

TreeTop Convertible SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
met meerdere compartimenten naar Luxemburgs recht

Gecontroleerd Jaarverslag
op 31 december 2016

R.C.S. Luxembourg B 27.709

TreeTop Convertible SICAV

Inhoudsopgave

Organisatie	2
Algemene informatie over het Fonds	4
Verslag van de Raad van Bestuur	5
Verslag van de erkende Bedrijfsrevisor	20
Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2016	22
Staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2016 tot 31 december 2016	23
Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2016	24
Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2016	27
Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2016	28
Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2016	29
Wijzigingen in het aantal aandelen	30
Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers	31
Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016	32
Aanvullende informatie (niet gecontroleerd)	40

TreeTop Convertible SICAV

Organisatie

Maatschappelijke zetel:

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Oprichtingsdatum:

31 maart 1988

Raad van Bestuur :

Voorzitter:

- De heer Jacques Berghmans, Voorzitter van de Raad van Bestuur en Manager, TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg

Bestuurders:

- De heer François Maissin, Head of Risk and Operations, TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg
- De heer Hubert d'Ansembourg, Administrateur, TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg
- De heer John Pauly, Lid van het Bestuur, Bestuurder, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., Luxemburg (*)
- De heer André Birget, Chief Investment Officer, Groupe Foyer, Luxemburg

Beheerverenootschap :

TreeTop Asset Management S.A.
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Depotbank, Domiciliëringsagent, Administratief Agent, Transferagent en Depotbank van aandelen aan toonder :

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (*)
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Bedrijfsrevisor:

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2, rue Gerhard Mercator, BP 1443, L-1014 Luxembourg

(*) Cf Toelichting 12

TreeTop Convertible SICAV

Organisatie (vervolg)

Agenten belast met de financiële dienst in België:

Banque Degroof Petercam S.A.
44, rue de l'Industrie, B-1040 Brussel

Agenten belast met de financiële dienst in Spanje:

Bank Degroof Petercam Spain S.A.
464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelona

Agenten belast met de financiële dienst in Frankrijk:

Caceis Bank
1-3, Place Valhubert, F-75013 Parijs

Agenten belast met de financiële dienst in het Verenigd Koninkrijk:

TreeTop Asset Management L.L.P.
33, Saint James's Square, GB-Londen SW1Y 4JS

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

TreeTop Convertible SICAV

Algemene informatie over het Fonds

TreeTop Convertible SICAV («SICAV») is een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal ("SICAV") naar Luxemburgs recht, opgericht op 31 maart 1988 met onbeperkte duur onder de naam "Star Convertible Fund". De naam werd veranderd in "TreeTop Convertible SICAV" tijdens een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders. 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 Beheervennootschap.

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 wisselrisicodekking, 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)
- Klasse I: aandelen EUR (kapitalisatie) (inactief).

De netto inventariswaarde (NIW) wordt elke dag ("waarderingsdatum") berekend.

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.

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

1. [Economische en beursconjunctuur](#)

Na een barslechte start eindigde het beursjaar 2016 met een positieve noot, al is een deel van de winst – met name voor de Verenigde Staten en Japan – van monetaire aard en te danken aan de daling van de euro. Dat positieve resultaat kwam er ondanks de grote onzekerheid en de vele volstrekt onverwachte politiek-economische struikelblokken (Brexit, verkiezing van Donald Trump, referendum in Italië, Vladimir Poetin die op het internationale toneel de eerste viool speelde en de VN het nakijken gaf). Uiteindelijk bleken die tegen alle verwachtingen in geen of zelfs een positieve invloed te hebben... blijkbaar is de vrees voor 'black swans' (statistisch gezien uiterst onwaarschijnlijke gebeurtenissen) bij beleggers weggeëbd. Het is echter niet voor het eerst dat de financiële markten, die een hekel hebben aan onzekerheid, per slot van rekening beter dan verwacht reageren op wat op het eerste gezicht slecht nieuws lijkt.

De bakens waardoor beleggers zich gewoonlijk laten leiden, laten hen vandaag in de steek. Bovendien is de geopolitieke onrust verre van voorbij en blijven er tal van onzekerheden.

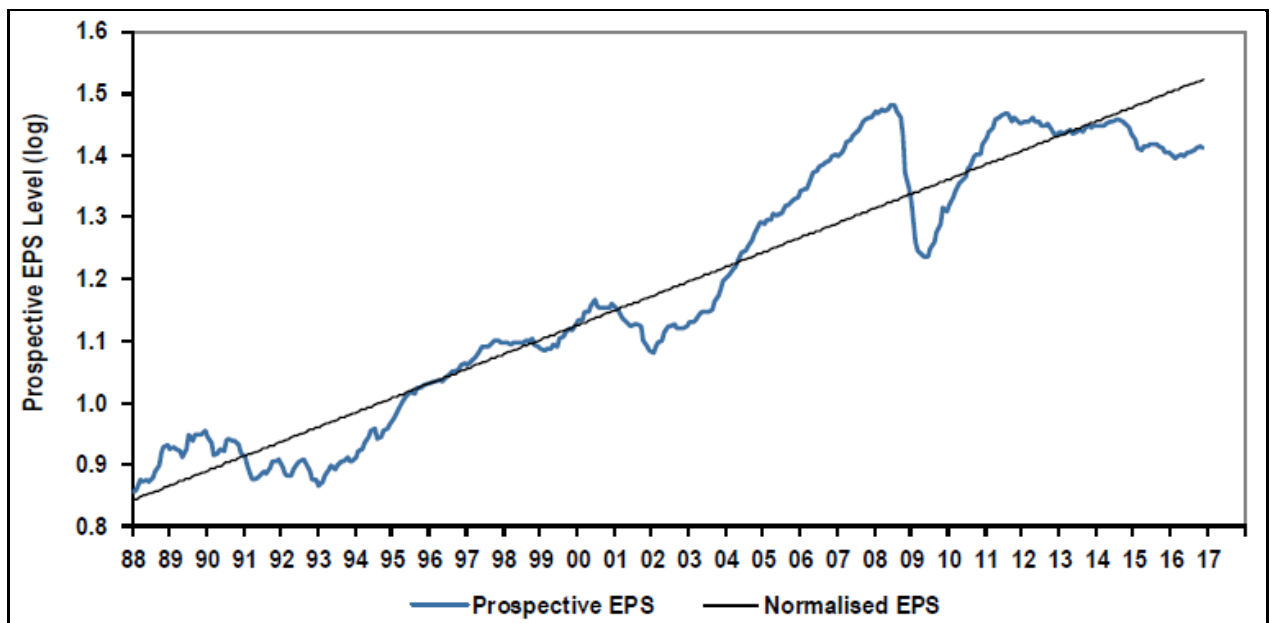
In dit klimaat lijkt de beste strategie ons om geen koudwatervrees te tonen, maar eenduidig en vastberaden te beleggen, steunend op ervaring en gezond verstand. Beleggers vergeten immers al te vaak dat 'stilstaan' of 'niets doen' (in tijden waarin spaargeld in de meeste gevallen een negatief reëel rendement oplevert) ook risico's inhoudt...

- Economische gebeurtenissen (en in het bijzonder de bedrijfsresultaten) zijn op middellange termijn van groter belang voor het koersverloop van aandelen dan politieke gebeurtenissen. Dat de politieke toekomst vandaag meer dan ooit koffiedik kijken is, is reden te meer om – net als Warren Buffett – geen energie te verspillen aan scenario's die voor het beslissingsproces meer gevaar dan nut inhouden. In economisch en financieel opzicht zien wij de toekomst eerder gunstig in: de bedrijfswinsten herstellen wereldwijd verder na vijf jaren van achteruitgang.

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

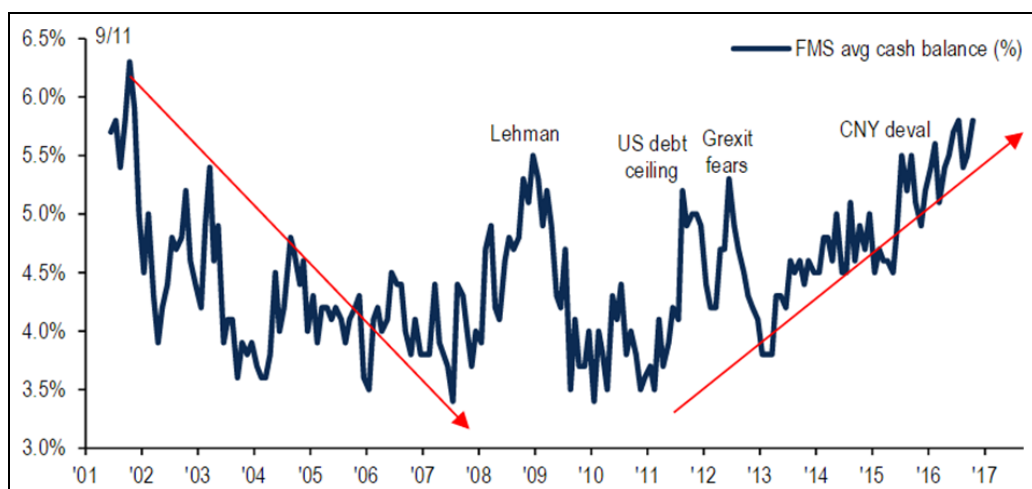
WERELDWIJDE EVOLUTIE VAN DE WINST PER AANDEEL



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

- Na twee jaar van gezonde adempauze op de wereldbeurzen kan de huidige doorstart gevoed worden door 'droog kruit': de voorraad liquide middelen van fondsenbeheerders heeft zijn hoogste peil sinds 15 jaar bereikt.

PERCENTAGE CASH AANGEHOUDEN DOOR FONDSENBEHEERDERS



Bron: Bank of America Monthly Survey

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

- Het is bewezen dat aandelen op lange termijn het meeste rendement opleveren en dus de “beste bescherming” bieden tegen een daling van de koopkracht van het belegde kapitaal, in tegenstelling tot minder ‘risicovol’ geachte obligaties. Ter herinnering: obligaties verloren tussen 1945 en 1980 twee derde van hun reële waarde (na inflatie), ook al boden ze de illusie van veiligheid en een stabiel rendement (dat werd tenietgedaan door inflatie, devaluaties en faillissementen...). Obligaties danken hun glorie dagen (van 1980 tot vandaag) louter en alleen aan een ongeziene daling van de rente (zo viel de tienjaarsrente in USD terug van 16% naar 1,4%) in combinatie met een unieke periode van desinflatie. Vroeg of laat loopt de obligatiezeepbel leeg, hetzij bruusk door een snelle stijging van de rente, hetzij sluipend en bijna onopgemerkt doordat de inflatie oploopt en het huidige tijdperk van negatieve reële rente dus steeds langer aansleept. Dat is immers (behoudens een schuldherschikking of een zeer fors herstel van groei) de enige uitweg uit het schuldenprobleem van de westerse landen, waar niemand zich nog veel zorgen om lijkt te maken...

RENTE OP TIENJARIGE STAATSOBLIGATIES IN USD (1962 - 2016)



Bron: Bloomberg

- De elementaire regel op de aandelenmarkten is wel om **risico te spreiden over regio's en sectoren**. Dat sluit enige concentratie op basis van sterke overtuigingen niet uit, als de grote wereldzones en sectoren (een tiental in totaal) maar vertegenwoordigd zijn...
De beursgeschiedenis toont onweerlegbaar aan hoe belangrijk het is om **wereldwijd te beleggen**. Dat bewijzen enkele periodes waarin een specifieke regio langdurig beneden- of bovengemiddeld presteerde:

1. Sterk negatieve bijdragen

- o **Japan (1989 - 2016)**: sinds het in 1989 zijn piek bereikte, is Japan er nog niet in geslaagd de beursmalaise achter zich te laten (27 jaar later noteert de beurs nog altijd 50% lager – in 2003 bedroeg het verlies zelfs 81%...).

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

NIKKEI 225-INDEX (1970 - 2016)



Bron : Bloomberg

Daar is een vrij eenvoudige verklaring voor: vóór de piek van 1989 kende de Japanse beurs een spectaculaire opgang (het 'Japanse mirakel', de economische weerwraak na de vernederende nederlaag uit 1945). Van 1970 tot 1989 nam de beurswaarde toe met factor 20. In die periode lag de gemiddelde koers-winstverhouding rond de 100, bedroeg de beurskapitalisatie van de Tokyo Stock Exchange korte tijd meer dan die van de New York Stock Exchange en achtten sommige deskundigen het terrein van het keizerlijke paleis in Tokyo even waardevol als alle vastgoed in Californië bij elkaar... Het was zonneklaar dat er tegelijk een financiële en een vastgoedzeepbel waren ontstaan. Wat dat betreft citeren we graag de kwinkslag van de betreurde financiële verslaggever Alfred Sluse: "of een financiële zeepbel nu uit elkaar spat door een kanonschot of een speldenprik, het eindresultaat voor de belegger is identiek..."

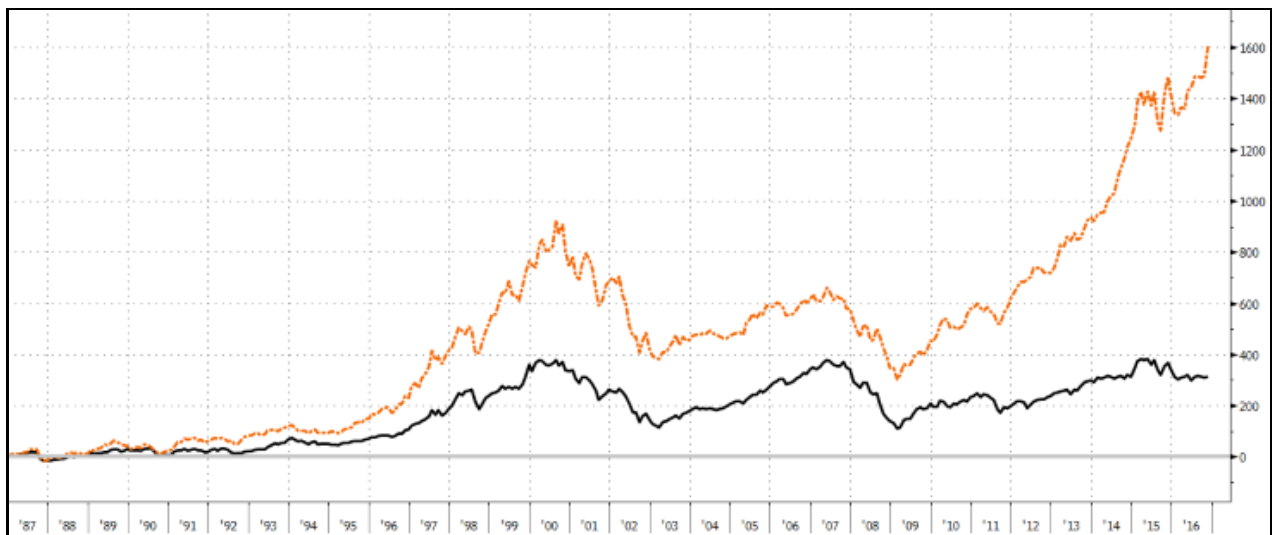
In de daaropvolgende decennia probeerden de opeenvolgende Japanse regeringen om via de begroting of het monetaire beleid de economie weer aan de praat te krijgen. Ze volhardden echter in foute beslissingen, waardoor de staatsschuld in 2015 was opgelopen tot 229% van het bbp (door een onophoudelijk begrotingstekort, dat ook vorig jaar nog 6,7% bedroeg), zonder dat daar (tenzij heel recent en in beperkte mate) een stijging van het rendement op eigen vermogen van de bedrijven tegenover stond. Het echte probleem is immers de ouderwetse structuur van de Keiretsu, de reusachtige en ondoorzichtige conglomeraten met een verregaande onderlinge verwevenheid, die vaak ingaan tegen het belang van de minderheidsaandeelhouders.

- o **Europa (1990 - 2016):** het oude continent kende in de nasleep van de Tweede Wereldoorlog zijn eigen economische mirakel, maar ondervindt steeds meer hinder van zijn institutionele immobilisme, regelneverij en weerstand tegen verandering. De Europese index (exclusief Groot-Brittannië) blijft met een gemiddeld jaarrendement van 5,03% tegenover 10,00% al 25 jaar ver achter bij de Amerikaanse...

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

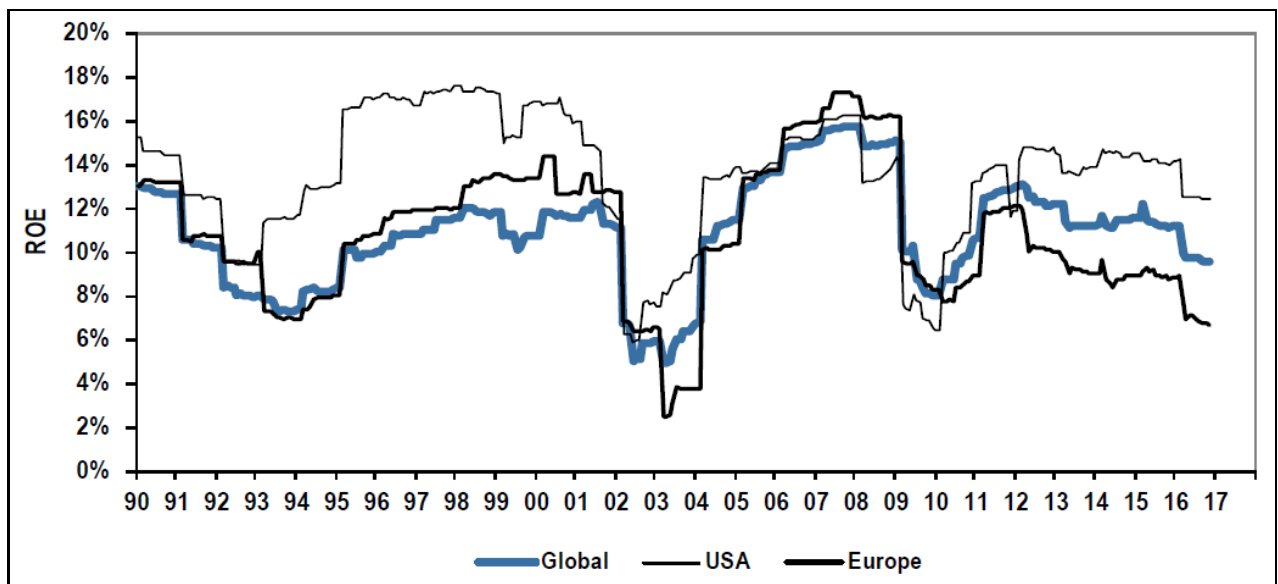
EUROSTOXX 600 vs. SPX 500 (INCLUSIEF DIVIDENDEN) IN EURO (1987 - 2016)



Bron : Bloomberg

Die kloof is het gevolg van het verschil in economische groei en vooral in winstgroei tussen Europa en de Verenigde Staten, met een uitgesproken daling van het rendement op eigen vermogen (RoE) van Europese bedrijven als onmiddellijk gevolg.

RENDEMENT OP EIGEN VERMOGEN (RoE): VS EN EUROPA VS. WERELDWIJD



Bron : BofA Merrill Lynch Global Quant Strategy, MSCI, World Scope

Dat is verontrustend en sommigen zien er een teken in dat Europa een Japans scenario te wachten staat. Gelukkig maakt het huidige dividendrendement (4% bruto en in de praktijk sneller stijgend dan de inflatie) Europese bedrijven erg aantrekkelijk in vergelijking met obligaties en spaarrekeningen (die een magere 0% opleveren, wat na inflatie neerkomt op een negatief rendement!), op voorwaarde dat de groei weer aantrekt...

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

- o **België (1900 - 2015):** zeker in het verleden hadden Belgische beleggers en professionele vermogensbeheerders altijd de neiging om in hun portefeuille de binnenlandse markt fors te overwegen, omdat “je beter belegt dicht bij huis en in wat je goed kent”... Dat bleek een grove misrekening: van alle markten die Credit Suisse in samenwerking met economen uit Londen en Cambridge analyseerde, liet de Belgische beurs van 1900 tot 2015 een van de zwakste prestaties optekenen (*Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016*). In 115 jaar vermenigvuldigde haar waarde (na inflatie) immers slechts met 24, tegenover een wereldwijd gemiddelde van 300. De beurs van Brussel blijft een kleine markt, die zeer gevoelig is voor het enorme overwicht van bepaalde sectoren (de financiële sector, die het rampzalig deed in 2007 en 2008) en aandelen (InBev maakt op zichzelf meer dan 40% van de BEL20-index uit: dat valt bezwaarlijk een gespreide belegging te noemen).
- o **De technologiesector (2000 - 2002):** Microsoft, Apple, Google, Amazon en Facebook veroverden dan wel de hele aardbol en klommen in enkele jaren op tot de top 20 van bedrijven wereldwijd, ook op de Amerikaanse NASDAQ-index, die voornamelijk bestaat uit innovatieve groei-bedrijven (informatietechnologie, telecommunicatie, biotechnologie...) groeide in 2000 een zeepbel. Op het hoogtepunt piekte de index op 5000 punten en lag de gemiddelde koers-winstverhouding boven de 100. Hij viel op 2,5 jaar tijd terug met 78% en bereikte pas in 2015 opnieuw zijn vroegere record...

NASDAQ-INDEX (1990 - 2016)



Bron : Bloomberg

Het probleem? Volstrekt onrealistische waarderingen in 2000 zorgden ervoor dat de daling van de koers-winstverhouding met een factor 5 of 6 (van meer dan 100 naar 25 of 20) pas zeer laat werd goedge maakt door de stijgende winsten, zelfs bij gezonde bedrijven die gestaag bleven groeien. Bovendien woog ook het grote aantal faillissementen sterk op de latere prestaties van de index. Een interessante vaststelling is immers dat de gemiddelde levensduur van een bedrijf (tot het failliet gaat of wordt overgenomen) de afgelopen vijftig jaar aanzienlijk is afgenomen – in de S&P 500 van 60 tot 20 jaar, bijvoorbeeld, wat betekent dat ‘goedehuisvaderaandelen’ definitief tot het verleden behoren...

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

2. Sterk positieve bijdragen

- o **De Verenigde Staten:** Amerikaanse bedrijven, de boegbeelden van het kapitalisme (later meer over die vaak dubbelzinnige term...) en de vrijheid van ondernemen, hebben bijna sinds jaar en dag een straatlengte voorsprong op de rest van de wereld op het vlak van innovatie, rendement op het eigen vermogen en aanpassingsvermogen. Zoals bleek uit de grafiek hierboven lag het gemiddelde rendement op eigen vermogen in de VS altijd al hoog (rond de 15). Opnieuw volgens de studie van Credit Suisse ligt ook het langetermijnrendement (1900 - 2015) van de Amerikaanse beurs ver boven het gemiddelde.

GECEMULEERD REËEL RENDEMENT (NA INFLATIE) VAN ENKELE BEURZEN (1900 - 2015)

	Vermenigvuldigingsfactor	Reël jaarlijks rendement
Zuid-Afrika	3547	7,3%
Australië	1948	6,7%
VS	1271	6,4%
Groot-Brittannië	445	5,4%
Europa	124	4,2%
Japan	118	4,2%
België	24	2,8%
Oostenrijk	2	0,7%
Wereld	300	5,0%

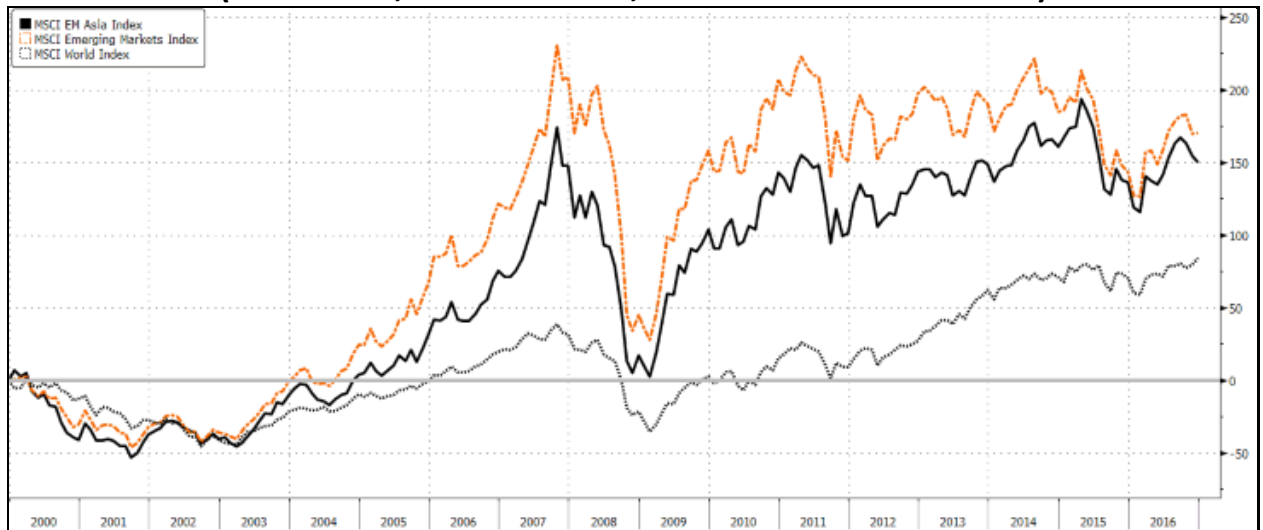
*Bron: Elroy Dimson, Paul Marsh en Mike Staunton,
Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016*

- o **De opkomende landen:** hoe rampzalig het er in een ver verleden ook aan toe ging (Rusland en China tijdens de communistische nationaliseringen, hyperinflatie in Latijns-Amerika), de opkomende landen zijn een must voor elke belegger geworden. Dat danken ze aan hun hogere gemiddelde groei dan in de ontwikkelde landen en de **opkomst van de middenklasse** (1 tot 4 miljard mensen tussen 1995 en 2040, volgens Goldman Sachs) die, net als in het Westen van de jaren 1950 tot 1970, heeft geleid en zal blijven leiden tot een stijgende vraag naar duurzame consumptiegoederen, vastgoed, financiële diensten (banken en verzekeringen), vrijetijdsbesteding en gezondheidszorg... De groei is fors beginnen aantrekken in 1978, waarbij vooral China na de omschakeling van zijn economische systeem vooropliep. De opkomende markten versloegen de rest van de wereld al in 1990, maar die trend werd gefnuikt toen een aantal landen (Mexico, Rusland) aankondigden hun schulden niet meer te kunnen terugbetalen en vooral toen de Aziatische financiële crisis uitbrak (1997 - 1998). Van 2003 tot 2011 boekten de opkomende markten opnieuw een aanzienlijk hoger rendement.

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

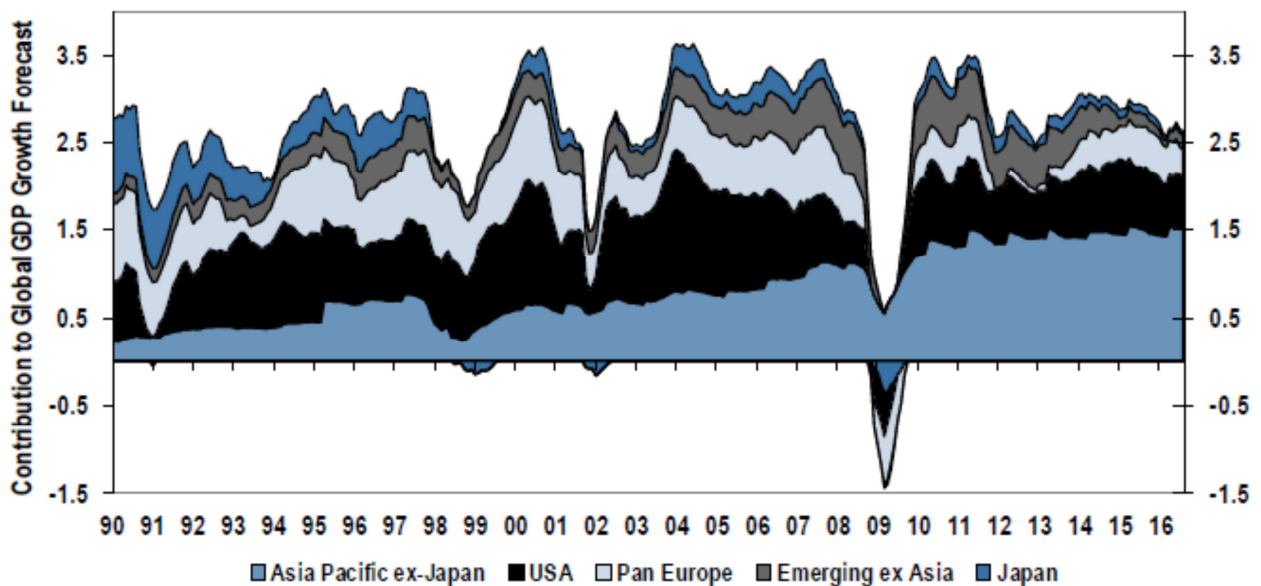
MSCI EMERGING-INDICES (**WERELDWIJD** EN AZIË) vs. MSCI WORLD (2000 - 2016) (ALLE LANDEN, LOKALE VALUTA'S, NETTODIVIDENDEN HERBELEGD)



Bron : Bloomberg

Na een overgangperiode, die noodzakelijk was om enkele scheeftrekkingen (overcapaciteit, oninbare leningen van banken, gebrekkige regels voor deugdelijk bestuur...) bij te sturen (al is het werk verre van af), denken wij dat zij zich vandaag opmaken voor een nieuwe periode van bovengemiddeld rendement, vooral in de sectoren (zie hierboven) die in trek zijn bij de middenklasse in China en India. Het aandeel van de Aziatische opkomende landen in de wereldwijde bbp-groei stijgt immers onafgebroken sinds 1990, terwijl dat van andere opkomende landen (die veel sterker zijn toegespitst op de erg conjunctuurgevoelige grondstoffensector) een erg grillig verloop kent.

BIJDRAGE VAN DE VERSCHILLENDE REGIO'S AAN DE WERELDWIJDE BBP-GROEI



Bron : BofA Merrill Lynch Asia Pacific Quant Strategy, Consensus Economics

Wij trekken lessen uit de geschiedenis en blijven, zeker in deze onzekere tijden, hevige voorstanders van een wereldwijde en sectorale spreiding van de portefeuille van de BEVEK.

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

2. Het kapitalisme en de ecologische en geopolitieke uitdagingen van vandaag

Er bestaan tal van pessimisten die van mening zijn dat het liberale kapitalisme geen toekomst heeft en alleen een radicale omwenteling van onze maatschappij, waarbij we vooruitgang de rug toekeren, de planeet kan redden. We kunnen dat vraagstuk niet uit de weg gaan en vinden het nuttig om ook bij dit bijzonder actuele thema stil te staan.

We hebben niet de ambitie om over dit hete hangijzer een lange uiteenzetting te schrijven. Dat is ook niet de taak van portefeuillebeheerders, die in de eerste plaats het spaargeld toevertrouwd aan de beleggingsfondsen zo goed mogelijk moeten beheren, met inachtneming van de in de statuten vooropgestelde doelstellingen en risico's.

Dat neemt echter niet weg dat zij moeten proberen om een langetermijnvisie te ontwikkelen, en daarin mogen de grote ecologische en geopolitieke uitdagingen van vandaag, waarmee beleggers erg zijn begaan, natuurlijk niet ontbreken.

We houden er in dat verband eigenlijk een vrij eenvoudig uitgangspunt op na: het is altijd zinnig om eerst even naar de definities te kijken.

Kapitalisme: volgens de *Larousse* 'een productiesysteem dat is gestoeld op privaat ondernemerschap en de vrije markt. Het betreft een geheel van onderling verbonden elementen die gezamenlijk instaan voor de productie, verdeling en consumptie van de welvaart die noodzakelijk is voor het voortbestaan van een gemeenschap van mensen.' Het is dus niet, zoals velen verkeerdelijk denken, een ideologie, maar een **productiesysteem**, dat doorheen de tijd kan worden bijgestuurd en vervolmaakt. We kunnen evenwel niet ontkennen dat het kapitalisme, sinds zijn ontstaan in de 15e eeuw (ten tijde van Jacques Cœur, de geniale *Grand Argentier* (minister van Financiën) van de Franse koning Karel VII) en vooral vanaf de 18e eeuw en de industriële revolutie, in de praktijk wordt gekenmerkt door:

- respect voor het privébezit
- de opdeling van de productiemiddelen in kapitaal en arbeid
- de vrije mededinging en de vrije markt
- het streven naar winst en de vergaring van kapitaal (horresco referens...)

Als productiemiddel (aangezien ook de markt een middel en geen doel op zich is, zoals de Tocqueville wijselijk benadrukte) is de roeping van het kapitalisme niet om moreel juist te zijn, maar om doeltreffend te zijn in de optimale benutting van zijn middelen (kapitaal en arbeid), die per definitie complementair zijn. Het zijn daarentegen de kapitalisten en de bedrijfsleiders (en overigens ook de vakbonden, als vertegenwoordigers van de werknemers) die blij moeten geven van ethiek (een uitdrukking die wij verkiezen boven 'moraliteit') en verantwoordelijkheid.

De economen die in de voetsporen traden van Adam Smith bleken al snel realistischer en stelden zich wantrouwig op tegenover het principe van 'de onzichtbare hand', de overtuiging dat de markt zichzelf optimaal regelt. Reeds in de 16e eeuw stelde Hobbes dat de mens voor andere mensen een wolf is... Het toezicht op de markt werd dan ook logischerwijze toevertrouwd aan de staat, die er, zonder al te verregaand in te grijpen of een zondvloed aan contraproductieve maatregelen uit te vaardigen, over moet waken dat de basisregels van de vrije markt in acht worden genomen.

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

Zoals elk systeem kende ook het kapitalisme zijn uitwassen. Met name in de vroege jaren 2000 ontwikkelde zich een losgeslagen vorm van financieel kapitalisme, dat streefde naar snelle verrijking en lak had aan ethische (sociale, fiscale, ecologische...) normen. Een hemelsbreed verschil met het ondernemerskapitalisme, dat vooruitgang bewerkstelligt voor iedereen als het met verantwoordelijkheid en burgerzin wordt toegepast. Het aanzienlijke hefboomeffect van financiële middelen kan immers zowel een zegen als een vloek zijn. Dat is echter evenmin op het conto van het kapitalisme te schrijven, maar wel op dat van het misbruik dat ervan wordt gemaakt, terwijl er toezichthouders bestaan die dergelijk misbruik moeten voorkomen. Helaas schieten die vaak schromelijk tekort in hun preventie- en controleopdracht, zoals ook bleek tijdens de subprimecrisis in 2007 en 2008. Bijgevolg blusten de overheden in eerste instantie de brand, ten koste van hun staatsschuld en dus de belastingbetaler, en voerden ze in tweede instantie buitensporige en dirigistische regelgeving in die ondernemen – de enige echte bron van werkgelegenheid en vooruitgang – vandaag aanzienlijk bemoeilijkt.

Tijd echter om de praktische gevolgen van die bedenkingen voor het beheer van een portefeuille op lange termijn te bekijken.

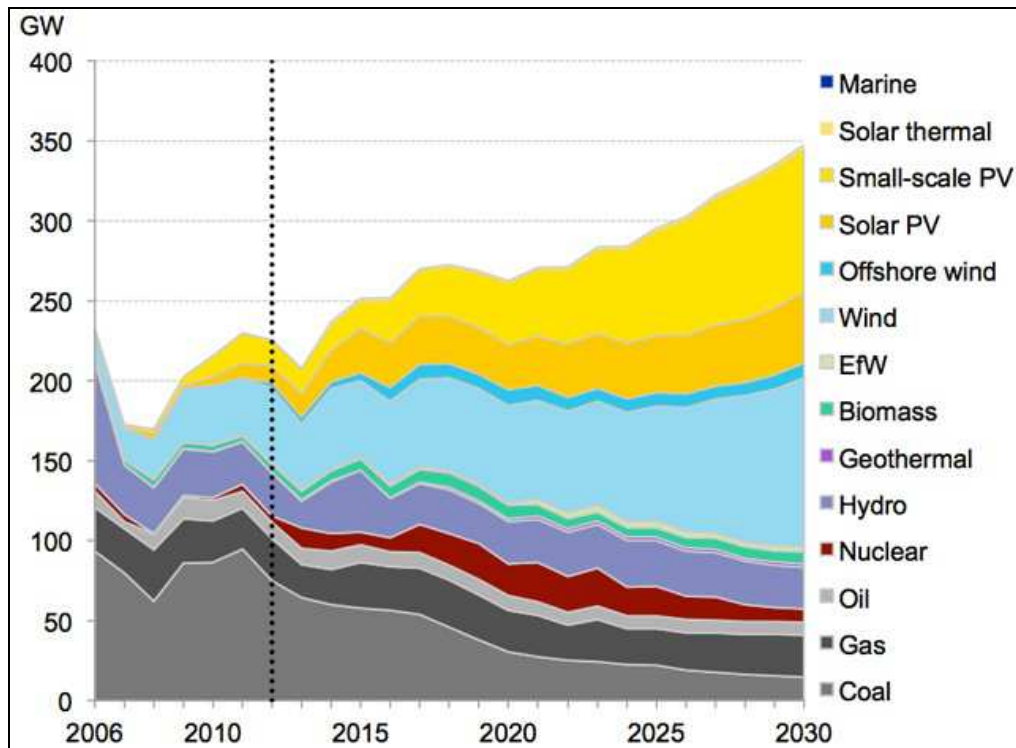
Terwijl we ons terdege bewust zijn van de potentiële uitwassen van het kapitalisme, waaronder wij het ruime concept van een liberale economie verstaan (uitwassen die zich net zo goed kunnen voordoen in staten die gebukt gaan onder corruptie of die inefficiënt worden door een verstikkende stroom aan regelgeving), hebben wij vertrouwen in het vermogen van het liberale systeem om zich aan te passen, te evolueren en te vernieuwen. De burgerbewegingen die zich dankzij het internet vandaag verbazingwekkend snel ontwikkelen, ogen – zelfs wanneer ze in uitersten vervallen – veelbelovend. Zij dragen immers bij tot de bewustwording over wat er op het spel staat. Ziehier een kort maar verre van volledig overzicht:

- De positieve instelling en verantwoordelijke burgerzin van de concrete verwezenlijkingen in de prachtige film 'Demain' van Cyril Dion en Mélanie Laurent.
- Het succesvolle gedeeltelijke herstel, sneller dan gepland, van de ozonlaag boven de Zuidpool dankzij het verbod op cfk's in spuitbussen sinds 1987 (protocol van Montreal), amper twee jaar nadat het verband tussen het waargenomen 'gat' en het gebruik van die drijfgassen was aangetoond.
- De heroïsche prestatie van Bertrand Piccard en André Borschberg tijdens hun vlucht rond de wereld met de Solar Impulse, dankzij de technologische medewerking van een verantwoordelijke Belgische multinational, Solvay... die verklaarde dat dit project heeft geleid tot de ontwikkeling van 13 producten, die worden aangewend in 6000 onderdelen en 25 toepassingen.
- Het aandeel van hernieuwbare en niet-vervuilende alternatieve energiebronnen in de totale energieproductie, dat onophoudelijk toeneemt en in 2030 zal zijn opgelopen tot 70%.

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

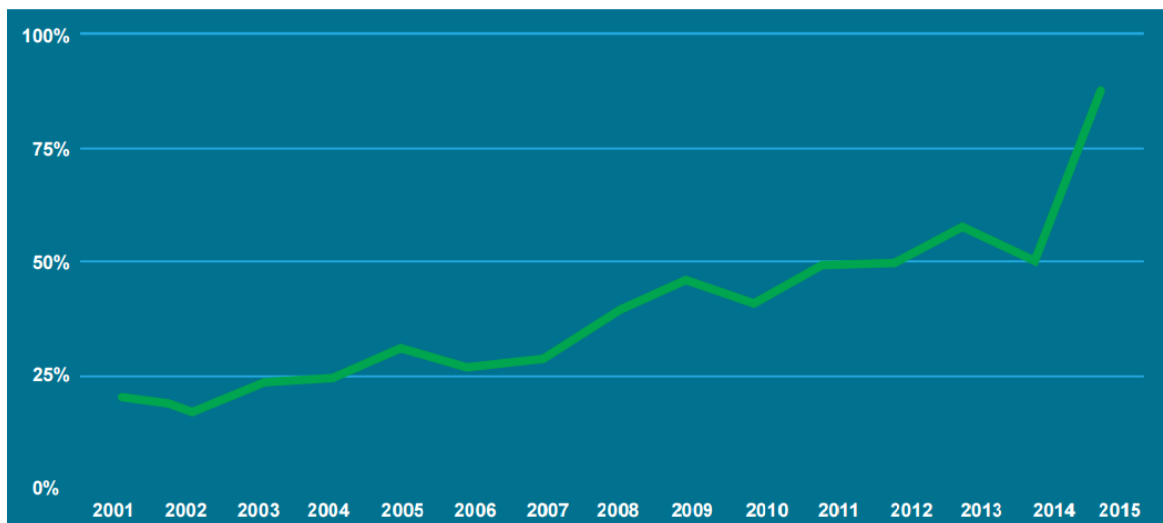
AANDEEL VAN DE VERSCHILLENDE ENERGIEBRONNEN IN DE WERELDWIJDE PRODUCTIE



Bron : Bloomberg New Energy Research

Het WWF oordeelde in zijn rapport uit september 2016 ('15 bewijzen dat de energieomwenteling bezig is'), dat vreemd genoeg weinig weerklank kreeg in de pers, dat dit proces vandaag al onomkeerbaar is geworden: het aandeel van hernieuwbare energie in nieuwe stroomcapaciteit bedroeg in 2015 bijna 90%, terwijl dat 15 jaar geleden nog minder dan 25% was.

JAARLIJKSE GROEI VAN HET AANDEEL VAN HERNIEUWBARE ENERGIE IN NIEUWE STROOMCAPACITEIT



Bron : WWF, Irena

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

Interessant in dat verband is dat het Internationale Energieagentschap (IEA) in zijn recentste rapport (*Medium-Term Renewable Energy Market Report*) stelt dat 'China de onbetwiste wereldleider in de uitbreiding van hernieuwbare energie blijft en bijna 40% van de groei [in de sector] voor zijn rekening neemt'.

- Het krachtdadige streven naar nultolerantie inzake **internationale belastingontduiking**, dat wellicht aanzienlijke middelen zal vrijmaken, mits de overheden minder bureaucratisch worden en meer efficiëntie aan de dag leggen in de taken (infrastructuur, onderwijs, sociale zekerheid, justitie enz.) en controles waarmee ze zijn belast.
- Last but not least: de critici van het kapitalisme verwachten veel van de verzorgingsstaat (die in de ontwikkelde landen vandaag verdrinkt in de schulden en noodgedwongen moet snoeien in zijn sociale budgetten, ten koste van de minstbedeelde maatschappelijke klassen, volksgezondheid, cultuur en onderwijs...), maar zijn zich niet bewust van de **aanzienlijke steun die rijke weldoeners verlenen** (ja, ze bestaan...). Het gaat daarbij niet alleen om liefdadigheid, maar om solidaire projecten op initiatief van ondernemers, die hun middelen doorgaans efficiënter inzetten dan overheden. Enkele voorbeelden uit de rangschikking van de grootste weldoeners van Forbes :
 - o George Soros (die 'verderfelijke' speculant...), een van de beste fondsenbeheerders aller tijden, deelde in de loop van zijn leven al 12,1 miljard dollar uit (49% van zijn vermogen). In 2016 kondigde hij aan 500 miljoen dollar te schenken aan organisaties die zich bekommeren om de vluchtelingen in Europa.
 - o De Bill & Melinda Gates Foundation trok in 2015 4,2 miljard dollar uit voor volksgezondheid, onderwijs en armoedebestrijding, in het bijzonder in Afrika. Tijdens hun leven schonken zij al bijna 50% van hun fortuin aan goede doelen.
 - o Warren Buffett startte in 2010 de Giving Pledge, waarmee hij miljardairs uit de hele wereld wil overtuigen om tijdens hun leven of na hun dood minstens de helft van hun vermogen aan goede doelen te schenken. 129 miljardairs hebben zich daar al toe verbonden, onder wie Michael Bloomberg. Warren Buffett stortte 2 miljard dollar aan de Gates Foundation in 2013.
 - o Liliane Bettencourt was niet alleen gul voor François-Marie Banier: volgens les Echos schonk zij in het totaal 760 miljoen euro aan liefdadige doelen, vooral op het gebied van volksgezondheid.
 - o De Fondation Louis Vuitton (Bernard Arnault): meer dan 100 miljoen euro voor kunstmecenaat (waaronder het wondermooie museum naast de Jardin d'Acclimatation in het Bois de Boulogne).
 - o Michael Bloomberg: 462 miljoen dollar in 2014 voor diverse projecten (volksgezondheid, onderwijs, milieu) en een omvangrijke gift aan drie ngo's die ijveren voor de bescherming van de zeebodem.
 - o enz.

Al die initiatieven zijn complementair met de maatschappelijke, ecologische en culturele bezigheden van de overheden, die evenzeer blijk moeten geven van efficiëntie, ethiek en verantwoordelijkheid...

Tot besluit benadrukken we dat, zoals de democratie op politiek vlak, het kapitalisme (mits het écht liberaal en voldoende gereguleerd wordt) het minst slechte economische systeem is. De invulling ervan mag niet ideologisch zijn, maar moet pragmatisch waken over de best mogelijke aanwending van middelen in een onvolmaakte wereld, die bol staat van allerhande onevenwichten. Ondanks de vele uitwassen en ontsporingen heeft het zijn doeltreffendheid bewezen door voor innovatie en de beruchte creatieve destructie van Schumpeter te zorgen, met name tijdens crisissen zoals we die vandaag

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

doormaken. Natuurlijk is het, zoals alles wat de mens onderneemt, onderhevig aan een historische slingerbeweging. In het bijzonder de verdeling van de vruchten van de groei over kapitaal en arbeid kent enorme en langdurige schommelingen, maar keert – zoals het een goede slinger betaamt – altijd terug wanneer zij te ver is doorgeslagen in deze of gene richting. We moeten niettemin beducht zijn voor gemakkelijke slogans: de kloof tussen rijk en arm is de afgelopen twintig jaar inderdaad sterk toegenomen, maar de koek is blijven groeien en het gemiddelde inkomen per aardbewoner is bijna onophoudelijk gestegen en ligt vandaag historisch hoog. Die groei is niet louter kwantitatief, hij is vooral ook kwalitatief: zoals Angus Deaton, winnaar van de Nobelprijs voor economie in 2015, schrijft in zijn boek *The Great Escape – Health, Wealth, and the Origins of Inequality*, “het leven is vandaag beter dan ooit tevoren in onze geschiedenis”: onderwijs (spectaculaire afname van het analfabetisme), levensverwachting en -standaard, volksgezondheid, objectieve daling van geweld en oorlogen (wat de bevolking niet zo ervaart door de overdreven mediatisering).

Ook al behoren ze niet tot ons vakgebied, maar tot dat van sociologen en psychologen, toch kunnen we er niet het zwijgen toe doen over de talrijke frustraties die we – ondanks die positieve balans – in onze maatschappij waarnemen. Wellicht zijn die van een andere orde en wijzen ze op de nood aan meer bezieling en het gebrek aan spiritualiteit in een materialistische wereld. Het begrip innerlijke burgerzin (*intériorité citoyenne*) dat Thomas d’Ansembourg uitwerkte (zie met name zijn recente boek samen met David Van Reybrouck: ‘*La paix ça s’apprend!*’) lijkt ons bijzonder interessant – het voegt (los van enige religie) immers een spirituele dimensie toe aan ethiek en verantwoordelijkheidszin. Het is trouwens paradoxaal dat de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens die de VN in 1948 goedkeurden het overvloedig over rechten heeft, maar nagenoeg niet en alleen in vage bewoordingen de plichten van de burger aanhaalt (art. 1 en art. 29)... al verkiezen wij de term verantwoordelijkheden (van burgers, ondernemingen, overheden...).

Zeker vandaag overheerst de verzuchting naar meer ‘welzijn’ op die naar meer ‘welvaart’. Een verzuchting die ons geenszins onverenigbaar lijkt met het liberale kapitalisme, dat moet putten uit zijn aanpassingsvermogen om zich opnieuw uit te vinden en de vele hedendaagse uitdagingen het hoofd te bieden. Wie een revolutie naar inkrimping bepleit, lijkt ons zich te vergissen.

We halen nogmaals Bertrand Piccard aan, die kampioen van het optimisme, die van mening is dat we vooruitgang niet de rug mogen toekeren, maar net massaal moeten investeren in technologische innovatie om oplossingen aan te reiken voor de grote sociale, economische en ecologische uitdagingen van onze tijd (in plaats van te vervallen in doemdenken en onophoudelijk dezelfde problemen aan te klagen).

Onze beheerfilosofie en de keuze van beurswaarden is dan ook resoluut gericht naar een liberaal, ethisch en verantwoordelijk ondernemerskapitalisme, dat is onderworpen aan redelijke regels door toezichthouders die zelf ethiek en efficiëntie hoog in het vaandel voeren. Als aan die voorwaarden is voldaan, kan het dankzij zijn ingebakken flexibiliteit en innovatieve karakter een echte bron van economische en sociale vooruitgang zijn.

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

3. Commentaar van de beheerder van de BEVEK

2016 was qua rendement geen goed jaar voor onze strategie. De twee voornaamste redenen voor onze ondermaatse prestatie waren onze conjunctuurgevoelige beleggingsstijl en enkele beleggingsbeslissingen die onze verwachtingen niet inlossen. We zijn echter van mening dat dit een tijdelijk fenomeen is. Wij blijven ervan overtuigd dat onze beleggingsstrategie op lange termijn een bovengemiddeld rendement zal genereren en blijven volledig toegelegd op het beheer van de portefeuille van de BEVEK. We hebben ook een aantal stappen genomen om ons beleggingsproces verder te verbeteren, zodat we in de toekomst een stabiel rendement behalen.

Een belangrijke oorzaak van de ondermaatse prestatie van de BEVEK t.o.v. de wereldwijde beursindexen het voorbije jaar is onze conjunctuurgevoelige beleggingsstijl. Onze strategie bestaat uit 25 tot 35 beleggingen in groeibedrijven waar wij sterk van overtuigd zijn. Voor de aandelenklassen in euro, dekken we het wisselkoersrisico af van de niet-Europese munten. We beleggen ook veel meer in de opkomende markten dan de representatieve wereldbeursindexen. Daardoor blijven we doorgaans achter wanneer de Amerikaanse aandelenmarkten en de US dollar het beter doen dan de wereldmarkten en wanneer sectoren die sinds meerdere jaren dalen beter presteren dan groeibedrijven. Enkele van de best presterende aandelen op de beurzen het afgelopen jaar waren bedrijven die actief zijn in de grondstoffensector, zoals Glencore en Fortescue, die het de voorbije vijf jaar erg slecht deed. Dat net die sectoren waaraan wij niet zijn blootgesteld een outperformance op korte termijn vertonen, is frustrerend. We zijn er echter zeker van dat het veel gevaarlijker is om een weldoordachte beleggingsbenadering te ondergraven dan om enkele kortetermijnkansen te missen. We geloven ook dat het verloop van de euro-US dollarkoers op lange termijn eerder cyclisch dan structureel is en dat wisselkoerswinsten en -verliezen voor de geduldige belegger uiteindelijk worden uitgevlakt.

Beleggen in bedrijven die uiteindelijk niet aan onze verwachtingen voldoen is en blijft deel van actief portefeuillebeheer. We proberen echter wel om te leren uit onze fouten en ons beleggingsproces te verbeteren. De voorbije twaalf maanden heeft TreeTop Asset Management sterk geïnvesteerd in beter onderzoek. We gingen in zee met Aubrey Capital Management, een Schotse vermogensbeheerder met ruime ervaring in de opkomende en de ontwikkelde markten. We bellen nu wekelijks met hen om beleggingsideeën af te toetsen – daardoor is ons onderzoeksteam de facto meer dan verdubbeld. We blijven ook de wereld rondreizen om ons inzicht in belangrijke economische trends te vergroten en nieuwe uitstekende beleggingen te vinden. In de loop van het afgelopen jaar reisde ons team naar India om de sector van de woonkredieten te bestuderen, naar China om lokale internetbedrijven te bezoeken en naar verschillende Europese landen. Het komende kwartaal plannen we een nieuw bezoek aan India om na te gaan hoe het met de gezondheid van de economie en van de woningmarkt in het bijzonder is gesteld. We trekken ook naar de Verenigde Staten op zoek naar nieuwe beleggingskansen.

Zeer teleurstellende posities waren dit jaar Sports Direct International, Alliance Data Systems, Vipshop Holdings en eeuwigdurende obligaties van BNP Paribas Fortis en Ageas. Meestal levert elk jaar wel een van onze vijf grootste posities een uitstekend rendement, maar dit jaar was dat niet zo. Grote posities als Alliance Data Systems en Vipshop Holdings bleven wel heel degelijke winstcijfers voorleggen, maar presteerden zwak op de beurs. De eeuwigdurende obligaties van BNP Paribas Fortis en van Ageas leden onder de slechte prestatie van de obligaties van Europese banken. Gezien de gezonde onderliggende activiteit lijkt dit segment ons echter oververkocht. Dat patroon zagen we eerder al – zo maakte het aandeel van United Rentals in 2015 een dramatische val, om in 2016 sterk op te leven.

Ondanks die tegenslag blijven wij erg enthousiast over onze verschillende posities. Onze voornaamste beleggingsthema's zijn e-commerce en aanverwante diensten, luchtvaart en groeiende consumptie in de

TreeTop Convertible SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

opkomende markten. De voornaamste ingreep in de portefeuille vorig jaar was de verkoop van het leeuwendeel van onze positie in Alimentation Couche-Tard, waarna we de opbrengst herbelegden in Vipshop Holdings. We gaven ook Indiabulls Housing Finance een prominente plaats in de portefeuille. We deden alle aan de autosector gerelateerde posities volledig van de hand, maar behouden aanzienlijke posities in de luchtvaart. Al die beleggingsbeslissingen hebben tot doel om kapitaal in te zetten op beleggingsideeën die volgens ons het beste risico- en rendementsprofiel hebben. Vipshop Holdings noteert op de beurs vandaag tegen ongeveer dezelfde waardering als Alimentation Couche-Tard, maar kan de komende vijf jaar zijn activiteiten makkelijk verdubbelen en misschien wel verdrievoudigen. Voor Alimentation Couche-Tard zou het zeer moeilijk zijn om dat soort groei te realiseren. Omdat wij denken dat de meeste automarkten pieken, beslisten we om de posities in AutoZone en Tata Motors te verkopen – beide bedrijven leverden de afgelopen vijf jaar een aanzienlijke bijdrage aan het rendement van de portefeuille van de BEVEK. Het luchtverkeer heeft daarentegen wel nog flink wat groeimarge en zowel Airbus als Safran blijft daar wellicht van profiteren. Zij zijn immers actief in monopolistische markten. De aandelen van deze bedrijven hebben een waardering die gelijkloopt met die van de brede markt, hoewel ze tweemaal meer groeipotentieel hebben. Andere belangrijke posities zijn UPL LTD, de grootste fabrikant van generische herbiciden en pesticiden ter wereld, Fufeng Group, dat in China de consolidatie afrondt van de grootste markt voor levensmiddelenadditieven, en Gildan Activewear, de kostenefficiëntste ondergoedproducent in de Verenigde Staten en Europa. Elk van die drie bedrijven werd de voorbije tien tot vijftien jaar uitgebouwd door een ondernemingsgezin managementteam, is gepositioneerd op grote markten met een kostenstructuur die lager ligt dan die van hun concurrenten en heeft veel ruimte om marktaandeel te veroveren. Ondanks die erg aantrekkelijke eigenschappen noteren hun aandelen met een fikse korting op de markt (Fufeng Group) of een bescheiden premie (Gildan Activewear).

Samengevat beleggen wij de portefeuille van de BEVEK in bedrijven die volgens ons veel sneller kunnen groeien dan de wereldeconomie, maar qua waardering toch in lijn liggen met de wereldmarkt. Dergelijke bedrijven zijn dun gezaaid en leiden daardoor tot een sterk geconcentreerde portefeuille van de BEVEK en een hogere volatiliteit, maar 30 jaar beleggingservaring sterkt ons in onze overtuiging dat deze aanpak een goede manier is om op lange termijn de markt te verslaan.

4. 2016: de balans

Prestatie op 31/12/2016		
	TreeTop Conv. Intl A EUR	MSCI AC World*
Cumulatieve rendementen		
1 maand	-0.3%	+2.5%
3 maanden	-0.9%	+4.1%
1 jaar	-8.7%	+9.0%
Actuariële rendementen op jaarbasis		
3 jaar	+0.1%	+6.5%
5 jaar	+7.6%	+11.9%
10 jaar	+3.9%	+4.3%
Sinds begin**	+8.8%	+6.6%

* 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.



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van
TreeTop Convertible SICAV

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 2016, 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 2016, 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 Raad van Bestuur van de bevek is verantwoordelijk voor de andere informatie. De andere informatie bestaat uit informatie opgenomen in het jaarverslag, maar omvat niet de financiële staten en ons verslag van de commissaris over deze financiële staten.

Onze opinie over de financiële staten heeft geen betrekking op de andere informatie, en wij verstrekken geen enkele garantie over deze informatie.

Wat onze controle van de financiële staten betreft, is het onze verantwoordelijkheid om de andere informatie te lezen en op basis daarvan te oordelen of er sprake is van aanzienlijke tegenstrijdigheden tussen deze andere informatie en de financiële staten of de kennis die wij in de loop van onze controle hebben vergaard, en of de andere informatie anderszins aanzienlijke onjuistheden lijken te bevatten. Als wij in het kader van de door ons uitgevoerde werkzaamheden vaststellen dat de andere informatie een aanzienlijke onjuistheid bevat, zijn wij verplicht om dit te melden. Wij hebben in dit opzicht niets te melden.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Vertegenwoordigd door

Luxemburg, 24 maart 2017

Antoine Geoffroy

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2016

	Toelichting	TreeTop Convertible International (in EUR)
ACTIVA		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	381.197.549,23
Banktegoeden		86.322.968,71
Te ontvangen rente op obligaties		454.078,25
Te ontvangen rente op termijntransacties		13.402,78
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		9.873,60
Te ontvangen bedragen uit effectenverkoop		1.244.828,48
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		10.741.054,75
Totaal activa		479.983.755,80
PASSIVA		
Te betalen taksen en kosten	3	2.069.791,22
Te betalen debetrente		999,08
Te betalen bedragen voor terugkopen		4.349.578,36
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	7	8.010.017,96
Totaal passiva		14.430.386,62
NETTOACTIVA		465.553.369,18
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A EUR Cap		1.405.275,822
- Klasse B USD Cap		115.457,682
- Klasse D EUR Dis		161.229,663
- Klasse C GBP Dis		10.157,626
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A EUR Cap		274,21
- Klasse B USD Cap		356,87
- Klasse D EUR Dis		246,57
- Klasse C GBP Dis		117,45

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

TreeTop Convertible SICAV

Staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2016 tot 31 december 2016

	Toelichting	TreeTop Convertible International (In EUR)
INKOMSTEN		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1f	5.715.054,82
Ontvangen rente op obligaties	1f	5.239.213,49
Interesten op beleggingen		395.245,40
Totaal		11.349.513,71
UITGAVEN		
Beheersprovisie	4	8.195.633,39
Provisie voor de bewaarder	9	1.288.765,97
Abonnementstaks	5	534.415,60
Administratiekosten	8	489.143,14
Kosten op transacties		1.469.636,04
Diverse kosten en provisies	6	136.301,33
Debetrente		2.933,82
Belasting aan buitenlandse overheden		4.947,11
Totaal		12.121.776,40
NETTO-INKOMSTEN		-772.262,69
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde		
- beleggingen	1e	98.259.944,21
- deviezenhandel		-2.255.248,76
- termijnwissels		-17.398.606,31
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)		77.833.826,45
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde	1f	
- beleggingen		-162.142.730,76
- termijnwissels		2.003.863,59
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN		-82.305.040,72
- Inschrijvingen		23.516.025,48
- Terugkopen		-423.965.291,45
- Uitgekeerde dividenden	10	-2.321.938,64
Totaal van wijzigingen van nettoactiva		-485.076.245,33
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		950.629.614,51
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		465.553.369,18

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

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2016

TreeTop Convertible International					
Benaming	Hoeveelheid/ Nominale	Deviezen	Aanschaffings- waarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% Totaal netto activa
Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt					
Genoteerde of Verhandelde Aandelen					
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	213.600	CAD	5.318.876,37	5.148.025,03	1,11
Totaal CANADESE DOLLAR			5.318.876,37	5.148.025,03	1,11
IWG PLC	6.738.238	GBP	9.319.893,08	19.419.008,29	4,17
Totaal POUND STERLING			9.319.893,08	19.419.008,29	4,17
WIRE CARD A.G.	356.000	EUR	15.908.924,83	14.556.840,00	3,13
Totaal EURO			15.908.924,83	14.556.840,00	3,13
CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000	SGD	6.817.967,82	0,00	0,00
Totaal SINGAPORE DOLLAR			6.817.967,82	0,00	0,00
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	178.435	USD	20.195.922,59	38.655.982,46	8,30
INDIABULLS HOUSING FINANCE -MERRILL LYNCH (WRT) 14-210519	1.625.100	USD	13.094.524,92	14.709.485,38	3,16
KOREA ELECTRIC POWER -UBS (WRT) 16-051217	501.573	USD	17.514.476,35	17.432.960,79	3,74
UPL -CLSA (WRT) 14-251119	1.719.135	USD	14.278.554,23	15.532.928,70	3,34
UPL -JPMORGAN (WRT) 13-231018	501.137	USD	3.949.500,19	4.504.175,17	0,97
Totaal DOLLAR US			69.032.978,28	90.835.532,50	19,51
Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen			106.398.640,38	129.959.405,82	27,92
Obligaties					
FUFENG GROUP CONV 3,00 13-271118	283.000.000	CNY	38.744.260,37	44.824.146,82	9,63
Totaal YUAN REN-MIN-BI CHINE			38.744.260,37	44.824.146,82	9,63
AGEASFINLUX CONV FRN 02-PERPETUAL	85.250.000	EUR	37.152.041,41	41.417.433,75	8,90
FORTIS BANK CONV FRN 07-PERPETUAL	34.500.000	EUR	16.859.012,26	22.906.447,50	4,92
Totaal EURO			54.011.053,67	64.323.881,25	13,82

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

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2016

TreeTop Convertible International					
Benaming	Hoeveelheid/ Nominale	Deviezen	Aanschaffings- waarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% Totaal netto activa
GLENMARK PHARMACEUTICAL CONV 2,00 16-280622	19.000.000	USD	17.058.717,91	19.154.557,95	4,11
VIPSHOP HOLDINGS CONV 1,50 14-150319	47.667.000	USD	49.276.098,37	44.999.274,93	9,66
Totaal DOLLAR US			66.334.816,28	64.153.832,88	13,77
Totaal Obligaties			159.090.130,32	173.301.860,95	37,22
Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt			265.488.770,70	303.261.266,77	65,14
Andere effecten					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.518.000	SGD	846.907,48	0,00	0,00
Financiële derivaten			846.907,48	0,00	0,00
ALIMENTATION COUCHE TARD -BARCLAYS (WRT CALL) 16-101218	306.800	CAD	7.499.325,86	6.893.212,20	1,48
Totaal CANADESE DOLLAR			7.499.325,86	6.893.212,20	1,48
AIRBUS GROUP -BARCLAYS (WRT CALL) 14-230617	292.038	EUR	1.774.183,09	2.756.838,72	0,59
AIRBUS GROUP -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-130617	93.801	EUR	766.438,61	1.108.727,82	0,24
AIRBUS GROUP -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-300617	394.249	EUR	3.085.068,20	5.673.243,11	1,22
AIRBUS GROUP -NATIXIS (WRT CALL) 16-171218	170.000	EUR	3.506.573,00	3.985.599,00	0,86
SAFRAN -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-280617	20.910	EUR	129.900,14	291.694,50	0,06
SAFRAN -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-280817	761.950	EUR	4.835.216,57	10.713.017,00	2,30
Totaal EURO			14.097.379,61	24.529.120,15	5,27
ASHTREAD -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 16-071218	576.000	GBP	4.747.157,64	3.840.899,72	0,83
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-160117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-180117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-200117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-230117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-250117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
Totaal POUND STERLING			13.920.614,99	3.847.104,32	0,83
BAIDU INC. -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 16-100518	54.653	USD	3.863.844,35	3.628.290,77	0,78
BAIDU INC. -JPMORGAN (WRT CALL) 15-130818	164.332	USD	5.529.401,33	3.095.782,74	0,66

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

TreeTop Convertible SICAV

Overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2016

TreeTop Convertible International					
Benaming	Hoeveelheid/ Nominale	Deviezen	Aanschaffings- waarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% Totaal netto activa
INC RESEARCH -JPMORGAN (WRT CALL) 16-100818	179.469	USD	3.910.752,82	5.062.055,23	1,09
INC RESEARCH -NATIXIS (WRT CALL) 16-010818	221.357	USD	4.514.633,68	6.109.348,26	1,31
INC RESEARCH -BARCLAYS (WRT CALL) 16-041018	70.875	USD	1.698.027,29	2.129.441,81	0,46
INDIABULLS HOUSING FINANCE -JPMORGAN (WRT CALL) 16-190117	3.453.941	USD	16.246.909,09	10.937.343,39	2,35
LAZARD LTD -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-170717	242.900	USD	1.735.870,94	2.302,92	0,00
LAZARD LTD -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-210417	512.200	USD	3.838.102,50	4.856,13	0,00
LAZARD LTD -JPMORGAN (WRT CALL) 15-300517	516.783	USD	3.598.044,87	44.096,20	0,01
LAZARD LTD -JPMORGAN (WRT CALL) 15-091018	397.717	USD	2.833.797,11	923.827,12	0,20
POLARIS INDUSTRIES -BARCLAYS (WRT CALL) 15-201017	191.800	USD	3.601.973,48	86.375,92	0,02
SKECHERS US -NATIXIS (WRT CALL) 16-110618	753.496	USD	9.739.399,00	5.224.572,32	1,12
UNITED RENTALS -NATIXIS (WRT CALL) 16-171218	122.700	USD	5.612.165,48	5.418.552,98	1,16
Totaal DOLLAR US			66.722.921,94	42.666.845,79	9,16
Totaal Financiële derivaten			103.087.149,88	77.936.282,46	16,74
Totaal van de effectenportefeuille			368.575.920,58	381.197.549,23	81,88

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

TreeTop Convertible SICAV

Geografische spreiding van de effectenportefeuille per 31 december 2016

TreeTop Convertible International	% totale nettoactiva
CAYMANEILANDEN	19,29
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	16,32
LUXEMBURG	8,90
VERENIGD KONINKRIJK	7,67
DUITSLAND	5,24
BELGIË	4,92
JERSEY	4,17
INDIA	4,11
BERMUDA	3,34
CURACAO	3,16
FRANKRIJK	2,02
NEDERLAND	1,63
CANADA	1,11
Totaal van de effectenportefeuille	81,88

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de Centrale Administratie worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de geografische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

TreeTop Convertible SICAV

Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2016

TreeTop Convertible International	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	28,57
BANKEN	13,20
DISTRIBUTIE	10,77
BIOTECHNOLOGIE	9,63
DIVERSEN	8,30
VERSCHILLENDE DIENSTEN	7,30
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	4,11
CHEMICALIEN	0,00
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	0,00
Totaal van de effectenportefeuille	81,88

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de Centrale Administratie worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de sectorale analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

TreeTop Convertible SICAV

Spreiding per valuta per 31 december 2016

TreeTop Convertible International	% totale nettoactiva
US DOLLAR	42,44
EURO	22,22
YUAN RENMINBI	9,63
POND STERLING	5,00
CANADESE DOLLAR	2,59
Totaal van de effectenportefeuille	81,88

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de Centrale Administratie worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de valuta analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

TreeTop Convertible SICAV

Wijzigingen in het aantal aandelen

	TreeTop Convertible International
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	
Klasse A EUR Kap	2.591.291,702
Klasse B USD Kap	244.069,337
Klasse D EUR Dis	294.569,504
Klasse C GBP Dis	22.900,587
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar	
Klasse A EUR Kap	72.253,175
Klasse B USD Kap	4.147,320
Klasse D EUR Dis	8.531,907
Klasse C GBP Dis	1.974,737
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar	
Klasse A EUR Kap	1.258.269,055
Klasse B USD Kap	132.758,975
Klasse D EUR Dis	141.871,748
Klasse C GBP Dis	14.717,698
Aantal aandelen in omloop op het einde van het boekjaar	
Klasse A EUR Kap	1.405.275,822
Klasse B USD Kap	115.457,682
Klasse D EUR Dis	161.229,663
Klasse C GBP Dis	10.157,626

TreeTop Convertible SICAV

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

Compartiment	Datum	Aandelen in omloop	Nettoactiva totaal	Koers van het aandeel
TreeTop Convertible International	31/12/2014	3.364.515,334 Kl. A EUR Kap	1.158.737.687,75	296,61 Kl. A EUR Kap
		309.203,299 Kl. B USD Kap		381,07 Kl. B USD Kap
		207.683,250 Kl. D EUR Dis		282,00 Kl. D EUR Dis
		28.390,666 Kl. C GBP Dis		132,23 Kl. C GBP Dis
	31/12/2015	2.591.291,702 Kl. A EUR Kap	950.629.614,51	300,23 Kl. A EUR Kap
		244.069,337 Kl. B USD Kap		385,01 Kl. B USD Kap
		294.569,504 Kl. D EUR Dis		278,71 Kl. D EUR Dis
		22.900,587 Kl. C GBP Dis		130,02 Kl. C GBP Dis
	31/12/2016	1.405.275,822 Kl. A EUR Kap	465.553.369,18	274,21 Kl. A EUR Kap
		115.457,682 Kl. B USD Kap		356,87 Kl. B USD Kap
		161.229,663 Kl. D EUR Dis		246,57 Kl. D EUR Dis
		10.157,626 Kl. C GBP Dis		117,45 Kl. C GBP Dis

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016

Note 1 - 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 en derivaten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd tegen de slotkoers op 31 december 2016 en, indien er meerdere markten zijn, tegen de koers op de belangrijkste markt van het betreffende effect.

De effecten en derivaten genoteerd aan andere gereguleerde markten worden gewaardeerd tegen de slotkoers en, ingeval er meerdere markten zijn, tegen de koers van de belangrijkste markt van het betreffende effect.

De effecten zonder beursnotering 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 opbrengstwaarde 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 aankoop prijs van de verkochte effecten.

c) 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 op 31 december 2016 (toelichting 2).

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 (31 december 2016).

d) 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.

e) 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.

f) Wijzigingen in de effectenportefeuille

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

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016 (vervolg)

Toelichting 1 - Boekhoudkundige principes en methodes (vervolg)

g) 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.

h) 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.

i) Waardering van termijn-, spot- of optiecontracten

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

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

Toelichting 2 - Wisselkoersen op 31 december 2016

1	EUR	=	1,45660	AUD	1	EUR	=	123,02080	JPY
			1,41445	CAD				1.273,92710	KRW
			1,07200	CHF				4,73165	MYR
			7,32995	CNY				9,07900	NOK
			7,43555	DKK				1.51265	NZD
			0,85360	GBP				52,43425	PHP
			8,17765	HKD				37,77115	THB
			14.210,11647	IDR				1,05475	USD
			71,58590	INR				14,42370	ZAR

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016 (vervolg)

Toelichting 3 - Te betalen belastingen en kosten

Beheersprovisie (Toelichting 4)	1.596.008,38	EUR
Provisie voor de Depotbank en Transferagent (Toelichting 9)	244.586,81	EUR
Abonnementstaks (Toelichting 5)	58.196,90	EUR
Overige kosten	170.999,13	EUR
Totaal	2.069.791,22	EUR

Toelichting 4 - 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 5 - Abonnementstaks

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 jaartarif is van 0,01% voor institutionele klassen.

Aangezien de SICAV in België geregistreerd is, is deze bovendien onderworpen aan een jaarlijkse taks van 0,0925% die in 2016 wordt berekend op basis van de waarde van de in België verkochte aandelen zoals op 31 december 2015 is vastgesteld.

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016 (vervolg)

Toelichting 6 - 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 7 - Wisseltermijncontracten

De volgende wisseltermijncontracten worden met Banque Degroef Petercam Luxembourg S.A. (*) gedeelt. :

Vervaldatum	Valuta	Nominaal aankoopbedrag	Valuta	Nominaal verkoopbedrag	Niet-gerealiseerde winst of verlies (in EUR)	Verplichting (in EUR)
15/03/2017	EUR	106.704.596,66	USD	120.780.000,00	-7.465.429,77	114.510.551,76
15/03/2017	SGD	13.000,00	USD	9.113,53	-103,85	8.640,46
15/03/2017	USD	1.385.410,00	EUR	1.300.000,00	9.511,61	1.300.000,00
15/03/2017	INR	70.000.000,00	USD	1.011.926,27	10.454,77	959.399,20
15/03/2017	USD	118.961,63	KRW	140.000.000,00	2.809,66	109.900,00
15/03/2017	USD	122.526,27	CAD	165.000,00	-583,91	116.653,12
15/03/2017	GBP	28.057,24	USD	35.000,00	-259,33	33.183,22
15/03/2017	GBP	38.443,50	EUR	45.000,00	-24,94	45.000,00
15/03/2017	CNY	120.000,00	GBP	13.756,10	-6,90	16.115,39
15/03/2017	INR	2.300.000,00	GBP	26.653,69	582,62	31.225,04
15/03/2017	GBP	3.571,64	CAD	6.000,00	-54,09	4.241,93
15/03/2017	SGD	14.100,00	EUR	9.275,10	-44,24	9.275,10
15/03/2017	CNY	4.000.000,00	EUR	536.739,84	-366,43	536.739,84
15/03/2017	INR	71.000.000,00	EUR	963.103,64	17.752,13	963.103,64
15/03/2017	EUR	104.522,33	CAD	150.000,00	-1.294,15	106.048,29
15/03/2017	SGD	140.000,00	EUR	92.093,15	-439,22	92.093,15
15/03/2017	CNY	42.000.000,00	EUR	5.635.768,34	-3.847,46	5.635.768,34
15/03/2017	INR	760.000.000,00	EUR	10.309.278,35	190.022,87	10.309.278,35
15/03/2017	EUR	905.860,22	CAD	1.300.000,00	-11.215,94	919.085,18
15/03/2017	EUR	324.635,80	INR	24.000.000,00	-6.934,64	335.260,80
15/03/2017	CAD	140.000,00	EUR	98.280,10	428,41	98.280,10
15/03/2017	GBP	6.879,47	INR	600.000,00	-240,96	8.381,52
15/03/2017	EUR	6.500,00	GBP	5.509,73	51,94	6.454,70

(*) Cf Toelichting 12

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016 (vervolg)

Toelichting 7 - Wisseltermijncontracten (vervolg)

Vervaldatum	Valuta	Nominaal aankoopbedrag	Valuta	Nominaal verkoopbedrag	Niet-gerealiseerde winst of verlies (in EUR)	Verplichting (in EUR)
15/03/2017	CAD	6.000,00	GBP	3.570,30	52,29	4.182,64
15/03/2017	CAD	140.000,00	USD	105.332,06	-858,43	99.864,48
15/03/2017	KRW	200.000.000,00	USD	170.677,59	-4.744,55	161.818,06
15/03/2017	USD	362.423,89	INR	25.000.000,00	-2.819,05	349.230,00
15/03/2017	KRW	2.300.000.000,00	EUR	1.831.385,16	-30.589,32	1.831.385,16
15/03/2017	EUR	3.516.887,82	INR	260.000.000,00	-75.125,28	3.631.992,00
15/03/2017	CAD	1.250.000,00	EUR	877.500,88	3.825,11	877.500,88
15/03/2017	KRW	5.000.000,00	GBP	3.374,73	-34,45	3.953,53
15/03/2017	EUR	600.000,00	USD	640.530,00	-5.475,47	607.281,37
15/03/2017	EUR	1.043.481,05	KRW	1.300.000.000,00	25.345,36	1.020.500,00
15/06/2017	EUR	76.476.842,44	USD	82.000.000,00	-622.594,50	77.743.544,00
15/03/2017	EUR	91.978,19	SGD	140.000,00	272,39	91.875,57
15/03/2017	EUR	13.496.520,48	CAD	18.890.000,00	170.698,41	13.355.014,65
15/03/2017	EUR	51.444.371,08	INR	3.739.800.000,00	-222.592,73	52.242.014,16
15/03/2017	EUR	19.092.304,11	KRW	23.764.000.000,00	480.783,70	18.654.740,00
15/03/2017	EUR	44.740.428,03	CNY	334.900.000,00	-187.976,18	45.689.268,34
15/03/2017	USD	8.518.121,30	EUR	7.981.000,00	70.500,73	7.981.000,00
15/03/2017	USD	1.810.889,57	GBP	1.424.400,00	44.867,00	1.668.697,28
15/03/2017	USD	5.263.412,89	INR	358.500.000,00	22.390,07	5.007.958,20
15/03/2017	USD	1.842.394,10	KRW	2.148.600.000,00	58.927,66	1.686.651,00
15/03/2017	USD	1.381.009,03	CAD	1.811.000,00	27.902,95	1.280.356,35
15/03/2017	USD	9.115,77	SGD	13.000,00	101,31	8.531,30
15/03/2017	GBP	37.008,38	CAD	61.700,00	-228,22	43.621,20
15/03/2017	GBP	523.622,81	USD	665.700,00	-16.678,06	631.144,84
15/03/2017	GBP	229.857,84	EUR	273.800,00	-4.895,77	273.800,00
15/03/2017	GBP	141.316,27	INR	12.237.000,00	-3.731,57	170.941,10
15/03/2017	GBP	123.368,18	CNY	1.100.000,00	-3.239,96	150.069,26
15/03/2017	GBP	50.501,81	KRW	74.876.000,00	443,66	58.777,66
15/03/2017	EUR	1.787.187,97	KRW	2.224.495.000,00	45.005,08	1.746.228,58
15/03/2017	EUR	4.387.875,06	CNY	32.845.000,00	-18.435,59	4.480.931,68
15/03/2017	EUR	5.028.612,30	INR	365.560.000,00	-21.758,12	5.106.580,75
15/03/2017	EUR	1.319.643,90	CAD	1.847.000,00	16.690,31	1.305.807,94
15/03/2017	EUR	9.263,52	SGD	14.100,00	27,44	9.253,18

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016 (vervolg)

Toelichting 7 - Wisseltermijncontracten (vervolg)

Vervaldatum	Valuta	Nominaal aankoopbedrag	Valuta	Nominaal verkoopbedrag	Niet-gerealiseerde winst of verlies (in EUR)	Verplichting (in EUR)
15/03/2017	EUR	18.443.268,06	USD	19.684.500,00	-163.950,73	18.662.716,97
15/03/2017	INR	758.000,00	GBP	8.870,79	89,45	10.392,21
15/03/2017	USD	23.000.000,00	EUR	21.889.751,79	-150.728,32	21.889.751,79
15/03/2017	INR	460.000.000,00	EUR	6.411.775,36	-58.891,85	6.411.775,36
15/03/2017	USD	137.982,75	CAD	184.000,00	626,30	130.085,90
15/03/2017	USD	244.032,75	GBP	195.000,00	2.465,99	228.444,24
15/03/2017	USD	200.589,97	KRW	238.000.000,00	3.216,99	186.830,00
15/03/2017	INR	32.000.000,00	USD	468.658,47	-1.017,43	444.331,35
15/03/2017	GBP	6.734,69	KRW	10.000.000,00	47,49	7.850,00
15/03/2017	GBP	4.793,86	CAD	8.000,00	-35,02	5.655,91
15/03/2017	EUR	25.000,00	GBP	20.990,00	435,30	24.589,97
15/03/2017	USD	70.000,00	GBP	55.935,12	707,35	65.528,49
15/03/2017	INR	35.000.000,00	EUR	487.852,47	-4.480,90	487.852,47
15/03/2017	USD	1.300.000,00	EUR	1.237.246,84	-8.519,43	1.237.246,84
15/03/2017	EUR	101.068,44	KRW	126.000.000,00	2.387,60	98.910,00
15/03/2017	EUR	131.322,11	CAD	184.000,00	1.520,56	130.085,90
15/03/2017	INR	21.000.000,00	EUR	293.091,42	-3.072,80	293.091,42
15/03/2017	CNY	2.000.000,00	EUR	269.923,75	-1.764,06	269.923,75
15/03/2017	CAD	610.000,00	EUR	431.375,88	-1.297,46	431.375,88
15/03/2017	KRW	445.000.000,00	EUR	352.299,45	-3.879,45	352.299,45
15/03/2017	CAD	20.000,00	GBP	12.083,13	-39,42	14.155,49
15/03/2017	KRW	13.000.000,00	GBP	8.792,64	-111,07	10.300,66
15/03/2017	INR	500.000,00	GBP	5.961,82	-71,63	6.984,33
15/03/2017	GBP	28.499,31	USD	35.000,00	258,56	33.183,22
15/03/2017	GBP	16.231,70	EUR	19.000,00	-10,53	19.000,00
15/03/2017	INR	21.000.000,00	USD	307.512,08	-624,62	291.549,74
15/03/2017	KRW	430.000.000,00	USD	357.172,52	-928,86	338.632,41
15/03/2017	CAD	600.000,00	USD	445.179,82	2.238,60	422.071,43
15/03/2017	KRW	5.000.000.000,00	EUR	3.958.420,75	-43.589,22	3.958.420,75
15/03/2017	CAD	5.000.000,00	EUR	3.535.867,84	-10.634,93	3.535.867,84
15/03/2017	CNY	30.000.000,00	EUR	4.048.856,20	-26.460,84	4.048.856,20
15/03/2017	INR	210.000.000,00	EUR	2.930.914,17	-30.727,98	2.930.914,17
				Totaal	-8.010.017,96	451.107.868,43

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016 (vervolg)

Toelichting 8 - Provisies voor domiciliëringsagent en administratie kantoor

Als vergoeding voor haar functie als domiciliëringsagent van de SICAV heeft de Banque Degroof Petercam 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 Petercam 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 9 - Provisie voor de depotbank en de transferagent

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

- 0,20% 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 14% bedraagt; dit geldt uitsluitend voor het deel van die provisie dat betrekking heeft op de controle- en supervisediensten verleend door de Bewaarder.

Toelichting 10 - Uitkering

Op 19 april 2016 tijdens de aandelenhouders vergadering van TreeTop Convertible SICAV, werd een betaling op distributie aandelenklassen beslist als vervolg :

Compartimenten	Betalingsdatum	Aandelenklassen	Uitkering
TreeTop Convertible International	31 mei 2016	Klasse C, Dist.	GBP 4,00
TreeTop Convertible International	31 mei 2016	Klasse D, Dist.	EUR 8,00

(*) Cf Toelichting 12

TreeTop Convertible SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016 (vervolg)

Toelichting 11 - 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 12 - Gebeurtenissen na het financiële jaar en anderen

Elk aandeel aan toonder die niet is ingediend bij de Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. op 18 februari 2016 werd gekocht tegen de intrinsieke waarde van 19 februari 2016 en onder de voorwaarden van het prospectus en de inkoopprijs is bij de Consignatiekas ingediend.

De Raad van Bestuur van de SICAV heeft beslist om vanaf 17 februari 2016 nieuwe intekeningen op het compartiment TreeTop Convertible International te aanvaarden.

Op 25 februari 2016 is de benaming van de PrivatBank Degroof S.A. veranderd door Bank Degroof Petercam Spain S.A..

Op 1 april 2016 is de benaming van de Banque Degroof Luxembourg S.A. veranderd door Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A..

TreeTop Convertible SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd)

VERMELDINGEN SFTR

Per 31 december 2016 maakt de BEVEK geen gebruik van enige "effectenfinancieringstransactie en/of belegt hij niet in een totale-opbrengstswap", zoals deze termen gedefinieerd worden in Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en van de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik.

REMUNERATIEBELEID

Overeenkomstig de Richtlijn 2014/91/EU UCITS V, omgezet naar Luxemburgs recht door de wet van 10 mei 2016, moet het jaarverslag van de ICBE verschillende inlichtingen bevatten betreffende het remuneratiebeleid dat toegepast wordt door de Beheerverenootschap. De ESMA heeft in februari 2016 verduidelijkt dat voor de jaarverslagen die betrekking hebben op een periode die eindigt na 18 maart 2016 maar vóór de Beheerverenootschap een volledig boekjaar heeft gehad onder auspiciën van de nieuwe verplichtingen, het toevoegen van de vermeldingen betreffende de remuneratie in het verslag niet verplicht is. Aangezien de Beheerverenootschap op 31 december 2016 geen volledig prestatiejaar heeft gehad sinds 18 maart 2016, zullen de gegevens betreffende de remuneratie opgenomen worden in de financiële rekeningen van de BEVEK per 31 december 2017.