

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 2015

*Actieve compartimenten:
TreeTop Convertible International*

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	François MAISSIN Head of Risk and Operations TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg Hubert D'ANSEBOURG Administrator TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg John PAULY Member of the Board – of Directors – Director BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg 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	
. in Luxemburg	BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg
. in België	BANK DEGROOF PETERCAM N.V. Nijverheidsstraat 44, B-1040 Brussel
. in Frankrijk	CACEIS BANK 1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris
. in Spanje	PRIVATBANK DEGROOF S.A. 464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone
. in het Verenigd Koninkrijk	TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James' Square, GB-Londen SW1Y 4JS
Bedrijfsrevisor	PricewaterhouseCoopers Société coopérative 2, rue Gerhard Mercator, BP 1443, L-1443 Luxembourg

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>4</i>
<i>Verslag van de Raad van Bestuur</i>	<i>5 - 14</i>
<i>Verslag van de Bedrijfsrevisor.....</i>	<i>15 - 16</i>
<i>Overzicht van het nettovermogen.....</i>	<i>17</i>
<i>Staat van de verrichtingen.....</i>	<i>18</i>
<i>Ontwikkeling van de nettoactiva.....</i>	<i>19</i>
<i>Overzicht van de effectenportefeuille, geografische spreiding, sectorale spreiding, spreiding per valuta</i>	
<i>TreeTop Convertible International.....</i>	<i>20 - 25</i>
<i>Wijzigingen in het aantal aandelen.....</i>	<i>26</i>
<i>Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers.....</i>	<i>27</i>
<i>Berekening van de historische volatiliteit.....</i>	<i>28</i>
<i>Toelichtingen bij de financiële staten.....</i>	<i>29 - 37</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 is alleen een compartiment actief:

- TreeTop Convertible International

Elk compartiment bestaat uit activaklassen die verschillen wat betreft hun politiek inzake wisselrisicodkking, gekoppeld aan de beleggingsvaluta, en van hun verdelingspolitiek.

Klasse A: aandelen EUR (kapitalisatie)

Klasse B: aandelen USD (kapitalisatie)

Klasse C: aandelen GBP (distributie)

Klasse D: aandelen EUR (distributie)

Sedert 3 maart 2015 is de uitgifte van nieuwe aandelen van het compartiment TreeTop Convertible International opgeschort.

De Raad van Bestuur van de SICAV heeft beslist om het compartiment TreeTop Convertible Pacific (het 'geabsorbeerde Compartiment') te fuseren met het compartiment TreeTop Convertible International (het 'absorberende Compartiment') door per 5 oktober 2015 alle activa en passiva van het geabsorbeerde Compartiment over te dragen naar het absorberende Compartiment.

De netto inventariswaarde (NIW) 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

1. Economische en beursconjunctuur

Het jaar 2015 werd gekenmerkt door een zwakke of negatieve performance (in USD) van alle activaklassen (kortlopende deposito's, obligaties, aandelen, grondstoffen...), een fenomeen dat zich volgens een studie van Bianco Research LLC en Bloomberg sinds 1931 slechts 5 keer heeft voorgedaan. Het is immers bijzonder zeldzaam dat de zwakte van bepaalde activaklassen slechts in zeer beperkte mate ten goede is gekomen aan andere.

Ook merken we grote divergenties op verschillende niveaus:

- Op beursvlak is de wereldwijde index van aandelen (MSCI alle landen in lokale valuta) vrijwel status quo gebleven, hoewel we grote rendementsverschillen waarnemen tussen Europa, Japan en de Verenigde Staten, alsook een verdere uiteenlopende evolutie tussen de ontwikkelde en de opkomende landen.

PERFORMANCE VAN DE BELANGRIJKSTE BEURSINDICES IN 2015

PERFORMANCE IN 2015	In lokale valuta's	In EURO
MSCI World (All Countries)	1,27%	10,39%
VS (S&P 500)	1,38%	12,90%
EUROPA (Eurostoxx 600)	10,09%	10,09%
JAPAN (Nikkei 225)	10,97%	22,47%
MSCI Emerging Global	-5,76%	-5,26%
MSCI Asia Pacific ex-Japan	-4,10%	0,92%

Bron: Bloomberg

- De grote koersverschillen van de munten hebben een niet te verwaarlozen rol gespeeld in de prestaties van de markten. De stijging van de dollar en van de yen ten opzichte van de euro hebben het de Amerikaanse en Japanse indices mogelijk gemaakt het duidelijk beter te doen dan Europa. De opkomende landen, die globaal genomen een daling in lokale valuta lieten noteren, laten in sommige gevallen prestaties optekenen die erg verslechterd zijn door de daling van hun munt (Rusland, Brazilië, Turkije, Zuid-Afrika).
- Wat de soorten waarden betreft, merken we de meerprestatie op van de groeiwaarden in vergelijking met de "value"-effecten.
- Ook zien we grote verschillen op het niveau van de sectoren: de consumptiegoederen (duurzame en niet-duurzame en in het bijzonder de distributie via het internet), de gezondheidszorg en de technologie (vooral de software en de diensten) laten een aanzienlijke stijging optekenen, dit in tegenstelling tot de grondstoffen, de energie en de openbare diensten.

PERFORMANCE VAN DE BELANGRIJKSTE SECTORALE OF SUBSECTORALE MSCI-INDICES (ALLE LANDEN, LOKALE VALUTA'S) IN 2015

E-commerce en handel via catalogus	73,53%
Detailhandel	19,77%
Technologie: software en diensten	15,15%
Niet-duurzame consumptiegoederen	7,29%
Gezondheidszorg	7,19%
Telecommunicatie	3,75%
Industrie	-0,97%
Financiën	-1,45%
Openbare diensten	-6,15%
Energie	-
	21,97%
Mijnbouw en metalen	-
	36,83%

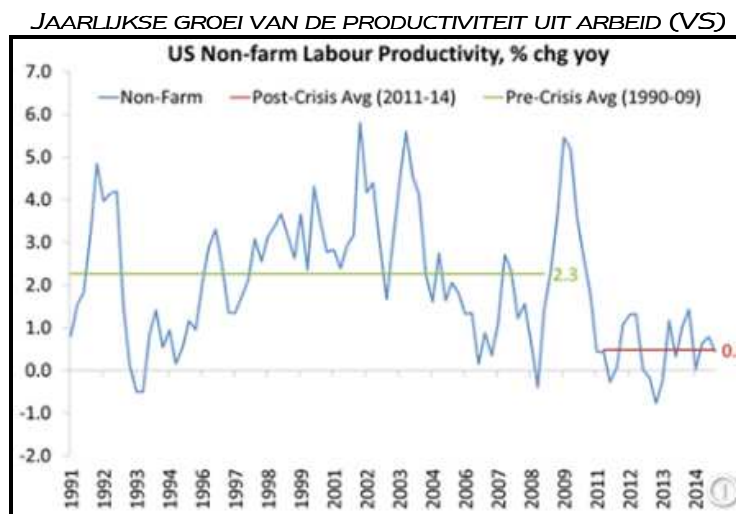
Bron: Bloomberg

- Gezien de verschillende conjuncturen, waren de monetaire beleidsmaatregelen van de centrale banken zelden zo weinig op elkaar afgestemd. Europa, Japan en China zetten hun relancebeleid voort, terwijl de Verenigde Staten een cyclus van monetaire verstrakking hebben aangesneden.

Het jaar 2015 heeft dus relatief weinig duidelijkheid geboden en 2016 gaat onder hetzelfde gesternte verder, met grote visieverschillen tussen de financiële strategieverantwoordelijken... wat niet noodzakelijkerwijs slecht is aangezien een van de grootste vijanden van de beurs de euforie is.

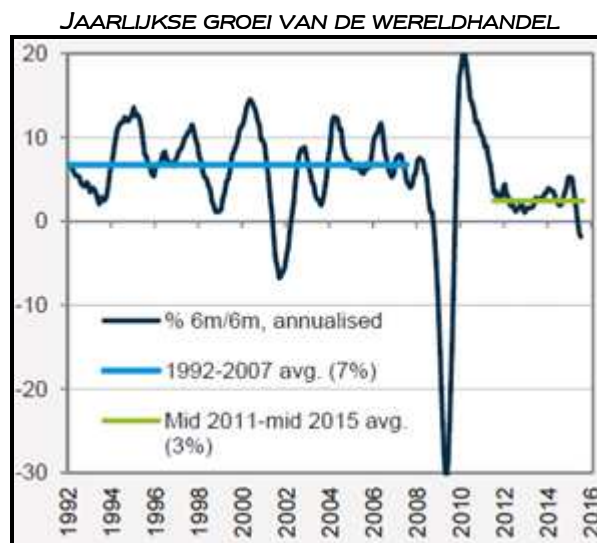
Het fundamentele probleem is vanzelfsprekend de wereldwijde economische groei die regelmatig neerwaarts wordt herzien, en meer in het bijzonder de winsten van de bedrijven die, met uitzondering van de Verenigde Staten, onder hun niveau van voor de crisis in 2007 blijven. We onthouden vooral twee problemen die aan de oorsprong liggen van deze stagnatie:

1. De **daling van de groei van de productiviteit uit arbeid**: we merken evenwel een lichte recente verbetering in Europa en in de Verenigde Staten.



Bron: Michael Roberts

2. De **daling van de jaarlijkse groei van de wereldhandel**: deze is van 2011 tot 2015 gedaald tot 3% (met zelfs nog een daling dit jaar), tegenover een gemiddelde van 7% van 1992 tot 2007. Dit is volgens ons een tijdelijke situatie en is vooral toe te schrijven aan de overgangsfase die de opkomende landen, en dan vooral China, doormaken.



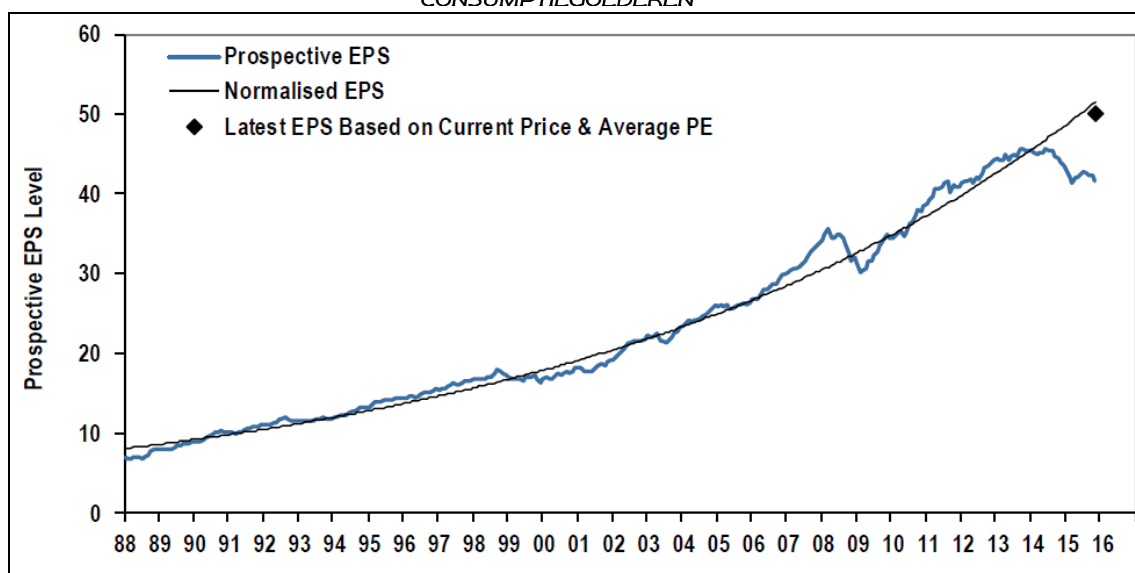
Bron: Datastream, Amundi Research

De consensus van de economen verwacht derhalve een lange periode van relatief lage wereldwijde groei en dus een jaarlijkse groei van de winsten die duurzaam kleiner is dan het gemiddelde dat in het verleden werd opgetekend. Sommige economen, en met name tijdens het 21^{ste} Belgische congres van economen in november, spreken over het "post-groei-tijdperk" en over de noodzaak om een volledig nieuw bedrijfsmodel uit te vinden.

Het valt niet te ontkennen dat de wereld vandaag de dag te kampen heeft met grote uitdagingen (ecologische, geopolitieke, demografische...), maar op economisch vlak zijn de crisisperiodes vaak samengevallen met belangrijke innovaties en technologische mutaties (zie het principe van "creatieve vernietiging" van Schumpeter). Niemand is helderziend en een wereld die gekenmerkt wordt door verandering verijdelt vaak de prognoses die voortvloeien uit de extrapolaties van het recente verleden. We komen hier verder op terug nadat we enkele ideeën hebben uiteengezet over de huidige economische en winstgroeipercentages:

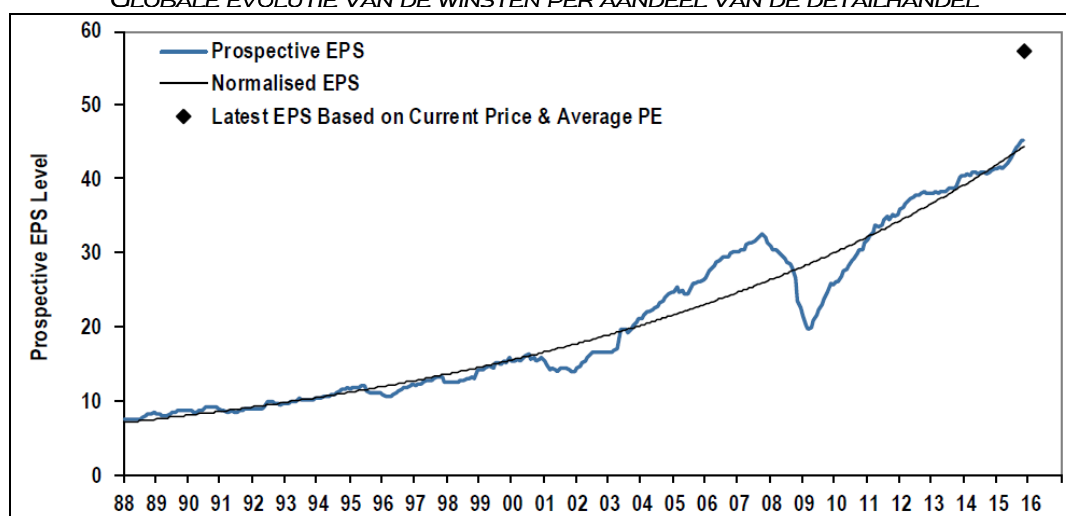
- Het **reële groeipercentage van het wereldwijde bbp** benadert momenteel de 3% (wat iets lager is dan het gemiddelde van 3,5% van de afgelopen 25 jaar), wat evenwel nog ver verwijderd is van stagnatie of recessie.
- Men mag niet uit het oog verliezen dat de **inflatie** in de buurt van nul ligt, waardoor de stagnatie van de nominale winsten moet worden gerelativeerd.
- Rekening houdend met de uitzonderlijke ernst van de herhaalde crisis die in 2007 van start ging (subprimes en bankfaillissementen, gevolgd door de eurocrisis en de crisis rond de overheidsschulden, op zijn beurt gevolgd door de vertraging van de opkomende landen), is het verbazingwekkend dat de wereldwijde winsten niet meer zijn gedaald. Hieruit blijkt dat de bedrijven zich beter kunnen **aanpassen** dan in het verleden het geval was.
- **Op sectoraal vlak** hebben we ware rampen opgetekend: eerst in de financiële sector en nu in de mijnbouw- en energiesector. Andere sectoren zijn er wel in geslaagd een groot deel van de verliezen goed te maken en bevredigende rentabiliteits- en groeicijfers te vertonen. Hierbij onthouden we in het bijzonder de detailhandel en de niet-duurzame consumptiegoederen waarvoor de vooruitzichten goed blijven dankzij de toename en de globalisering van de verkoop via het internet, waarover we het verder meer in detail zullen hebben.

Globale Evolutie van de Winsten per Aandeel van de Niet-duurzame Consumptiegoederen



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

Globale Evolutie van de Winsten per Aandeel van de Detailhandel



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

- **Vanuit geografisch oogpunt** zijn de Verenigde Staten de enige die erin slagen winsten te laten optekenen die hoger zijn dan die van voor 2008. De meest recente statistieken bevestigen het feit dat de crisis geleidelijk achter ons wordt gelaten, zelfs in Europa en Japan en dat de winstprognoses voor de bedrijven (IBES-consensus) bemoedigend zijn voor 2016 en 2017.

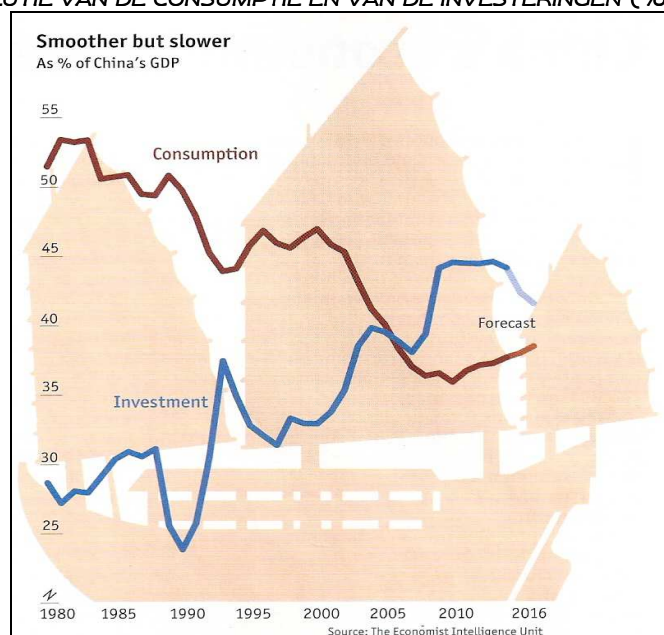
WINSTGROEI VAN DE BEDRIJVEN (IBES-PROGNOSE)

	2015	2016	2017
EUROPA (MSCI Europe)	-1,4%	6,5%	11,6%
VS (S&P 500)	0,5%	7,6%	12,5%
JAPAN (TOPIX)	18,5%	8,3%	8,1%
OPKOMENDE MARKTEN (MSCI EM)	-2,0%	9,4%	13,3%
WERELDWIJD (MSCI AC WORLD)	-0,2%	7,8%	12,2%

Bron: IBES, MSCI, Datastream, J.P. Morgan

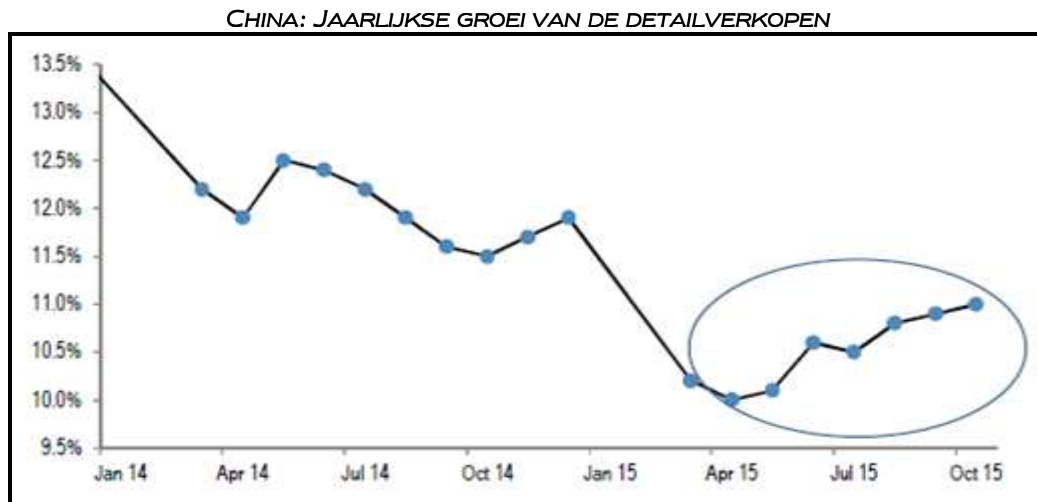
- **China**, een van de belangrijkste huidige zorgkinderen, begint enige vooruitgang te boeken; het is met name bemoedigend op te merken dat het gewenste proces om de consumptie aan te wakkeren ten nadele van de investeringen van start is gegaan:

CHINA: EVOLUTIE VAN DE CONSUMPTIE EN VAN DE INVESTERINGEN (% VAN HET BBP)



Bron: The Economist Intelligence Unit

Het groeitempo van de detailverkoop is bovendien sinds meer dan 6 maand gestegen, terwijl de daling van de vastgoedprijzen de neiging vertoont zich te stabiliseren:

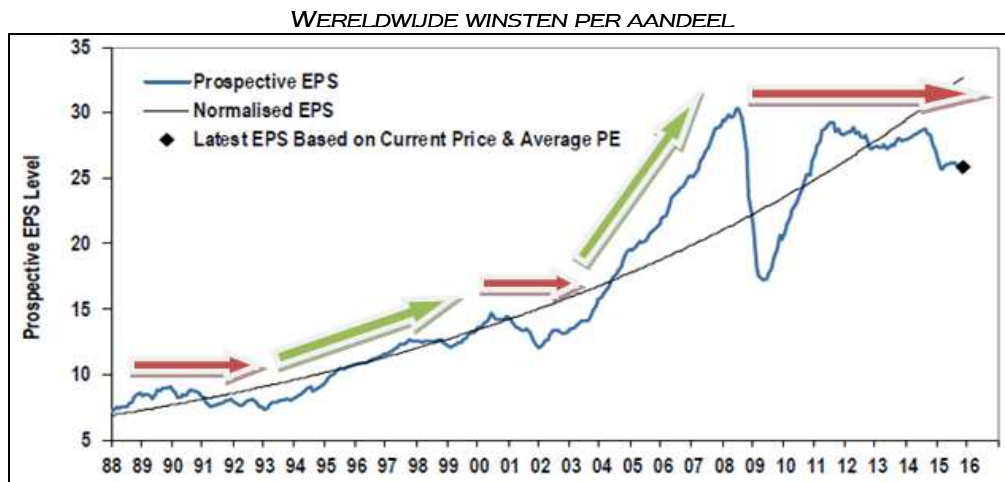


Bron: Bloomberg, J.P. Morgan

Bovendien vertoont de situatie in China grote verschillen van de ene regio tot de andere: volgens *The Economist* laten een tiental provinciesteden met een bevolking die ligt tussen de 1 en de 8,9 miljoen inwoners nog groeicijfers optekenen van 12% en een gemiddeld inkomen per inwoner dat onlangs de kaap van de USD 5.000 per jaar heeft overschreden, wat overeenstemt met de status van middenklasse, en bijgevolg een geleidelijk vermogen om duurzame consumptiegoederen, gezondheidszorgen, ontspanning, enz. te kopen.

Op het vlak van toerisme heeft China 100 miljoen reizen naar het buitenland geregistreerd in 2014. En het aantal internetgebruikers overschrijdt reeds de kaap van de 700 miljoen. Er zijn bijgevolg nog groeimogelijkheden die men kan benutten, ondanks de vertraging van de Chinese economie.

- Uit de grafiek op lange termijn van de **wereldwijde winstgroei** blijkt dat de stijging in fasen verloopt, wat overeenstemt met belangrijke sectorale mutaties. Vandaar het belang om zijn beleggingsthema's zorgvuldig te kiezen. De huidige stagnatiefase is bijzonder lang, maar we denken dat een herstel zich vroeg of laat zal inzetten onder aanvoering van de huidige dragende sectoren (duurzame en niet-duurzame consumptiegoederen, detailhandel, toerisme, gezondheidszorg, technologie) en zodra de sectoren die in moeilijkheden verkeren (mijnbouw- en energiesector) zich stabiliseren.

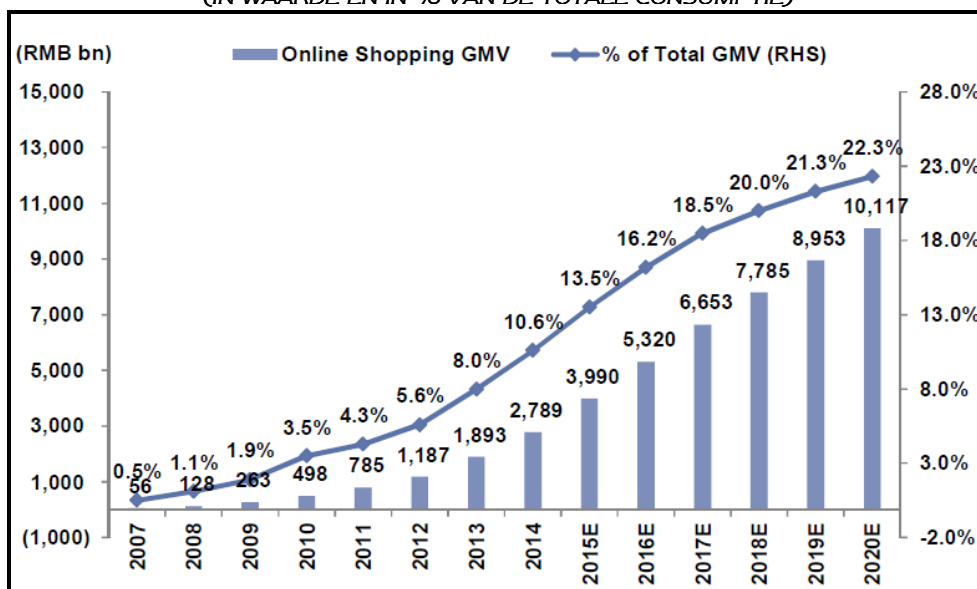


Bron: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- Vanuit meer fundamenteel oogpunt, bevinden we ons al verschillende jaren in het oog van een **digitale revolutie**, die gekenmerkt wordt door de globalisering van de informatie en van de communicatie, met als meest duidelijke voorbeeld de smartphones en het internet, die niet alleen alle sectoren (goederen en diensten) grondig hervormen, maar ook het onderwijs, onze private en openbare levenswijzen, enz. De "creatieve vernietiging" van Schumpeter is hier in grote mate op van toepassing, met het verdwijnen van ondernemingen die niet aangepast zijn aan verandering en het verdwijnen van banen, maar tezelfdertijd met het opduiken van nieuwe actoren, nieuwe vakgebieden en het creëren van nieuwe banen.

Wanneer we aan de verschillende groei-opportunities denken, denken we vooral aan de ontwikkeling van de e-commerce, en dan in het bijzonder in China waar de opgang van de middenklasse de belangrijkste is op het vlak van dimensie. Volgens een recente studie van Goldman Sachs (Shopping sans frontières : Buy China online retail, van 6 november 2015), vormt China reeds de grootste onlinemarkt ter wereld, ondanks het feit dat er slechts één Chinees op vier van dit type handel gebruik maakt. Deze markt zou tegen 2020 moeten verdrievoudigen (ofwel een jaarlijkse groei van 24%), goed voor een totaal van 1,5 triljoen dollar.

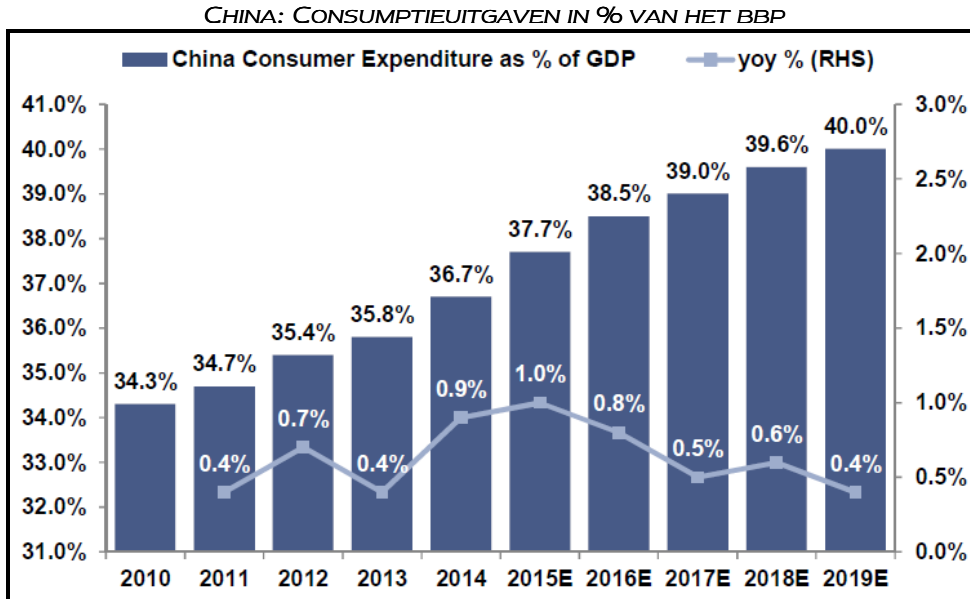
**BRUTO VERKOOPTROGNOSES VOOR DE ONLINEHANDEL IN CHINA
(IN WAARDE EN IN % VAN DE TOTALE CONSUMPTIE)**



Bron: Goldman Sachs Global Investment Research

De macro-economische motoren van deze sterke groei zijn hoofdzakelijk:

- De strategische wijziging van China die reeds is begonnen en die erin bestaat de **consumptie te bevorderen** ten nadele van de investeringen. Bovendien behoren de Chinezen tot de grootste spaarders ter wereld (40% tegenover 3 tot 15% in de ontwikkelde landen), wat een fameuze groeireserve voor de consumptie vormt. Hieruit blijkt dat het percentage van het bbp dat gewijd wordt aan de consumptie in China momenteel slechts 38% bedraagt, tegenover een gemiddelde van 60% (67% in de VS!) in de ontwikkelde landen, en deze zou moeten blijven toenemen.



Bron: Euromonitor, Goldman Sachs Global Investment Research

- De tweede groeimotor van de onlinehandel is de **stijging van de levensstandaard** in de landelijke regio's en de provinciesteden (zie het hierboven aangehaalde voorbeeld).

De meest gegeerde producten die online gekocht worden zijn veruit modeproducten (kleding en schoenen), gevolgd door elektronica en huishoudtoestellen.

Tot besluit kunnen we stellen dat we optimistisch blijven op middellange termijn voor wat de wereldwijde beurzen betreft, maar dat het waarschijnlijk is dat we nog enkele maanden een periode van hogere volatiliteit zullen doormaken, en wel omwille van de volgende redenen:

- Een te trage heropstart van de stijging van de winsten zou de markten kunnen teleurstellen.
- De schok van de daling van de grondstoffen- en olie/gasprijzen (zie onze brief van 30 september 2015), die op middellange termijn zeer gunstig is voor de wereldwijde groei, zorgt voor grote turbulenties op korte termijn gelet op de faillissementen binnen deze sectoren waar zeer grote bedrijven (Glencore, Anglo American,...) zware schulden torsen. Het feit dat meerdere speculatieve fondsen die belegd zijn in hoogrentende obligaties niet langer worden terugbetaald en illiquide zijn geworden heeft tot paniek geleid binnen deze sector met tijdelijke neveneffecten op de aandelenmarkten gezien de gedwongen verkopen waartoe ze aanleiding geven. Wanneer we abstractie maken van het uitzonderlijke Lehman-effect in 2008 hebben de spreads van de hoogrentende obligaties de afgelopen weken kritieke niveaus benaderd (bijna 7%).

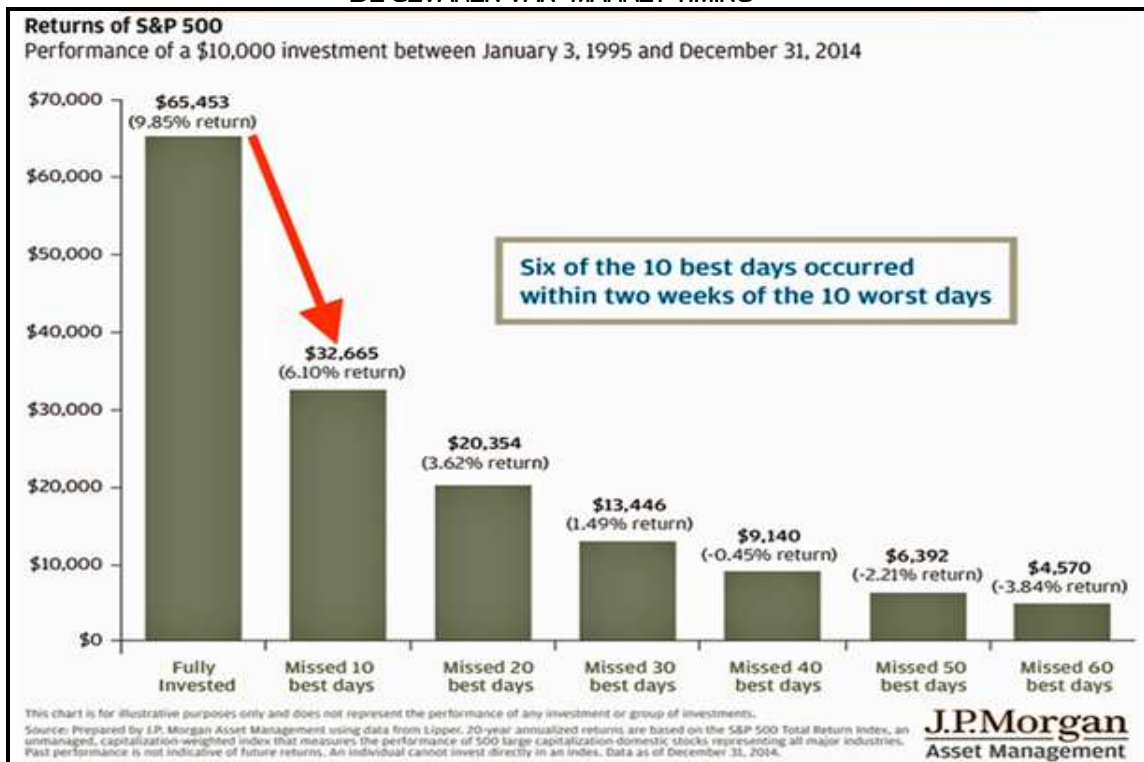
BARCLAYS-INDEX VAN DE SPREADS VAN DE HOOGRENTENDE OBLIGATIES (VS)



Bron: Bloomberg

Ondanks deze risico's zijn we er geen voorstander van om het gewicht van de aandelen in onze portefeuilles te verlagen. Het is namelijk zo dat de "market timing"-pogingen (verkoopen om lager te proberen terugkopen) ons zeer gevaarlijk lijken voor de prestaties op lange termijn van de portefeuilles. Uit een studie van JP Morgan over 20 jaar prestaties van de index S&P 500 (die gedurende deze periode nochtans twee grote beurskrachs heeft gekend) blijkt dat het gedurende 20 jaar gewoon aanhouden van aandelen aanzienlijk betere prestaties oplevert dan het feit de 10 beste beursessies te missen! Dit is te verklaren door de ongewone omvang van de stijging tijdens deze sessies waarvan 6 op de 10 zich voordoen in de twee weken die volgen op de dagen waarop de grootste paniek aanwezig was. Door het effect van de samengestelde interesten op deze winsten gedurende een lange periode wordt het globale rendementverschil zeer aanzienlijk...

DE GEVAREN VAN "MARKET TIMING"



Bron: J.P. Morgan, Business Insider

Zoals we al vaak herhaald hebben, moet men leren leven met de volatiliteit wanneer men goede prestaties wil behalen met aandelen op lange termijn.

2015: de balans

TreeTop Convertible International A EUR eindigt het jaar met een winst van 1.56%. De best presterende posities waren Alimentation Couche Tard, Airbus Group, Regus Group, Safran en Kepco. De zwakst presterende posities waren United Rentals, Tata Motors, Sports Direct International en Discover Financial Services. Wat landen betreft, werd het resultaat vooral ondersteund door Frankrijk, Canada en Groot-Brittannië. De Verenigde Staten, India en China hadden daarentegen een negatieve invloed op het resultaat.

Prestatie op 31/12/2015		
	TreeTop Conv. Intl A EUR	MSCI AC World*
Cumulatieve rendementen		
3 maanden	+4.76%	+5.76%
1 jaar	+1.56%	+1.27%
Actuariële rendementen op jaarbasis		
3 jaar	+9.99%	+11.59%
5 jaar	+7.58%	+8.54%
10 jaar	+5.18%	+4.97%
Sinds begin**	+9.56%	+6.48%

* 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.

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

Beleggingsstrategie

Dit jaar werd gekenmerkt door sterk uiteenlopende prestaties tussen de verschillende sectoren en wereldbeurzen, met een zeer slechte prestatie van de landen en bedrijven afhankelijk van grondstoffen en een overperformance van de technologie aandelen, vooral in de Verenigde Staten. We denken dat het nog veel te vroeg is om te herbeleggen in de grondstoffensectoren en in de energie gelet op de overproductiecapaciteiten. Bijgevolg bestaat onze strategie er vooral in te beleggen in

- **financiële ondernemingen die gekoppeld zijn aan de consumptie** (Indiabulls Housing Finance, Alliance Data Systems, Discover Financial Services)
- in **twee investeringsbanken** (Rothschild en Lazard)
- in **de lucht- en ruimtevaart** (Safran en Airbus)
- in tal van effecten die verband houden met de **klassieke consumptie** (Sports Direct International, Tata Motors, Carnival, Polaris Industries, Alimentation Couche-Tard)
- of in de **consumptie via het internet**, vooral in Azië (Baidu en Vipshop Holding).

We denken dat deze sectoren zullen blijven genieten van structurele tendensen, maar ook van conjuncturele tendensen, met de stijging van de koopkracht dankzij de daling van de energiekosten en een heroriëntering van de Chinese economie van een investeringseconomie naar een meer consumptiegerichte economie. Een grote wijziging binnen de consumptie is de toename van de e-commerce, alsook de impact ervan op de betalingswijzen en het zoeken naar informatie. Zij behoren tot onze sterkste overtuigingen:

– **Alliance Data Systems** ("ADS") is een onderneming die actief is op het vlak van kredietkaarten en getrouwheidsprogramma's (kaarten en mijlen) in de Verenigde Staten. Het "business model" van de onderneming is gebaseerd op partnerschappen met grote consumptiemerken (Victoria's Secret, Abercrombie...) waar ADS de analyse van de klantenaankopen op zich neemt en deze de mogelijk biedt te genieten van bepaalde aanbiedingen mits de aangeboden kredietkaart wordt gebruikt. ADS verkoopt zijn dienstverlening aan de merken waarbij het zijn analytische vermogens roemt, alsook zijn vermogen om krediet aan te bieden, waardoor de verkopen kunnen toenemen aan een lagere kostprijs. De limieten van de dienstverlening zijn dat ze een nieuwe kredietkaart vereiste voor elk merk en dat de consument naar de winkel moest worden aangetrokken. Het opduiken van de e-commerce heeft ADS in staat gesteld een applicatie te ontwikkelen die dient als getrouwheids/kredietkaart en die gedownload kan worden op een telefoon of een computer. Hierdoor wordt het gebruik voor de consument veel eenvoudiger. Zo kan hij rechtstreeks tal van merken op het internet kopen zonder het aantal kaarten te moeten verveelvoudigen. Een ander gevolg van de e-commerce is dat er niet langer een rechtstreeks contact bestaat tussen de klant en de verkoper, waardoor het belang van getrouwheidsprogramma's groter wordt om de verkopen te doen toenemen. Deze nieuwe tendens zou ook moeten leiden tot een versnelling van de groei van de omzet, van de winst en van de beurskoers.

– We hebben deze zomer geprofiteerd van de sterke onderperformance van de Chinese markt om twee posities in Chinese internetbedrijven op te starten: **Vipshop Holdings**, dat actief is op het vlak van de verkoop van kleding en cosmetica aan bodemprijzen, en **Baidu**, de belangrijkste internetzoekmotor in China. We denken dat de Chinese internetsector zeer aantrekkelijk blijft aangezien de ondernemingen over het algemeen aan een korting worden verhandeld in vergelijking met Amerikaanse bedrijven, ondanks een groter groeipotentieel. Het Baidu-aandeel heeft de afgelopen zes maanden goed gepresteerd, dankzij de zeer goede resultaten van zijn zoekmotor en de fusie van zijn toeristische portaal Qunar met zijn grootste concurrent Ctrip. We zijn bemoedigd geweest door deze twee gebeurtenissen die onze overtuiging in het aandeel hebben gesterkt. Het aandeel Vishop Holdings was volatieler, wat het nut aantoont om in sommige gevallen converteerbare obligaties te gebruiken. Het aandeel heeft disproportioneel geleden onder een lichte vertraging van de verkopen in het derde trimester.

We denken dat het model interessante kenmerken blijft vertonen en we blijven vertrouwen hebben in het potentieel op lange termijn. De verkoop van merkkleding uit het middengamma in China blijft aanzienlijk lager liggen dan in de ontwikkelde landen, alsook het bestaan van "outlets" (merken aan verminderde prijzen).



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van TreeTop Convertible SICAV

Na de beslissing van de Raad van Bestuur van 21 april 2015, 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 2015, 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 2015, 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, 24 maart 2016

Antoine Geoffroy

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2015 (per compartiment)

	TreeTop Convertible International (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
ACTIVA		
<i>Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde (toelichting 2a)</i>	683.589.250,86	683.589.250,86
<i>Banktegoeden</i>	279.504.971,26	279.504.971,26
<i>Te ontvangen rente op obligaties</i>	776.233,38	776.233,38
<i>Te ontvangen rente op termijntransacties</i>	12.875,00	12.875,00
<i>Waarborgsommen op termijnverplichtingen</i>	9.330.000,00	9.330.000,00
Totale activa	973.213.330,50	973.213.330,50
PASSIVA		
<i>Te betalen taksen en kosten (toelichting 4)</i>	3.865.938,78	3.865.938,78
<i>Te betalen debetrente</i>	7,01	7,01
<i>Te betalen bedragen voor terugkopen</i>	8.703.888,65	8.703.888,65
<i>Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten (toelichting 9)</i>	10.013.881,55	10.013.881,55
Totale passiva	22.583.715,99	22.583.715,99
NETTOACTIVA	950.629.614,51	950.629.614,51
<i>Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)</i>		
<i>- Kl. A EUR Kap</i>	2.591.291,702	
<i>- Kl. B USD Kap</i>	244.069,337	
<i>- Kl. D EUR Dis</i>	294.569,504	
<i>- Kl. C GBP Dis</i>	22.900,587	
<i>Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)</i>		
<i>- Kl. A EUR Kap</i>	300,23	
<i>- Kl. B USD Kap</i>	385,01	
<i>- Kl. D EUR Dis</i>	278,71	
<i>- Kl. C GBP Dis</i>	130,02	

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

TreeTop Convertible SICAV

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2015 (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 2i)	6.575.729,86	156.049,28	6.731.779,14
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 2i)	6.693.687,65	150.693,85	6.844.381,50
Interesten op beleggingen (toelichting 2i)	208.020,66	3.576,93	211.597,59
Totaal	13.477.438,17	310.320,06	13.787.758,23
UITGAVEN			
Beheersprovisie (toelichting 5)	13.516.274,22	221.582,47	13.737.856,69
Provisie voor de depotbank en de transferagent (toelichting 11)	2.090.652,33	36.930,47	2.127.582,80
Abonnementstaks (toelichting 6)	815.176,36	15.031,23	830.207,59
Provisie voor domicilieringsagent en administratiekantoor (toelichting 10)	767.816,28	30.772,17	798.588,45
Kosten op transakties	1.488.565,02	18.147,08	1.506.712,10
Diverse kosten en provisies (toelichting 7)	215.633,91	15.173,58	230.807,49
Debetrente	3.426,32	336,55	3.762,87
Belasting aan buitenlandse overheden	9.880,45	5.722,15	15.602,60
Prestatieprovisie (toelichting 5)	11.424.033,12	150.862,83	11.574.895,95
Totaal	30.331.458,01	494.558,53	30.826.016,54
NETTO-INKOMSTEN	-16.854.019,84	-184.238,47	-17.038.258,31
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde			
- beleggingen (toelichting 2b)	190.582.847,70	3.103.802,39	193.686.650,09
- deviezenhandel	17.726.420,14	569.251,42	18.295.671,56
- termijnwissels	-87.981.814,81	-2.802.709,78	-90.784.524,59
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	103.473.433,19	686.105,56	104.159.538,75
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 2f)			
- beleggingen	-94.722.577,71	-3.014.082,99	-97.736.660,70
- termijnwissels	19.993.462,66	862.355,48	20.855.818,14
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	28.744.318,14	-1.465.621,95	27.278.696,19

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

(*) Cfr. toelichting 14

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)**

	TreeTop Convertible International <small>(IN EUR)</small>	TreeTop Convertible Pacific (*) <small>(IN EUR)</small>	Geconsolideerd <small>(IN EUR)</small>
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	1.158.737.687,75	24.430.903,78	1.183.168.591,53
<i>Uitgekeerde dividenden (toelichting 12)</i>	-2.872.484,16	0,00	-2.872.484,16
NETTO-INKOMSTEN	-16.854.019,84	-184.238,47	-17.038.258,31
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>			
- beleggingen (toelichting 2b)	190.582.847,70	3.103.802,39	193.686.650,09
- deviezenhandel	17.726.420,14	569.251,42	18.295.671,56
- termijnwissels	-87.981.814,81	-2.802.709,78	-90.784.524,59
Subtotaal	1.259.338.636,78	25.117.009,34	1.284.455.646,12
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN			
- Inschrijvingen	127.276.658,24	2.746.253,41	130.022.911,65
- Terugkopen	-361.256.565,46	-25.711.535,24	-386.968.100,70
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	-233.979.907,22	-22.965.281,83	-256.945.189,05
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 2f)</i>			
- beleggingen	-94.722.577,71	-3.014.082,99	-97.736.660,70
- termijnwissels	19.993.462,66	862.355,48	20.855.818,14
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	950.629.614,51	0,00	950.629.614,51

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

(*) Cfr. toelichting 14

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015 (compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 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				
GBP	REGUS GROUP PLC	10.130.858	14.012.344,65	45.798.818,07	4,82
	Totaal POND STERLING		14.012.344,65	45.798.818,07	4,82
HKD	SOHO CHINA LTD	49.500.370	25.135.933,13	22.107.435,16	2,33
	Totaal HONGKONG DOLLAR		25.135.933,13	22.107.435,16	2,33
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000	6.817.967,82	143.747,32	0,02
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		6.817.967,82	143.747,32	0,02
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	307.135	34.762.656,92	78.196.011,18	8,23
	AUTOZONE INC.	33.527	10.989.614,66	22.897.925,59	2,41
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	578.137	28.013.595,79	28.536.965,79	3,00
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	200.700	5.916.439,81	7.855.844,74	0,83
	KOREA ELECTRIC POWER / UBS LONDON (WRT) 15-02/12/16	850.644	27.454.408,39	33.285.763,15	3,50
	TATA MOTORS -ADR-	1.400.013	42.804.209,27	37.980.652,78	4,00
	Totaal DOLLAR US		149.940.924,84	208.753.163,23	21,97
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		195.907.170,44	276.803.163,78	29,14
	Obligaties				
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	378.000.000	51.750.284,17	57.530.732,44	6,05
	Totaal YUAN RENMINBI CHINE		51.750.284,17	57.530.732,44	6,05
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02-PERPETUAL	85.250.000	37.152.041,41	53.862.655,00	5,67
	FORTIS BANK CONV / FRN 07-PERPETUAL	74.250.000	36.283.526,40	56.208.363,75	5,91
	Totaal EURO		73.435.567,81	110.071.018,75	11,58

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015 (compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEEVELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA	
USD	51JOB INC CONV 3,25% 15-15/04/19	20.243.000	15.588.797,05	18.308.706,16	1,93	
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 26/02/16	13.000.000	11.441.454,24	16.323.299,27	1,72	
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	11.661.000	8.332.712,66	9.768.489,37	1,03	
	VIPSHOP HOLDINGS CONV 1,50% 14-15/03/19	67.677.000	70.030.103,39	65.976.820,19	6,94	
	Totaal DOLLAR US		105.393.067,34	110.377.314,99	11,62	
	Totaal Obligaties		230.578.919,32	277.979.066,18	29,25	
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		426.486.089,76	554.782.229,96	58,39	
	Andere effecten					
	SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.518.000	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	5.398.483,05	0,57	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / CS (WRT CALL) 14-14/10/16	32.974	421.377,02	2.372.502,19	0,25	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT CALL) 13-07/11/16	136.818	1.501.339,24	9.884.952,03	1,04	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	500.876	1.573.403,67	10.841.055,14	1,14	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-23/01/17	237.178	2.516.524,95	15.215.103,48	1,60	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT CALL) 13-14/11/16	135.231	1.483.491,29	9.411.815,91	0,99	
	Totaal CANADESE DOLLAR		8.179.453,79	53.123.911,80	5,59	
EUR	AIRBUS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-23/06/17	292.038	1.774.183,09	3.270.825,60	0,34	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-13/06/17	186.401	1.523.063,97	2.633.846,13	0,28	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-30/06/17	394.249	3.085.068,20	6.118.744,48	0,64	
	AIRBUS / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-09/01/17	638.090	3.078.146,16	9.150.210,60	0,96	

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015

(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA	
EUR	AIRBUS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	255.640	1.567.411,79	4.522.271,60	0,48	
	SAFRAN / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-28/06/17	569.420	3.537.433,70	7.362.600,60	0,77	
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-28/08/17	774.000	4.911.684,00	10.123.920,00	1,06	
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	142.996	941.056,68	2.026.253,32	0,21	
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 15-06/01/17	420.000	2.299.752,00	4.473.000,00	0,47	
	Totaal EURO			22.717.799,59	49.681.672,33	5,21
	GBP	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-14/09/16	665.696	1.179.769,74	76.771,13	0,01
SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-16/01/17		1.059.251	1.834.691,47	86.228,97	0,01	
SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-16/09/16		644.496	1.142.198,36	75.200,68	0,01	
SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-18/01/17		1.059.251	1.834.691,47	89.103,26	0,01	
SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-20/01/17		1.059.251	1.834.691,47	89.103,26	0,01	
SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-23/01/17		1.059.251	1.834.691,47	90.540,41	0,01	
SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-25/01/17		1.059.251	1.834.691,47	94.851,87	0,01	
Totaal POND STERLING				11.495.425,45	601.799,58	0,07
USD	ALLIANCE DATA SYSTEM / UBS LONDON (WRT CALL) 14-23/05/16	77.145	2.315.916,91	2.589.964,24	0,27	
	BAIDU INC / JP MORGAN (WRT CALL) 15-13/08/18	164.942	5.543.079,85	7.368.715,14	0,78	
	CARNIVAL PLC / UBS (WRT CALL) 14-01/12/16	562.086	2.281.099,37	5.257.105,55	0,55	
	LAZARD LTD / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-17/07/17	242.900	1.735.870,94	842.983,52	0,09	
	LAZARD LTD / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-21/04/17	512.200	3.838.102,50	1.650.280,77	0,17	
	LAZARD LTD / JP MORGAN (WRT CALL) 15-09/10/18	404.267	2.916.978,81	2.478.521,79	0,26	
	LAZARD LTD / JP MORGAN (WRT CALL) 15-30/05/17	516.783	3.598.044,87	1.726.891,55	0,18	
	POLARIS INDUSTRIES / BARCLAYS (WRT CALL) 15-20/10/17	196.800	3.695.872,68	977.387,46	0,10	
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-07/03/16	492.125	2.661.360,37	893.780,18	0,09	
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-10/03/16	125.535	650.234,80	326.462,65	0,03	

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Convertible International)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
USD	UNITED RENTALS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-25/02/16	171.936	1.897.280,01	4.748,30	0,00
	UNITED RENTALS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-22/01/16	358.283	3.835.393,72	32,98	0,00
	UNITED RENTALS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-17/01/17	285.974	4.129.980,55	1.282.763,06	0,13
	Totaal DOLLAR US		39.099.215,38	25.399.637,19	2,65
	Totaal Financiële derivaten		81.491.894,21	128.807.020,90	13,52
	Totaal van de effectenportefeuille		508.824.891,45	683.589.250,86	71,91

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag

TreeTop Convertible SICAV

Geografische spreiding per 31 december 2015 (in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
CAYMANEILANDEN	173.835.930,64	18,28
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	143.248.131,81	15,07
VERENIGD KONINKRIJK	86.205.978,47	9,07
BELGIË	56.208.363,75	5,91
LUXEMBURG	53.862.655,00	5,67
JERSEY	45.798.818,07	4,82
NEDERLAND	39.229.908,42	4,13
INDIA	37.980.652,78	4,00
DUITSLAND	19.386.016,81	2,04
FRANKRIJK	16.384.205,35	1,72
CURACAO	9.076.087,57	0,95
CANADA	2.372.502,19	0,25
Totaal van de effectenportefeuille	683.589.250,86	71,91

Sectorale spreiding per 31 december 2015 (in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	200 029 513,99	21,03
BANKS	152 927 594,14	16,09
DIVERSEN	146 102 264,41	15,37
DISTRIBUTIE	88 874 745,78	9,35
BIOTECHNOLOGIE	57 530 732,44	6,05
VERKEER EN TRANSPORT	37 980 652,78	4,00
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	143 747,32	0,02
Totaal van de effectenportefeuille	683.589.250,86	71,91

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

TreeTop Convertible SICAV

Spreiding per valuta per 31 december 2015

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

Compartiment TreeTop Convertible International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
DOLLAR US	344 530 115,41	36,24
EURO	159 752 691,08	16,80
YUAN REN-MIN-BI CHINE	57 530 732,44	6,05
CANADESE DOLLAR	53 123 911,80	5,59
POND STERLING	46 400 617,65	4,88
HONGKONG DOLLAR	22 107 435,16	2,33
SINGAPORE DOLLAR	143 747,32	0,02
Totaal van de effectenportefeuille	683.589.250,86	71,91

(*) 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 2015

	TreeTop Convertible International	TreeTop Convertible Pacific
Aantal aandelen in omloop in het begin 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	
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar		
- Klasse A Kapitalisatie -EUR-	EUR 270.703,17	EUR 8.201,127
- Klasse B Kapitalisatie -USD-	USD 29.449,78	USD 1.460,000
- Klasse D Distribution -EUR-	EUR 123.938,677	
- Klasse C Distribution -GBP-	GBP 1.245,000	
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar		
- Klasse A Kapitalisatie -EUR-	EUR 1.043.926,802	EUR 88.673,794
- Klasse B Kapitalisatie -USD-	USD 94.583,742	USD 6.882,620
- Klasse D Distribution -EUR-	EUR 37.052,423	
- Klasse C Distribution -GBP-	GBP 6.735,079	
Aantal aandelen in omloop op het einde van het boekjaar		
- Klasse A Kapitalisatie -EUR-	EUR 2.591.291,702	EUR 0,000
- Klasse B Kapitalisatie -USD-	USD 244.069,337	USD 0,000
- Klasse D Distribution -EUR-	EUR 294.569,504	
- Klasse C Distribution -GBP-	GBP 22.900,587	

(*) Cfr. toelichting 14

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>	31.12.13	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
	31.12.15	Kl. A EUR	2.591.291,702	950.629.614,51	Kl. A EUR	300,23
		Kl. B USD	244.069,337		Kl. B USD	385,01
		Kl. D EUR	294.569,504		Kl. D EUR	278,71
		Kl. C GBP	22.900,587		Kl. C GBP	130,02
<i>TreeTop Convertible Pacific (in EUR)</i>	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
	05.10.15 (*)	Kl. A EUR	62.670,115	18.147.652,61	Kl. A EUR	265,15
		Kl. B USD	5.115,62		Kl. B USD	337,37

(*) Cfr toelichting 14

TreeTop Convertible SICAV

Berekening van de historische volatiliteit per 31 december 2015
(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
$S \leq 0,1$ $0,1 < S \leq 1$ $1 < S \leq 2,4$ $2,4 < S$	Laag Gemiddeld Hoog Heel hoog

COMPARTIMENT	AANDELENKLASSE	VOLATILITEIT(*)	COMMENTAAR
TreeTop Convertible International	Kl. A EUR	0,78997	Gemiddeld
	Kl. B USD	1,03549	Hoog
	Kl. D EUR	0,81079	Gemiddeld
	Kl. C GBP	1,00128	Hoog

(*) Niet geannualiseerde cijfers

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015**

TOELICHTING 1 - ALGEMEEN

Op 31 december 2015, biedt TreeTop Convertible SICAV aan zijn twee compartimenten, de volgende investeringspolitie :

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 zal belegd kunnen worden in aandelen, andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren, effecten die het recht geven om aandelen te verwerven via intekening of omruiling, afgeleide financiële instrumenten en ten belope van maximaal 10% van de activa van het compartiment in deelbewijzen van instellingen voor collectieve belegging.

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.

Het compartiment zal zowel voor beleggings- en als voor hedgingdoeleinden beleggen in afgeleide financiële instrumenten.

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 2015 en, indien er meerdere markten zijn, tegen de koers op de hoofdm Markt 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 hoofdm Markt 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.

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 2015 (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 en warrants. 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 vereffend 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 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 3 - WISSELKOERSEN OP 31 DECEMBER 2015

1 EUR = 1,50895	CAD	1 EUR = 8,41895	HKD	1 EUR = 1,54110	SGD
1 EUR = 1,08740	CHF	1 EUR = 71,86550	INR	1 EUR = 39,09050	THB
1 EUR = 7,05395	CNY	1 EUR = 130,67645	JPY	1 EUR = 35,68170	TWD
1 EUR = 0,73705	GBP	1 EUR = 1.273,74110	KRW	1 EUR = 1,08630	USD

TOELICHTING 4 - TE BETALEN BELASTINGEN EN KOSTEN

	EUR
Beheersprovisie (toelichting 5)	3.053.891,06
Provisie voor de Depotbank en Transferagent (toelichting 11)	461.112,29
Taxe d'abonnement (toelichting 6)	118.833,42
Overige kosten	232.102,01
Totaal	3.865.938,78

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 het compartiment voor klassen A EUR, B USD, C GBP en D EUR 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. Dit jaartarief is van 0,01% voor institutionele klassen.

Aangezien de SICAV in België geregistreerd is, is deze bovendien onderworpen aan een jaarlijkse taks van 0,08% die in 2015 wordt berekend op basis van de waarde van de in België verkochte aandelen zoals op 31 december 2014 is vastgesteld.

*Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (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.

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten per 31 december 2015 (vervolg)

TOELICHTING 9 - WISSELTREMIJNCONTRACTEN

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

Compartment TreeTop Convertible International :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING
15/03/2016	EUR / USD	169.270.419,60	191.780.000,00	0,91855	-6.888.337,34	176.544.232,72
15/03/2016	EUR / KRW	965.134,52	1.200.000.000,00	0,00078	26.957,72	942.106,68
15/03/2016	EUR / CAD	2.803.869,34	4.000.000,00	0,66201	155.833,89	2.650.849,93
15/03/2016	USD / GBP	351.433,10	230.000,00	1,47544	11.122,99	312.054,81
15/03/2016	USD / KRW	157.785,83	183.000.000,00	0,00085	1.859,69	143.671,27
15/03/2016	USD / CAD	458.405,35	610.000,00	0,72074	17.261,90	404.254,61
15/03/2016	GBP / KRW	3.780,74	6.700.000,00	0,00058	-116,24	5.260,10
15/03/2016	GBP / CAD	13.770,72	28.000,00	0,48865	120,25	18.555,95
15/03/2016	HKD / EUR	1.300.000,00	156.598,21	8,43284	-2.442,97	156.598,21
15/03/2016	EUR / INR	179.973,14	13.000.000,00	0,01373	1.519,35	180.893,47
15/03/2016	EUR / KRW	89.274,94	111.000.000,00	0,00078	2.493,59	87.144,87
15/03/2016	EUR / CAD	371.512,69	530.000,00	0,66201	20.647,99	351.237,62
15/03/2016	EUR / TWD	820.379,97	28.500.000,00	0,02796	23.411,77	798.728,76
15/03/2016	EUR / SGD	149.660,77	225.000,00	0,64631	4.240,01	145.999,61
15/03/2016	HKD / EUR	26.500.000,00	3.222.393,81	8,43284	-80.048,53	3.222.393,81
15/03/2016	EUR / KRW	2.355.004,79	2.900.000.000,00	0,00078	87.744,19	2.276.757,81
15/03/2016	CAD / EUR	5.500.000,00	3.884.729,48	1,51140	-246.125,88	3.884.729,48
15/03/2016	USD / TWD	95.965,77	3.140.000,00	0,03044	339,75	88.000,29
15/03/2016	GBP / USD	335.000,00	503.816,55	0,67800	-8.939,77	463.791,36
15/03/2016	USD / SGD	17.655,37	25.000,00	0,70366	58,86	16.222,18
15/03/2016	USD / EUR	1.380.275,00	1.300.000,00	1,08877	-32.332,74	1.300.000,00
15/03/2016	USD / KRW	275.909,64	320.000.000,00	0,00085	3.251,91	251.228,45
15/03/2016	CAD / USD	600.000,00	449.950,51	1,38824	-16.327,37	414.204,65
15/03/2016	GBP / TWD	3.048,22	150.000,00	0,02064	-64,99	4.203,84
15/03/2016	HKD / GBP	130.000,00	11.159,66	11,42770	293,48	15.140,98
15/03/2016	GBP / KRW	8.599,64	15.000.000,00	0,00058	-76,68	11.776,33
15/03/2016	CAD / GBP	30.000,00	14.959,16	2,04817	-423,38	20.295,99
15/03/2016	EUR / TWD	83.477,26	2.900.000,00	0,02796	2.382,25	81.274,15
15/03/2016	EUR / SGD	15.298,66	23.000,00	0,64631	433,43	14.924,40
15/03/2016	HKD / EUR	1.950.000,00	237.119,54	8,43284	-5.890,36	237.119,54
15/03/2016	EUR / KRW	243.621,19	300.000.000,00	0,00078	9.076,99	235.526,67
15/03/2016	CAD / EUR	550.000,00	388.472,95	1,51140	-24.612,59	388.472,95
15/03/2016	SGD / EUR	15.000,00	9.828,98	1,54810	-140,33	9.828,98
15/03/2016	EUR / HKD	3.215.931,97	27.000.000,00	0,11859	13.897,93	3.207.050,76

Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)

TOELICHTING 9 – WISSELMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Convertible International (vervolg) :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL	NOMINAAL	WISSELKOERS	NIET- GEREALISEERDE WINST	VERPLICHTING
		AANKOOPBEDRAG	VERKOOPBEDRAG		OF VERLIES (IN EUR)	
15/03/2016	KRW / EUR	2.000.000.000,00	1.576.677,78	1.279,66091	-13.827,71	1.576.677,78
15/03/2016	SGD / USD	2.500,00	1.774,56	1,42194	-15,13	1.151,49
15/03/2016	EUR / USD	1.600.000,00	1.733.200,00	0,91855	7.976,03	1.595.507,69
15/03/2016	KRW / USD	250.000.000,00	213.492,74	1.175,37845	-733,87	196.532,03
15/03/2016	GBP / HKD	11.128,42	130.000,00	0,08754	-341,11	15.441,36
15/03/2016	EUR / GBP	54.000,00	38.809,80	1,35520	1.404,99	52.655,59
15/03/2016	KRW / GBP	11.500.000,00	6.515,65	1.734,12308	157,85	8.840,17
15/03/2016	SGD / EUR	1.500,00	982,90	1,54810	-14,04	982,90
15/03/2016	EUR / HKD	333.504,06	2.800.000,00	0,11859	1.441,27	332.583,04
15/03/2016	KRW / EUR	200.000.000,00	157.667,78	1.279,66091	-1.382,77	157.667,78
15/03/2016	USD / KRW	2.532.072,92	3.000.000.000,00	0,00085	-19.757,23	2.355.266,70
15/03/2016	CAD / USD	1.550.000,00	1.134.251,47	1,38824	-16.307,99	1.044.142,01
15/03/2016	HKD / GBP	90.000,00	7.670,41	11,42770	278,52	10.406,91
15/03/2016	CAD / GBP	70.000,00	33.823,94	2,04817	479,10	45.890,97
15/03/2016	SGD / EUR	2.000,00	1.289,08	1,54810	2,83	1.289,08
15/03/2016	HKD / EUR	1.850.000,00	217.549,80	8,43284	1.833,70	217.549,80
15/03/2016	CAD / EUR	1.200.000,00	800.032,00	1,51140	-6.077,56	800.032,00
15/03/2016	SGD / EUR	22.000,00	14.179,83	1,54810	31,27	14.179,83
15/03/2016	HKD / EUR	19.000.000,00	2.234.295,26	8,43284	18.832,55	2.234.295,26
15/03/2016	CNY / EUR	18.000.000,00	2.489.626,56	7,19185	13.465,52	2.489.626,56
15/03/2016	EUR / KRW	21.146.363,59	27.500.000.000,00	0,00078	-353.521,41	21.589.944,77
15/03/2016	CAD / EUR	12.500.000,00	8.333.666,68	1,51140	-63.307,94	8.333.666,68
15/03/2016	SGD / USD	2.000,00	1.414,93	1,42194	-7,76	1.302,52
15/03/2016	EUR / KRW	2.153.084,29	2.800.000.000,00	0,00078	-35.994,91	2.198.248,92
15/03/2016	GBP / KRW	80.808,76	145.000.000,00	0,00058	-3.890,45	113.837,89
15/03/2016	EUR / CAD	50.649.819,01	75.840.000,00	0,66201	443.066,82	50.260.114,65
15/03/2016	EUR / CNY	46.010.313,85	331.900.000,00	0,13911	-159.961,52	47.051.651,91
15/03/2016	EUR / HKD	17.506.116,50	148.830.000,00	0,11859	-144.206,67	17.677.976,47
15/03/2016	EUR / INR	30.164.683,74	2.243.800.000,00	0,01373	-636.441,05	31.222.213,72
15/03/2016	EUR / KRW	8.024.658,06	10.414.000.000,00	0,00078	-117.152,94	8.175.915,81
15/03/2016	TWD / EUR	28.500.000,00	790.174,12	35,77689	6.446,72	790.174,12
15/03/2016	EUR / USD	23.694.091,06	26.000.000,00	0,91855	-188.105,63	23.934.456,41
15/06/2016	EUR / USD	199.918.215,28	220.000.000,00	0,91622	-1.650.176,76	202.522.323,48
15/03/2016	USD / CAD	6.013.748,22	8.206.000,00	0,72074	91.433,51	5.438.218,63
15/03/2016	USD / EUR	22.786.947,12	20.766.000,00	1,08877	163.487,44	20.766.000,00
15/03/2016	USD / GBP	4.930.090,56	3.254.400,00	1,47544	118.229,74	4.415.439,93
15/03/2016	USD / INR	3.649.613,50	247.400.000,00	0,01495	-44.012,34	3.442.541,97
15/03/2016	USD / KRW	930.621,91	1.100.600.000,00	0,00085	-5.693,67	864.068,84

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten per 31 december 2015 (vervolg)

TOELICHTING 9 – WISSELMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Convertible International (vervolg) :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL	NOMINAAL	WISSELKOERS	NIET- GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING
		AANKOOPBEDRAG	VERKOOPBEDRAG			
15/03/2016	TWD / USD	3.140.000,00	95.530,74	32,86135	20,49	87.941,40
15/03/2016	GBP / CAD	190.359,63	393.500,00	0,48865	-2.608,51	260.777,36
15/03/2016	GBP / CNY	172.110,82	1.714.000,00	0,10268	-5.267,86	242.984,43
15/03/2016	GBP / EUR	752.092,61	1.038.300,00	0,73816	-19.450,16	1.038.300,00
15/03/2016	GBP / HKD	65.877,70	773.200,00	0,08754	-2.450,42	91.840,43
15/03/2016	GBP / INR	115.561,40	11.867.000,00	0,01013	-6.349,63	165.127,91
15/03/2016	GBP / KRW	30.573,79	54.776.000,00	0,00058	-1.405,87	50.424.376,32
15/03/2016	GBP / USD	1.515.413,56	2.295.700,00	0,67800	-55.732,47	2.113.320,45
15/03/2016	TWD / GBP	150.000,00	3.012,47	48,48279	110,62	4.087,20
15/03/2016	EUR / CAD	5.077.003,22	7.602.000,00	0,66201	44.411,84	5.037.940,29
15/03/2016	EUR / CNY	4.567.067,76	32.945.000,00	0,13911	-15.878,07	4.670.432,88
15/03/2016	EUR / HKD	1.851.498,54	15.740.700,00	0,11859	-15.251,73	1.869.674,96
15/03/2016	EUR / INR	3.005.444,65	223.560.000,00	0,01373	-63.411,51	3.110.811,17
15/03/2016	EUR / KRW	826.426,51	1.072.495.000,00	0,00078	-12.065,10	842.003,92
15/03/2016	EUR / USD	41.404.968,47	45.434.500,00	0,91855	-328.710,97	41.825.002,30
15/03/2016	TWD / EUR	2.900.000,00	80.403,68	35,77689	655,98	80.403,68
15/03/2016	GBP / USD	270.000,00	403.560,90	0,67800	-4.905,29	371.500,41
15/03/2016	SGD / USD	2.800,00	1.977,01	1,42194	-7,27	1.819,95
15/03/2016	EUR / USD	2.350.000,00	2.549.914,50	0,91855	7.786,17	2.347.339,13
15/03/2016	INR / USD	14.300.000,00	213.051,25	66,94175	528,45	196.125,61
15/03/2016	EUR / GBP	125.000,00	90.745,00	1,35520	2.022,45	123.119,19
15/03/2016	CNY / GBP	86.000,00	8.712,57	9,74598	154,16	11.820,87
15/03/2016	INR / GBP	830.000,00	8.273,36	98,76413	179,34	11.224,96
15/03/2016	SGD / EUR	2.700,00	1.756,94	1,54810	-12,92	1.756,94
15/03/2016	INR / EUR	14.000.000,00	192.228,48	72,88098	-136,37	192.228,48
15/03/2016	SGD / EUR	26.000,00	16.918,71	1,54810	-124,51	16.918,71
15/03/2016	EUR / HKD	1.641.747,29	14.000.000,00	0,11859	-18.566,65	1.662.915,21
15/03/2016	EUR / HKD	187.628,26	1.600.000,00	0,11859	-2.121,91	190.047,45
				Total	-10.013.881,55	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (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.

De provisie van de Bewaarder is onderworpen aan de btw tegen een tarief dat op dit ogenblik 12% bedraagt; dit geldt uitsluitend voor het deel van die provisie dat betrekking heeft op de controle- en supervisediensten verleend door de Bewaarder.

TOELICHTING 12 - UITKERING

Op 21 april 2015, tijdens de aandelenhouders vergadering van TreeTop Convertible SICAV, werd een betaling op distributie aandelenklassen beslist als vervolg :

Compartimenten	Aandelenklassen	Uitkering
TreeTop Convertible International	Klasse C - Dist.	GBP 4,00
TreeTop Convertible International	Klasse D - Dist.	EUR 8,50

TOELICHTING 13 - 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 2015 (vervolg)*

TOELICHTING 14 - GEBEURTENISSEN TIJDENS HET BOEKJAAR

De Raad van Bestuur van de SICAV heeft beslist om vanaf 3 maart 2015 geen nieuwe intekeningen op het compartiment TreeTop Convertible International meer te aanvaarden.

De Raad van Bestuur van de SICAV heeft voorgesteld om het compartiment TreeTop Convertible Pacific (het 'geabsorbeerde Compartiment') te fuseren met het compartiment TreeTop Convertible International (het 'absorberende Compartiment') door per 5 oktober 2015 alle activa en passiva van het geabsorbeerde Compartiment over te dragen naar het absorberende Compartiment.

De ruilverhouding van deze fusie is:

- 0,49434710 voor de Klasse A Kap;*
- 0,88439458 voor de Klasse B Kap.*