de betrokken effecten hebben maar een kleine weging in de portefeuille:

Salix Pharmaceuticals	-0,42%
Simplo Technology	-0,16%
361 Degrees International	-0,13%

Al met al tekent het fonds in 2012 een behoorlijke stijging op, hoger dan die van zijn benchmark index (de MSCI World All Countries local currency).

	NIW 31/12/2012	Prest 3 maanden	Prest (return*) 12 maanden
Klasse A EUR Cap.	€226,78	+4,53%	+19,22%
Klasse B USD Cap.	\$293,27	+4,99%	+19,39%
Klasse C GBP Dis.	£100,66	+4,98%	+15,36% (+19,25%*)
Klasse D EUR Dis.	€216,00	+4,54%	+15,60% (+19,22%*)

* Deze return omvat de dividenduitkering in het tweede kwartaal voor de klassen C GBP (3 GBP) en D EUR (6 EUR)

TREETOP CONVERTIBLE PACIFIC

Beste beleggers,

Terugblik op 2012

Volgens dezelfde macro-economische overwegingen is het compartiment Pacific onderscheidt zich door zijn beleggingsstrategie.

Beleggingsstrategie

Onze strategie, zoals uitgelegd in ons verslag van het derde kwartaal, blijft onveranderd: in een wereldwijd klimaat van economische vertraging gaat onze voorkeur uit naar bedrijven met een dominante positie in marktsegmenten met een hoge toegevoegde waarde, met hoge toegangsdrampels en met een hoge Return on Equity. In Azië blijft ons hoofdthema dat van de uitbreiding van de middenklasse die bevorderend is voor de sectoren van de consumptie en de infrastructuur. Wij behouden een grote weging in de Koreaanse markt, waar groei en rendement niet duur zijn (geschatte P/E van 9,7).

Het lijkt ons interessant, en bemoedigend, op te merken dat ondanks het eerder sombere beursklimaat van de afgelopen jaren, een aantal effecten in de portefeuille in 2012 nieuwe historische hoogtepunten hebben opgetekend, wat hun outperformance ten opzichte van de indices weerspiegelt:

- China Overseas
- Hyundai Motor
- Mahindra & Mahindra
- Samsung
- Sawai Pharmaceutical

De grootste stijgers die bijdragen tot de performance van het fonds (exclusief het wisselkoerseffect) dit jaar betreffen enkele bijzonder goed presterende effecten (stijging toe te schrijven aan het onderliggende aandeel of aan de daling van het rendement voor hoogrentende converteerbare obligaties) in de portefeuille.

Kepeco	+2,04%
Educomp	+1,77% (convertible remboursée en juillet 2012)
China Huiyan	+1,70%
Mahindra & Mahindra	+1,64%
Soho China	+1,45%
Hyundai Motor	+1,01%

De belangrijkste negatieve bijdragen blijven beperkt en betreffen hoofdzakelijk posities in China en Taiwan.

Simplo Technology	-0,37%
361 Degrees Intl	-0,28%
Zhen Ding Technology	-0,17%

TreeTop Convertible SICAV

Het fonds tekent in 2012 echter maar een matige stijging op, lager dan die van zijn benchmark index (MSCI Pacific All Countries +19,77), hoofdzakelijk te wijten aan een aanzienlijke en te laat in het jaar afgebouwde positie in de in 2012 slecht presterende markten van China en Taiwan. De wisselkoersdekking van de euroschijf heeft in 2012 eveneens een kost veroorzaakt vanwege de zwakke euro in het eerste kwartaal.

	NIW 31/12/2012	Prest 3 maanden	Prest 12 maanden
Klasse A EUR Cap.	€260,69	+2,94%	+10,59%
Klasse B USD Cap.	\$330,06	+3,21%	+11,05%



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van TreeTop Convertible SICAV

Na de beslissing van de Raad van Bestuur van 17 april 2012, hebben wij de bijgevoegde financiële staten van TreeTop Convertible SICAV en van zijn compartimenten gecontroleerd, inclusief de staat van de nettoactiva en de staat van de effectenportefeuille op 31 december 2012, evenals de staat van de verrichtingen en de staat van de wijzigingen in de nettoactiva voor het boekjaar afgesloten op deze datum, en de bijlage die een overzicht omvat van de voornaamste methoden voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen bij de financiële staten.

Verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van de SICAV voor de jaarrekening

De Raad van Bestuur van de SICAV is verantwoordelijk voor de opstelling en de eerlijke voorstelling van deze jaarrekening, conform de geldende wettelijke en reglementaire voorschriften betreffende de opstelling en presentatie van de jaarrekening in Luxemburg, evenals voor de interne controle die hij nodig acht om de jaarrekening te kunnen opstellen vrij van significante onregelmatigheden als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de de Bedrijfsrevisor

Het is onze verantwoordelijkheid om op basis van onze controle een opinie te verstrekken over deze financiële staten. Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de International Standards on Auditing voor Luxemburg van de Commission de Surveillance du Secteur Financier. Deze normen vereisen dat we de ethische regels respecteren en dat we de controle plannen en realiseren om redelijkerwijze te garanderen dat de jaarrekening geen significante onregelmatigheden bevat.

Een controle houdt de uitvoering van procedures in om bewijsmateriaal te vinden voor de in de jaarrekening vermelde bedragen en informatie. De keuze van de procedures komt toe aan de bedrijfsrevisor, alsmede de beoordeling van het risico of de jaarrekening significante onregelmatigheden bevat, ongeacht of die het gevolg zijn van fraude of fouten. De Bedrijfsrevisor houdt bij deze risicobeoordelingen rekening met de interne controlemaatregelen die van kracht zijn in de onderneming betreffende de opstelling en de getrouwe weergave van de financiële staten, om hiervoor gepaste controleprocedures te definiëren, en niet om een opinie te verstrekken over de doeltreffendheid hiervan.

Een controle omvat tevens de waardering van het geschikte karakter van de gebruikte boekhoudkundige methodes en het redelijke karakter van de boekhoudkundige ramingen van de Raad van Bestuur van de SICAV, evenals de waardering van de presentatie van de jaarrekening.

*PricewaterhouseCoopers Société coopérative, 400 Route d'Esch, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T: +352 494848 1, F: +352 494848 2900, www.pwc.lu*

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°00123693)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU17564447*



We achten de bewijskrachtige elementen die we hebben verzameld, voldoende en geschikt om onze opinie te vormen.

Opinie

Naar onze mening geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van TreeTop Convertible SICAV en van zijn compartimenten per 31 december 2012, alsmede van het resultaat van zijn verrichtingen en de wijzigingen van de nettoactiva voor het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de wettelijke en reglementaire voorschriften voor de opstelling en de presentatie van de jaarrekening die van kracht zijn in Luxemburg.

Overige

De aanvullende informatie die in het jaarverslag is opgenomen, is in het kader van onze controleopdracht gecontroleerd, maar is niet onderworpen aan specifieke controleprocedures volgens de hiervoor beschreven normen. Wij verstrekken bijgevolg geen oordeel over deze informatie. Niettemin vereist deze informatie geen opmerking van ons in het kader van de jaarrekening in zijn geheel.

*PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Vertegenwoordigd door*

Luxemburg, 2 april 2013

Valérie Arnold

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2012

(per compartiment)

	TreeTop Convertible International (IN EUR)	TreeTop Convertible Pacific (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
ACTIVA			
<i>Beleggingen in effecten tegen marktwaarde (toelichting 2a)</i>	712.096.726,62	72.072.442,53	784.169.169,15
<i>Banktegoeden</i>	7.185.287,81	3.405.872,35	10.591.160,16
<i>Te ontvangen rente op obligaties</i>	2.006.227,17	284.658,04	2.290.885,21
<i>Te ontvangen dividenden op aandelen</i>	468.432,72	0,00	468.432,72
<i>Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen</i>	2.854.485,77	73.926,15	2.928.411,92
<i>Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten (toelichting 9)</i>	5.077.215,72	944.752,18	6.021.967,90
Totale activa	729.688.375,81	76.781.651,25	806.470.027,06
PASSIVA			
<i>Te betalen taksen en kosten (toelichting 4)</i>	2.651.588,30	292.326,56	2.943.914,86
<i>Te betalen debetrente</i>	96,80	0,00	96,80
<i>Te betalen bedragen voor terugkopen</i>	759.258,39	0,00	759.258,39
Totale passiva	3.410.943,49	292.326,56	3.703.270,05
NETTOACTIVA	726.277.432,32	76.489.324,69	802.766.757,01
<i>Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)</i>			
- A-klasse -EUR- -Kap.-	2.887.042,266	271.319,495	
- B-klasse -USD- -Kap.-	97.343,705	23.005,500	
- D-klasse -EUR- -Dist.-	205.492,722		
- C-klasse -GBP- -Dist.-	44.369,364		
<i>Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)</i>			
- A-klasse -EUR- -Kap.-	226,78	260,69	
- B-klasse -USD- -Kap.-	293,27	330,06	
- D-klasse -EUR- -Dist.-	216,00		
- C-klasse -GBP- -Dist.-	100,66		

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2012

(per compartiment)

	TreeTop Convertible International (IN EUR)	TreeTop Convertible Pacific (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
INKOMSTEN			
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 2i)	2.675.962,51	163.241,02	2.839.203,53
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 2i)	15.307.489,79	1.075.829,64	16.383.319,43
Interesten op beleggingen	12,27	329,60	341,87
Totaal	17.983.464,57	1.239.400,26	19.222.864,83
UITGAVEN			
Beheersprovisie (toelichting 5)	8.080.923,56	890.513,37	8.971.436,93
Provisie voor de bewaarder en de transferagent (toelichting 11)	1.250.502,64	149.120,38	1.399.623,02
Abonnementstaks (toelichting 6)	422.593,73	47.386,85	469.980,58
Domiciliatie en Administratiekosten (toelichting 10)	463.965,79	66.867,61	530.833,40
Diverse kosten en provisies (toelichting 7)	169.447,46	18.143,65	187.591,11
Debetrente	6.499,06	496,57	6.995,63
Belasting aan buitenlandse overheden	5.113,78	4.517,94	9.631,72
Totaal	10.399.046,02	1.177.046,37	11.576.092,39
NETTO-INKOMSTEN	7.584.418,55	62.353,89	7.646.772,44
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde			
- beleggingen (toelichting 2b)	69.071.052,04	6.155.836,75	75.226.888,79
- deviezenhandel	-984.697,27	-335.798,35	-1.320.495,62
- termijnwissels	-23.247.594,16	-3.402.404,55	-26.649.998,71
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	52.423.179,16	2.479.987,74	54.903.166,90
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 2f)			
- beleggingen	47.396.618,24	2.285.821,91	49.682.440,15
- termijnwissels	15.484.052,50	2.666.966,00	18.151.018,50
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	115.303.849,90	7.432.775,65	122.736.625,55

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2012
(per compartiment)**

	<i>TreeTop Convertible International (IN EUR)</i>	<i>TreeTop Convertible Pacific (IN EUR)</i>	<i>Geconsolideerd (IN EUR)</i>
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	601.598.930,56	74.518.934,36	676.117.864,92
<i>Uitgekeerde dividenden (toelichting 14)</i>	-1.216.305,18	0,00	-1.216.305,18
NETTO-INKOMSTEN	7.584.418,55	62.353,89	7.646.772,44
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>			
- beleggingen (note 2b)	69.071.052,04	6.155.836,75	75.226.888,79
- deviezenhandel	-984.697,27	-335.798,35	-1.320.495,62
- termijnwissels	-23.247.594,16	-3.402.404,55	-26.649.998,71
Subtotaal	652.805.804,54	76.998.922,10	729.804.726,64
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN			
- Inschrijvingen	262.908.133,29	4.060.790,71	266.968.924,00
- Terugkopen	-252.317.176,25	-9.523.176,03	-261.840.352,28
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	10.590.957,04	-5.462.385,32	5.128.571,72
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 2f)</i>			
- beleggingen	47.396.618,24	2.285.821,91	49.682.440,15
- termijnwissels	15.484.052,50	2.666.966,00	18.151.018,50
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	726.277.432,32	76.489.324,69	802.766.757,01

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEEVELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
EUR	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G.	311.700,00	10.196.961,68	18.377.832,00	2,53
	HYUNDAI / MORGAN STANLEY (WRT) 11/05/17	202.496,00	10.135.765,98	10.913.197,93	1,50
	Totaal EURO		20.332.727,66	29.291.029,93	4,03
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	5.351.349,00	15.580.589,28	24.219.950,91	3,33
	REGUS GROUP PLC	15.154.456,00	20.631.959,02	20.440.112,02	2,81
	Totaal POND STERLING		36.212.548,30	44.660.062,93	6,14
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000,00	6.817.967,82	106.294,20	0,01
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		6.817.967,82	106.294,20	0,01
TWD	SIMPLO TECHNOLOGY CO LTD	2.375.355,00	6.337.695,47	9.058.425,76	1,25
	Totaal NEW TAIWAN DOLLAR		6.337.695,47	9.058.425,76	1,25
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	583.679,00	65.226.270,38	64.087.812,53	8,82
	HYUNDAI MOBIS / BNP (WRT) 09-07/05/14	875,00	182.278,12	179.704,38	0,02
	HYUNDAI MOBIS / DEUTSCHE BANK (WRT) 09-18/06/19	7.400,00	1.315.467,32	1.518.700,70	0,21
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-18/10/13	90.949,00	5.303.578,06	18.658.431,55	2,57
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	47.200,00	7.870.790,38	9.693.768,02	1,33
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 10-07/05/14	90.477,00	2.439.601,91	4.471.254,76	0,62
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	8.730,00	371.002,48	470.486,35	0,06
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	173.247,00	1.458.078,77	8.558.748,72	1,18
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	175.755,00	7.994.792,74	8.635.777,38	1,19
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	221.730,00	4.811.008,01	4.814.706,17	0,66
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	1.020.150,00	10.405.941,27	10.809.690,15	1,49
	Totaal US DOLLAR		107.378.809,44	131.899.080,71	18,15
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		177.079.748,69	215.014.893,53	29,58

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
	Obligaties				
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02 -PERPETUAL-	106.500.000,00	44.063.507,66	46.317.382,50	6,38
	BRENNTAG-GS CONV 12-10/08/15	9.600.000,00	11.398.817,00	11.203.200,00	1,54
	DAIMLER-AABAR INV 4,00% 27/05/16	32.500.000,00	31.984.252,63	33.224.750,00	4,57
	DEUTSCHE POST 0,6% 06/12/19	9.700.000,00	9.771.634,00	10.148.673,50	1,40
	FORTIS BANK CONV / FRN 07 -PERPETUAL- GEDEON / HUNGARIAN STATE HOLDING CO 4,40% 25/09/14	141.500.000,00	64.643.536,71	75.094.050,00	10,34
	HANNOVER RUECK / BARCLAYS 12-27/07/15	11.500.000,00	12.790.595,00	14.331.875,00	1,97
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 05/09/14	11.320.000,00	13.753.014,98	13.507.024,00	1,86
	LANXESS / GOLDMAN SACHS 24/08/15	11.500.000,00	14.161.832,00	14.064.500,00	1,94
	Totaal EURO		233.480.330,71	251.574.268,00	34,64
GBP	TUI TRAVEL 6,00% 05/10/14	9.700.000,00	10.558.355,29	12.859.406,36	1,77
	TUI TRAVEL 4,90% 27/04/17	1.900.000,00	2.163.350,64	2.515.057,95	0,35
	Totaal POND STERLING		12.721.705,93	15.374.464,31	2,12
HKD	REXLOT HOLDINGS 6,00% 28/09/16	33.600.000,00	3.890.748,12	3.736.140,99	0,51
	SOHO CHINA 3,75% 02/07/14	298.700.000,00	28.612.160,45	36.072.759,63	4,97
	Totaal HONGKONG DOLLAR		32.502.908,57	39.808.900,62	5,48
JPY	SAWAI PHARMACUTICAL 0,00% 17/09/15	86.000.000,00	954.965,66	826.674,04	0,11
	Totaal JAPANESE YEN		954.965,66	826.674,04	0,11
USD	361 DEGREES CONV 4,00% 02/04/17	19.500.000,00	14.905.091,97	13.618.421,95	1,88
	AUTOZONE / BNP 0,00% 28/09/15	12.340.000,00	10.838.887,02	10.129.208,13	1,39
	CHINA HUIYUAN 4,00% 29/04/16	19.600.000,00	13.588.534,68	13.937.422,64	1,92
	INMARSAT 1,75% 16/11/17	11.700.000,00	6.798.895,13	11.562.402,53	1,59
	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS 22/10/15	15.710.000,00	14.075.121,05	14.209.780,79	1,96
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY 29/06/15	16.400.000,00	15.394.696,51	17.089.138,35	2,35
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 1,50% 15/03/19	19.085.000,00	16.035.834,60	14.064.041,07	1,94
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 2,75% 15/05/15	12.330.000,00	13.067.843,79	10.772.757,66	1,48

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
USD	SAMSUNG ELECTRIC / STANDARD CHARTERED 12/05/14	30.000.000,00	26.934.733,81	27.305.825,24	3,76
	SAMSUNG ELECTRIC / STANDARD CHARTERED 30/04/15	34.800.000,00	31.820.485,21	34.644.265,77	4,77
	SIMPLO TECHNO / UBS LONDON 09/08/14	6.700.000,00	6.634.582,97	5.518.403,37	0,76
	UNION PACIFIC / DEUTSCHE BANK 02/11/15	19.100.000,00	16.985.872,35	16.645.858,62	2,31
	Totaal US DOLLAR			187.080.579,09	189.497.526,12
	Totaal Obligaties		466.740.489,96	497.081.833,09	68,46
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		643.820.238,65	712.096.726,62	98,04
	Andere effecten				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	2.583.000,00	846.907,48	0,00	0,00
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		846.907,48	0,00	0,00
	Totaal Andere effecten		846.907,48	0,00	0,00
	Totaal van de effectenportefeuille		644.667.146,13	712.096.726,62	98,04

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Geografische spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
VERENIGD KONINKRIJK	190.599.227,24	26,24
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	106.013.749,61	14,60
BELGIË	75.094.050,00	10,34
CAYMANEILANDEN	74.648.096,35	10,28
LUXEMBURG	46.317.382,50	6,38
DUITSLAND	42.033.529,50	5,79
HONGARIJE	33.682.813,00	4,64
VERENIGDE ARABISCHE EMIRATEN	33.224.750,00	4,57
ZUID-KOREA	24.489.884,36	3,37
JERSEY	20.440.112,02	2,81
NEDERLAND	18.764.985,51	2,58
AUSTRALIË	18.658.431,55	2,57
NEDERLANDSE ANTILLEN	14.508.474,19	2,00
TAIWAN	9.058.425,76	1,25
BERMUDAS	3.736.140,99	0,51
JAPAN	826.674,04	0,11
Totaal van de effectenportefeuille	712.096.726,62	98,04

(*) De geografische spreiding ligt op de legale oorsprong van de effect, en niet op de oorsprong van de onderliggend

TreeTop Convertible SICAV

Sectorale spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
BANKEN	217.604.573,20	29,94
FINANCIËLE DIENSTEN - HOLDINGS	206.019.663,97	28,37
DIVERSEN	99.902.388,86	13,76
VASTGOEDSECTOR	36.072.759,63	4,97
AARDOLIE & DERIVATEN	33.224.750,00	4,57
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	25.663.472,77	3,53
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	18.377.832,00	2,53
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	13.937.422,64	1,92
TEXTIEL EN KLEDING	13.618.421,95	1,88
TELECOMMUNICATIE	11.562.402,53	1,59
ENERGIEBRONEN	10.809.690,15	1,49
VERKEER EN TRANSPORT	10.148.673,50	1,40
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	9.058.425,76	1,25
VERSCHILLENDE DIENSTEN	4.471.254,76	0,62
VERSCHILLENDE FINANCIËLE DIENSTEN	1.518.700,70	0,21
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	106.294,20	0,01
Totaal van de effectenportefeuille	712.096.726,62	98,04

Spreiding per valuta per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
US DOLLAR	321.396.606,83	44,25
EURO	280.865.297,93	38,67
POND STERLING	60.034.527,24	8,27
HONGKONG DOLLAR	39.808.900,62	5,48
NEW TAIWAN DOLLAR	9.058.425,76	1,25
JAPANESE YEN	826.674,04	0,11
SINGAPORE DOLLAR	106.294,20	0,01
Totaal van de effectenportefeuille	712.096.726,62	98,04

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
USD	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	15.050	2.514.181,19	3.090.915,44	4,04
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 10-07/05/14	26.700	725.230,45	1.439.432,56	1,88
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	5.630	53.129,47	303.417,89	0,40
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	2.870	23.306,98	141.783,75	0,19
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	37.405	1.701.539,62	1.837.906,48	2,40
	HYUNDAI MOTOR / MACQUARIE (WRT) 10-18/10/13	15.361	883.377,87	3.151.350,39	4,12
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	93.300	1.936.420,82	2.025.255,40	2,65
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	9.600	210.522,92	208.457,04	0,27
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR- MAHINDRA / JP MORGAN (WRT) 12-16/02/17	225.750	2.284.379,28	2.392.087,00	3,13
	PANACEA BIO / CLSA (WRT) 07-08/02/17	322.936	3.329.908,09	4.154.273,79	5,43
		411.000	1.413.933,74	645.304,92	0,84
	Totaal US DOLLAR		15.075.930,43	19.390.184,66	25,35
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		15.075.930,43	19.390.184,66	25,35
	Obligaties				
CNY	CHINA POWER INTERNATIONAL 2,75% 18/09/17	27.000.000	3.498.170,69	3.641.230,58	4,76
	FUFENG GROUP 4,50% 01/04/15	27.300.000	3.516.493,80	3.275.614,47	4,28
	Totaal YUAN RENMINBI		7.014.664,49	6.916.845,05	9,04
HKD	INTIME DEPARTMENT CONV 1,75% 27/10/13	32.000.000	3.183.357,22	3.316.727,18	4,34
	MAOYE INTERNATIONAL-MAOYE CONV 3,00% 13/10/15	35.500.000	3.584.925,39	3.337.980,37	4,36
	REXLOT HOLDINGS 6,00% 28/09/16	26.000.000	2.911.625,80	2.891.061,49	3,78
	SOHO CHINA 3,75% 02/07/14	55.100.000	5.600.091,17	6.654.198,38	8,70
	Totaal HONGKONG DOLLAR		15.279.999,58	16.199.967,42	21,18

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
JPY	SAWAI PHARMACEUTICAL 0,00% 17/09/15	300.000.000	3.377.673,60	2.883.746,66	3,77
	Totaal JAPANESE YEN		3.377.673,60	2.883.746,66	3,77
SGD	STANDARD CHARTERED / TEMASEK 24/10/14	5.000.000	2.869.398,75	3.225.620,17	4,22
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		2.869.398,75	3.225.620,17	4,22
USD	361 DEGREES CONV 4,00% 02/04/17	4.500.000	3.439.686,54	3.142.712,76	4,11
	CHINA OVERSEAS 0,00% 14/05/14	2.500.000	1.801.535,01	2.882.281,55	3,77
	CHINA HUIYUAN 4,00% 29/04/16	3.200.000	2.249.119,99	2.275.497,57	2,97
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY 29/06/15	3.000.000	2.816.155,28	3.126.061,89	4,09
	SAMSUNG ELECTRIC –STANDARD CHARTERED 12/05/14	3.800.000	3.411.789,38	3.458.737,86	4,52
	SAMSUNG ELECTRIC / STANDARD CHARTERED 30/04/15	3.800.000	3.474.708,87	3.782.994,54	4,95
	SIMPLO TECHNO / UBS 09/08/14	3.000.000	2.970.745,11	2.470.926,88	3,23
	ZHEN DING TECH 0,00% 07/06/15	2.900.000	2.543.196,46	2.316.865,52	3,02
	Totaal US DOLLAR		22.706.936,64	23.456.078,57	30,66
	Totaal Obligaties		51.248.673,06	52.682.257,87	68,87
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		66.324.603,49	72.072.442,53	94,22
	Andere effecten				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	935.000	306.612,39	0,00	0,00
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		306.612,39	0,00	0,00
	Totaal Andere effecten		306.612,39	0,00	0,00
	Totaal van de effectenportefeuille		66.631.215,88	72.072.442,53	94,22

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Geografische spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
CAYMANEILANDEN	27.201.877,80	35,56
VERENIGD KONINKRIJK	9.712.659,28	12,70
ZUID-KOREA	6.301.976,60	8,24
NEDERLAND	5.992.180,27	7,83
HONGKONG	3.641.230,58	4,76
NEDERLANDSE ANTILLEN	3.299.372,48	4,31
SINGAPORE	3.225.620,17	4,22
AUSTRALIË	3.151.350,39	4,12
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	3.126.061,89	4,09
BERMUDAS	2.891.061,49	3,78
JAPAN	2.883.746,66	3,77
INDIA	645.304,92	0,84
Totaal van de effectenportefeuille	72.072.442,53	94,22

(*) De geografische spreiding ligt op de legale oorsprong van de effect, en niet op de oorsprong van de onderliggend

Sectorale spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
BANKEN	19.400.604,47	25,36
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	17.995.745,01	23,53
DISTRIBUTIE	6.654.707,55	8,70
VASTGOEDSECTOR	6.654.198,38	8,70
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	5.958.096,10	7,79
BIOTECHNOLOGIE	3.275.614,47	4,28
TEXTIEL EN KLEDING	3.142.712,76	4,11
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	2.883.746,66	3,77
ENERGIEBRONEN	2.392.087,00	3,13
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	2.275.497,57	2,97
VERSCHILLENDE DIENSTEN	1.439.432,56	1,88
Totaal van de effectenportefeuille	72.072.442,53	94,22

Spreiding per valuta per 31 december 2012
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

<i>Compartiment TreeTop Convertible Pacific</i>	<i>Bedragen in EUR</i>	<i>% totale nettoactiva</i>
<i>US DOLLAR</i>	42.846.263,23	56,01
<i>HONGKONG DOLLAR</i>	16.199.967,42	21,18
<i>YUAN RENMINBI</i>	6.916.845,05	9,04
<i>SINGAPORE DOLLAR</i>	3.225.620,17	4,22
<i>JAPANESE YEN</i>	2.883.746,66	3,77
<i>Totaal van de effectenportefeuille</i>	72.072.442,53	94,22

**Wijzigingen in het aantal aandelen
van 1 januari tot 31 december 2012**

	TreeTop Convertible International		TreeTop Convertible Pacific	
<i>Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar</i>				
- Klasse A Kapitalisatie	EUR	2.950.440,920	EUR	292.905,246
- Klasse B Kapitalisatie	USD	103.833,969	USD	23.954,979
- Klasse D Distribution	EUR	103.867,718		
- Klasse C Distribution	GBP	17.694,364		
<i>Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar</i>				
- Klasse A Kapitalisatie	EUR	1.080.805,956	EUR	14.548,886
- Klasse B Kapitalisatie	USD	35.431,761	USD	1.941,000
- Klasse D Distribution	EUR	118.099,562		
- Klasse C Distribution	GBP	29.774,000		
<i>Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar tijdens het boekjaar</i>				
- Klasse A Kapitalisatie	EUR	1.144.204,610	EUR	36.134,637
- Klasse B Kapitalisatie	USD	41.922,025	USD	2.890,479
- Klasse D Distribution	EUR	16.474,558		
- Klasse C Distribution	GBP	3.099,000		
<i>Aantal aandelen in omloop op het einde van het boekjaar</i>				
- Klasse A Kapitalisatie	EUR	2.887.042,266	EUR	271.319,495
- Klasse B Kapitalisatie	USD	97.343,705	USD	23.005,500
- Klasse D Distribution	EUR	205.492,722		
- Klasse C Distribution	GBP	44.369,364		

TreeTop Convertible SICAV

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	DATUM	AANDELEN IN OMLOOP	NETTOACTIVA TOTAAL	KOERS VAN HET AANDEEL
<i>TreeTop Convertible International (in EUR)</i>	31.12.09	KI. A EUR 3.230.727,027	619.187.413,86	KI. A EUR 181,47
		KI. B USD 195.958,980		KI. B USD 233,54
		KI. D EUR 4.233,000		KI. D EUR 180,84
		KI. C GBP 2.623,000		KI. C GBP 87,27
	31.12.10	KI. A EUR 3.313.847,959	722.419.429,32	KI. A EUR 209,07
		KI. B USD 66.157,674		KI. B USD 269,81
		KI. D EUR 69.800,038		KI. D EUR 206,05
		KI. C GBP 16.328,664		KI. C GBP 100,36
	31.12.11	KI. A EUR 2.950.440,920	601.598.930,56	KI. A EUR 190,04
		KI. B USD 103.833,969		KI. B USD 245,63
		KI. D EUR 103.867,718		KI. D EUR 186,66
		KI. C GBP 17.694,364		KI. C GBP 87,24
31.12.12	KI. A EUR 2.887.042,266	726.277.432,32	KI. A EUR 226,78	
	KI. B USD 97.343,705		KI. B USD 293,27	
	KI. D EUR 205.492,722		KI. D EUR 216,00	
	KI. C GBP 44.369,364		KI. C GBP 100,66	
<i>TreeTop Convertible Pacific (in EUR)</i>	31.12.09	KI. A EUR 350.761,953	84.825.197,78	KI. A EUR 227,88
		KI. B USD 24.639,880		KI. B USD 284,98
	31.12.10	KI. A EUR 384.289,291	108.955.232,16	KI. A EUR 264,66
		KI. B USD 29.236,500		KI. B USD 332,64
	31.12.11	KI. A EUR 292.905,246	74.518.934,36	KI. A EUR 235,68
		KI. B USD 23.954,979		KI. B USD 297,37
	31.12.12	KI. A EUR 271.319,495	76.489.324,69	KI. A EUR 260,69
		KI. B USD 23.005,500		KI. B USD 330,06

Berekening van de historische volatiliteit per 31 december 2012
(niet-gereviseerd)
 (per compartiment)

De hieronder getoonde historische volatiliteit geeft de standaardafwijking (S) weer van de prestatie van een bepaald compartiment voor een periode van 12 maanden. In functie van de waarde van S wordt volgens de onderstaande criteria een aanvullend commentaar gegeven.

VOLATILITEIT (STANDAARDAFWIJKING)	COMMENTAAR
$S \leq 0,1$ $0,1 < S \leq 1$ $1 < S \leq 2,4$ $S > 2,4$	Laag Gemiddeld Hoog Heel hoog

COMPARTIMENT	AANDELENKLASSE	VOLATILITEIT(*)	COMMENTAAR
TreeTop Convertible International	Klasse A EUR	0,50	Gemiddeld
	Klasse B USD	0,58	Gemiddeld
	Klasse C GBP	0,56	Gemiddeld
	Klasse D EUR	0,50	Gemiddeld
TreeTop Convertible Pacific	Klasse A	0,54	Gemiddeld
	Klasse B	0,54	Gemiddeld

(*) Niet geannualiseerde cijfers

Totale kostenpercentage in verhouding tot de nettoactiva
 (per compartiment)

	TreeTop Convertible International	TreeTop Convertible Pacific
Van 1 januari tot 31 december 2012 (Prestatieprovisie niet inbegrepen)	1,54	1,58
Van 1 januari tot 31 december 2012 (Prestatieprovisie inbegrepen)	1,54	1,58

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 1 - ALGEMEEN

Op 31 december 2012 biedt TreeTop Convertible SICAV de volgende compartimenten aan:

• **TreeTop Convertible International**

Dit compartiment streeft naar de realisatie op lange termijn van een meerwaarde door te beleggen in een portefeuille die hoofdzakelijk bestaat uit converteerbare obligaties in verschillende valuta's.

Behoudens deze beperking kan de portefeuille van het compartiment worden belegd in aandelen, andere roerende waarden die kunnen worden gelijkgesteld met aandelen of die het recht geven om aandelen te verwerven via inschrijving of omruiling, klassieke obligaties, geldmarktinstrumenten, bankdeposito's, afgeleide financiële instrumenten, en voor maximaal 10% van de activa van het compartiment in deelbewijzen van instellingen voor collectieve belegging.

Om het wisselrisico te dekken, kan het compartiment gebruikmaken van financiële technieken en derivaten (wisseltermijncontracten, futures op valuta's, opties op valuta's...).

• **TreeTop Convertible Pacific**

Dit compartiment streeft naar de realisatie op lange termijn van een meerwaarde door te beleggen in converteerbare obligaties die zonder enige beperking in verschillende valuta's kunnen worden uitgedrukt. Deze beleggingen zullen worden verricht in representatieve financiële activa van ondernemingen die gevestigd zijn in het Stille Zuidzeegebied of er een belangrijke activiteit uitoefenen.

Behoudens deze beperking kan de portefeuille van het compartiment worden belegd in aandelen, andere roerende waarden die kunnen worden gelijkgesteld met aandelen of die het recht geven om aandelen te verwerven via inschrijving of omruiling, klassieke obligaties, geldmarktinstrumenten, bankdeposito's, afgeleide financiële instrumenten, en voor maximaal 10% van de activa van het compartiment in deelbewijzen van instellingen voor collectieve belegging.

Om het wisselrisico te dekken, kan het compartiment gebruikmaken van financiële technieken en derivaten (wisseltermijncontracten, futures op valuta's, opties op valuta's...).

TOELICHTING 2 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES

De financiële staten van de SICAV worden voorbereid in overeenstemming met de van kracht zijnde wetgeving inzake collectieve beleggingsorganismen.

a) Waardering van de effectenportefeuille

De effecten genoteerd op een officiële effectenbeurs worden gewaardeerd tegen de slotkoers op 31 december 2012 en, indien er meerdere markten zijn, tegen de koers op de hoofdmarkt van het effect in kwestie.

De effecten genoteerd op andere gereguleerde markten worden gewaardeerd tegen de slotkoers en, indien er meerdere markten zijn, tegen de koers op de hoofdmarkt van het effect in kwestie.

De effecten die niet op een effectenbeurs zijn genoteerd of waarvan de koers niet representatief wordt geacht, worden gewaardeerd tegen hun laatst bekende handelswaarde of, bij gebrek aan een dergelijke handelswaarde, tegen de waarschijnlijke verkoopwaarde, volgens waarderingscriteria die de Raad van Bestuur als voorzichtig beschouwt.

b) Gerealiseerde nettowinst of gerealiseerd nettoverlies op beleggingen

De winsten of verliezen gerealiseerd bij de verkoop van effecten worden berekend op basis van de gemiddelde aankoopprijs van de verkochte effecten.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 2 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES (vervolg)

c) Niet-gerealiseerde koerswinst of koersverlies op wisseltermijncontracten

De wisselkoerswinsten of -verliezen die voortvloeien uit niet-ervallen wisseltermijncontracten worden op de balansdatum ingeboekt op basis van de termijnwisselkoersen die op deze datum van toepassing zijn.

d) Omrekening van vreemde valuta's

Alle tegoeden die niet zijn uitgedrukt in de valuta van het betrokken compartiment, worden omgerekend naar de valuta van het compartiment tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum (toelichting 3).

De waarde van het nettovermogen van de SICAV is gelijk aan de som van de nettowaarden van de verschillende compartimenten, omgezet in euro tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum.

e) Kosten voor aankoop van de effecten in portefeuille

Voor effecten die zijn uitgedrukt in andere valuta's dan de valuta van de SICAV, worden de aankoopkosten berekend op basis van de wisselkoers geldend op de dag van de aankoop.

f) Niet-gerealiseerde winst en verlies

De niet-gerealiseerde winst en verlies op het einde van het boekjaar zijn eveneens opgenomen in het bedrijfsresultaat. Dit is in overeenstemming met de van kracht zijnde reglementeringen.

g) Wijzigingen in de effectenportefeuille

De tabel van de wijzigingen in de effectenportefeuille is kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de SICAV.

h) Gestructureerde producten

De SICAV kan beleggen in gestructureerde producten zoals synthetische converteerbare obligaties en effecten met kapitaalgarantie, maar ook in andere gestructureerde producten. Met de term "gestructureerd product" worden effecten bedoeld die door financiële instellingen worden uitgegeven en die worden gecreëerd met de bedoeling de beleggingskenmerken van bepaalde andere beleggingen (de "onderliggende activa") te herstructureren. De instellingen geven in dit verband effecten uit (de "gestructureerde producten") waarin de onderliggende activa vertegenwoordigd zijn. De onderliggende activa van deze gestructureerde producten moeten afkomstig zijn van in aanmerking komende activa of financiële indexes en overeenstemmen met het beleid en de beleggingsdoeleinden van het compartiment in kwestie.

i) Inkomsten

De rente op obligaties en termijnbeleggingen wordt op dagbasis berekend. De dividenden worden berekend op de dag waarop de desbetreffende aandelen voor de eerste maal 'ex-dividend' worden genoteerd.

j) Waardering van termijn-, spot- of optiecontracten

De vereffeningsswaarde van termijn-, spot- of optiecontracten die niet worden verhandeld op een effectenbeurs of op een andere gereguleerde markt, is gelijk aan hun nettovereffeningsswaarde vastgesteld in overeenstemming met het beleid zoals bepaald door de Raad van Bestuur, op een basis die op coherente wijze wordt toegepast op elk type contract. De vereffeningsswaarde van termijn-, spot- of optiecontracten die worden verhandeld op een effectenbeurs of op een andere gereguleerde markt, wordt gebaseerd op de laagste beschikbare vereffeningssprijs van deze contracten op de effectenbeurzen en gereguleerde markten waarop deze termijn-, spot- of optiecontracten door de SICAV worden verhandeld; voor zover er een termijn-, spot- of optiecontract niet kan worden vereffend op de dag waarop de nettoactiva zijn gewaardeerd, zal de basis voor de vaststelling van de vereffeningsswaarde van dit contract, op billijke en redelijke wijze worden bepaald door de Raad van Bestuur.

De niet-gerealiseerd bedrag op valutatermijncontracten wordt gewaardeerd op basis van de "Forward Rate" beschikbaar op de waarderingsdatum.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 3 - WISSELKOERSEN OP 31 DECEMBER 2012

1 EUR = 1,20680	CHF	1 EUR = 72,23515	INR	1 EUR = 38,28500	TWD
1 EUR = 8,21405	CNY	1 EUR = 113,99545	JPY	1 EUR = 1,31840	USD
1 EUR = 0,81110	GBP	1 EUR = 1.411,44610	KRW		
1 EUR = 10,21870	HKD	1 EUR = 1,61045	SGD		

TOELICHTING 4 - TE BETALEN BELASTINGEN EN KOSTEN

Beheersprovisie (toelichting 5)	2.331.415,62	EUR
Provisie voor de Depotbank en Transferagent (toelichting 11)	356.921,69	EUR
Taxe d'abonnement (toelichting 6)	100.358,14	EUR
Overige kosten	155.219,41	EUR
Totaal	2.943.914,86	EUR

TOELICHTING 5 - BEHEERS- EN PRESTATIEPROVISIE

Als vergoeding voor haar prestaties ontvangt de Beheersvennootschap vanwege de SICAV aan het eind van elk kwartaal een beheersprovisie, uitgedrukt in een jaarlijks percentage van 1,20% van de waarde van de gemiddelde nettoactiva van ieder compartiment gedurende het afgelopen kwartaal.

Voor elk compartiment ontvangt de Beheersvennootschap van de SICAV bovendien ook een prestatieprovisie van 12% van de positieve groei van de NIW per aandeel vóór de berekening van de prestatieprovisie, ten opzichte van de referentie-NIW per aandeel. De referentie-NIW per aandeel is de hoogste voorgaande NIW per aandeel die ooit door het compartiment is bereikt. In geval van betaling van dividenden, deze zal worden toegevoegd aan de waarden voor het berekenen van de hoogste ooit bereikte waarde

De prestatieprovisie wordt bij elke berekening van de NIW bepaald op basis van het aantal aandelen van het compartiment dat op de berekeningsdatum van de NIW in omloop is. Het bedrag van de door de SICAV bepaalde provisie wordt op het einde van elk kwartaal betaald aan de Beheersvennootschap.

Per 31 december 2012 was er geen prestatieprovisie voor de compartimenten berekend.

TOELICHTING 6 – 'TAXE D'ABONNEMENT'

De SICAV is onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving. Volgens de van kracht zijnde wetgeving en reglementering is de SICAV in Luxemburg onderworpen aan de abonnementstaks tegen een jaartarief van 0,05%, die elk kwartaal verschuldigd is en wordt berekend op basis van de nettoactiva van de SICAV aan het einde van elk kwartaal.

Aangezien de SICAV in België geregistreerd is, is deze bovendien onderworpen aan een jaarlijkse taks van 0,08% die in 2012 wordt berekend op basis van de waarde van de in België verkochte aandelen zoals op 31 december 2011 is vastgesteld.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 7 - KOSTEN EN LASTEN

De kosten en lasten die kunnen worden toegewezen aan de SICAV als entiteit, worden geprovisioneerd en verdeeld over de verschillende compartimenten in verhouding met het nettovermogen van elk compartiment ten opzichte van het totale nettovermogen van de SICAV. De kosten en lasten die aan een specifiek compartiment kunnen worden toegewezen, worden rechtstreeks geboekt.

TOELICHTING 8 - GECONSOLIDEERDE BALANS

De geconsolideerde rekeningen van de SICAV zijn uitgedrukt in Euro.

TOELICHTING 9 - WISSELTUERMIJNCONTRACTEN

Compartiment TreeTop Convertible International :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	USD / EUR	5.000.000,00	3.938.248,27	1,3195	-149.091,34
15/03/2013	EUR / USD	99.794.501,96	128.690.000,00	0,7581	2.233.882,57
15/03/2013	EUR / USD	16.884.372,75	22.000.000,00	0,7581	206.047,89
15/03/2013	USD / EUR	6.000.000,00	4.620.894,14	1,3195	-73.817,34
15/03/2013	EUR / USD	19.363.483,57	25.000.000,00	0,7581	410.841,68
15/03/2013	USD / EUR	4.000.000,00	3.137.796,33	1,3195	-106.460,00
15/03/2013	USD / EUR	2.100.000,00	1.645.484,32	1,3195	-54.031,18
15/03/2013	JPY / EUR	500.000,00	4.728,27	114,0212	-343,20
15/03/2013	EUR / USD	11.523.835,13	15.000.000,00	0,7581	152.250,00
15/03/2013	EUR / KRW	4.585.958,50	6.500.000.000,00	0,0007	165,60
15/03/2013	USD / TWD	33.540,80	970.000,00	0,0346	18,09
15/03/2013	USD / KRW	190.100,10	207.000.000,00	0,0009	-1.942,90
15/03/2013	GBP / USD	84.224,97	135.000,00	0,6154	1.420,33
15/03/2013	GBP / TWD	5.609,01	260.000,00	0,0213	100,34
15/03/2013	GBP / KRW	28.647,71	50.000.000,00	0,0006	18,11
15/03/2013	EUR / USD	1.037.145,16	1.350.000,00	0,7581	13.702,50
15/03/2013	EUR / HKD	128.904,31	1.300.000,00	0,0978	1.755,64
15/03/2013	EUR / JPY	2.606,95	280.000,00	0,0088	150,00
15/03/2013	EUR / KRW	409.208,60	580.000.000,00	0,0007	14,77
15/03/2013	EUR / TWD	63.756,87	2.400.000,00	0,0262	896,04
15/03/2013	EUR / TWD	770.395,56	29.000.000,00	0,0262	10.827,15
15/03/2013	USD / EUR	1.400.000,00	1.081.072,73	1,3195	-20.090,56
15/03/2013	TWD / EUR	2.000.000,00	53.438,79	38,2032	-1.084,78
15/03/2013	USD / GBP	149.139,45	93.000,00	1,6258	-1.560,50
15/03/2013	USD / SGD	491,38	600,00	0,8192	-0,13
15/03/2013	USD / EUR	984.207,60	760.000,00	1,3195	-14.123,77
15/03/2013	USD / GBP	25.000,00	15.589,44	1,6258	-261,59
15/03/2013	TWD / GBP	30.000,00	646,52	47,0702	-11,28
15/03/2013	EUR / SGD	194.343,29	309.000,00	0,6210	2.455,68
15/03/2013	USD / SGD	8.108,11	9.900,00	0,8192	-1,81
15/03/2013	GBP / SGD	1.219,57	2.400,00	0,5041	12,11

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 9 - WISSELTUERMIJNCONTRACTEN

Compartiment TreeTop Convertible International :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL	NOMINAAL	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
		AANKOOPBEDRAG	VERKOOPBEDRAG		
15/03/2013	EUR / SGD	12.390,17	19.700,00	0,6210	156,56
15/03/2013	EUR / JPY	800.185,87	86.100.000,00	0,0088	44.675,21
15/03/2013	USD / JPY	33.643,95	2.780.000,00	0,0116	1.109,27
15/03/2013	GBP / JPY	5.046,18	672.000,00	0,0071	320,36
15/03/2013	USD / GBP	2.115.195,08	1.312.400,00	1,6258	-14.008,08
15/03/2013	EUR / JPY	49.256,51	5.300.000,00	0,0088	2.750,05
14/06/2013	EUR / USD	101.032.652,06	131.690.000,00	0,7576	1.269.707,81
15/03/2013	GBP / USD	1.444.251,41	2.327.700,00	0,6154	14.658,29
15/03/2013	EUR / USD	14.310.123,71	18.634.500,00	0,7581	183.203,50
15/03/2013	EUR / HKD	2.188.674,94	22.085.700,00	0,0978	28.546,20
15/03/2013	GBP / HKD	224.045,99	2.798.200,00	0,0794	2.339,48
15/03/2013	EUR / HKD	34.499.400,45	348.130.000,00	0,0978	449.964,95
15/03/2013	EUR / KRW	65.644.834,57	92.359.000.000,00	0,0007	484.950,50
15/03/2013	USD / KRW	2.830.394,74	3.058.100.000,00	0,0009	-12.043,39
15/03/2013	GBP / KRW	429.018,70	747.076.000,00	0,0006	1.476,83
15/03/2013	EUR / KRW	4.191.687,69	5.897.495.000,00	0,0007	30.966,04
15/03/2013	GBP / EUR	1.433.563,43	1.774.300,00	0,8119	-8.548,39
15/03/2013	USD / EUR	9.190.857,02	7.058.000,00	1,3195	-92.727,41
15/03/2013	EUR / TWD	482.860,18	18.182.100,00	0,0262	6.634,36
15/03/2013	GBP / TWD	49.004,42	2.283.900,00	0,0213	552,98
15/03/2013	USD / TWD	326.313,24	9.436.000,00	0,0346	201,72
15/03/2013	EUR / TWD	7.588.633,65	285.750.000,00	0,0262	104.265,65
15/03/2013	USD / EUR	3.900.000,00	2.983.339,20	1,3195	-27.722,21
15/03/2013	JPY / EUR	700.000,00	6.429,69	114,0212	-290,54
15/03/2013	GBP / USD	25.000,00	40.300,00	0,6154	248,05
15/03/2013	GBP / HKD	13.209,09	165.000,00	0,0794	135,34
15/03/2013	GBP / EUR	154.080,50	190.000,00	0,8119	-214,99
15/03/2013	GBP / KRW	25.262,70	43.900.000,00	0,0006	151,53
15/03/2013	USD / EUR	200.000,00	152.991,75	1,3195	-1.421,65
15/03/2013	SGD / USD	5.500,00	4.511,97	1,2213	-6,49
15/03/2013	TWD / USD	600.000,00	20.833,33	28,9561	-84,94
15/03/2013	SGD / EUR	155.000,00	96.028,75	1,6113	166,32
15/03/2013	TWD / EUR	13.000.000,00	340.885,25	38,2032	-598,00
15/03/2013	SGD / GBP	1.100,00	554,80	1,9853	-0,89
15/03/2013	EUR / KRW	249.167,11	356.000.000,00	0,0007	-1.993,24
15/03/2013	SGD / EUR	9.300,00	5.761,72	1,6113	9,98

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 9 - WISSELTUERMIJNCONTRACTEN

Compartiment TreeTop Convertible International :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	TWD / EUR	400.000,00	10.488,78	38,2032	-18,40
15/03/2013	GBP / JPY	344,55	47.000,00	0,0071	12,07
15/03/2013	GBP / EUR	84.666,40	104.000,00	0,8119	286,21
15/03/2013	EUR / HKD	1.876.924,58	19.200.000,00	0,0978	-963,46
15/03/2013	USD / GBP	117.398,60	73.000,00	1,6258	-972,97
15/03/2013	JPY / GBP	15.000,00	108,54	140,4858	-2,18
15/03/2013	KRW / GBP	13.500.000,00	7.833,58	1.747,4811	-133,93
15/03/2013	EUR / HKD	146.634,73	1.500.000,00	0,0978	-75,27
15/03/2013	KRW / EUR	95.000.000,00	67.166,29	1.418,2926	-185,23
				Winst	5.077.215,72

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 9 - WISSELTUERMIJNCONTRACTEN

Compartiment TreeTop Convertible Pacific :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	USD / EUR	3.500.000,00	2.785.116,34	1,3195	-132.730,37
15/03/2013	USD / EUR	3.000.000,00	2.392.058,37	1,3195	-118.588,74
15/03/2013	EUR / USD	1.969.124,13	2.500.000,00	0,7581	73.859,94
15/03/2013	EUR / USD	11.813.811,02	15.234.500,00	0,7581	264.450,11
15/03/2013	EUR / USD	2.154.359,89	2.800.000,00	0,7581	31.664,00
15/03/2013	USD / EUR	180.000,00	138.926,41	1,3195	-2.514,35
15/03/2013	USD / EUR	500.000,00	385.074,51	1,3195	-6.151,44
15/03/2013	EUR / USD	3.600,00	4.644,54	0,7581	78,95
15/03/2013	EUR / KRW	726.698,04	1.030.000.000,00	0,0007	26,24
15/03/2013	SGD / USD	3.400,00	2.784,49	1,2213	-0,42
15/03/2013	USD / EUR	42.954,45	33.000,00	1,3195	-447,07
15/03/2013	JPY / USD	300.000,00	3.635,92	86,4224	-124,79
15/03/2013	EUR / HKD	866.792,87	8.700.000,00	0,0978	15.874,85
15/03/2013	EUR / CNY	343.853,62	2.800.000,00	0,1204	6.825,03
15/03/2013	SGD / USD	3.000,00	2.456,90	1,2213	-0,37
15/03/2013	EUR / USD	5.200,00	6.734,05	0,7581	94,88
15/03/2013	JPY / USD	210.000,00	2.551,64	86,4224	-92,27
15/03/2013	EUR / SGD	2.920.809,83	4.644.000,00	0,6210	36.906,72
15/03/2013	USD / SGD	320.720,72	391.600,00	0,8192	-71,65
15/03/2013	EUR / JPY	2.802.044,61	301.500.000,00	0,0088	156.441,08
15/03/2013	USD / JPY	308.604,62	25.500.000,00	0,0116	10.175,06
15/03/2013	EUR / INR	4.310.434,16	309.459.000,00	0,0137	82.510,08
15/03/2013	EUR / CNY	6.021.899,77	49.303.100,00	0,1204	87.416,05
14/06/2013	EUR / USD	11.623.089,67	15.150.000,00	0,7576	146.070,87
15/03/2013	EUR / USD	1.370.383,74	1.784.500,00	0,7581	17.544,16
15/03/2013	EUR / HKD	14.198.931,71	143.280.000,00	0,0978	185.192,25
15/03/2013	EUR / KRW	12.302.498,31	17.309.000.000,00	0,0007	90.884,57
15/03/2013	USD / KRW	1.357.193,76	1.466.380.000,00	0,0009	-5.774,89
15/03/2013	EUR / USD	7.590,00	9.883,62	0,7581	97,17
15/03/2013	USD / INR	472.298,55	26.039.000,00	0,0180	2.256,70
15/03/2013	KRW / USD	12.000.000,00	11.121,41	1.074,9947	31,56
15/03/2013	USD / EUR	53.892,91	40.700,00	1,3195	143,21
15/03/2013	JPY / USD	200.000,00	2.384,64	86,4224	-53,38
15/03/2013	INR / EUR	8.500.000,00	115.930,17	73,2388	130,29
15/03/2013	INR / USD	100.000,00	1.800,18	55,5114	0,97

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 9 - WISSELMIJNCONTRACTEN

Compartiment TreeTop Convertible Pacific :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	USD / EUR	4.487,66	3.400,00	1,3195	1,00
15/03/2013	KRW / USD	21.000.000,00	19.596,86	1.074,9947	-47,13
15/03/2013	JPY / USD	200.000,00	2.326,93	86,4224	-9,64
15/03/2013	EUR / USD	20.300,00	26.537,38	0,7581	181,86
15/03/2013	USD / KRW	92.764,38	100.000.000,00	0,0009	-234,27
15/03/2013	EUR / INR	253.599,59	18.300.000,00	0,0137	3.579,36
15/03/2013	HKD / EUR	900.000,00	88.845,89	10,2270	-844,00
				Winst	944.752,18

**TOELICHTING 10 - PROVISIES VOOR DOMICILIËRINGSAGENT EN ADMINISTRATIE
KANTOOR**

Als vergoeding voor haar functie als domiciliëringsagent van de SICAV heeft de Banque Degroof Luxembourg S.A. recht op een domiciliëringsprovisie ten belope van forfaitair EUR 2.500,- per jaar per compartiment plus een forfaitair bedrag van EUR 1.000,- per jaar per compartiment per land waar de SICAV wordt verkocht.

Als vergoeding voor haar functie als administratiekantoor van de SICAV heeft de Banque Degroof Luxembourg S.A. recht op een jaarlijkse provisie die als volgt wordt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk van de compartimenten:

- . 0,08% op de schijf van de gemiddelde nettoactiva tussen 0 en 125 miljoen EUR,
- . 0,065% op de schijf van de gemiddelde nettoactiva boven de 125 miljoen EUR met een minimum van EUR 25.000,- per compartiment.

TOELICHTING 11 - PROVISIE VOOR DE DEPOTBANK EN DE TRANSFERAGENT

Als vergoeding voor haar functie als depotbank en transferagent van de SICAV heeft de Banque Degroof Luxembourg S.A. recht op een jaarlijkse provisie die als volgt wordt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk van de compartimenten:

- . 0,225% op de schijf van de gemiddelde nettoactiva tussen 0 en 35 miljoen EUR,
- . 0,200% op de schijf van de gemiddelde nettoactiva tussen 35 en 125 miljoen EUR,
- . 0,175% op de schijf van de gemiddelde nettoactiva boven de 125 miljoen EUR met een minimum van EUR 25.000,- per compartiment.

TOELICHTING 12 - BEPALING VAN DE TOTAALRISICO

Het totaalrisico is een maatregel die werd ingevoerd om het hefboomeffect te beperken dat het gebruik van afgeleide financiële instrumenten op niveau van elk compartiment doet ontstaan. De methode die wordt toegepast om dit risico op niveau van elk compartiment van de SICAV te berekenen, zal die zijn van de verplichtingen. Deze methode bestaat erin de posities in afgeleide financiële instrumenten om te zetten in equivalente posities op de onderliggende activa en de totale marktwaarde van deze equivalente posities te berekenen.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012 (vervolg)**

TOELICHTING 13 - TRANSACTIEKOSTEN

De transactiekosten (makelaarskosten, bankprovisies, belastingen, bewaarkosten en andere) op de aankopen en de verkopen voor het boekjaar bedragen:

Compartiment	Totaalbedrag aan kosten voor aankopen	Totaalbedrag aan kosten voor verkopen	Valuta
TreeTop Convertible SICAV International	794.574,27	682.575,55	EUR
TreeTop Convertible SICAV Pacific	67.787,38	77.032,51	EUR

Transactiekosten, die het SICAV voor aankopen en verkopen van effecten en overige activa gesteund, bestaan hoofdzakelijk uit bankkosten en makelaarskosten. De meeste van deze kosten zijn inbegrepen in de transactieprijs gebruikt om niet-/ gerealiseerde winst of verlies rekenen.

Transactiekosten op afgeleide financiële instrumenten zijn niet in deze bedragen inbegrepen.

TOELICHTING 14 - BETALING VAN DIVIDEND

De eerste betaling van dividend voor het compartiment Convertible International is als vervolg :

Betaling van dividend

<i>Compartiment Convertible International</i>			
- Klasse C (GBP) Dis	GBP	3,00	Waarde op 25.05.12
- Klasse D (EUR) Dis	EUR	6,00	Waarde op 25.05.12