



# TREETOP CONVERTIBLE PACIFIC

## KWARTAALVERSLAG Q4 2014

*TreeTop Convertible Pacific is een compartiment van de bevek TreeTop Convertible SICAV, een beleggingsfonds naar Luxemburgs recht. TreeTop Convertible Pacific streeft ernaar de waarde van uw belegging op lange termijn te verhogen. In normale marktomstandigheden zal het grootste deel van de portefeuille belegd zijn in converteerbare obligaties en/of vastrentende effecten, bankdeposito's en warrants of callopties op aandelen. Het fonds kan ook beleggen in aandelen of andere met aandelen vergelijkbare instrumenten en kan derivaten gebruiken voor beleggingsdoeleinden of om beleggingsrisico's te beperken (afdekking).*

*De fondsbeheerder selecteert - op basis van criteria zoals productinnovatie, kwaliteit van het beheer, leiderschap in de sector en waardering - 25 à 35 bedrijven die gevestigd zijn in of het grootste deel van hun activiteiten uitoefenen in landen van de Pacific-regio en die blijkbaar solide groeivoorzichten bieden of waarvan de effecten volgens de fondsbeheerder ondergewaardeerd zijn. Het fonds belegt in aandelen van deze bedrijven en/of in financiële instrumenten die kunnen worden geconverteerd naar aandelen of het fonds het recht geven aandelen van deze bedrijven te verwerven. Het grootste deel van de portefeuille wordt beheerd in een poging om het financiële gedrag van een portefeuille van converteerbare obligaties te repliceren. Daarom waarborgt de fondsbeheerder dat (i) minstens 50% van de portefeuille belegd is in obligaties of andere vastrentende instrumenten en (ii) de globale blootstelling van het fonds aan de aandelenmarkt, via aandelen en andere financiële instrumenten waarvan de waarde gekoppeld is aan aandelen, niet meer zal bedragen dan 100% van het nettovermogen van het fonds. Het grootste deel van de blootstelling van het fonds aan het valutarisico is afgedekt in de referentievaluta van de aandelenklasse.*

*De MSCI All Country Pacific index is een referentie in het beleggingsuniversum van de fondsbeheerder. Deze index is louter ter informatie aangeboden: het fonds wordt op een discretionaire wijze beheerd en zal nooit de index repliceren.*

*Dit fonds is misschien niet geschikt voor beleggers die van plan zijn hun geld binnen vijf jaar op te nemen.*

## Commentaar van TreeTop Asset Management NV, Fondsbeheerder van TreeTop Convertible Pacific

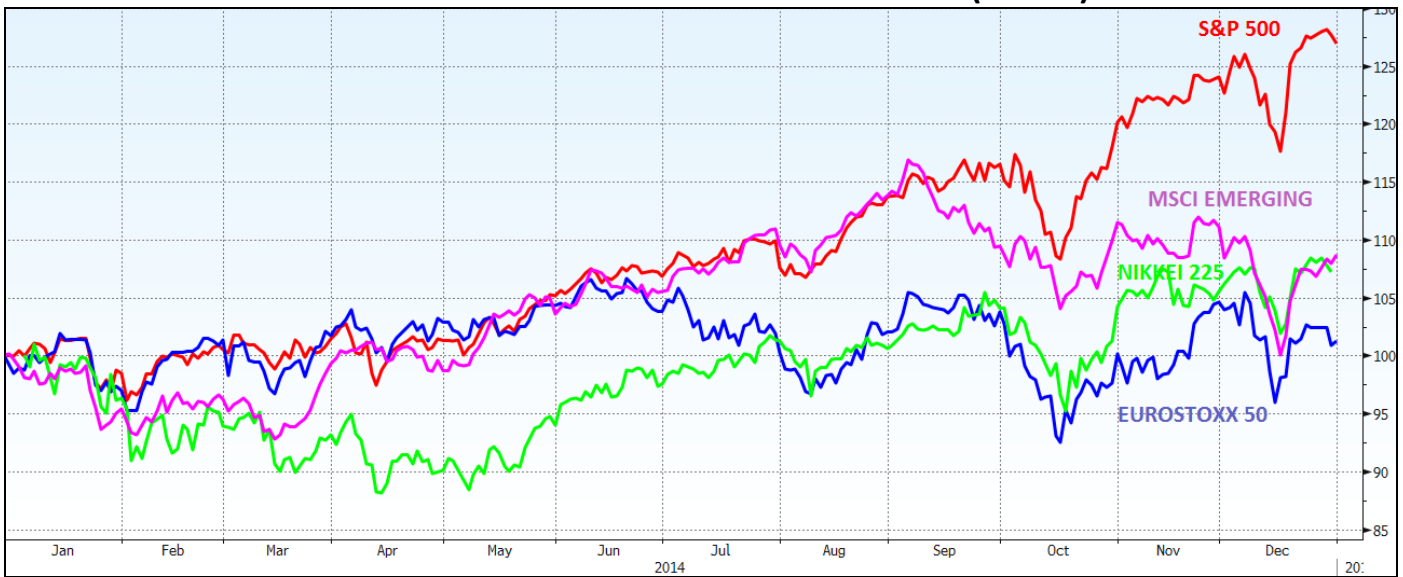
### Conjunctuur en beursklimaat

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

We geven enkele voorbeelden:

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

PRESTATIES VAN DE GROTE BEURSINDEXEN IN 2014 (IN EUR)



Bron: Bloomberg

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

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



Bron: Bloomberg

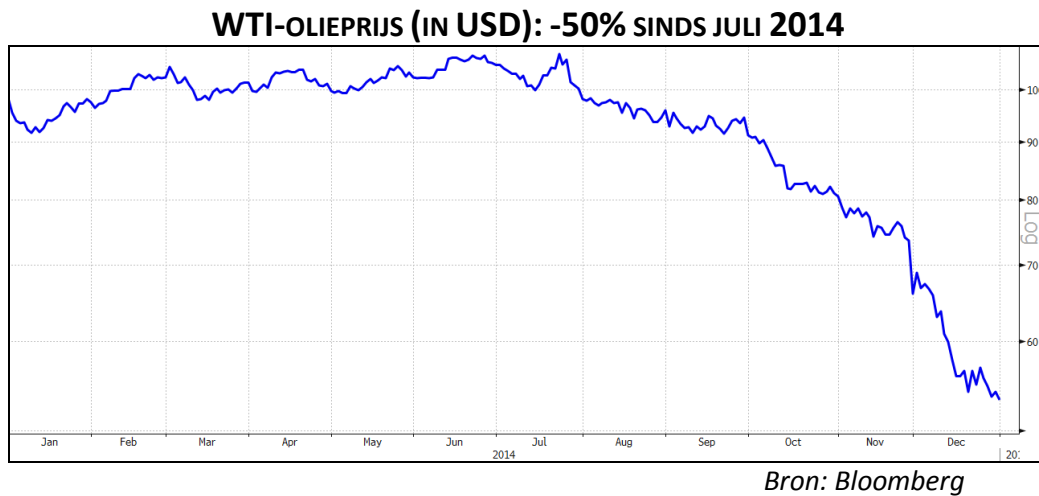
- Er waren ook uitgesproken **sectorale verschillen**. In de VS bijvoorbeeld stegen de sectoren biotechnologie en nutsdiensten (doorgaans weinig volatiel) met respectievelijk 34% en 26%, terwijl de oliedienstensector er met 25% terugviel.

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

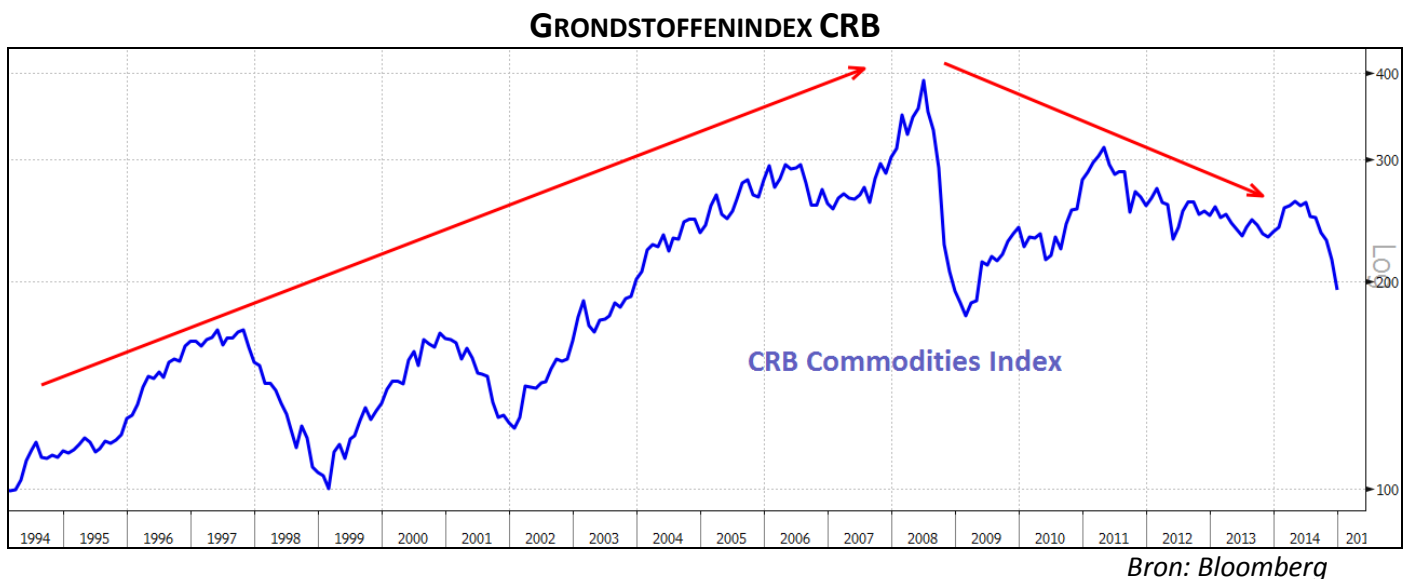
Vaak kan men beter de consensus niet blindelings volgen. Alle economen gingen ervan uit dat de energieprijzen hoog zouden blijven, ondanks de verlaging van de verwachtingen van de wereldgroei. De prijs van de ruwe olie begon in juli te dalen en verloor in minder dan 6 maanden tijd zo'n 50%! De dollarkoers en de olieprijs evolueren traditioneel weliswaar in tegengestelde richting, maar de omvang van

## TreeTop Convertible Pacific – Q4 2014

de prijsdaling is slechts voor een klein deel te wijten aan wisselkoersschommelingen. De echte redenen liggen veel dieper en zijn wellicht duurzaam van aard. Wat er ook van zij, de lage olieprijs zal belangrijke economische en financiële gevolgen hebben in 2015 en economen, centrale banken en bedrijfsleiders zullen hun verwachtingen flink moeten bijstellen ...



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

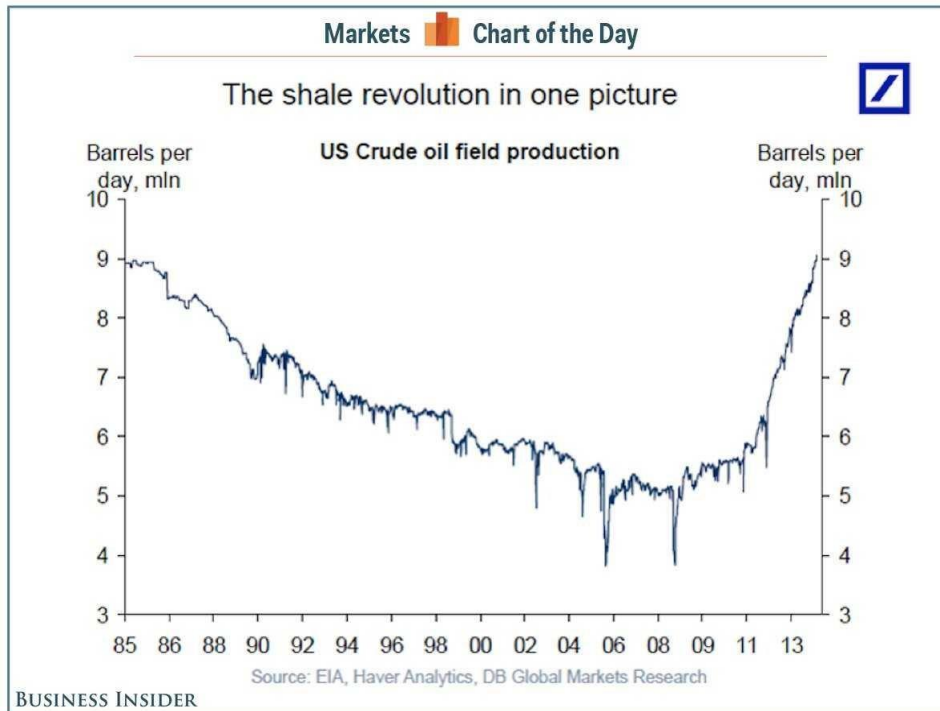


Ziehier enkele van de voornaamste factoren die bijdroegen aan de daling van de olieprijs:

### 1. Aan de aanbodzijde

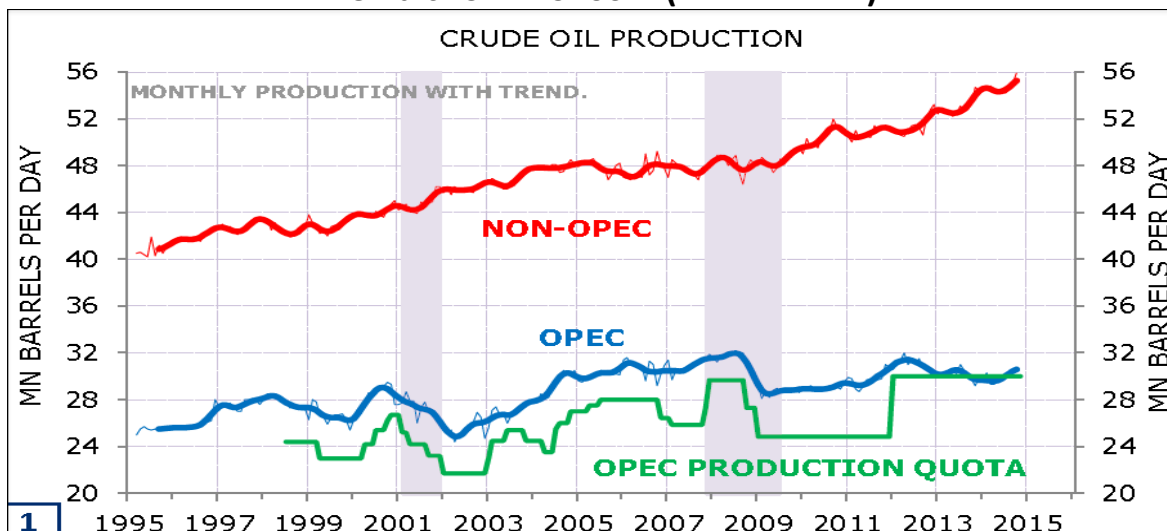
- De technologische revolutie van de ontginning van schalieolie ("shale oil") zorgde voor een verdubbeling van de productie in de Verenigde Staten in minder dan vijf jaar.

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



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

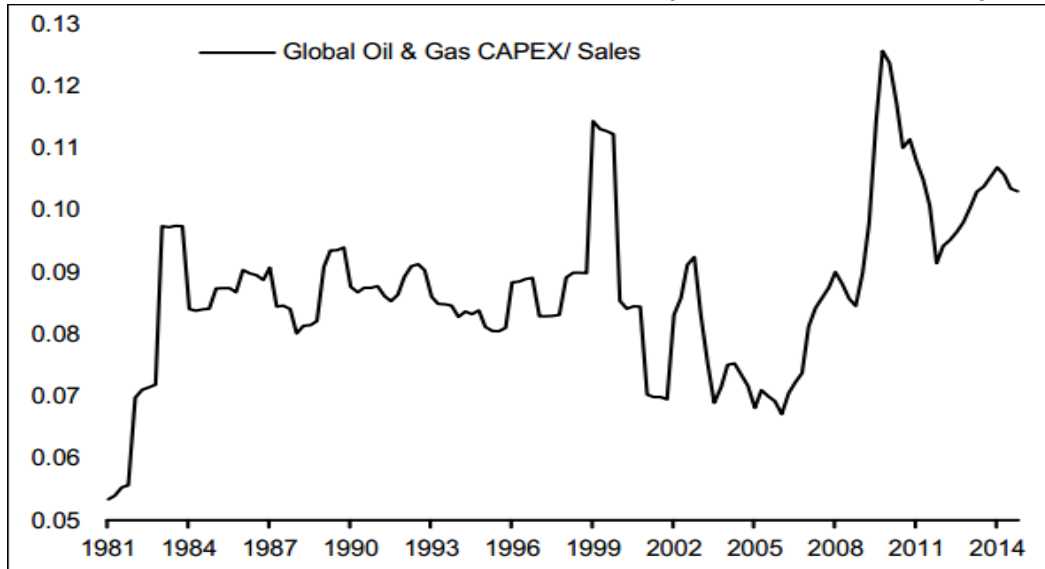
DAGELIJKSE OLIEPRODUCTIE (AANTAL VATEN)



Bron: Minak

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

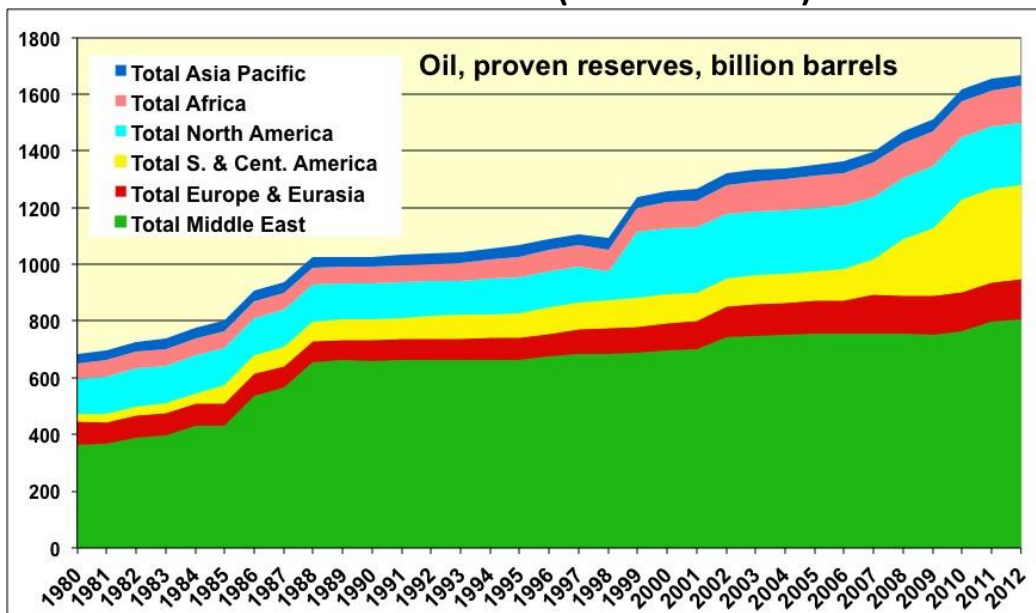
WERELDWIJDE INVESTERINGEN IN OLIE EN GAS (IN % VAN DE VERKOPEN)



Bron: Thomson Reuters, Credit Suisse Research

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

BEWEZEN OLIERESERVES (IN MILJARD VATEN)

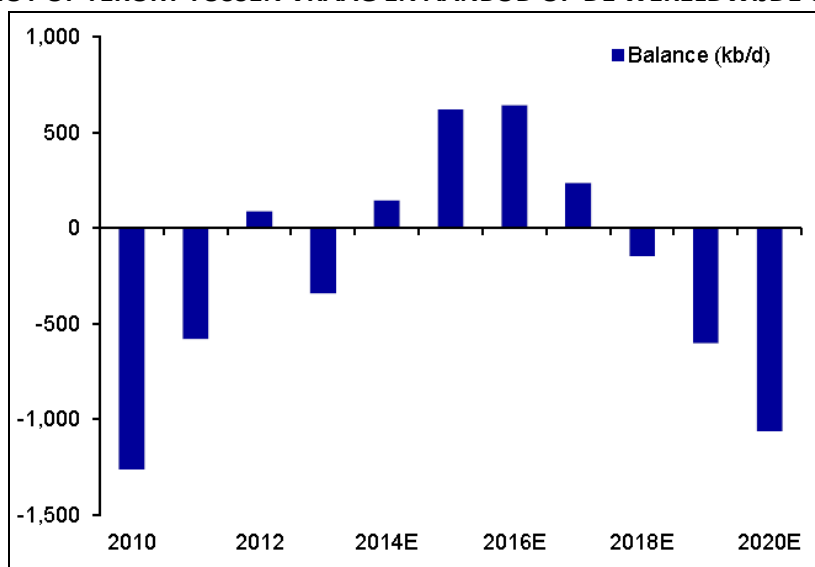


Bron: Manicore, BP Statistical Review 2013

2. Aan de vraagzijde

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

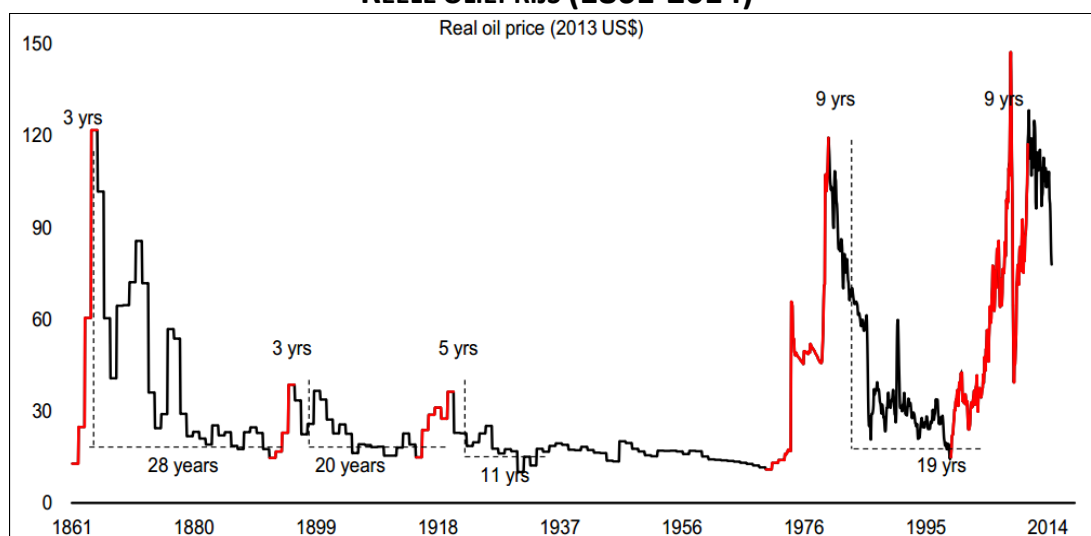
### OVERSCHOT OF TEKORT TUSSEN VRAAG EN AANBOD OP DE WERELDWIJDE OLIEMARKT



Bron: IEA, Deutsche Bank

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

### REËLE OLIEPRIJS (1861-2014)



Bron: CS Fixed Income Research

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

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

- De weging van olieproducenten en -dienstverleners in de beursindexen is vrij beperkt en verklaart de besmetting van de andere sectoren niet.
- Buitensporige schommelingen op een markt doen op korte termijn altijd vrezen voor tekortkomingen van tussenpersonen, aangezien zij aanzienlijke verliezen inhouden die moeten worden gecompenseerd door de verkoop van andere posities, en zelfs een risico op faillissement.



- De investeringen in schaliegas werden vooral gefinancierd met obligatie-uitgiftes. Het gaat om 260 miljard dollar aan obligaties van bedrijven waarvan de rating al onder druk staat, en waarvan sommigen failliet zullen gaan, aangezien hun kostprijs ruim boven de huidige olieprijs ligt. Volgens de Financial Times is een vijfde van de obligatie-uitgiftes met een lage rating al "distressed" ...
- De prijsdaling is uiteraard zeer slecht nieuws voor de olieproducerende landen en in het bijzonder voor Rusland, dat al virtueel in een recessie was beland, waardoor beleggers de roebel massaal dumpsten.
- Ten slotte vergroot de daling op korte termijn het risico op deflatie, dat momenteel het grootste zorgpunt van beleggers vormt.

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

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

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

## 2014: de balans

TreeTop Convertible Pacific sluit het jaar af met een winst van 1,22%<sup>1</sup>. Het resultaat werd vooral ondersteund door Kepco, China Power Intl en Mahindra & Mahindra. De zwakst presterende posities waren Hyundai Mobis, Rexlot Holdings en Samsung (positie die volledig werd verkocht).

In de landenallocatie deden vooral India, Hongkong en Korea het goed. Japan had daarentegen een negatieve invloed.

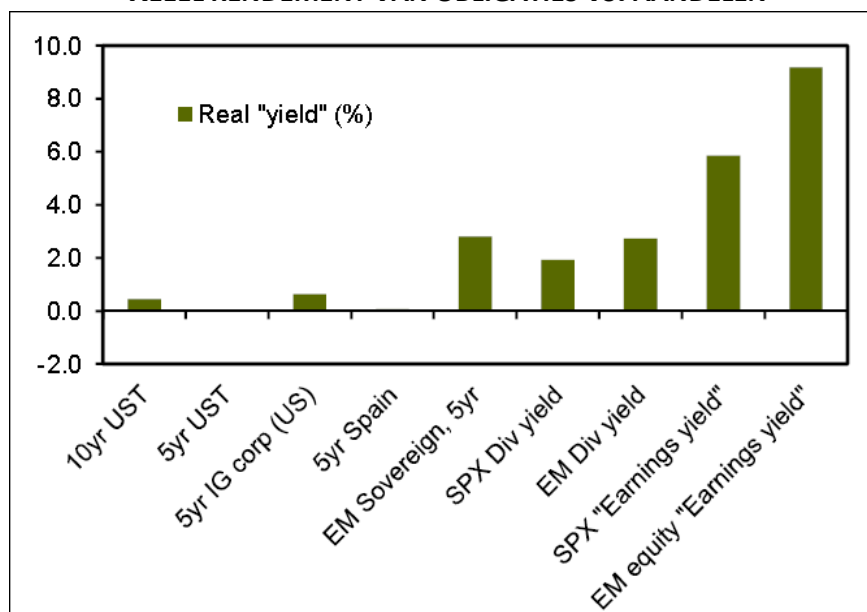
## Beleggingsstrategie

Aandelen bieden in een context van lage rentevoeten (spaarboekjes, termijnrekeningen en obligaties) nog altijd een hoog winstrendement ("earnings yield", het omgekeerde van de koers-winstverhouding (P/E)\*<sup>2</sup>).

---

<sup>1</sup> Cumulatieve rendementen 12 maanden. Andere rendementen van dezelfde aandelenklasse worden voorgesteld op pagina 11 van dit verslag. In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

### REËEL RENDEMENT VAN OBLIGATIES VS. AANDELEN



Bron: MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research

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

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

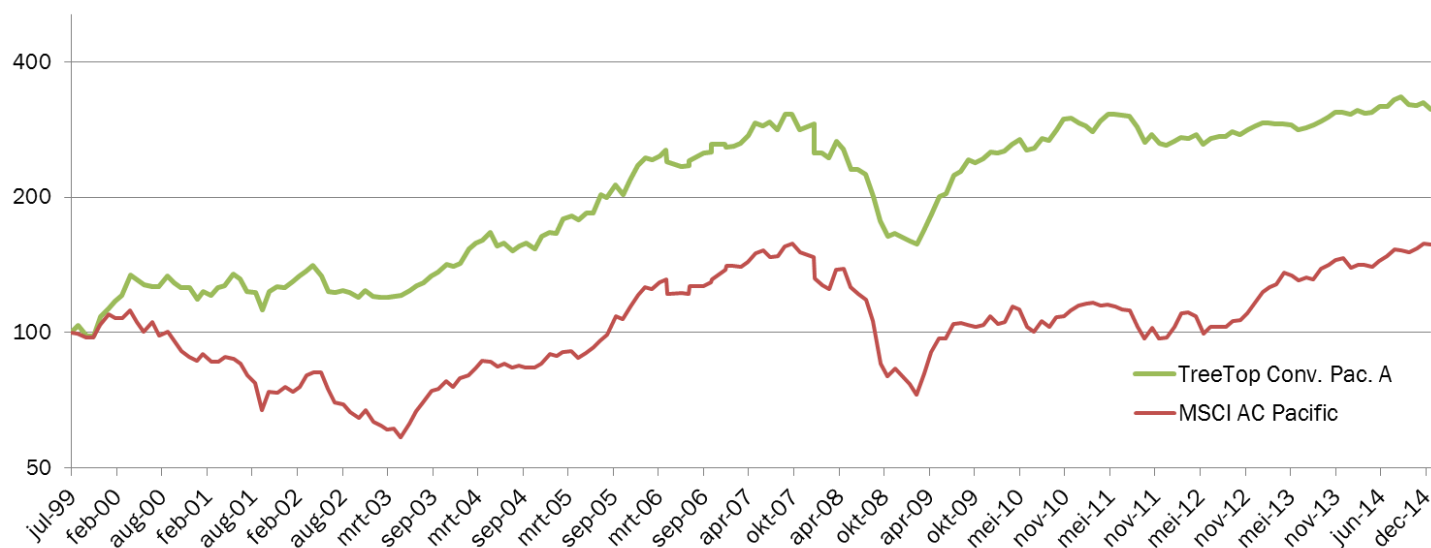
We gaan 2015 in met een behoorlijk vertrouwen. We zijn er ons van bewust dat de wereldwijde macro-economische en geopolitieke situatie moeilijk te voorspellen valt, maar zijn ervan overtuigd dat vooral de zorgvuldige selectie van sectoren en effecten bepalend zijn.

<sup>2</sup> Termen met een asterisk zijn opgenomen in de bij dit verslag gevoegde woordenlijst.



## Evolutie van de NIW van TreeTop Convertible Pacific A EUR<sup>3</sup>

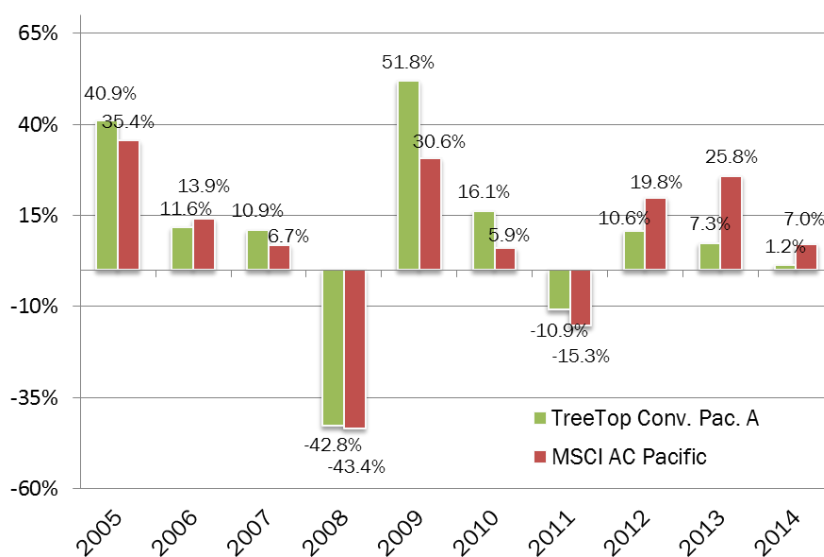
### EVOLUTIE VAN DE NIW VAN TREETOP CONVERTIBLE PACIFIC A vs. MSCI AC PACIFIC \*



### PRESTATIES OP 31/12/2014

	TreeTop Conv. Pac A	MSCI AC Pacific*
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
December	-3.7%	-0.4%
YTD	1.2%	7.0%
1 jaar	1.2%	7.0%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	6.3%	17.3%
5 jaar	4.4%	7.6%
10 jaar	6.5%	5.8%
Sinds begin**	7.1%	2.8%

### JAARLIJKE PRESTATIE VAN TREETOP CONVERTIBLE PACIFIC A vs. MSCI AC PACIFIC\* SINDS 2005 (OP 31 DECEMBER VAN ELK JAAR)



<sup>3</sup> Een andere aandelenklasse bestaat (B USD), en de gegevens zijn kosteloos beschikbaar op aanvraag bij TreeTop Asset Management S.A. 12 rue Eugène Ruppert L-2453 Luxemburg en staan eveneens ook op de site [www.treetopam.com](http://www.treetopam.com)

## TreeTop Convertible Pacific – Q4 2014

---

### Jaarlijkse prestatie van TreeTop Convertible Pacific A sinds begin\*\*

Periode	Datum	NIW €	Rendement over de periode
	08/07/1999	97.89	
1999	31/12/1999	102.07	4.27%
2000	31/12/2000	106.99	4.82%
2001	31/12/2001	113.45	6.04%
2002	31/12/2002	108.76	-4.13%
2003	31/12/2003	128.48	18.13%
2004	31/12/2004	150.54	17.17%
2005	31/12/2005	212.08	40.88%
2006	29/12/2006	236.75	11.63%
2007	01/01/2008	262.55	10.90%
2008	01/01/2009	150.11	-42.83%
2009	01/01/2010	227.88	51.81%
2010	01/01/2011	264.66	16.14%
2011	30/12/2011	235.70	-10.94%
2012	31/12/2012	260.65	10.59%
2013	31/12/2013	279.75	7.33%
2014	31/12/2014	283.16	1.22%

De rendementen zijn berekend in de basisvaluta (EUR), omvatten de lopende kosten, inclusief de beheer- en prestatievergoedingen, die aan het compartiment worden onttrokken, maar niet de instapvergoedingen die u mogelijk moet betalen. In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.

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

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

SAMENSTELLING VAN DE PORTEFEUILLE OP 31 DECEMBER 2014

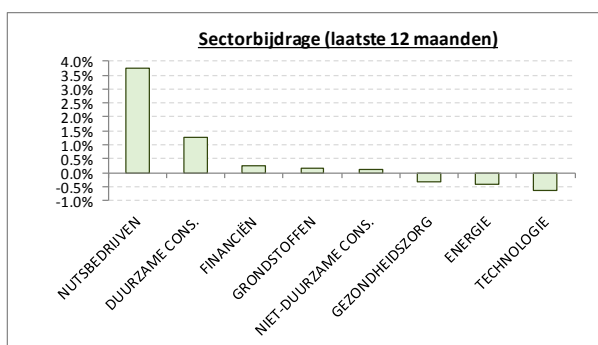
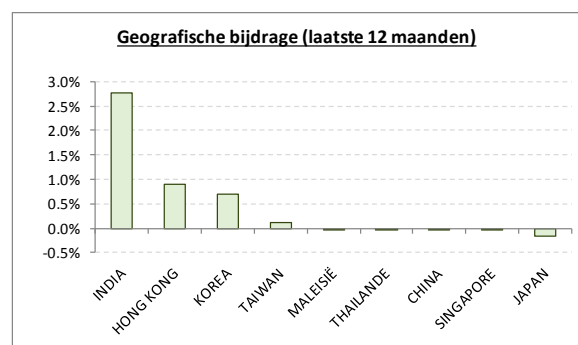
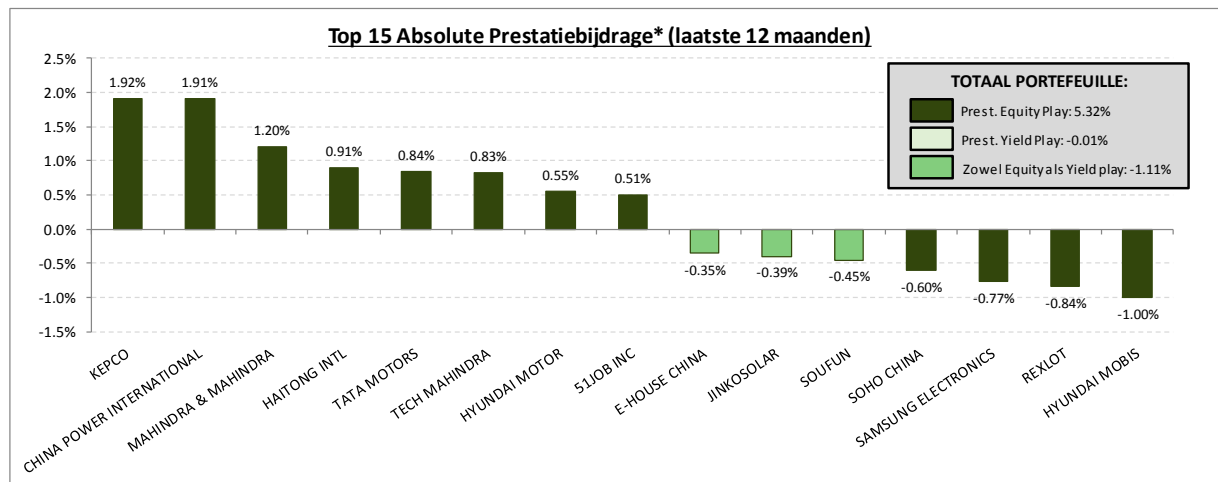
Onderliggende waarde	Regio	% portf	Conversie premie*	Delta *	PER*	LTG*	ROE*	Credit spread *	Looptijd *	Beurskap. mld. EUR*	Sector
51JOB INC-ADR	PAC/CHINA	5.27	26.08%	0.68	18.94	21.00	15.39	850	3.97	1.8	DUURZAME CONS.
BANGKOK DUSIT MED SERVICE	PAC/THAILAND	1.01	19.94%	0.38	30.44	18.37	16.76	250	4.72	6.7	GEZONDHEITZORG
CHINA POWER INTERNATIONAL	PAC/CHINA	5.20	-0.02%	0.99	7.30	14.06	14.10	335	2.62	3.6	NUTSBEDRIJVEN
E-HOUSE CHINA HOLDINGS-ADS	PAC/CHINA	5.03	97.23%	0.34	9.10	25.00	5.00	800	1.91	0.8	TECHNOLOGIE
ENN ENERGY HOLDINGS LTD	PAC/CHINA	3.71	21.13%	0.46	14.88	21.23	21.45	150	3.16	5.1	NUTSBEDRIJVEN
FUFENG GROUP LTD	PAC/CHINA	5.15	28.42%	0.53	6.01	28.20	12.63	600	3.69	0.8	GRONDSTOFFEN
HAITONG INTL SECURITIES	PAC/HK	4.77	0.00%	0.82	10.95	9.00	12.80	400	3.47	1.1	FINANCIËN
HYUNDAI MOBIS	PAC/KOREA	4.17	0.00%	1.00	6.07	9.35	16.48		0.00	17.4	DUURZAME CONS.
HYUNDAI MOTOR	PAC/KOREA	5.23	0.00%	1.00	3.88	7.47	13.98		0.00	28.2	DUURZAME CONS.
IHH HEALTHCARE	PAC/MALEISIË	1.34	10.67%	0.47	40.94	24.97	4.07	120	3.82	9.3	GEZONDHEITZORG
JINKOSOLAR HOLDING ADR	PAC/CHINA	4.42	104.36%	0.50	5.34	25.50	22.60	1000	1.94	0.5	ENERGIE
KEPCO	PAC/KOREA	6.50	0.34%	1.00	6.93	10.00	5.29		0.32	20.7	NUTSBEDRIJVEN
MAHINDRA & MAHINDRA LTD	PAC/INDIA	7.88	0.00%	1.00	13.06	10.00	18.84		0.00	10.0	DUURZAME CONS.
SOHO CHINA LTD	PAC/CHINA	4.27	0.00%	1.00	19.05	5.00	5.66		0.00	3.0	FINANCIËN
SOUFUN HOLDINGS LTD-ADR	PAC/CHINA	5.13	140.96%	0.27	12.96	23.00	43.65	500	1.93	2.5	TECHNOLOGIE
TATA MOTORS	PAC/INDIA	8.04	0.00%	1.00	7.42	16.10	24.78	0	0.00	19.6	DUURZAME CONS.
TECH MAHINDRA LTD	PAC/INDIA	1.86	0.00%	2.80	15.90	20.83	28.17		0.00	8.0	TECHNOLOGIE
ZHEN DING TECHNOLOGY	PAC/TAIWAN	5.08	12.57%	0.28	9.40	12.14	21.78	173	0.44	1.6	TECHNOLOGIE
<b>Totaal gewogen gemiddelde</b>		<b>84.06</b>	<b>25.41%</b>	<b>0.66</b>	<b>10.82</b>	<b>15.85</b>	<b>17.16</b>	<b>341</b>	<b>1.74</b>	<b>8.6</b>	

## PRESTATIEBIJDRAGE

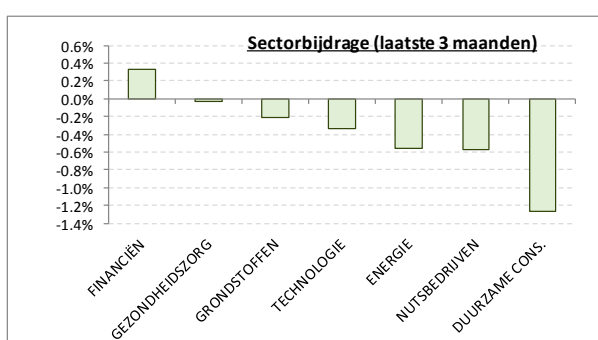
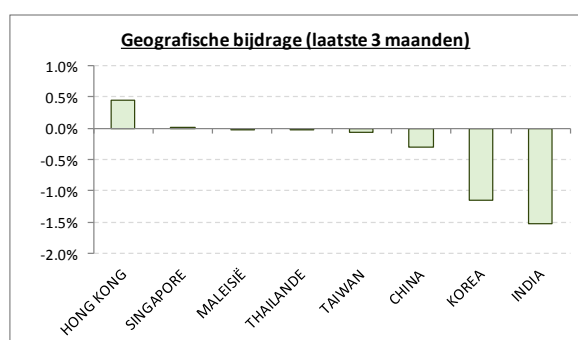
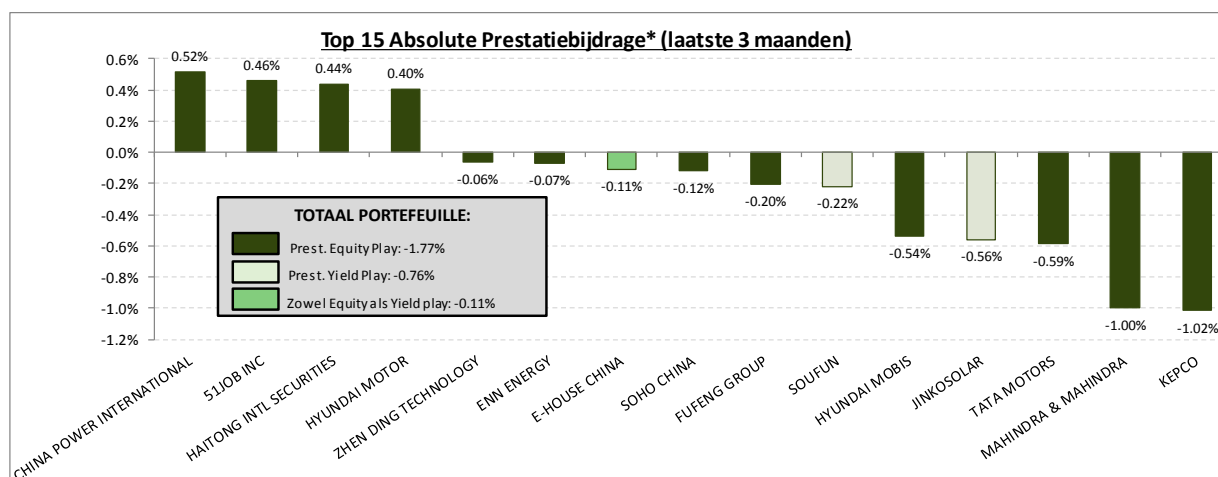
De prestatiebijdrage\* wordt:

- bepaald als "Equity Play" wanneer ze afkomstig is van aandelen of converteerbare obligaties met een premie kleiner dan 50%
- bepaald als "Yield Play" wanneer het afkomstig is van converteerbare obligaties met een premie groter dan 50%
- bepaald als zowel Equity als Yield play wanneer ze afkomstig is van beide concepten voor de periode
- berekend in de munt van het effect.

### Prestatiebijdrage\* voor de laatste 12 maanden (31 Dec. 13 - 31 Dec. 14)



### Prestatiebijdrage\* voor de laatste 3 maanden (30 Sept. 14 - 31 Dec. 14)



## **WAARSCHUWING**

Dit kwartaalverslag biedt op zich geen volledige informatie over TreeTop Convertible Pacific en moet vóór elke belegging samen met het Essentiële Beleggersinformatie (EBi), de prospectus alsook het recentste jaar-/halfjaarverslag van TreeTop Convertible SICAV worden gelezen. Deze documenten zijn gratis verkrijgbaar op eenvoudig verzoek aan TreeTop Asset Management S.A., 12 rue Eugène Ruppert L-2453 Luxemburg, bij de financiële instelling in België belast met het administratief beheer (Bank Degroof NV/SA, Nijverheidsstraat 44, B-1040 Brussel), of op onze website [www.treetopam.com](http://www.treetopam.com).

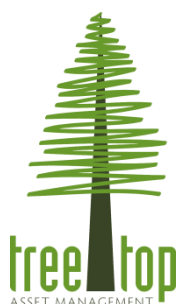
Wat de TreeTop Convertible Pacific A EUR aandelenklasse (kapitalisatie) betreft: de NIW wordt gepubliceerd in L'Echo, La Libre Belgique, De Tijd, De Standaard, de Financial Times en de International Herald Tribune, de toetredingskosten bedragen maximaal 3% en kunnen vrij onderhandeld worden, de minimale inschrijving bedraagt € 250. Bij een terugkoop/wijziging van een compartiment bedraagt de taks op beursverrichtingen (TOB) 1.32% (max. €2,000) vanaf 1 januari 2015 en de roerende voorheffing bedraagt momenteel 25% bij de terugkoop (zie art. 19 bis van het WIB).

Hoewel de cijfers in het actuele kwartaalverslag afkomstig zijn uit de meest betrouwbare bronnen, werden ze niet geauditeerd. Daarentegen bevat het recentste kwartaalverslag wel de standpunten van de fondsbeheerders die in geen enkel geval als beleggingsadvies beschouwd mogen worden.

### **TreeTop Asset Management S.A.**

12 rue Eugène Ruppert  
L-2453 Luxembourg

Tel : +352 26 36 38 22  
Fax: +352 26 18 75 97



[www.treetopam.com](http://www.treetopam.com)

### **TreeTop Asset Management Belgium**

Frankenstraat, 79  
B-1040 Brussel

Tel: +32 2 613 15 30  
Fax: +32 2 613 15 31



## LEXICON

**BEURSKAPITALISATIE:** de totale waarde van een bedrijf op een gegeven moment, berekend door het aantal uitstaande aandelen te vermenigvuldigen met de beurskoers. Voor de beurskapitalisatie worden verschillende categorieën gehanteerd, namelijk de large caps (>2 miljard \$), de mid caps (tussen 0,4 en 2 miljard \$) en de small caps (< 0,4 miljard \$). De beurskapitalisatie en het aantal aandelen dat dagelijks wordt verhandeld, laten toe de liquiditeit van de geselecteerde aandelen te beoordelen.

**BOND FLOOR of OBLIGATIEBODEM:** of de obligatieweging van de converteerbare obligatie, of de ongedekte waarde: met de rente en de looptijd van een converteerbare obligatie kan de koers worden berekend tegen welke de obligatie zou worden verhandeld indien ze niet converteerbaar zou zijn. Hierop wordt het huidige rendement van een staatslening met dezelfde looptijd toegepast en de overeenstemmende credit spread toegevoegd van het bedrijf bij de ondertekening, om aldus de koers te verkrijgen onder welke deze obligatie niet mag dalen bij een baisse van de aandelenkoers in een onveranderde renteomgeving en zonder een aanzienlijke verzwakking van de kwaliteit van de emittent. Dit is een essentiële term om het risicobeperkend effect van de converteerbare obligaties te begrijpen.

**CONVERSIEPREMIE:** het verschil, uitgedrukt in percentage, tussen de huidige koers van de converteerbare obligatie en die van het onderliggende aandeel (of pariteit). Het betreft namelijk de meerkost die de belegger aanvaardt te betalen ten opzichte van de huidige koers van het aandeel ter bescherming van zijn kapitaal.

**CREDIT SPREAD:** het renteverskil, uitgedrukt in basispunten (bps), dat een bedrijfsobligatie moet geven in verhouding tot een staatsobligatie met dezelfde looptijd. Bijvoorbeeld: voor een bedrijf van uitzonderlijke kwaliteit (prime, AAA- of AA-rating) zal de credit spread ongeveer 20 bps (of 0,20%) bedragen, terwijl die voor een risicovoller bedrijf (B-rating) gemakkelijk 200 bps kan bereiken. Uiteraard fluctueert het algemeen niveau van de credit spreads afhankelijk van de economische conjunctuur: in een periode van recessie of financiële crisis gaan de credit spreads fors stijgen, terwijl ze in een periode van economische opleving gaan dalen.

**DELTA:** geeft de gevoeligheid weer (tussen 0 en 1) van een converteerbare obligatie voor de koersbewegingen van het onderliggende aandeel. Zo zal een converteerbare obligatie met een delta van 0,50 bij elke hausse of baisse van 10% van de koers van het onderliggende aandeel naar verwachting met 5% stijgen of dalen. Het probleem is dat de delta zelf in positieve correlatie staat met de koers van het onderliggende aandeel en niet symmetrisch is: de statistische analyse geeft in feite één enkele deltawaarde weer die slechts momentaan geldt en die de gedifferentieerde gevoeligheid van de converteerbare obligatie voor de hausse of de baisse (asymmetrie) niet weergeeft.

**LONG TERM GROWTH (of LTG):** schatting door de analisten van het groeipercentage op lange termijn van de winst per aandeel van het bedrijf.

**LOOPTIJD:** een term die verwant is, maar meer wetenschappelijk, met de gemiddelde levensduur van een obligatie in het algemeen en van een converteerbare obligatie in het bijzonder. Wanneer de rente namelijk stijgt, of wanneer de rating van een bedrijf verzwakt, zal een obligatie met een korte looptijd daar minder onder lijden dan een obligatie met een lange looptijd.

**PER (PRICE-EARNINGS RATIO P/E) of KOERS-WINSTVERHOUDING:** de PER geeft weer hoeveel keer een bedrijf zijn jaarlijkse winst kapitaliseert en is een indicator van de relatieve waarde van een aandeel. In het algemeen wordt de PER beïnvloed door de sector en de kwaliteit van het aandeel: zo zullen groeiwaarden een hogere PER optekenen dan cyclische waarden. Een versnelling van het groeipercentage (momentum) geeft normaliter aanleiding tot een herwaardering van de PER die een multiplicatoreffect heeft op de beurskoers. Omgekeerd vertegenwoordigt de PER het winstrendement op een aandeel dat kan worden vergeleken met het rendement op een obligatie.

**PRESTATIEBIJDRAGE (Attributie van de prestaties) :** dit vertegenwoordigt de positieve of negatieve impact (exclusief wisselkoerseffect), op de gerealiseerde prestaties van elk effect dat over een bepaalde periode werd aangehouden (kwartaal of jaar). Dezelfde berekening wordt per land en per economische sector gemaakt. De grafiek van de absolute bijdrage tot de totale prestatie toont de 15 belangrijkste, zowel positieve als negatieve, invloeden op de portefeuille.

**RETURN ON EQUITY (ROE) of RENDEMENT OP EIGEN VERMOGEN:** de verhouding tussen de nettowinst en het eigen vermogen (aandelenkapitaal + reserves) van een bedrijf. Het ROE wordt gebruikt als maatstaf om de efficiëntie te beoordelen waarmee het management het aandelenkapitaal gebruikt dat de aandeelhouders permanent ter beschikking stellen van het bedrijf.