

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 2014

Actieve compartimenten:

*TreeTop Convertible International
TreeTop Convertible Pacific*

R.C.S. Luxemburg B 27709

*Op basis van dit verslag kunnen geen intekening 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,
Chairman of the Board of Directors and Manager
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Bestuurders

Olivier DE VINCK,
Director and Fund Manager
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
(tot 15 april 2014)

François MAISSIN
Head of Risk and Operations
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg
(sedert 15 april 2014)

Hubert D'ANSEMOURG
Administrator
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Marc-André BECHET
Director
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg
(tot 10 juli 2014)

John PAULY
Managing Director
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg
(sedert 21 august 2014)

André BIRGET,
Chief Investment Officer
FOYER GROUP, Luxembourg

Maatschappelijke zetel

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Beheersmaatschappij

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

Depotbank Domiciliëringsagent, Administratiekantoor en Tansferagent

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

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 2, rue Gerhard Mercator, BP 1443, L-1443 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>	<i>5</i>
<i>Verslag van de Raad van Bestuur</i>	<i>6 – 15</i>
<i>Verslag van de Bedrijfsrevisor.....</i>	<i>16 – 17</i>
<i>Overzicht van het nettovermogen.....</i>	<i>18</i>
<i>Staat van de verrichtingen.....</i>	<i>19</i>
<i>Ontwikkeling van de nettoactiva.....</i>	<i>20</i>
<i>Overzicht van de effectenportefeuille, geografische spreiding, sectorale spreiding, spreiding per valuta</i>	
<i>TreeTop Convertible International.....</i>	<i>21 – 26</i>
<i>TreeTop Convertible Pacific.....</i>	<i>27 - 301</i>
<i>Wijzigingen in het aantal aandelen.....</i>	<i>31</i>
<i>Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers.....</i>	<i>31</i>
<i>Berekening van de historische volatiliteit.....</i>	<i>32</i>
<i>Totale kostenpercentage in verhouding tot de nettoactiva.....</i>	<i>32</i>
<i>Toelichtingen bij de financiële staten.....</i>	<i>33 - 41</i>

Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde

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

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, en van hun verdelingspolitiek.

- *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 ("waarderingsdatum") berekend. Als de waarderingsdatum 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.

De SICAV publiceert jaarlijks een verslag gecontroleerd op de laatste dag van het boekjaar dat eindigde, en een niet-gecontroleerde tussentijdse verslag van de laatste dag van de zesde maand van dat jaar eindigde.

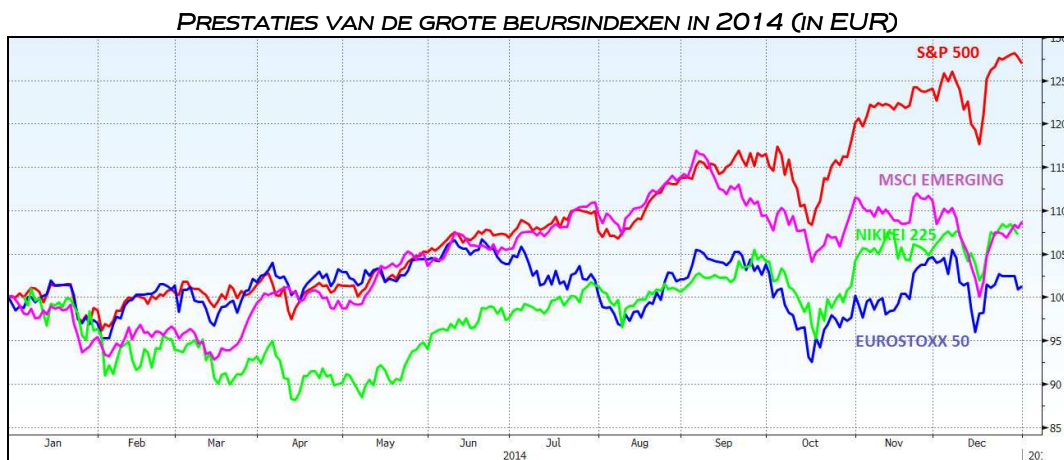
Verslag van de Raad van Bestuur

Conjunctuur en beursklimaat

2014 was een zeer variabel jaar voor de beurzen. Dit beursjaar werd gekenmerkt door een lage volatiliteit (afgezien van twee paniekopstoten in oktober en december) en een gemiddelde stijging van 9,3% (voor de MSCI World All Countries-index) maar vooral ook door grote monetaire, sectorale en geografische verschillen. Een rotatie tussen de beleggingscategorieën (value of growth en kleine of grote kapitalisaties) en sectoren maakte het er niet makkelijker op voor beheerders die beleggen op lange termijn.

We geven enkele voorbeelden:

- **In regionaal opzicht** zetten de Verenigde Staten de beste prestatie neer, des te meer indien we rekening houden met de stijging van de dollar tegenover de euro.



Bron: Bloomberg

Er waren in de VS echter aanzienlijke verschillen tussen grote en middelgrote kapitalisaties:

PRESTATIE VAN GROTE (S&P 500) EN MIDDELGROTE KAPITALISATIES (RUSSELL 2000) IN DE VS IN 2014 (IN USD)



Bron: Bloomberg

- **In de opkomende landen** (vooral in de BRIC-landen) liepen de prestaties nog sterker uiteen. Zo stegen China en India met respectievelijk 48% en 29%, maar verloor Rusland, dat de roebel zag kelderen, uiteindelijk 43%.

PRESTATIES VAN DE GROTE BEURSINDEXEN VAN DE OPKOMENDE LANDEN IN 2014 (IN USD)



Bron: Bloomberg

- Er waren ook uitgesproken **sectorale verschillen**. In de VS bijvoorbeeld stegen de sectoren biotechnologie en nutsdiensten (doorgaans weinig volatiel) met respectievelijk 34% en 26%, terwijl de oliedienstensector er met 25% terugviel.

De onverwachte schok van 2014: de forse daling van de olieprijs

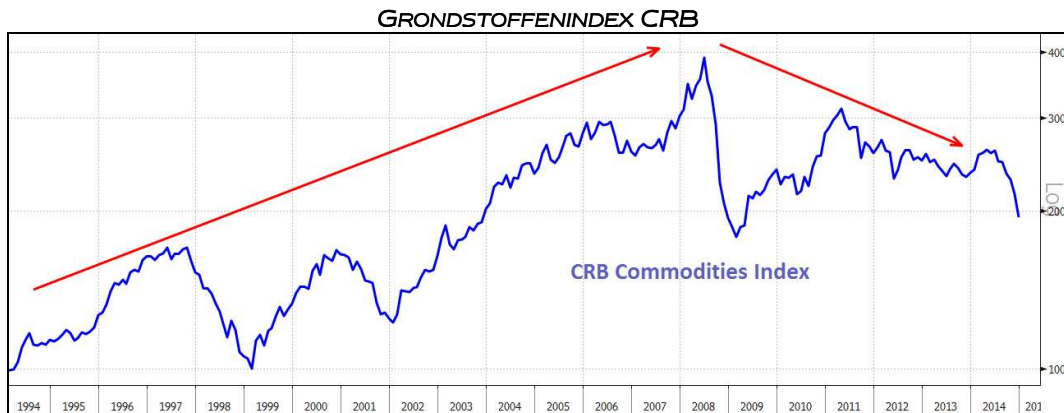
Vaak kan men beter de consensus niet blindelings volgen. Alle economen gingen ervan uit dat de energieprijzen hoog zouden blijven, ondanks de verlaging van de verwachtingen van de wereldgroei. De prijs van de ruwe olie begon in juli te dalen en verloor in minder dan 6 maanden tijd zo'n 50%! De dollarkoers en de olieprijs evolueren traditioneel weliswaar in tegengestelde richting, maar de omvang van de prijsdaling is slechts voor een klein deel te wijten aan wisselkoersschommelingen. De echte redenen liggen veel dieper en zijn wellicht duurzaam van aard. Wat er ook van zij, de lage olieprijs zal belangrijke economische en financiële gevolgen hebben in 2015 en economen, centrale banken en bedrijfsleiders zullen hun verwachtingen flink moeten bijstellen ...

WTI-OLIEPRIJS (IN USD): -50% SINDS JULI 2014



Bron: Bloomberg

Het is verwonderlijk dat de keldering van de olieprijs zo lang op zich heeft laten wachten. Alle andere grondstoffen waren al sterk gedaald door de vertraging van de wereldeconomie in 2011, en de olieprijs was te hoog op basis van de kerncijfers van de vraag en het aanbod.



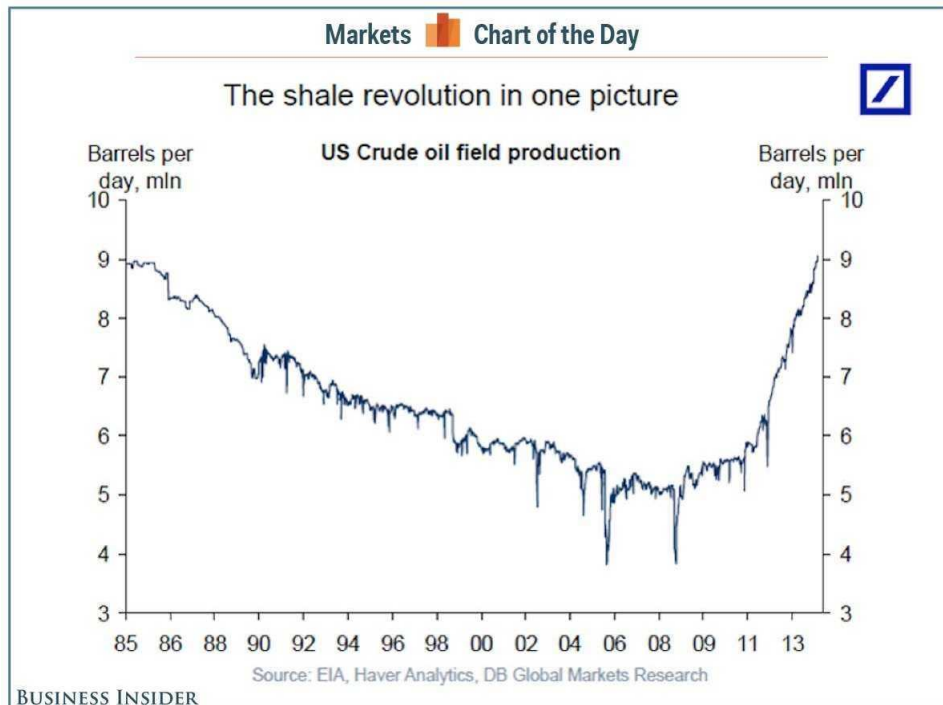
Bron: Bloomberg

Ziehier enkele van de voornaamste factoren die bijdroegen aan de daling van de olieprijs:

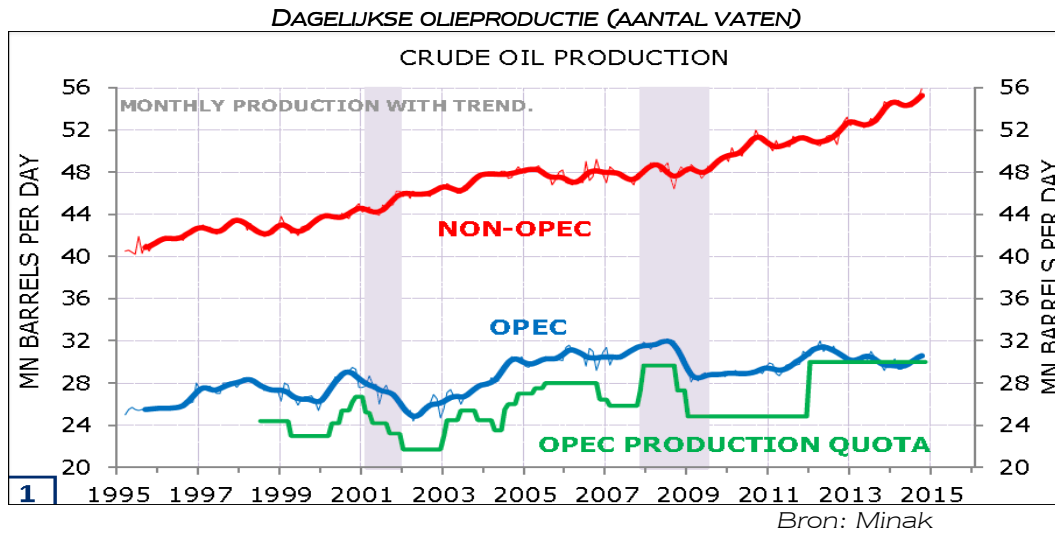
1. Aan de aanbodzijde

- De technologische revolutie van de ontginning van schalieolie ("shale oil") zorgde voor een verdubbeling van de productie in de Verenigde Staten in minder dan vijf jaar.

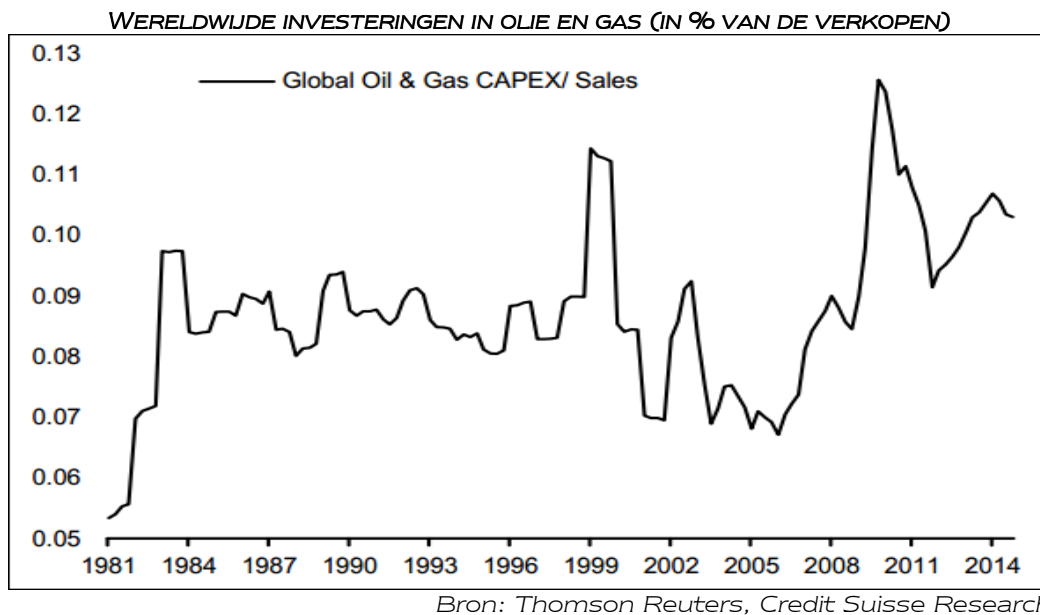
PRODUCTIE VAN RUWE OLIE IN DE VS (AANTAL VATEN PER DAG)



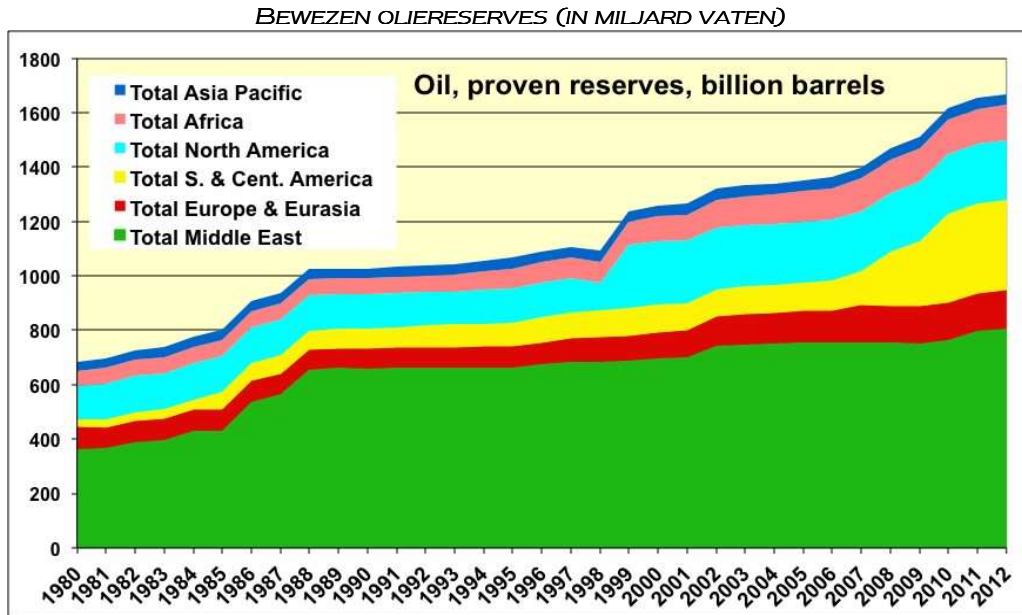
- De Russische productie bereikte in 2014 een recordhoogte.
- Een aantal landen waarvan de olieproductie fors was teruggevallen door oorlog of onrust (Libië, Nigeria, Zuid-Soedan en Irak) zijn er onverwacht in geslaagd hun productie weer op te krikken.
- Nog belangrijker is dat de invloed van de OPEC in de voorbije jaren fors is afgenomen.



- Zoals gewoonlijk zetten de hoge olieprijsen producenten in de sector (vooral in het schalieoliesegment) aan om fors te investeren, wat tot overcapaciteit leidde.



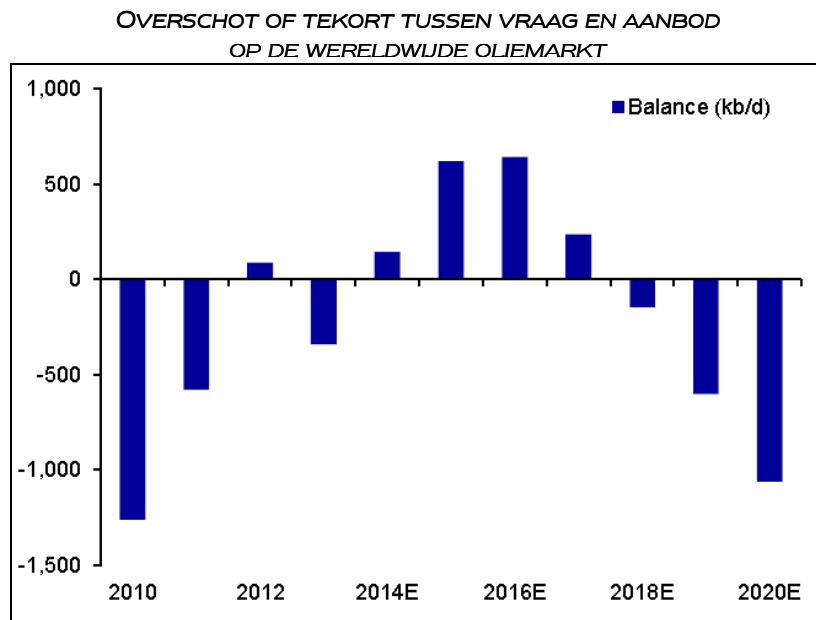
- Ten slotte is er ook nog de eeuwige olieparadox: hoe meer olie wordt verbruikt, hoe sterker de bewezen reserves stijgen (deze zijn sinds 1980 nagenoeg verdrievoudigd), wat niet alleen het gevolg is van nieuwe vondsten, maar ook van technologische innovatie (schalieolie en -gas in de VS, boringen op grotere diepte enz. zijn winstgeverder geworden dankzij de stijging van de prijzen).



Bron: Manicore, BP Statistical Review 2013

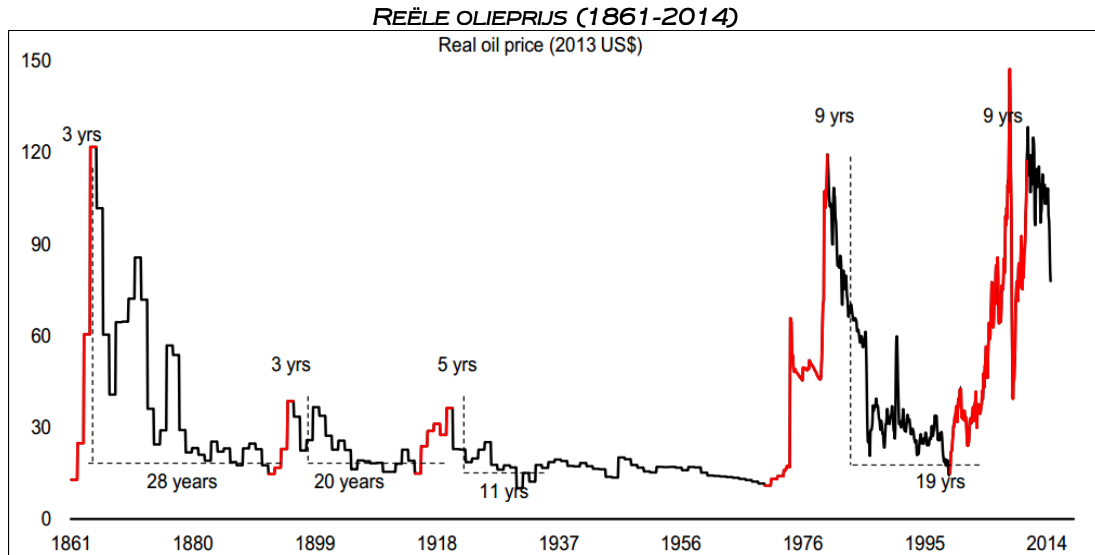
2. Aan de vraagzijde

De economische vertraging, in het bijzonder van Europa en China, heeft de consumptie verlaagd. Het aanbod was al in 2012 gedurende enige tijd groter dan de vraag, en dat was opnieuw het geval in 2014. Dat overaanbod zal naar verwachting aanhouden tot in 2017.



Bron: IEA, Deutsche Bank

Het is niet zeker dat het tekort, dat het IEA vanaf 2017 verwacht, de olieprijs opnieuw fors zal doen stijgen. Zoals de meeste grondstoffen heeft olieprijs een lange cyclus, waarvan de dalingen (op onderstaande grafiek in het zwart) doorgaans veel langer aanhouden dan de stijgingen (in het rood). Daarbij is de evolutie van de reële olieprijs op lange termijn (na inflatie) interessant.



Hoe dan ook is de terugval van de olieprijs, als deze lang genoeg aanhoudt, uitstekend nieuws voor de internationale groei.

Waarom leidde de versnelling van die daling in december dan tot paniek op de beurzen?

- De weging van olieproducenten en -dienstverleners in de beursindexen is vrij beperkt en verklaart de besmetting van de andere sectoren niet.
- Buitensporige schommelingen op een markt doen op korte termijn altijd vrezen voor tekortkomingen van tussenpersonen, aangezien zij aanzienlijke verliezen inhouden die moeten worden gecompenseerd door de verkoop van andere posities, en zelfs een risico op faillissement.
- De investeringen in schaliegas werden vooral gefinancierd met obligatie-uitgiftes. Het gaat om 260 miljard dollar aan obligaties van bedrijven waarvan de rating al onder druk staat, en waarvan sommigen failliet zullen gaan, aangezien hun kostprijs ruim boven de huidige olieprijs ligt. Volgens de Financial Times is een vijfde van de obligatie-uitgiftes met een lage rating al "distressed" ...
- De prijsdaling is uiteraard zeer slecht nieuws voor de olieproducerende landen en in het bijzonder voor Rusland, dat al virtueel in een recessie was beland, waardoor beleggers de roebel massaal dumpsten.
- Ten slotte vergroot de daling op korte termijn het risico op deflatie, dat momenteel het grootste zorgpunt van beleggers vormt.

Kortom: de beurzen houden niet van onzekerheid en dat leidt altijd tot een hogere volatiliteit.

Op langere termijn denken wij nog altijd dat de daling van de olieprijsen uitstekend nieuws is:

- voor de economische groei van de olie-invoerende landen: Europa, Japan, China, India, Korea enz.;
- voor de sectoren met aanzienlijke energiekosten: transport, elektriciteitsproductie, zware industrie in het algemeen enz.;
- voor de consumptie: The Economist raamt dat olieproducenten 1,3 biljoen dollar zullen mislopen (op basis van een olieprijs van 65 USD). Dat geld blijft in de portefeuille van de consument, die daardoor flink meer bestedingsruimte krijgt;
- ten slotte zal de daling wellicht ook gunstig zijn voor de beurzen:
 - o zij zou de Europese Centrale Bank er eindelijk toe kunnen aanzetten om een kwantitatieve versoepeling (QE) door te voeren, zoals de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Japan dat al eerder met succes deden. Een aantal economen wijst er echter op dat een dergelijke maatregel mogelijk weinig zoden aan de dijk zal brengen omdat hij te laat komt en de economische en financiële context in Europa sterk verschilt van die in de Angelsaksische landen. Europa worstelt namelijk met structurele problemen (hoge loonkosten, starre instellingen, vergrijzing enz.), waarop we de nadruk legden in het verslag van het derde kwartaal.
 - o Meer in het algemeen zal de daling van de olieprijsen de bedrijfswinsten ondersteunen.

2014: de balans

TreeTop Convertible International A EUR eindigt het jaar met een winst van 9,17%. De best presterende posities waren Alimentation Couche Tard, Salix Pharmaceuticals (positie die volledig werd verkocht), Alliance Data Systems, Tata Motors en Kepco. De zwakst presterende posities waren Airbus Group, Hyundai Mobis en Samsung (positie die volledig werd verkocht). Wat landen betreft, werd het resultaat vooral ondersteund door Noord-Amerika (Verenigde Staten en Canada), België (dankzij de eeuwigdurende obligaties van Fortis) en Indië. Groot-Brittannië, Frankrijk en China hadden daarentegen een negatieve invloed op het resultaat.

Prestatie op 31/12/2014		
	TreeTop Conv. Intl A EUR	MSCI AC World*
Cumulatieve rendementen		
3 maanden	+1.59%	+2.91%
1 jaar	+9.17%	+9.32%
Actuariële rendementen op jaarbasis		
3 jaar	+16.03%	+16.71%
5 jaar	+10.33%	+10.45%
10 jaar	+7.94%	+6.49%
Sinds begin**	+9.87%	+6.68%

* Het beleggingsbeleid voorziet niet in een correlatie tussen de referentie-index (MSCI All Country World in lokale munt - Bloomberg code: NDLEACWF) en het compartiment. De prestatie van het compartiment kan dus verschillen van die van de index.

** De Klasse A werd gelanceerd op 30 juni 1988.

TreeTop Convertible Pacific A EUR sluit het jaar af met een winst van 1,22%. Het resultaat werd vooral ondersteund door Kepco, China Power Intl en Mahindra & Mahindra. De zwakst presterende posities waren Hyundai Mobis, Rexlot Holdings en Samsung (positie die volledig werd verkocht). In de landenallocatie deden vooral India, Hongkong en Korea het goed. Japan had daarentegen een negatieve invloed.

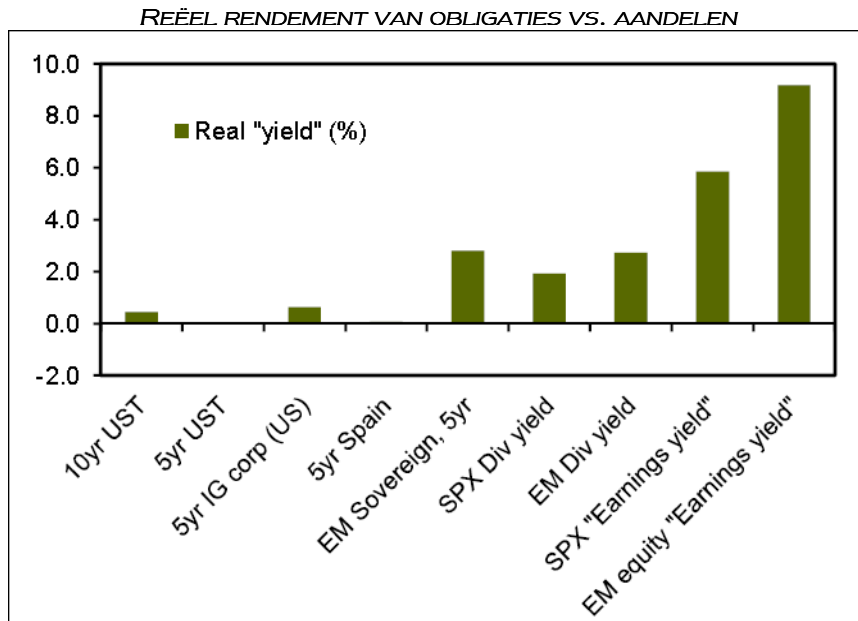
Prestatie op 31/12/2014		
	TreeTop Conv. Pacific A EUR	MSCI AC Pacific*
Cumulatieve rendementen		
3 maanden	-2.48%	+4.15%
1 jaar	+1.22%	+7.04%
Actuariële rendementen op jaarbasis		
3 jaar	+6.31%	+17.26%
5 jaar	+4.44%	+7.65%
10 jaar	+6.52%	+5.80%
Sinds begin**	+7.10%	+2.84%

* Het beleggingsbeleid voorziet niet in een correlatie tussen de referentie-index (MSCI All Country Pacific in lokale munt - Bloomberg code: NDLECPF) en het compartiment. De prestatie van het compartiment kan dus verschillen van die van de index.

** De Klasse A werd gelanceerd op 8 juli 1999.

Beleggingsstrategie

Aandelen bieden in een context van lage rentevoeten (spaarboekjes, termijnrekeningen en obligaties) nog altijd een hoog winstrendement ("earnings yield", het omgekeerde van de koers-winstverhouding (P/E)).



Bron: MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research

Dat neemt niet weg dat de volatiliteit hoog zal blijven, vooral bij schokken zoals de daling van de olieprijs, die wij op termijn als een positieve ontwikkeling zien.

1. TreeTop Convertible International

In de **landenallocatie** ging onze voorkeur uit naar landen die het meest geprofiteerd hebben van de lagere energieprijzen:

- In **Noord-Amerika** werden uiteraard de olie- en gasproducenten en hun dienstverleners, die slechts 4,3% uitmaken van de S&P 500, gemeden. TreeTop Convertible International heeft slechts één positie in die sector, met name **Valero**, maar die groep spitst zich vooral toe op raffinage, een segment waarin de winstmarges minder kwetsbaar zijn. De favoriete beleggingen blijven **Alimentation Couche-Tard** (buurtwinkels), **Alliance Data Systems** (getrouwheidskaarten) en **United Rentals** (verhuur van industrieel materieel; de activiteit van de groep in de oliesector is relatief beperkt).
 - **Alimentation Couche-Tard** heeft net een belangrijke overname in de Verenigde Staten aangekondigd (20% van zijn omzet). De groep koopt The Pantry Inc, een bedrijf dat vooral actief is in het sterk groeiende zuidoosten van het land. De overnameprijs is laag: 7,7 keer de EBITDA, ofwel 40% minder dan bij de laatste overnames in de sector. Analisten hebben hun winstprognoses voor de komende twee jaar met ongeveer 10% verhoogd. Dat bevestigt onze verwachtingen en het trackrecord van de onderneming, met name dat zij kan groeien door goedkope overnames ...
 - In het vierde kwartaal werd een nieuw Amerikaans bedrijf in de portefeuille opgenomen, met name **Carnival Corp**, dat door opeenvolgende overnames wereldwijd marktleider is geworden in de cruisesector. De groep heeft een marktaandeel van 50%. 90% van de markt wordt gecontroleerd door slechts drie spelers. Carnival heeft de afgelopen jaren verschillende bestuursproblemen gehad, die het nieuwe management heeft aangepakt. Dankzij weldoordachte routes en aantrekkelijke prijzen zijn cruises erg populair geworden bij toeristen en ligt de bezettingsgraad het hele jaar door dicht bij het maximum. De drempel voor nieuwe marktspelers ligt erg hoog, aangezien een cruiseschip al gauw een miljard dollar kost... Analisten verwachten een forse stijging van de marges wegens de geringe stijging van het aanbod (in tegenstelling tot de afgelopen jaren), de grote vraag uit Azië en prijsverhogingen. De daling van de olieprijs is ook gunstig, aangezien brandstof goed is voor 20% van de totale kosten.
- De best geplaatste **Aziatische landen** (China, India en Korea) maakten al het grootste deel van de beleggingen van TreeTop Convertible International in de regio uit. We hebben Japan, waar het rendement van het eigen vermogen van bedrijven te wensen overlaat, gemeden; ook al is er beterschap. We hadden vooral vertrouwen in Tata Motors (luxevoertuigen in India), Fufeng Group (additieven voor levensmiddelen in China) en Kepco (elektriciteitsproducent in Korea die sterk profiteert van een daling van de olieprijs). Daarentegen zijn we de posities beginnen afbouwen – met een ruime winst – in Hyundai Motor en Hyundai Mobis (auto's en toebehoren, Korea), waarvan het groeiritme vertraagt.
- **Europa** kreeg een extra dosis zuurstof (meergroei voor het bbp van ca. 0,8%) dankzij de gelijktijdige daling van de olieprijs en de euro (-10% tegenover de dollar sinds mei 2014), op voorwaarde dat de trend niet keert. Onze favoriete posities waren Safran en Airbus (burgerluchtvaart), die hebben geprofiteerd van de sterke groei van het toerisme en het aantal zakenreizen, in het bijzonder in Azië.

2. TreeTop Convertible Pacific

- **Geografisch** gezien ging onze voorkeur uit naar landen die het meest geprofiteerd hebben van de lagere energieprijzen. De best geplaatste Aziatische landen (China, India en Korea) maken al de kern uit van de beleggingen van TreeTop Convertible Pacific. We mijden Japan, waar het rendement van het eigen vermogen van bedrijven te wensen overlaat, ook al is er beterschap. We hebben vooral vertrouwen in Tata Motors en Mahindra & Mahindra (luxewagens en bedrijfsvoertuigen in India), Fufeng Group (additieven voor levensmiddelen in China) en Kepco (elektriciteitsproducent in Korea die sterk profiteert van de daling van de olieprijs). We zijn echter begonnen met het verminderen van de posities – met een ruime winst – in Hyundai Motor en Hyundai Mobis (auto's en toebehoren, Korea), waarvan het groeiritme vertraagt.
- In de **sectorallocatie** werd de weging van de gezondheidszorg verhoogd. Zo werd belegd in:
 - IHH Healthcare, eigenaar van een groot aantal ziekenhuizen in Azië (Maleisië, Singapore, Turkije, China, India...);
 - Bangkok Dusit Medical Services, eigenaar van ziekenhuizen in Thailand.
- TreeTop Convertible Pacific heeft geen **olieproducenten** in zijn portefeuille, enkel energieleveranciers, die profiteren van het groeipotentieel van de consumptie in Azië (Kepco in Korea en China Power Intl en ENN Energy in China).

3. Conclusie

We gaan 2015 in met een behoorlijk vertrouwen. We zijn er ons van bewust dat de wereldwijde macro-economische en geopolitieke situatie moeilijk te voorspellen valt, maar zijn ervan overtuigd dat vooral de zorgvuldige selectie van sectoren en effecten bepalend zijn.

Opmerking : In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van TreeTop Convertible SICAV

Na de beslissing van de Raad van Bestuur van 15 april 2014, 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 2014, 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.



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 2014, 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, 1 april 2015

Valérie Arnold

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2014

(per compartiment)

	TreeTop Convertible International (IN EUR)	TreeTop Convertible Pacific (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
ACTIVA			
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde (toelichting 2a)	923.129.212,60	20.541.895,52	943.671.108,12
Banktegoeden	267.588.164,96	4.883.123,18	272.471.288,14
Te ontvangen rente op obligaties	1.068.527,43	45.909,96	1.114.437,39
Te ontvangen rente op termijntransacties	8.815,05	371,20	9.186,25
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen	2.347.424,26	0,00	2.347.424,26
Totale activa	1.194.142.144,30	25.471.299,86	1.219.613.444,16
PASSIVA			
Te betalen taksen en kosten (toelichting 4)	4.264.917,26	110.551,78	4.375.469,04
Te betalen debetrente	1,82	0,00	1,82
Te betalen bedragen voor terugkopen	1.132.193,26	67.488,82	1.199.682,08
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	30.007.344,21	862.355,48	30.869.699,69
Totale passiva	35.404.456,55	1.040.396,08	36.444.852,63
NETTOACTIVA	1.158.737.687,75	24.430.903,78	1.183.168.591,53
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)			
- Klass A EUR Kap	3.364.515,334	80.472,667	
- Klass B USD Kap	309.203,299	5.422,620	
- Klass D EUR 1Dis	207.683,250		
- Klass C GBP Dis	28.390,666		
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)			
- Klass A EUR Kap	296,61	283,66	
- Klass B USD Kap	381,07	357,88	
- Klass D EUR 1Dis	282,00		
- Klass C GBP Dis	132,23		

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

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2014

(per compartiment)

	TreeTop Convertible International <small>(IN EUR)</small>	TreeTop Convertible Pacific <small>(IN EUR)</small>	Geconsolideerd <small>(IN EUR)</small>
INKOMSTEN			
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 2j)	4.296.795,67	130.028,17	4.426.823,84
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 2j)	7.365.883,63	250.377,02	7.616.260,65
Interesten op beleggingen (toelichting 2j)	17.238,41	398,09	17.636,50
Overige inkomsten	5.098,21	0,00	5.098,21
Totaal	11.685.015,92	380.803,28	12.065.819,20
UITGAVEN			
Beheersprovisie (toelichting 5)	12.673.491,36	313.948,50	12.987.439,86
Provisie voor de depotbank en de transferagent (toelichting 11)	1.931.570,64	54.176,47	1.985.747,11
Abonnementstaks (toelichting 6)	749.550,73	18.771,92	768.322,65
Provisie voor Domicilieringsagent en AdministratieKantoor (toelichting 10)	717.771,73	32.459,74	750.231,47
Transaktiekosten	1.786.075,16	62.637,08	1.848.712,24
Diverse kosten en provisies (toelichting 7)	264.800,72	16.909,20	281.709,92
Debetrente	3.017,28	264,68	3.281,96
Belasting aan buitenlandse overheden	2.560,41	2.560,41	5.120,82
Prestatieprovisie (toelichting 5)	13.108.808,71	277.691,67	13.386.500,38
Totaal	31.237.646,74	779.419,67	32.017.066,41
NETTO-INKOMSTEN	-19.552.630,82	-398.616,39	-19.951.247,21
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde			
- beleggingen (toelichting 2b)	102.159.568,90	2.969.302,87	105.128.871,77
- deviezenhandel	14.149.330,55	424.213,05	14.573.543,60
- termijnwissels	-48.092.826,79	-1.868.758,07	-49.961.584,86
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	48.663.441,84	1.126.141,46	49.789.583,30
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 2f)			
- beleggingen	83.851.473,89	662.693,37	84.514.167,26
- termijnwissels	-37.425.245,40	-1.240.332,39	-38.665.577,79
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	95.089.670,33	548.502,44	95.638.172,77

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

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2014
(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)	927.344.108,31	28.700.269,48	956.044.377,79
NETTO-INKOMSTEN	-19.552.630,82	-398.616,39	-19.951.247,21
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>			
- beleggingen (toelichting 2b)	102.159.568,90	2.969.302,87	105.128.871,77
- deviezenhandel	14.149.330,55	424.213,05	14.573.543,60
- termijnwissels	-48.092.826,79	-1.868.758,07	-49.961.584,86
Subtotaal	976.007.550,15	29.826.410,94	1.005.833.961,09
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN			
- Inschrijvingen	409.086.644,98	4.831.707,54	413.918.352,52
- Terugkopen	-272.782.735,87	-9.649.575,68	-282.432.311,55
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	136.303.909,11	-4.817.868,14	131.486.040,97
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 2f)</i>			
- beleggingen	83.851.473,89	662.693,37	84.514.167,26
- termijnwissels	-37.425.245,40	-1.240.332,39	-38.665.577,79
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	1.158.737.687,75	24.430.903,78	1.183.168.591,53

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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.14 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
EUR	HYUNDAI MOTOR / MORGAN STANLEY (WRT) 12-11/05/17	131.450	6.579.618,56	13.320.393,74	1,15
	Totaal EURO		6.579.618,56	13.320.393,74	1,15
GBP	REGUS GROUP PLC	15.472.181	21.151.376,50	41.548.901,75	3,59
	Totaal POND STERLING		21.151.376,50	41.548.901,75	3,59
HKD	SOHO CHINA LTD	48.604.345	24.856.614,72	28.384.367,71	2,45
	Totaal HONGKONG DOLLAR		24.856.614,72	28.384.367,71	2,45
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000	6.817.967,82	0,00	0,00
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		6.817.967,82	0,00	0,00
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	341.050	38.547.683,00	80.622.579,65	6,96
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	346.123	18.324.407,54	18.732.775,73	1,62
	HYUNDAI MOBIS / BNP (WRT) 14-04/05/15	875	184.158,81	156.498,78	0,01
	HYUNDAI MOBIS / DEUTSCHE BANK (WRT) 09-18/06/19	7.400	1.315.467,32	1.313.176,03	0,11
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-20/10/16	72.900	4.814.426,03	12.953.059,72	1,12
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	53.275	9.016.994,99	9.449.414,55	0,82
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 14-04/05/15	9.400	970.296,31	954.604,36	0,08
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 14-04/05/15	68.728	6.350.654,78	6.588.874,21	0,57
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	10.610	462.595,83	1.078.444,40	0,09
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	116.872	1.143.305,98	11.214.457,81	0,97
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	5.525	542.038,82	557.910,62	0,05
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	115.223	5.676.675,43	10.983.821,37	0,95
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	862.602	9.107.229,13	13.801.061,71	1,19

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.14 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
USD	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-30/06/15	22.300	547.290,26	722.287,43	0,06
	TATA MOTORS -ADR-	1.311.797	40.513.437,45	45.835.111,90	3,96
	Totaal DOLLAR US		137.516.661,68	214.964.078,27	18,56
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		196.922.239,28	298.217.741,47	25,75
	Obligaties				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS CONV 0,00% 13-06/06/16	9.600.000	8.410.333,21	16.896.454,60	1,46
	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS CONV 0,00% 13-29/04/16	17.100.000	14.652.410,41	29.966.802,06	2,59
	Totaal CANADESE DOLLAR		23.062.743,62	46.863.256,66	4,05
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	308.000.000	40.417.982,20	43.058.622,79	3,72
	Totaal YUAN RENMINBI		40.417.982,20	43.058.622,79	3,72
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02- PERPETUAL	77.000.000	32.032.441,95	50.050.000,00	4,32
	BRENNTAG / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 12-10/08/15	9.500.000	11.331.503,97	14.677.648,49	1,27
	DEUTSCHE POST CONV 0,6% 12-06/12/19	25.300.000	30.107.692,55	35.024.814,00	3,02
	FORTIS BANK CONV / FRN 07-PERPETUAL	74.250.000	36.283.526,40	56.458.215,00	4,87
	Totaal EURO		109.755.164,87	156.210.677,49	13,48
USD	51JOB INC. CONV 3,25% 14-15/04/19	18.265.000	13.841.366,01	16.113.290,77	1,39
	AUTOZONE / BNP CONV 0,00% 12-28/09/15	12.370.000	10.925.788,21	17.116.745,35	1,48
	DISCOVER / CREDIT SUISSE CONV 0,00% 13-26/05/15	11.498.000	10.107.899,50	13.565.522,56	1,17
	DISCOVER / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 13-26/02/16	12.950.000	11.372.837,24	17.883.104,00	1,54
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	1.430.000	1.035.915,45	1.066.546,84	0,09
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	29.706.000	20.923.521,74	22.155.832,41	1,91
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 11-15/05/16	8.170.000	6.525.604,62	6.245.403,08	0,54
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	38.954.000	27.683.801,75	27.363.249,45	2,36

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.14 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA	
USD	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS CONV 0,00% 12-22/10/15	15.850.000	14.238.921,99	20.368.373,21	1,76	
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 0,00% 12-29/06/15	18.100.000	17.272.819,82	26.999.623,49	2,33	
	SOUFUN HOLDINGS CONV 2,00% 14-15/12/18	43.680.000	32.074.018,98	32.111.595,39	2,77	
	UNION PACIFIC / DB LONDON CONV 0,00% 12-02/11/15	19.066.000	16.984.066,42	30.834.412,20	2,66	
	VALERO / EXANE CONV 0,00% 13-05/03/15	31.450.000	27.534.454,40	29.504.598,98	2,54	
	VALERO / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 13-22/02/16	8.800.000	7.819.293,97	8.639.642,99	0,75	
	Totaal DOLLAR US			218.340.310,10	269.967.940,72	23,29
	Totaal Obligaties			391.576.200,79	516.100.497,66	44,54
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt			588.498.440,07	814.318.239,13	70,29
	Andere effecten					
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	2.583.000	846.907,48	0,00	0,00	
	Totaal Andere effecten		846.907,48	0,00	0,00	
	Financiële derivaten					
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS (WRT CALL) 13-14/10/16	72.300	683.317,62	3.879.247,98	0,33	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / CS (WRT CALL) 14-14/10/16	845.049	3.479.281,50	14.349.945,56	1,24	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT CALL) 13-07/11/16	135.205	1.430.278,63	6.971.756,52	0,60	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	492.776	1.479.398,26	6.820.915,70	0,59	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-23/01/17	233.678	2.396.362,67	9.588.542,53	0,83	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT CALL) 13-14/11/16	133.630	1.413.431,72	6.866.706,57	0,59	
	Totaal CANADESE DOLLAR			10.882.070,40	48.477.114,86	4,18

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.14 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA	
EUR	AIRBUS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-23/06/17	292.038	1.774.183,09	487.703,46	0,04	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-13/06/16	186.401	1.267.226,01	342.977,84	0,03	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-13/06/17	186.401	1.523.063,97	581.571,12	0,05	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-18/08/16	447.483	2.694.266,73	1.816.780,98	0,16	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-30/06/17	394.249	3.085.068,20	1.529.686,12	0,13	
	AIRBUS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	432.500	2.651.797,85	1.461.850,00	0,13	
	BRENNTAG / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-16/08/16	243.000	1.780.730,00	2.118.960,00	0,18	
	SAFRAN / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-28/06/17	574.920	3.571.601,60	3.604.748,40	0,31	
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-25/08/16	395.000	2.615.185,20	2.895.350,00	0,25	
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-28/08/17	774.000	4.911.684,00	4.883.940,00	0,42	
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	745.496	4.906.109,18	4.808.449,20	0,41	
	Totaal EURO			30.780.915,83	24.532.017,12	2,11
	USD	ALLIANCE DATA SYSTEM / UBS LONDON (WRT CALL) 14-23/05/16	76.645	2.291.318,75	3.770.651,50	0,33
		CARNIVAL PLC / UBS (WRT CALL) 14-01/12/16	555.080	2.242.828,64	2.839.506,80	0,25
		KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-23/01/16	410.500	1.966.800,28	2.704.370,81	0,23
KOREA ELECTRIC POWER / UBS LONDON (WRT CALL) 14-08/01/16		824.444	3.081.644,61	2.868.401,50	0,25	
TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-07/03/16		459.945	2.511.529,52	4.680.564,22	0,40	
TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-10/03/16		122.965	632.510,23	1.351.207,57	0,12	
UNITED RENTALS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-25/02/16		171.936	1.897.280,01	3.124.559,02	0,27	
UNITED RENTALS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-22/01/16		354.683	3.789.065,74	7.105.091,46	0,61	
UNITED RENTALS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-17/01/17		292.274	4.220.963,92	7.357.488,61	0,63	
Totaal DOLLAR US				22.633.941,70	35.801.841,49	3,09
Totaal Financiële derivaten				64.296.927,93	108.810.973,47	9,38
Totaal van de effectenportefeuille				653.642.275,48	923.129.212,60	79,67

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

Geografische spreiding per 31 december 2014
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
VERENIGD KONINKRIJK	195.100.426,93	16,83
CAYMANEILANDEN	166.596.922,93	14,38
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	133.221.685,44	11,50
BELGIË	56.458.215,00	4,87
LUXEMBURG	50.050.000,00	4,32
INDIA	45.835.111,90	3,96
DUITSLAND	45.507.241,92	3,93
NEDERLAND	44.298.731,65	3,82
JERSEY	41.548.901,75	3,59
FRANKRIJK	41.284.804,70	3,56
ZUID-KOREA	34.516.228,70	2,98
CHINA	23.222.379,25	2,00
NEDERLANDSE ANTILLEN	18.185.557,15	1,57
CANADA	14.349.945,56	1,24
AUSTRALIË	12.953.059,72	1,12
Totaal van de effectenportefeuille	923.129.212,60	79,67

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

TreeTop Convertible SICAV

Sectorale spreiding per 31 december 2014 (in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	276.676.925,11	23,87
BANKEN	247.749.607,13	21,38
DIVERSEN	150.555.849,11	12,99
VASTGOEDSECTOR	55.333.974,64	4,78
WEGVOERTUIGEN	45.835.111,90	3,96
BIOTECHNOLOGIE	43.058.622,79	3,72
VERKEER EN TRANSPORT	35.024.814,00	3,02
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	29.966.802,06	2,59
VERSCHILLENDE DIENSTEN	23.813.268,12	2,06
ENERGIEBRONEN	13.801.061,71	1,19
VERSCHILLENDE FINANCIËLE DIENSTEN	1.313.176,03	0,11
Totaal van de effectenportefeuille	923.129.212,60	79,67

Spreiding per valuta per 31 december 2014 (in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
US DOLLAR	520.733.860,48	44,93
EURO	194.063.088,35	16,75
CANADESE DOLLAR	95.340.371,52	8,23
YUAN RENMINBI	43.058.622,79	3,72
POND STERLING	41.548.901,75	3,59
HONGKONG DOLLAR	28.384.367,71	2,45
Totaal van de effectenportefeuille	923.129.212,60	79,67

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2014

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.14 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
HKD	SOHO CHINA LTD	1.791.225	949.725,14	1.046.054,40	4,28
	Totaal HONGKONG DOLLAR		949.725,14	1.046.054,40	4,28
USD	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	5.750	994.450,68	1.019.880,50	4,17
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 14-04/05/15	7.225	733.834,43	733.725,16	3,00
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	5.715	259.973,24	544.791,74	2,23
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	3.360	77.163,46	109.396,80	0,45
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-30/06/15	13.455	279.255,55	435.801,68	1,78
	TATA MOTORS -ADR- MAHINDRA & MAHINDRA LTD / JP MORGAN (WRT) 12-16/02/17	56.486	1.831.917,36	1.973.660,66	8,08
		120.000	1.237.362,73	1.927.854,22	7,89
	Totaal DOLLAR US		5.413.957,45	6.745.110,76	27,60
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		6.363.682,59	7.791.165,16	31,88
	Obligaties				
CNY	CHINA POWER INTERNATIONAL CONV 2,75% 12-18/09/17	5.500.000	712.590,32	1.271.634,37	5,21
	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	9.000.000	1.080.471,92	1.258.206,51	5,15
	Totaal YUAN RENMINBI CHINE		1.793.062,24	2.529.840,88	10,36
HKD	HAITONG INTERNATIONAL CONV 1,25% 13-18/07/18	8.000.000	850.493,42	1.142.728,66	4,68
	Totaal HONGKONG DOLLAR		850.493,42	1.142.728,66	4,68
SGD	IHH HEALTHCARE / INDAH CAPITAL LTD CONV 0,00% 13-24/10/18	500.000	320.905,11	326.575,51	1,34
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		320.905,11	326.575,51	1,34

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2014

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.14 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
THB	BANGKOK DUSIT MEDICAL CONV 0,00% 14-18/09/19	10.000.000	247.321,90	246.224,31	1,01
	Totaal THAISE BAHT		247.321,90	246.224,31	1,01
USD	51JOB INC. 3,25% 14-15/04/19	1.460.000	1.071.589,26	1.288.004,63	5,27
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	1.650.000	1.164.172,43	1.230.630,97	5,04
	ENN ENERGY HOLDINGS CONV 0,00% 13-26/02/18	1.000.000	900.511,12	906.338,58	3,71
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	1.540.000	1.132.811,07	1.081.773,48	4,43
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 0,00% 12-29/06/15	700.000	657.102,89	1.044.184,33	4,27
	SOUFUN HOLDINGS CONV 2,00% 14-15/12/18	1.710.000	1.261.387,52	1.257.116,03	5,15
	ZHEN DING TECH CONV 0,00% 12-07/06/15	1.400.000	1.227.750,01	1.242.535,43	5,08
	Totaal DOLLAR US		7.415.324,30	8.050.583,45	32,95
	Totaal Obligaties		10.627.106,97	12.295.952,81	50,34
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		16.990.789,56	20.087.117,97	82,22
	Andere effecten				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	935.000	306.612,39	0,00	0,00
	Totaal Andere effecten		306.612,39	0,00	0,00
	Financiële derivaten				
USD	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-07/03/16	32.180	171.618,92	327.475,15	1,34
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-10/03/16	11.585	58.791,66	127.302,40	0,52
	Totaal Financiële derivaten		230.410,58	454.777,55	1,86
	Totaal van de effectenportefeuille		17.527.812,53	20.541.895,52	84,08

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

TreeTop Convertible SICAV

Geografische spreiding per 31 december 2014 (in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
CAYMANEILANDEN	8.080.029,06	33,07
NEDERLAND	2.472.645,96	10,12
HONGKONG	2.414.363,03	9,88
INDIA	1.973.660,66	8,08
NEDERLANDSE ANTILLEN	1.584.054,85	6,48
CHINA	1.230.630,97	5,04
ZUID-KOREA	1.169.526,84	4,79
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	1.044.184,33	4,27
MALEISIË	326.575,51	1,34
THAILAND	246.224,31	1,01
Totaal van de effectenportefeuille	20.541.895,52	84,08

Sectorale spreiding per 31 december 2014 (in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	7.043.580,14	28,83
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	2.514.169,80	10,29
VASTGOEDSECTOR	2.487.747,00	10,18
VERSCHILLENDE DIENSTEN	2.021.729,79	8,28
WEGVOERTUIGEN	1.973.660,66	8,08
BIOTECHNOLOGIE	1.258.206,51	5,15
DIVERSEN	1.046.054,40	4,28
BANKEN	1.044.184,33	4,27
ENERGIEBRONEN	906.338,58	3,71
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	246.224,31	1,01
Totaal van de effectenportefeuille	20.541.895,52	84,08

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Spreiding per valuta per 31 december 2014
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

<i>Compartiment TreeTop Convertible Pacific</i>	<i>Bedragen in EUR</i>	<i>% totale nettoactiva</i>
US DOLLAR	15.250.471,76	62,41
YUAN RENMINBI	2.529.840,88	10,36
HONGKONG DOLLAR	2.188.783,06	8,96
SINGAPORE DOLLAR	326.575,51	1,34
THAISE BAHT	246.224,31	1,01
Totaal van de effectenportefeuille	20.541.895,52	84,08

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

TreeTop Convertible SICAV

Wijzigingen in het aantal aandelen van 1 januari tot 31 december 2014

	TreeTop Convertible International	TreeTop Convertible Pacific
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar		
- Klasse A Kapitalisatie -EUR-	EUR 3.113.037,729	EUR 89.406,397
- Klasse B Kapitalisatie -USD-	USD 171.669,286	USD 14.223,120
- Klasse D Distribution -EUR-	EUR 113.541,089	
- Klasse C Distribution -GBP-	GBP 23.203,746	
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar		
- Klasse A Kapitalisatie -EUR-	EUR 1.123.121,393	EUR 14.395,000
- Klasse B Kapitalisatie -USD-	USD 188.456,727	USD 2.264,000
- Klasse D Distribution -EUR-	EUR 121.749,275	
- Klasse C Distribution -GBP-	GBP 17.686,321	
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar		
- Klasse A Kapitalisatie -EUR-	EUR 871.643,788	EUR 23.328,730
- Klasse B Kapitalisatie -USD-	USD 50.922,714	USD 11.064,500
- Klasse D Distribution -EUR-	EUR 27.607,114	
- Klasse C Distribution -GBP-	GBP 12.499,401	
Aantal aandelen in omloop op het einde van het boekjaar		
- Klasse A Kapitalisatie -EUR-	EUR 3.364.515,334	EUR 80.472,667
- Klasse B Kapitalisatie -USD-	USD 309.203,299	USD 5.422,620
- Klasse D Distribution -EUR-	EUR 207.683,250	
- Klasse C Distribution -GBP-	GBP 28.390,666	

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	DATUM	AANDELEN IN OMLOOP	NETTOACTIVA TOTAAL	KOERS VAN HET AANDEEL
TreeTop Convertible International (in EUR)	31.12.12	Kl. A EUR 2.887.042,266	726.277.432,32	Kl. A EUR 226,78
		Kl. B USD 97.343,705		Kl. B USD 293,27
		Kl. D EUR 205.492,722		Kl. D EUR 216,00
		Kl. C GBP 44.369,364		Kl. C GBP 100,66
	31.12.13	Kl. A EUR 3.113.037,729	927.344.108,31	Kl. A EUR 273,16
		Kl. B USD 171.669,286		Kl. B USD 353,95
		Kl. D EUR 113.541,089		Kl. D EUR 259,78
		Kl. C GBP 23.203,746		Kl. C GBP 122,05
	31.12.14	Kl. A EUR 3.364.515,334	1.158.737.687,75	Kl. A EUR 296,61
		Kl. B USD 309.203,299		Kl. B USD 381,07
		Kl. D EUR 207.683,250		Kl. D EUR 282,00
		Kl. C GBP 28.390,666		Kl. C GBP 132,23
TreeTop Convertible Pacific (in EUR)	31.12.12	Kl. A EUR 271.319,495	76.489.324,69	Kl. A EUR 260,69
		Kl. B USD 23.005,500		Kl. B USD 330,06
	31.12.13	Kl. A EUR 89.406,397	28.700.269,48	Kl. A EUR 280,04
		Kl. B USD 14.223,120		Kl. B USD 354,89
	31.12.14	Kl. A EUR 80.472,667	24.430.903,78	Kl. A EUR 283,66
		Kl. B USD 5.422,620		Kl. B USD 357,88

**Berekening van de historische volatiliteit per 31 december 2014
(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
$S \leq 0,1$	Laag
$0,1 < S \leq 1$	Gemiddeld
$1 < S \leq 2,4$	Hoog
$2,4 < S$	Heel hoog

COMPARTIMENT	AANDELENKLASSE	VOLATILITEIT(*)	COMMENTAAR
TreeTop Convertible International	Klasse A EUR	0,594075	Gemiddeld
	Klasse B USD	0,673169	Gemiddeld
	Klasse D EUR	0,595397	Gemiddeld
	Klasse C GBP	0,673486	Gemiddeld
TreeTop Convertible Pacific	Klasse A	0,564325	Gemiddeld
	Klasse B	0,636240	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 2014 (Prestatieprovisie niet inbegrepen)		
Klass A EUR	1,55	1,68
Klass B USD	1,55	1,68
Klass C GBP	1,55	
Klass D EUR	1,55	
Van 1 januari tot 31 december 2014 (Prestatieprovisie inbegrepen)		
Klass A EUR	2,81	2,74
Klass B USD	2,65	2,70
Klass C GBP	2,74	
Klass D EUR	2,71	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014**

TOELICHTING 1 - ALGEMEEN

Op 31 december 2014, biedt TreeTop Convertible SICAV aan zijn twee compartimenten, de volgende investeringspolitiees :

Het compartiment heeft tot doel een meerwaarde op lange termijn te boeken op het belegde kapitaal.

De portefeuille van het compartiment zal bestaan uit converteerbare obligaties, obligaties met warrant, warrants en koopopties op aandelen, uit obligaties, geldmarktinstrumenten of bankdeposito's. Dit deel van de portefeuille zal worden beheerd om het gedrag van een portefeuille van converteerbare obligaties te reproduceren.

Het saldo van de portefeuille van het compartiment kan worden belegd in alle vermogen als aandelen in icb, andere effecten en financiële derivaten die de investeringsrisico kunnen beperken.

De beheerder zal er zich van vergewissen dat :

- het compartiment minstens 50% obligaties, geldmarktinstrumenten, bankdeposito's of deelnemingsrechten van icb's houdt die deze activacategorieën vertegenwoordigen
- de globale opname van het compartiment aan de aandelenmarkt via financiële derivaten nooit groter is dan 100% van het netto vermogen.

Voor TreeTop Convertible Pacific, de aandelen en de onderliggende aandelen van de in portefeuille gehouden financiële instrumenten zullen voornamelijk aandelen zijn van bedrijven die hun hoofdkantoor hebben of een overwegend deel van hun activiteiten uitoefenen in de landen van de Asia-Pacific markten

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 2014 en, indien er meerdere markten zijn, tegen de koers op de hoofdmart 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 hoofdmart 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.

De netto inventariswaarde berekend op basis van slotkoersen en wisselkoers van 31 december 2014 genomen voor de presentatie van de jaarrekening kan verschillen van de gepubliceerde netto inventariswaarde zijn.

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.

c) Niet-gerealiseerde koerswinst of koersverlies op wisseltermijncontracten

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

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (vervolg)**

TOELICHTING 2 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES (vervolg)

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 vereffeningswaarde van termijn-, spot- of optiecontracten die niet worden verhandeld op een effectenbeurs of op een andere gereguleerde markt, is gelijk aan hun nettovereffeningswaarde 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 vereffeningswaarde van termijn-, spot- of optiecontracten die worden verhandeld op een effectenbeurs of op een andere gereguleerde markt, wordt gebaseerd op de laagste beschikbare vereffeningprijs 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 vastgesteld op de dag waarop de nettoactiva zijn gewaardeerd, zal de basis voor de vaststelling van de vereffeningswaarde 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 waarderingdatum.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (vervolg)**

TOELICHTING 3 - WISSELKOERSEN OP 31 DECEMBER 2014

1 EUR = 1,20235	CHF	1 EUR = 76,38135	INR	1 EUR = 38,24000	TWD
1 EUR = 7,50715	CNY	1 EUR = 145,07895	JPY	1 EUR = 1,21005	USD
1 EUR = 0,77605	GBP	1 EUR = 1.330,02650	KRW	1 EUR = 1,47865	AUD
1 EUR = 9,38375	HKD	1 EUR = 1,60345	SGD	1 EUR = 1,40155	CAD

TOELICHTING 4 - TE BETALEN BELASTINGEN EN KOSTEN

Beheersprovisie (toelichting 5)	3.474.274,32	EUR
Prestatiesprovisie (toelichting 5)	0,08	EUR
Provisie voor de Depotbank en Transferagent (toelichting 11)	518.785,28	EUR
Taxe d'abonnement (toelichting 6)	147.902,15	EUR
Overige kosten	234.507,21	EUR
Totaal	4.375.469,04	EUR

TOELICHTING 5 - BEHEERS- EN PRESTATIESPROVISIE

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.

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 2014 wordt berekend op basis van de waarde van de in België verkochte aandelen zoals op 31 december 2013 is vastgesteld.

*Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (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.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (vervolg)**

TOELICHTING 9 - WISSELTERRIJNCONTRACTEN

De volgende wisseltermijncontracten worden met Banque Degroof Luxembourg S.A. gedeelt.

Compartiment TreeTop Convertible International :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING
13/03/2015	EUR / USD	239.641.186,25	309.892.000,00	0,82607	-16.349.818,73	256.098.508,33
13/03/2015	HKD / EUR	13.000.000,00	1.340.206,19	9,38892	44.428,74	1.340.206,19
13/03/2015	EUR / CNY	1.944.440,84	15.000.000,00	0,13397	-65.147,78	1.998.095,15
13/03/2015	USD / GBP	350.000,00	223.756,55	1,55905	952,46	288.327,49
13/03/2015	HKD / GBP	150.000,00	12.361,86	12,09032	57,67	15.929,21
13/03/2015	EUR / GBP	90.000,00	71.946,00	1,28777	-2.650,14	92.707,94
13/03/2015	INR / GBP	400.000,00	4.071,99	99,56961	-71,31	5.247,07
13/03/2015	KRW / GBP	48.000.000,00	27.447,71	1.720,44504	584,75	35.368,48
13/03/2015	EUR / CNY	123.147,92	950.000,00	0,13397	-4.126,03	126.546,03
13/03/2015	EUR / KRW	230.738,72	320.000.000,00	0,00075	-8.880,45	240.596,71
13/03/2015	EUR / CNY	455.361,56	3.500.000,00	0,13397	-13.542,45	466.222,20
13/03/2015	GBP / CNY	38.205,38	370.000,00	0,10407	-384,87	49.286,35
13/03/2015	GBP / EUR	43.649,65	55.000,00	0,77679	1.193,14	55.000,00
13/03/2015	GBP / HKD	9.867,45	120.000,00	0,08274	-78,82	12.788,06
13/03/2015	USD / KRW	556.552,96	620.000.000,00	0,00091	-4.552,17	466.156,13
13/03/2015	USD / GBP	266.662,00	170.000,00	1,55905	1.341,79	219.058,05
13/03/2015	EUR / CNY	8.716.921,24	67.000.000,00	0,13397	-259.241,25	8.924.825,00
13/03/2015	EUR / HKD	1.657.773,40	16.000.000,00	0,10652	-46.497,92	1.705.075,26
13/03/2015	GBP / KRW	33.080,85	58.000.000,00	0,00058	-843,71	43.608,15
13/03/2015	GBP / USD	114.953,54	180.000,00	0,64166	-702,03	148.754,18
13/03/2015	USD / KRW	535.857,82	600.000.000,00	0,00091	-6.671,20	451.118,83
13/03/2015	USD / EUR	1.597.110,30	1.290.000,00	1,21070	29.174,79	1.290.000,00
13/03/2015	EUR / CAD	63.516.933,07	90.890.000,00	0,71223	-1.217.484,26	64.849.630,77
13/03/2015	EUR / CAD	3.610.870,21	5.167.000,00	0,71223	-69.212,68	3.686.632,66
13/03/2015	EUR / USD	1.915.379,99	2.388.000,00	0,82607	-57.263,77	1.973.472,17
13/03/2015	EUR / USD	28.341.287,35	35.334.500,00	0,82607	-847.314,37	29.200.859,47
13/03/2015	EUR / KRW	74.866.749,56	102.959.000.000,00	0,00075	-2.229.968,93	77.411.239,55
13/03/2015	GBP / KRW	291.996,12	506.076.000,00	0,00058	-3.043,85	380.500,69
13/03/2015	EUR / KRW	4.009.871,08	5.514.495.000,00	0,00075	-119.437,37	4.146.154,23
13/03/2015	USD / KRW	7.818.865,87	8.624.600.000,00	0,00091	190,43	6.484.532,45
13/03/2015	GBP / INR	55.960,78	5.547.000,00	0,01005	273,83	72.622,44
13/03/2015	EUR / INR	797.945,38	62.760.000,00	0,01294	-14.075,51	821.666,55
13/03/2015	EUR / INR	14.103.900,73	1.109.300.000,00	0,01294	-248.788,52	14.523.178,76
13/03/2015	USD / INR	1.532.830,63	96.700.000,00	0,01566	14.970,40	1.266.015,85

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (vervolg)**

TOELICHTING 9 – WISSELMIJNCONTRACTEN (vervolg)

De volgende wisseltermijncontracten worden met Banque Degroof Luxembourg S.A. gedeelt.

Compartment TreeTop Convertible International (vervolg) :

	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING
15/06/2015	EUR / USD	250.046.082,21	312.000.000,00	0,82535	-7.462.184,32	257.840.585,10
13/03/2015	GBP / USD	2.037.049,65	3.200.700,00	0,64166	-21.523,82	2.645.097,31
13/03/2015	EUR / CNY	24.507.641,61	188.900.000,00	0,13397	-799.777,71	25.162.678,25
13/03/2015	GBP / CAD	251.206,12	453.000,00	0,55323	762,28	323.213,58
13/03/2015	GBP / CNY	93.886,08	912.000,00	0,10407	-1.315,93	121.484,19
13/03/2015	EUR / CNY	1.383.663,30	10.665.000,00	0,13397	-45.154,21	1.420.645,65
13/03/2015	USD / CAD	7.345.676,32	8.431.000,00	0,86226	62.758,39	6.015.482,86
13/03/2015	USD / GBP	3.363.088,52	2.140.400,00	1,55905	21.568,97	2.758.069,71
13/03/2015	GBP / HKD	94.508,62	1.151.200,00	0,08274	-953,48	122.680,17
13/03/2015	EUR / HKD	1.361.126,92	13.155.700,00	0,10652	-40.178,22	1.401.966,16
13/03/2015	EUR / HKD	24.151.345,54	233.430.000,00	0,10652	-712.907,83	24.875.982,42
13/03/2015	GBP / EUR	889.729,12	1.121.300,00	0,77679	24.108,11	1.121.300,00
13/03/2015	USD / EUR	25.279.103,00	20.276.000,00	1,21070	604.009,23	20.276.000,00
13/03/2015	EUR / CNY	113.297,48	870.000,00	0,13397	-3.258,66	115.889,52
13/03/2015	KRW / GBP	34.800.000,00	20.061,92	1.720,44504	213,96	25.851,32
13/03/2015	HKD / GBP	80.000,00	6.572,52	12,09032	57,14	8.469,20
13/03/2015	USD / GBP	180.000,00	114.664,29	1,55905	1.018,74	147.753,74
13/03/2015	USD / CAD	578.034,68	670.000,00	0,86226	263,43	478.042,17
13/03/2015	EUR / CAD	3.468.440,66	5.000.000,00	0,71223	-92.700,13	3.567.478,86
13/03/2015	INR / EUR	83.500.000,00	1.063.789,13	77,32229	16.304,84	1.063.789,13
13/03/2015	HKD / EUR	17.000.000,00	1.762.790,60	9,38892	47.880,23	1.762.790,60
13/03/2015	EUR / CAD	339.907,18	490.000,00	0,71223	-9.084,62	349.612,93
13/03/2015	USD / EUR	58.000.000,00	47.234.732,19	1,21070	671.666,73	47.234.732,19
13/03/2015	EUR / INR	27.903.201,26	2.200.000.000,00	0,01294	-561.520,96	28.802.842,58
13/03/2015	KRW / EUR	8.500.000.000,00	6.274.776,14	1.336,03774	87.714,25	6.274.776,14
13/03/2015	EUR / CAD	14.713.197,74	21.000.000,00	0,71223	-243.593,59	14.983.411,22
13/03/2015	EUR / USD	2.200.000,00	2.701.402,00	0,82607	-31.534,25	2.232.471,39
13/03/2015	USD / INR	3.223.796,92	207.000.000,00	0,01566	-15.425,70	2.710.085,64
13/03/2015	KRW / USD	940.000.000,00	852.066,72	1.103,61018	-262,77	704.158,27
13/03/2015	USD / CAD	1.634.591,40	1.900.000,00	0,86226	-3.063,88	1.355.641,97
13/03/2015	USD / GBP	170.000,00	108.636,61	1,55905	520,79	139.986,61
13/03/2015	EUR / GBP	100.000,00	78.468,00	1,28777	-1.049,00	101.112,04
13/03/2015	GBP / INR	101.513,75	10.200.000,00	0,01005	-1.285,92	133.540,45
13/03/2015	KRW / GBP	30.500.000,00	17.667,44	1.720,44504	78,30	22.765,85

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (vervolg)**

TOELICHTING 9 – WISSELMIJNCONTRACTEN (vervolg)

De volgende wisseltermijncontracten worden met Banque Degroof Luxembourg S.A. gedeelt.

Compartiment TreeTop Convertible International (vervolg) :

	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING
13/03/2015	GBP / CAD	57.726,09	105.000,00	0,55323	-468,24	74.917,06
13/03/2015	USD / EUR	2.200.000,00	1.791.662,26	1,21070	25.477,01	1.791.662,26
13/03/2015	EUR / INR	1.598.092,44	126.000.000,00	0,01294	-32.159,83	1.649.617,35
13/03/2015	KRW / EUR	298.000.000,00	219.986,27	1.336,03774	3.075,16	219.986,27
13/03/2015	EUR / CAD	770.691,31	1.100.000,00	0,71223	-12.759,66	784.845,35
13/03/2015	EUR / CAD	267.191,67	380.000,00	0,71223	-3.455,03	271.128,39
13/03/2015	HKD / EUR	650.000,00	68.601,58	9,38892	629,29	68.601,58
13/03/2015	USD / CAD	686.907,54	800.000,00	0,86226	-2.398,67	570.796,62
13/03/2015	USD / KRW	525.695,64	580.000.000,00	0,00091	-85,66	436.081,54
13/03/2015	USD / GBP	310.940,00	200.000,00	1,55905	-718,85	257.715,35
				Total	-30.007.344,21	941.315.669,39

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (vervolg)**

TOELICHTING 9- WISSELMIJNCONTRACTEN (vervolg)

De volgende wisseltermijncontracten worden met Banque Degroof Luxembourg S.A. gedeelt.

Compartiment TreeTop Convertible Pacific :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING
13/03/2015	EUR / USD	5.900.320,92	7.630.000,00	0,82607	-402.556,75	6.305.524,57
13/03/2015	USD / EUR	52.516,80	42.000,00	1,21070	1.377,84	42.000,00
13/03/2015	USD / KRW	39.497,31	44.000.000,00	0,00091	-323,05	33.082,05
13/03/2015	USD / EUR	3.734,79	3.000,00	1,21070	84,86	3.000,00
13/03/2015	USD / INR	33.375,72	2.100.000,00	0,01566	397,64	27.493,62
13/03/2015	EUR / USD	787.192,85	980.000,00	0,82607	-22.351,07	809.883,89
13/03/2015	USD / EUR	7.428,42	6.000,00	1,21070	135,70	6.000,00
15/06/2015	EUR / USD	6.114.107,57	7.629.000,00	0,82535	-182.464,75	6.304.698,15
13/03/2015	EUR / INR	2.150.078,83	169.108.000,00	0,01294	-37.926,74	2.213.995,96
13/03/2015	EUR / KRW	3.207.827,05	4.411.500.000,00	0,00075	-95.547,82	3.316.851,21
13/03/2015	EUR / CNY	2.276.667,79	17.548.100,00	0,13397	-74.296,34	2.337.518,23
13/03/2015	USD / INR	164.394,90	10.371.000,00	0,01566	1.605,57	135.779,22
13/03/2015	USD / KRW	250.469,15	276.280.000,00	0,00091	6,09	207.725,18
13/03/2015	EUR / HKD	2.126.162,66	20.550.000,00	0,10652	-62.760,81	2.189.956,04
13/03/2015	EUR / USD	6.670,00	8.315,82	0,82607	-199,41	6.872,29
13/03/2015	USD / THB	19.584,21	650.000,00	0,03019	-29,87	16.327,29
13/03/2015	USD / SGD	25.171,72	33.000,00	0,75497	212,95	20.580,62
13/03/2015	EUR / THB	213.178,29	8.800.000,00	0,02493	-6.231,49	221.046,38
13/03/2015	CNY / EUR	900.000,00	117.204,29	7,46752	3.300,21	117.204,29
13/03/2015	HKD / EUR	1.900.000,00	197.017,77	9,38892	5.351,32	197.017,77
13/03/2015	USD / EUR	900.000,00	723.618,09	1,21070	19.762,11	723.618,09
13/03/2015	EUR / SGD	282.078,80	460.000,00	0,62361	-4.779,67	286.881,41
13/03/2015	USD / EUR	2.500.000,00	2.035.979,84	1,21070	28.951,15	2.035.979,84
13/03/2015	EUR / INR	1.585.409,16	125.000.000,00	0,01294	-31.904,60	1.636.525,15
13/03/2015	USD / INR	121.476,41	7.800.000,00	0,01566	-581,26	102.119,17
13/03/2015	EUR / USD	44.900,00	55.133,16	0,82607	-643,59	45.562,71
13/03/2015	KRW / USD	22.900.000,00	20.757,80	1.103,61018	-6,41	17.154,50
13/03/2015	THB / USD	41.000,00	1.270,92	33,24875	-31,56	1.050,30
13/03/2015	EUR / USD	818.900,22	1.000.000,00	0,82607	-7.165,01	826.412,13
13/03/2015	KRW / EUR	1.000.000.000,00	742.230,70	1.336,03774	6.279,41	742.230,70
13/03/2015	EUR / USD	850,00	1.037,98	0,82607	-7,44	857,80
13/03/2015	KRW / USD	60.000.000,00	54.382,31	1.103,61018	-12,69	44.942,20
				Total	-862.355,48	30.975.890,76

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2014 (vervolg)**

**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:

- . 0,080% 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.

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:

- . 0,200% op de schijf van de gemiddelde nettoactiva tussen 0 en 125 miljoen EUR,
- . 0,175% op de schijf van de gemiddelde nettoactiva boven de 125 miljoen EUR.

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.

TOELICHTING 13 - GEBEURTENISSEN TIJDENS HET BOEKJAAR

De Beheermaatschappij van het SICAV deelde de Beheerders dat, in de huidige omstandigheden in de markt en door rekening te houden met de filosofie van beheer binnen het beleggingsbeleid van het SICAV en de gebruikte instrumenten, is het van mening dat het comèartiment benadert zijn maximale capaciteit.

Na bestudering van de aanbevelingen van de Beheerdermaatschappij, de Directeuren van TreeTop Convertible SICAV unaniem genomen besloten tot de uitgifte van nieuwe aandelen van de TreeTop Convertible International compartiment op te schorten als van 3 maart 2015 met inachtneming van de formaliteiten vereist door de Commission de Surveillance du Secteur Financier