

S O C I E T E D E G E S T I O N

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

TreeTop

Convertible SICAV

*Société d'Investissement à Capital Variable
Société de droit luxembourgeois
à compartiments multiples*

Rapport Annuel Révisé au 31 décembre 2012

*Compartiments en activité :
TreeTop Convertible International
TreeTop Convertible Pacific*

R.C.S. Luxembourg B 27709

Aucune souscription ne peut être reçue sur base du présent rapport. Les souscriptions ne peuvent être acceptées que sur base du document d'informations clés pour l'investisseur accompagné du dernier prospectus et ses annexes, le cas échéant, du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

TreeTop Convertible SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B 27709

Conseil d'Administration

Président

Jacques BERGHMANS
Président du Conseil d'Administration et Dirigeant
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Administrateurs

Olivier DE VINCK
Administrateur et Dirigeant
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Hubert D'ANSEBOURG
Administrateur
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Vincent PLANCHE
Administrateur, Membre du Comité de Direction
DEGROOF FUND MANAGEMENT COMPANY S.A., Bruxelles

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

André BIRGET
Directeur Financier
FOYER S.A., Luxembourg

Siège social

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Société de Gestion

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

Banque Dépositaire, Agent Domiciliataire, Agent Administratif, Agent de Transfert

Banque Degroof Luxembourg S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

TreeTop Convertible SICAV

*Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B 27709*

Agents en charge du Service Financier

- . à Luxembourg* *Banque Degroof Luxembourg S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg*

- . en Belgique* *Banque Degroof S.A.
44, Rue de l'Industrie, B-1040 Bruxelles*

- . en France* *Caceis Bank
1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris*

- . en Espagne* *PrivatBank Degroof S.A.
464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone*

- . au Royaume-Uni* *TreeTop Asset Management L.L.P.
33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS*

- Auditeur* *PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
400, Route d'Esch, L-1471 Luxembourg*

Sommaire

	<i>Page</i>
<i>Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire.....</i>	<i>5</i>
<i>Rapport du Conseil d'Administration.....</i>	<i>6 - 17</i>
<i>Rapport d'audit.....</i>	<i>18 - 19</i>
<i>Etat du patrimoine.....</i>	<i>20</i>
<i>Etat des opérations.....</i>	<i>21</i>
<i>Etat des changements des actifs nets.....</i>	<i>22</i>
<i>Etat du portefeuille-titres, Répartition par secteurs géographiques, Répartition par secteurs économiques, Répartition par devises</i>	
<i>TreeTop Convertible International.....</i>	<i>23 - 27</i>
<i>TreeTop Convertible Pacific.....</i>	<i>28 - 31</i>
<i>Changements intervenus dans le nombre d'actions.....</i>	<i>32</i>
<i>Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action.....</i>	<i>33</i>
<i>Calcul de l'écart-type.....</i>	<i>34</i>
<i>Pourcentage du total des frais par rapport aux actifs nets moyens</i>	<i>34</i>
<i>Annexe des états financiers.....</i>	<i>35 - 43</i>

Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire

TreeTop Convertible SICAV a été constituée sous forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable (« SICAV ») de droit luxembourgeois le 31 mars 1988 pour une durée illimitée. Elle relève aujourd'hui de la partie I de la loi du 17 décembre 2010.

Les statuts de TreeTop Convertible SICAV sont déposés au siège de la société et auprès du Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg où toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie.

Les rapports semestriels et annuels peuvent être obtenus auprès des institutions chargées du service financier. La valeur nette d'inventaire, le prix d'émission et le prix de rachat, ainsi que tous les avis destinés aux porteurs d'actions, sont disponibles au siège de la Banque Dépositaire.

TreeTop Convertible SICAV, libellé en EUR, est constituée sous forme d'une SICAV à compartiments multiples. A la date du présent rapport, les compartiments suivants sont opérationnels :

- TreeTop Convertible International
- TreeTop Convertible Pacific

Chaque compartiment est composé des classes d'actions suivantes, se différenciant par leur politique de couverture de risque de change liée à la devise des investissements.

- Pour TreeTop Convertible International :

Classe A : actions EUR (capitalisation)

Classe B : actions USD (capitalisation)

Classe C : actions GBP (distribution)

Classe D : actions EUR (distribution)

- Pour TreeTop Convertible Pacific :

Classe A : actions EUR (capitalisation)

Classe B : actions USD (capitalisation)

La valeur nette d'inventaire des compartiments est calculée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg. Si un jour d'évaluation tombe un jour férié légal ou bancaire à Luxembourg, le jour d'évaluation sera le premier jour ouvrable suivant.

Elle est calculée sur base des derniers cours connus sur les marchés où les titres détenus en portefeuille sont principalement négociés.

En outre, une évaluation au 30 juin et au 31 décembre de chaque année est faite.

Rapport du Conseil d'Administration

TREETOP CONVERTIBLE INTERNATIONAL

Chers Investisseurs

L'année 2012

Malgré le scepticisme ambiant, et en dépit de quelques phases de turbulences, l'année 2012 se révèle finalement comme un bon crû boursier :

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

Source : Bloomberg

Contrairement à de nombreux commentaires critiques dans la presse (notamment britannique et systématiquement eurosceptique...), nous avons accueilli les décisions monétaires et politiques européennes avec un optimisme prudent, considérant que, si elles ne réglaient pas tout, loin s'en faut, elles constituaient des pas dans la bonne direction :

- L'opération massive de financement des banques européennes (EUR 489 milliards à un taux de 1%) le 21 décembre 2011, suivie d'une deuxième salve totalisant EUR 529 milliards fin février 2012, montrait en effet clairement que la BCE était déterminée à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort vis-à-vis des banques, et donc indirectement vis-à-vis des Etats. Le bilan de la Banque Centrale a ainsi progressé de plus de 50%, à plus de 3.000 milliards d'euros (plus de 10% du PIB européen) au cours des 12 derniers mois.
- L'accord européen du 29 juin 2012 constituait une seconde étape décisive dans la sortie du borbier européen : outre le pacte de croissance, il assouplissait le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) destiné à secourir dans l'urgence les banques en difficulté.
- Enfin, la finalisation, le 13 décembre 2012, d'un accord des ministres des finances européens sur la supervision unique des banques (qui entrera en vigueur le 1 mars 2014) ajoute une pierre importante à l'édifice de la construction de l'union bancaire européenne.

Ces différentes étapes ont chaque fois été saluées, pas immédiatement car le scepticisme subsistait, mais dans les semaines suivantes, par une forte détente des taux à long terme des emprunts d'Etat des pays à risque, condition indispensable à un allègement du financement de la dette.

Taux à 10 ans: Espagne et Italie



Source : Bloomberg

D'autres indicateurs confirment la baisse de tension dans la crise, comme l'indice Bloomberg des conditions financières en Europe, qui est quasiment revenu, après une forte panique en 2008, suivi d'une récidive moins ample fin 2011, à ses niveaux d'avant la crise.

Indice Bloomberg des conditions financières en Europe

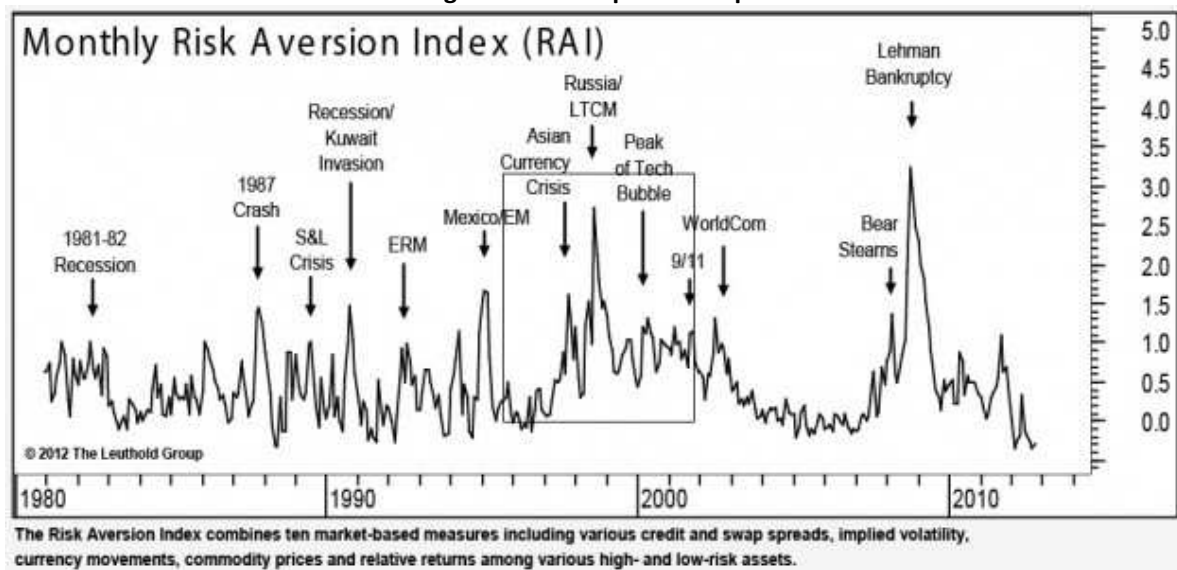


Source : Bloomberg

Mais les sceptiques continuent de ne pas y croire...

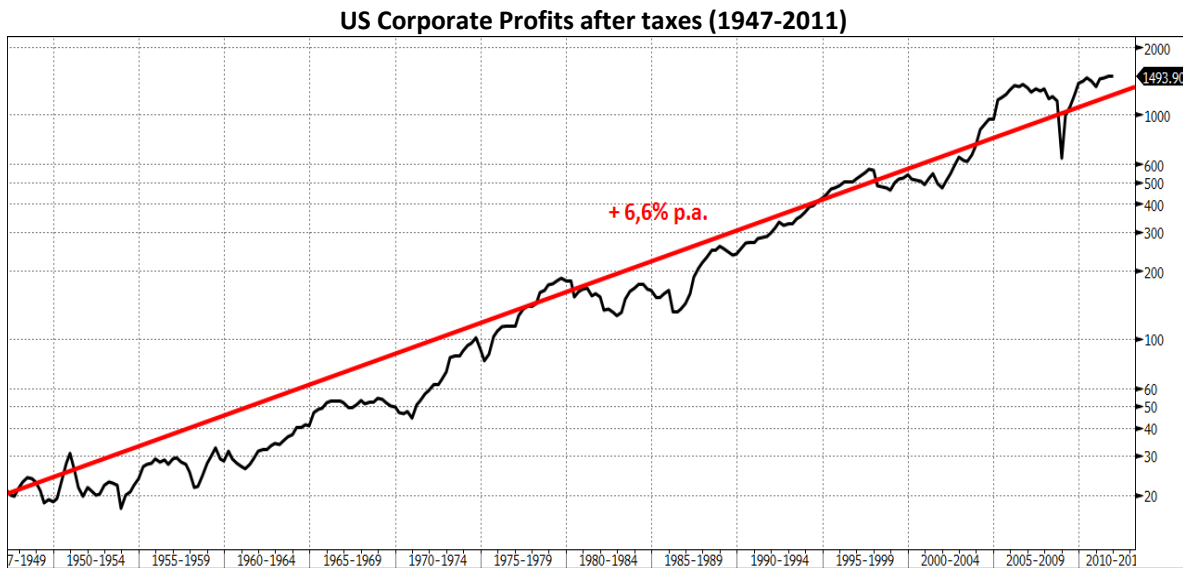
Et pourtant, l'indice d'aversion pour le risque, tel que mesuré par le Leuthold Group, est également revenu à des niveaux normaux.

Degré d'aversion pour le risque



Source : The Leuthold Group

Il est intéressant de noter à cet égard que les crises se succèdent, mais que cela n'empêche pas les bénéfices des entreprises de croître, à un rythme d'environ le double du taux d'inflation à long terme, soit 6,6% par an aux Etats-Unis depuis 50 ans...



Source : Bloomberg

Sur le plan économique, certains espoirs se profilent du côté des pays du Sud de l'Europe : les balances courantes se redressent spectaculairement, tandis que les baisses de salaires ont restauré une partie de la compétitivité perdue. La consommation globale européenne reste cependant trop anémique : les indices à forte inertie comme le chômage ou le taux de faillites continuent de s'aggraver, tandis que l'Europe est rentrée en récession.

Malgré cet environnement défavorable, les bénéfices des entreprises continuent de progresser en moyenne. Cela est dû au fait que l'Europe recèle un nombre considérable de sociétés bien gérées, occupant des places de leaders au niveau mondial, dans des secteurs porteurs comme la technologie ou les soins de santé, mais également dans des secteurs plus traditionnels comme la consommation ou l'industrie.

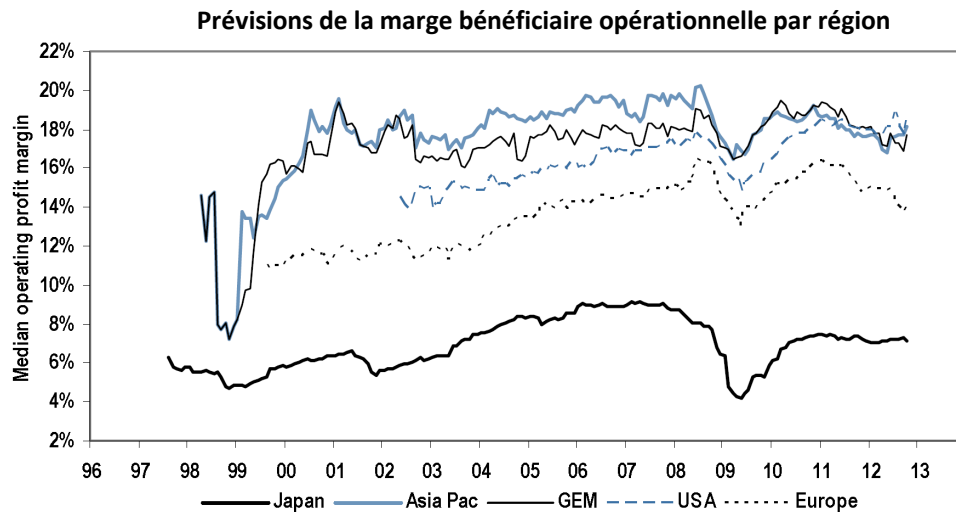
Cette bonne tenue des bénéfices se retrouve au niveau mondial :

Croissance des bénéfices des entreprises

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

Source : JCF, Banque Degroof

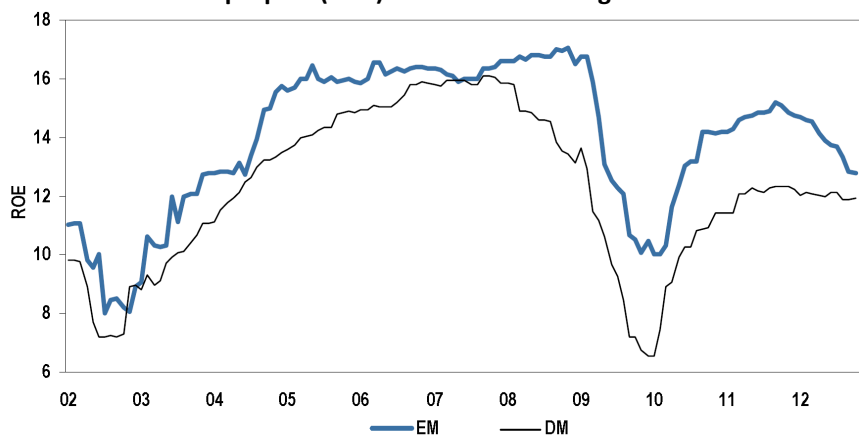
Le maintien, malgré les crises successives, d'un haut niveau de rentabilité intrinsèque des entreprises, constitue la clé de l'avenir des actions. Il est intéressant de noter à cet égard que la marge bénéficiaire opérationnelle demeure structurellement plus élevée dans les pays émergents (GEM) et aux Etats-Unis par rapport à l'Europe, et surtout au Japon.



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

On observe toutefois depuis 18 mois une diminution de l'avantage comparatif des pays émergents par rapport aux pays développés en termes de rentabilité des fonds propres (Return on Equity ou ROE). Comme nous l'avons expliqué dans notre dernier rapport trimestriel, les économies émergentes connaissent en effet une étape de consolidation, après une phase de croissance extrêmement vigoureuse, nécessaire pour rééquilibrer certains excès issus de cette période. Cette phase transitoire, qui rend les bourses émergentes temporairement moins attrayantes, n'enlève rien à leurs perspectives à long terme, qui restent supérieures à celles des pays développés en raison d'un différentiel de croissance qui se maintiendra.

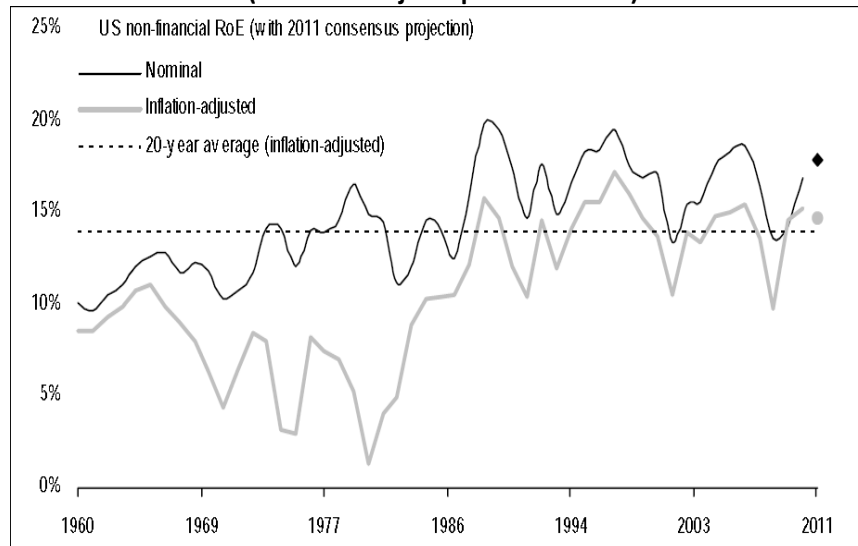
Rendement des fonds propres (ROE) des marchés émergents vs marchés développés



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

Cette rentabilité des fonds propres est particulièrement significative lorsqu'on l'ajuste en fonction de l'inflation. On constate ainsi aux Etats-Unis qu'elle a pratiquement doublé en moyenne par rapport à son niveau des années 1960/70. Il en résulte que la rentabilité réelle (après inflation) des actions n'a jamais été aussi élevée par rapport à celle des obligations. Ceci est principalement dû à une meilleure gestion des entreprises au travers d'une hausse historique des marges bénéficiaires et à plus d'efficacité dans la gestion de leurs actifs (« asset turnover ») pour générer davantage de chiffre d'affaires.

**Rendement des fonds propres (ROE) des entreprises non financières aux Etats-Unis
(nominal et ajusté pour l'inflation)**

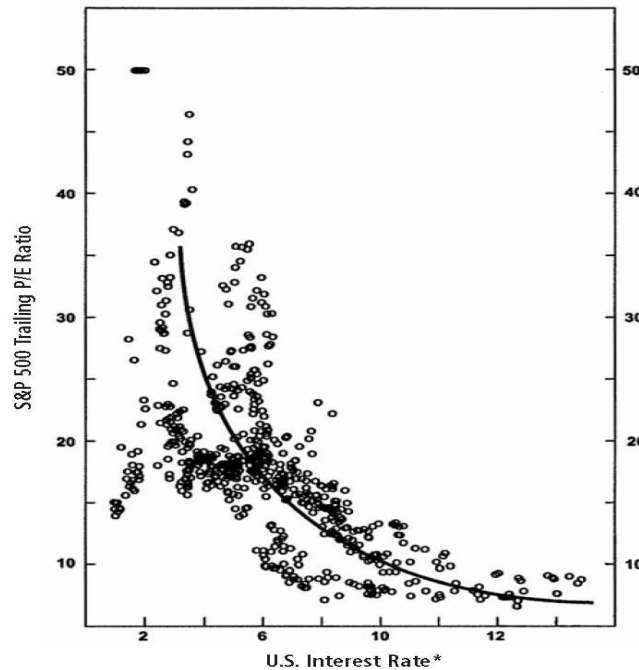


Source: Thomson Reuters, IBES estimates, Credit Suisse Research

Cette rentabilité très satisfaisante des entreprises rend d'autant plus attrayante la valorisation globale des actions qui, malgré la progression des cours enregistrée en 2012, reste bien en deçà de la moyenne des 25 dernières années.

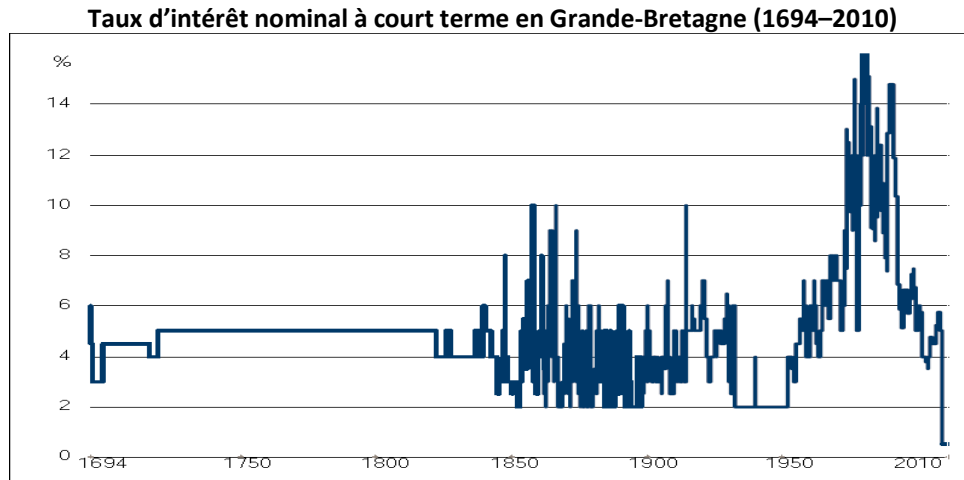
La faible valorisation actuelle des actions est encore plus patente lorsqu'on la compare historiquement aux taux d'intérêt en vigueur. Il existe en effet une relation inverse logique entre le rapport cours-bénéfice moyen des actions et le niveau des taux d'intérêt. Dans le cas des Etats-Unis, le PE estimé pour 2013 de 13,2 (soit un rendement bénéficiaire net de 7,6%) est anormalement bon marché par rapport à un taux obligataire à 10 ans de 1,9%...

Corrélation inverse entre taux d'intérêt et PE ratios (1960-2012)



Source : Bloomberg, BCA Research, Skylands Capital

Mais il est vrai que les marchés s'aventurent en terre inconnue... Les taux d'intérêt n'ont en effet jamais été aussi bas au niveau global, même lors de la grande dépression des années 30, quand sévissait la déflation.



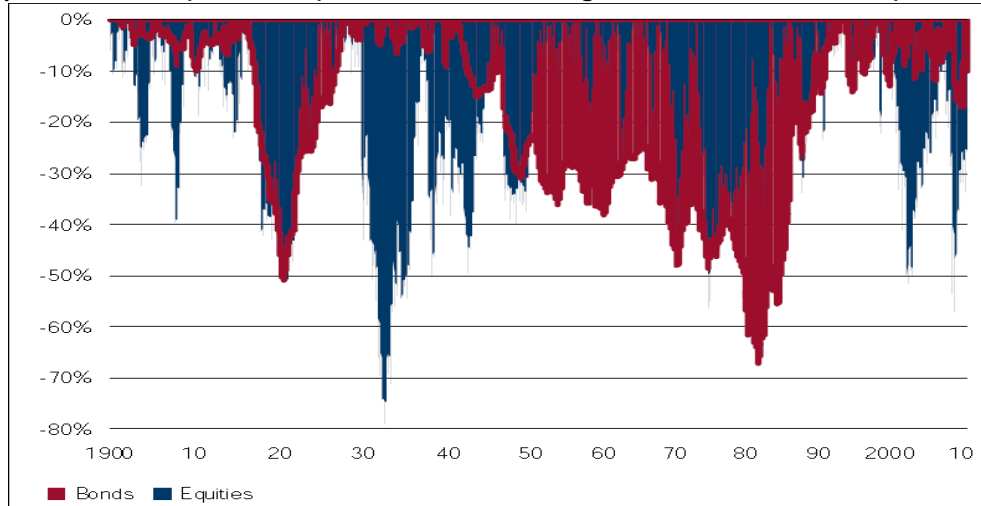
Source: Bank, minimum lending, minimum band 1, repo and official bank rates from Bank of England, Credit Suisse Research

La « sécurité » des obligations ?

Ceci nous amène à une importante question, née d'un paradoxe : c'est le besoin de sécurité des investisseurs qui, par la demande suscitée, pousse le rendement des obligations d'Etats « sûrs » à des niveaux aussi bas. Mais quelle est la sécurité réelle offerte par les obligations lorsqu'elles offrent de tels rendements ?

Dans son *Global Investment Returns Yearbook 2011*, Crédit Suisse, en collaboration avec la London Business School, publie une très intéressante étude sur les risques comparés à long terme des actions et des obligations. Contrairement aux idées reçues, il s'avère que, compte tenu de l'inflation, l'ampleur des pertes que l'on peut encourir sur les obligations est aussi élevée que sur les actions et surtout, qu'elle peut être beaucoup plus durable... Définissant le drawdown comme l'écart entre la valeur d'un portefeuille à un moment donné et son maximum historique (high watermark), déduction faite de l'inflation mais en intégrant les dividendes ou les intérêts, l'étude met en lumière les grands krachs boursiers (en bleu dans le graphique) et obligataires (en rouge) aux Etats-Unis depuis 1900. Les fortes baisses boursières se caractérisent par leur rapidité, mais également par leur redressement relativement rapide. Par contre les fortes baisses obligataires sont beaucoup plus durables : de 1940 à 1980, un portefeuille d'obligations d'Etat américaines a ainsi perdu, en pouvoir d'achat, les deux tiers de sa valeur ! Le même calcul, appliqué à la Grande-Bretagne, donne une perte de plus de 70% sur cette période.

Ampleur du retrait (drawdown) des actions et des obligations US en termes réels (1900–2010)

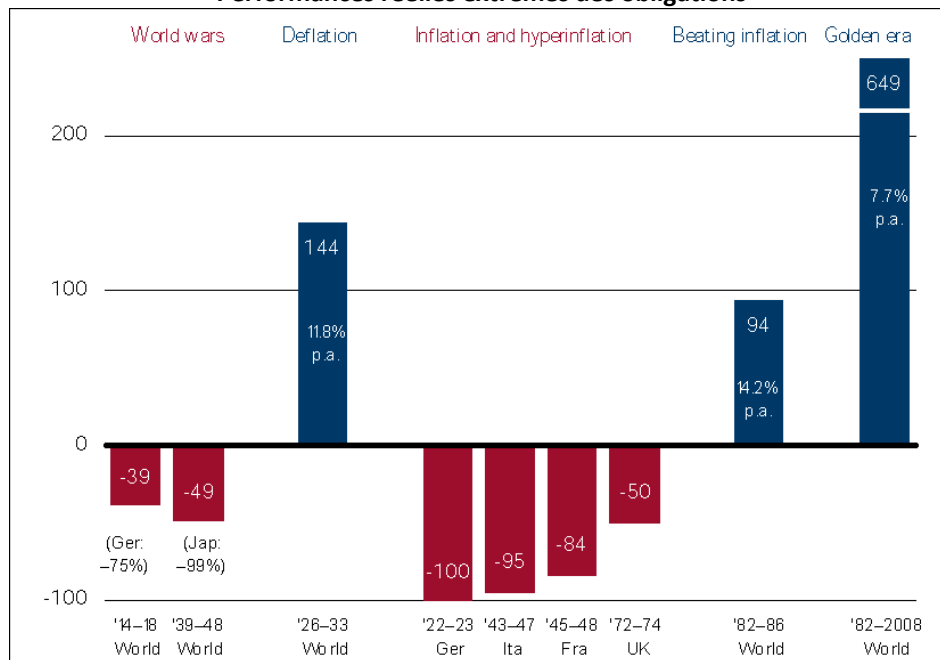


Source : Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Research

Or il s'agit de deux pays qui n'ont pas connu de défaut. Bien peu de pays ont échappé au XX^e siècle à une faillite ponctuelle conduisant à des pertes quasi totales en obligations. Le graphique ci-dessous épingle les performances obligataires extrêmes enregistrées de 1900 à 2010. Les deux causes principales de pertes substantielles sont :

- Les guerres : Allemagne (-75% en 14-18), Japon (-99% en 40-45).
- L'inflation : Allemagne (-100% en 22-24), Italie (-95% en 43/47), France (-84% en 45/48), Grande-Bretagne (-50% en 72/74).

Performances réelles extrêmes des obligations

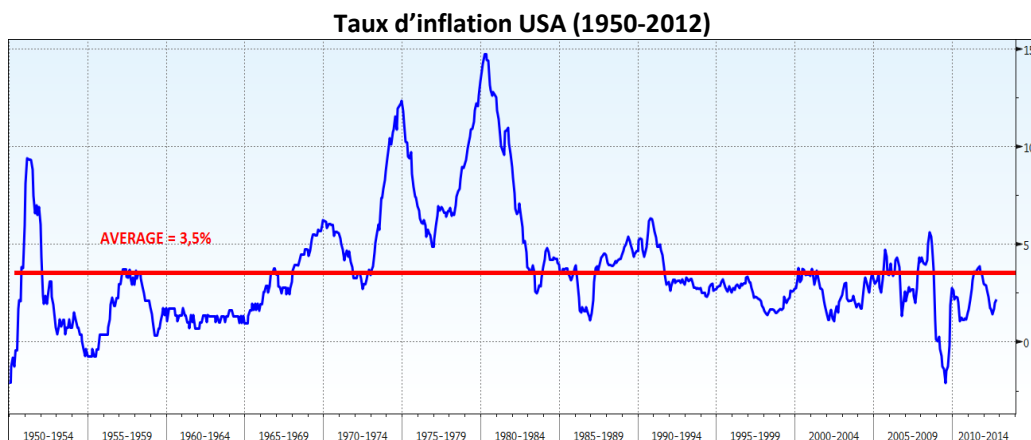


Source: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Research

Sur l'ensemble de la période, six pays (Allemagne, Belgique, Finlande, France, Italie et Japon) affichent une performance réelle négative en obligations sur 111 ans !

Les seules périodes vraiment fastes pour les obligations sont celles qui sont caractérisées par la déflation (1926-1933) ou la désinflation (1982-2012). Il est clair aujourd'hui que, nominalement, les obligations « sérieuses » ont peu de potentiel de performance avec des rendements situés sous les 2%. A fortiori, leurs perspectives sont même extrêmement sombres puisque leur rendement réel, après inflation, est négatif depuis 2009 et risque de le rester longtemps. En effet, les gouvernements et les banques centrales favorisent, comme ce fut le cas pour résoudre le problème de la dette publique au sortir de la seconde guerre mondiale, la « répression financière » (canalisation de l'épargne vers les emprunts souverains, réglementations restrictives concernant les placements à risque des institutions, taux d'intérêt réels négatifs...), confisquant ainsi une partie de l'épargne en faveur des emprunteurs publics, à la joie posthume de l'économiste Keynes qui souhaitait l'euthanasie du rentier... Les récentes déclarations des grandes banques centrales nous paraissent annoncer la couleur en mettant l'accent sur la croissance économique, témoignant d'un peu plus de souplesse à l'égard du taux d'inflation maximal toléré.

Il est intéressant de noter à cet égard que le taux d'inflation se situe bien en-dessous de sa moyenne à long terme et qu'un très large consensus croit au maintien à très long terme d'un taux aussi bas. La faiblesse de la reprise plaide pour ce scénario dans l'avenir proche, mais nous n'oserions pas extrapoler cette situation à long terme. L'histoire nous enseigne en effet qu'il faut se méfier des consensus trop larges, généralement construits sur la simple extrapolation du passé récent...



Source : Bloomberg

Il est paradoxal dès lors de constater que les placements obligataires drainent aujourd'hui des souscriptions record, tant en Europe qu'aux Etats-Unis et en Asie, tant les investisseurs sont traumatisés par le risque des actions et atteints de myopie au vu des bonnes performances récentes des obligations. En bon esprit « contrarian », nous y voyons un motif de nous réjouir : le marché haussier des actions entamé en 2009 se développe en effet sans excès dans le scepticisme de la majorité des investisseurs. Comme le faisait très justement remarquer le pionnier des fonds d'investissement, Sir John Templeton : « les marchés haussiers naissent dans le pessimisme, croissent dans le scepticisme, culminent dans l'optimisme et meurent dans l'euphorie ». Nous sommes heureusement bien loin de l'euphorie...

Des perspectives attrayantes pour les actions...

Mais la sortie de crise se construit progressivement : les trois grands risques que l'économiste Nouriel Roubini voyait converger pour éclater simultanément, en une « parfaite tempête », en 2013 semblent bien s'estomper :

- La crise de l'euro perd de son intensité au fur et à mesure que des mesures appropriées sont prises, trop lentement en effet, mais au moins dans la bonne direction.
- La falaise budgétaire américaine a fait l'objet d'un accord de dernière minute. De grosses tensions interviendront encore pour régler d'autres points (plafond de la dette, réduction des

dépenses fédérales...), mais l'orientation prise donne un peu de temps pour gérer progressivement ces problèmes.

- Le risque d'un hard landing en Chine s'estompe également. Les dernières statistiques indiquent une stabilisation du rythme de croissance autour de 7% à 8%. Cette période transitoire devrait être propice à la mise en œuvre des réformes indispensables pour rééquilibrer les différents pôles de croissance de ce pays, tout en continuant de réduire les déséquilibres internationaux (balances courantes, distorsions excessives de compétitivité, pressions haussières sur les matières premières...) suscités par la dernière décennie.

Nous abordons dès lors 2013 avec confiance. Des turbulences se produiront encore car la crise est loin d'être terminée, mais les actions nous paraissent néanmoins offrir de nettement meilleures perspectives que les placements à revenu fixe.

Stratégie d'investissement

Notre stratégie est inchangée par rapport à celle que nous énoncions dans le rapport du troisième trimestre : dans un environnement global en décélération, nous concentrons nos investissements sur des sociétés disposant d'une position dominante dans des créneaux à haute valeur ajoutée, bénéficiant d'importantes barrières à l'entrée, et dotées d'un Return on Equity élevé :

- En Asie, notre thème central reste celui du développement des classes moyennes, favorable aux secteurs de la consommation et des infrastructures. Nous maintenons une pondération importante dans la bourse coréenne, où croissance et rentabilité ne se paient pas trop cher (PE estimé de 9,7).
- Aux Etats-Unis et en Europe du Nord, nous privilégions les sociétés situées dans des niches à haute valeur ajoutée. Trois valeurs ont ainsi été ajoutées au cours du trimestre :
 - o Autozone (pièces détachées pour voitures, Etats-Unis) : croissance très régulière (16%) grâce à une position de leader et rentabilité la plus élevée du secteur (marge nette de 10,9%).
 - o Union Pacific (transport par rail, Sud-Ouest des Etats-Unis) : de lourds investissements au cours des dernières années ont permis d'augmenter fortement les capacités, face à une demande croissante de transport ferroviaire, moins polluant, au détriment du transport par camions. Croissance attendue à long terme de 13%, marge nette de 18,6%, ROE de 19,7.
 - o Deutsche Post (courrier et services logistiques, Allemagne) : grâce à sa filiale DHL, cette société a de bonnes perspectives de croissance (9,5% à long terme) dans un secteur stable et une bonne rentabilité (ROE de 14,2).

Il est intéressant, et encourageant, de noter que, malgré un environnement boursier plutôt morose ces dernières années, plusieurs titres en portefeuille ont connu de nouveaux sommets historiques au cours de l'année 2012, reflet de leur surperformance par rapport aux indices :

- Alliance Data Systems
- Brenntag
- Hannover Rueckversicherung
- Lanxess
- Hyundai Motor
- Samsung
- Regeneron (vendu en mai 2012)
- Union Pacific

TreeTop Convertible SICAV

Les plus fortes contributions à la performance du fonds (hors effet de change) de cette année sont concentrées sur quelques titres particulièrement performants et fortement pondérés dans le portefeuille :

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

Les contributions négatives sont de faible ampleur car les titres concernés ne représentaient pas de fortes pondérations dans le portefeuille :

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

Pris globalement, le fonds enregistre une hausse appréciable en 2012, supérieure à celle de son indice de référence (MSCI World All Countries local currency +15.87%) :

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

Ce return inclut la distribution de dividende au deuxième trimestre pour les classes C GBP (3 GBP) et D EUR (6 EUR)

TREETOP CONVERTIBLE PACIFIC

Chers Investisseurs

L'année 2012

Partant sur les mêmes considération macroéconomique le compartiment Pacifique se distingue par sa stratégie d'investissement :

Stratégie d'investissement

Notre stratégie est inchangée par rapport à celle que nous énoncions dans le rapport du troisième trimestre : dans un environnement global en décélération, nous concentrons nos investissements sur des sociétés disposant d'une position dominante dans des créneaux à haute valeur ajoutée, bénéficiant d'importantes barrières à l'entrée, et dotées d'un Return on Equity élevé. Notre thème central en Asie reste celui du développement des classes moyennes, favorable aux secteurs de la consommation et des infrastructures. Nous maintenons une pondération importante dans la bourse coréenne, où croissance et rentabilité ne se paient pas trop cher (PE estimé de 9,7).

Il est intéressant, et encourageant, de noter que, malgré un environnement boursier plutôt morose ces dernières années, plusieurs titres en portefeuille ont connu de nouveaux sommets historiques au cours de l'année 2012, reflet de leur surperformance par rapport aux indices :

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

Les plus fortes contributions à la performance du fonds (hors effet de change) de cette année sont concentrées sur quelques titres particulièrement performants (hausse due au sous-jacent action ou à la baisse du rendement dans le cas de convertibles à haut rendement) dans le portefeuille :

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

Les plus importantes contributions négatives sont de faible ampleur et essentiellement situées en Chine et à Taiwan:

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

TreeTop Convertible SICAV

Le fonds n'enregistre toutefois qu'une hausse modérée en 2012, inférieure à celle de son indice de référence (MSCI Pacific All Countries +19,77%), principalement en raison d'une exposition importante, et réduite trop tardivement en cours d'année, sur les bourses chinoise et taiwanaise, contre-performantes en 2012. La couverture de change de la tranche euro a également occasionné un coût en 2012, en raison de la faiblesse de l'euro au premier semestre:

	VNI 31/12/2012	Perf 3 mois	Perf 12 mois
Classe A EUR Cap.	€260,69	+2,94%	+10,59%
Classe B USD Cap.	\$330,06	+3,21%	+11,05%



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de

TreeTop Convertible SICAV

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 17 avril 2012, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de TreeTop Convertible SICAV (« la SICAV ») et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2012 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

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

Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518



Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de TreeTop Convertible SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2012, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Représentée par

Luxembourg, le 2 avril 2013

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Valerie Arnold', is written over a circular stamp or seal. The signature is fluid and cursive.

Valerie Arnold

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2012

(par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	Combiné (en EUR)
ACTIFS			
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2a)	712.096.726,62	72.072.442,53	784.169.169,15
Avoirs en banque	7.185.287,81	3.405.872,35	10.591.160,16
Intérêts à recevoir sur obligations	2.006.227,17	284.658,04	2.290.885,21
Dividendes à recevoir sur actions	468.432,72	0,00	468.432,72
Montants à recevoir sur souscriptions	2.854.485,77	73.926,15	2.928.411,92
Gains non réalisés sur contrats de changes à terme (note 9)	5.077.215,72	944.752,18	6.021.967,90
Total des actifs	729.688.375,81	76.781.651,25	806.470.027,06
EXIGIBLE			
Taxes et frais à payer (note 4)	2.651.588,30	292.326,56	2.943.914,86
Intérêts débiteurs à payer	96,80	0,00	96,80
Montants à payer sur rachats de parts	759.258,39	0,00	759.258,39
Total de l'exigible	3.410.943,49	292.326,56	3.703.270,05
ACTIFS NETS	726.277.432,32	76.489.324,69	802.766.757,01
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap.	2.887.042,266	271.319,495	
- Classe B USD Cap.	97.343,705	23.005,500	
- Classe D EUR Dist.	205.492,722		
- Classe C GBP Dist.	44.369,364		
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap.	226,78	260,69	
- Classe B USD Cap.	293,27	330,06	
- Classe D EUR Dist.	216,00		
- Classe C GBP Dist.	100,66		

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat des opérations du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012

(par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	Combiné (en EUR)
REVENUS			
<i>Dividendes reçus sur actions (note 2i)</i>	2.675.962,51	163.241,02	2.839.203,53
<i>Intérêts reçus sur obligations (note 2i)</i>	15.307.489,79	1.075.829,64	16.383.319,43
<i>Intérêts créditeurs sur comptes bancaires</i>	12,27	329,60	341,87
Total	17.983.464,57	1.239.400,26	19.222.864,83
DEPENSES			
<i>Commission de gestion (note 5)</i>	8.080.923,56	890.513,37	8.971.436,93
<i>Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 11)</i>	1.250.502,64	149.120,38	1.399.623,02
<i>Taxe d'abonnement (note 6)</i>	422.593,73	47.386,85	469.980,58
<i>Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 10)</i>	463.965,79	66.867,61	530.833,40
<i>Frais et commissions divers (note 7)</i>	169.447,46	18.143,65	187.591,11
<i>Intérêts débiteurs</i>	6.499,06	496,57	6.995,63
<i>Redevance aux autorités étrangères</i>	5.113,78	4.517,94	9.631,72
Total	10.399.046,02	1.177.046,37	11.576.092,39
REVENUS NETS	7.584.418,55	62.353,89	7.646.772,44
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>			
- sur investissements (note 2b)	69.071.052,04	6.155.836,75	75.226.888,79
- sur devises	-984.697,27	-335.798,35	-1.320.495,62
- sur contrats de changes à terme	-23.247.594,16	-3.402.404,55	-26.649.998,71
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	52.423.179,16	2.479.987,74	54.903.166,90
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)</i>			
- sur investissements	47.396.618,24	2.285.821,91	49.682.440,15
- sur contrats de changes à terme	15.484.052,50	2.666.966,00	18.151.018,50
RESULTAT DES OPERATIONS	115.303.849,90	7.432.775,65	122.736.625,55

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat des changements des actifs nets du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012 (par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	Combiné (en EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	601.598.930,56	74.518.934,36	676.117.864,92
Dividendes payés (note 14)	-1.216.305,18	0,00	-1.216.305,18
Revenus nets	7.584.418,55	62.353,89	7.646.772,44
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 2b)	69.071.052,04	6.155.836,75	75.226.888,79
- sur devises	-984.697,27	-335.798,35	-1.320.495,62
- sur contrats de changes à terme	-23.247.594,16	-3.402.404,55	-26.649.998,71
Sous-Total	652.805.804,54	76.998.922,10	729.804.726,64
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	262.908.133,29	4.060.790,71	266.968.924,00
- Rachats	-252.317.176,25	-9.523.176,03	-261.840.352,28
Souscriptions / Rachats net(te)s	10.590.957,04	-5.462.385,32	5.128.571,72
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)			
- sur investissements	47.396.618,24	2.285.821,91	49.682.440,15
- sur contrats de changes à terme	15.484.052,50	2.666.966,00	18.151.018,50
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	726.277.432,32	76.489.324,69	802.766.757,01

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
EUR	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G.	311.700,00	10.196.961,68	18.377.832,00	2,53
	HYUNDAI / MORGAN STANLEY (WRT) 12-11/05/17	202.496,00	10.135.765,98	10.913.197,93	1,50
	Total EURO		20.332.727,66	29.291.029,93	4,03
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	5.351.349,00	15.580.589,28	24.219.950,91	3,33
	REGUS GROUP PLC	15.154.456,00	20.631.959,02	20.440.112,02	2,81
	Total LIVRE STERLING		36.212.548,30	44.660.062,93	6,14
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000,00	6.817.967,82	106.294,20	0,01
	Total DOLLAR SINGAPOUR		6.817.967,82	106.294,20	0,01
TWD	SIMPLO TECHNOLOGY CO LTD	2.375.355,00	6.337.695,47	9.058.425,76	1,25
	Total NEW DOLLAR DE TAIWAN		6.337.695,47	9.058.425,76	1,25
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	583.679,00	65.226.270,38	64.087.812,53	8,82
	HYUNDAI MOBIS / BNP (WRT) 09-07/05/14	875,00	182.278,12	179.704,38	0,02
	HYUNDAI MOBIS / DEUTSCHE BANK (WRT) 09-18/06/19	7.400,00	1.315.467,32	1.518.700,70	0,21
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-18/10/13	90.949,00	5.303.578,06	18.658.431,55	2,57
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	47.200,00	7.870.790,38	9.693.768,02	1,33
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 10-07/05/14	90.477,00	2.439.601,91	4.471.254,76	0,62
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	8.730,00	371.002,48	470.486,35	0,06
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	173.247,00	1.458.078,77	8.558.748,72	1,18
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	175.755,00	7.994.792,74	8.635.777,38	1,19
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	221.730,00	4.811.008,01	4.814.706,17	0,66
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	1.020.150,00	10.405.941,27	10.809.690,15	1,49
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		107.378.809,44	131.899.080,71	18,15
	Total Actions Cotées ou Négociées		177.079.748,69	215.014.893,53	29,58

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Obligations				
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02 -PERPETUAL-	106.500.000,00	44.063.507,66	46.317.382,50	6,38
	BRENNTAG-GS CONV 10/08/15	9.600.000,00	11.398.817,00	11.203.200,00	1,54
	DAIMLER-AABAR INV 4,00% 27/05/16	32.500.000,00	31.984.252,63	33.224.750,00	4,57
	DEUTSCHE POST 0,6% 06/12/19	9.700.000,00	9.771.634,00	10.148.673,50	1,40
	FORTIS BANK CONV / FRN 07 -PERPETUAL- GEDEON / HUNGARIAN STATE HOLDING CO 4,40% 25/09/14	141.500.000,00	64.643.536,71	75.094.050,00	10,34
	HANNOVER RUECK / BARCLAYS CONV 12-27/07/15	33.700.000,00	30.913.140,73	33.682.813,00	4,64
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 05/09/14	11.500.000,00	12.790.595,00	14.331.875,00	1,97
	LANXESS / GOLDMAN SACHS CONV 24/08/15	11.320.000,00	13.753.014,98	13.507.024,00	1,86
		11.500.000,00	14.161.832,00	14.064.500,00	1,94
	Total EURO		233.480.330,71	251.574.268,00	34,64
GBP	TUI TRAVEL 6,00% 05/10/14	9.700.000,00	10.558.355,29	12.859.406,36	1,77
	TUI TRAVEL 4,90% 27/04/17	1.900.000,00	2.163.350,64	2.515.057,95	0,35
	Total LIVRE STERLING		12.721.705,93	15.374.464,31	2,12
HKD	REXLOT HOLDINGS 6,00% 28/09/16	33.600.000,00	3.890.748,12	3.736.140,99	0,51
	SOHO CHINA 3,75% 02/07/14	298.700.000,00	28.612.160,45	36.072.759,63	4,97
	Total DOLLAR HONG-KONG		32.502.908,57	39.808.900,62	5,48
JPY	SAWAI PHARMACUTICAL 0,00% 17/09/15	86.000.000,00	954.965,66	826.674,04	0,11
	Total YEN		954.965,66	826.674,04	0,11
USD	361 DEGREES CONV 4,00% 02/04/17	19.500.000,00	14.905.091,97	13.618.421,95	1,88
	AUTOZONE / BNP 0,00% 28/09/15	12.340.000,00	10.838.887,02	10.129.208,13	1,39
	CHINA HUIYUAN 4,00% 29/04/16	19.600.000,00	13.588.534,68	13.937.422,64	1,92
	INMARSAT 1,75% 16/11/17	11.700.000,00	6.798.895,13	11.562.402,53	1,59
	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS CONV 22/10/15	15.710.000,00	14.075.121,05	14.209.780,79	1,96
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 29/06/15	16.400.000,00	15.394.696,51	17.089.138,35	2,35
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 1,50% 15/03/19	19.085.000,00	16.035.834,60	14.064.041,07	1,94
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 2,75% 15/05/15	12.330.000,00	13.067.843,79	10.772.757,66	1,48

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	SAMSUNG ELECTRIC / STANDARD CHARTERED CONV 12/05/14	30.000.000,00	26.934.733,81	27.305.825,24	3,76
	SAMSUNG ELECTRIC / STANDARD CHARTERED CONV 30/04/15	34.800.000,00	31.820.485,21	34.644.265,77	4,77
	SIMPLO TECHNO / UBS LONDON CONV 09/08/14	6.700.000,00	6.634.582,97	5.518.403,37	0,76
	UNION PACIFIC / DEUTSCHE BANK CONV 02/11/15	19.100.000,00	16.985.872,35	16.645.858,62	2,31
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		187.080.579,09	189.497.526,12	26,11
	Total Obligations		466.740.489,96	497.081.833,09	68,46
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		643.820.238,65	712.096.726,62	98,04
	Autres Valeurs Mobilières				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	2.583.000,00	846.907,48	0,00	0,00
	Total DOLLAR SINGAPOUR		846.907,48	0,00	0,00
	Total Autres Valeurs Mobilières		846.907,48	0,00	0,00
	Total du Portefeuille-Titres		644.667.146,13	712.096.726,62	98,04

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ROYAUME-UNI	190.599.227,24	26,24
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	106.013.749,61	14,60
BELGIQUE	75.094.050,00	10,34
ILES CAYMAN	74.648.096,35	10,28
LUXEMBOURG	46.317.382,50	6,38
ALLEMAGNE	42.033.529,50	5,79
HONGRIE	33.682.813,00	4,64
EMIRATS ARABES UNIS	33.224.750,00	4,57
COREE DU SUD	24.489.884,36	3,37
JERSEY	20.440.112,02	2,81
PAYS-BAS	18.764.985,51	2,58
AUSTRALIE	18.658.431,55	2,57
ANTILLES NEERLANDAISES	14.508.474,19	2,00
TAIWAN	9.058.425,76	1,25
BERMUDES	3.736.140,99	0,51
JAPON	826.674,04	0,11
Total du Portefeuille-Titres	712.096.726,62	98,04

(*) La répartition géographique est établie suivant l'origine légale du produit, et non suivant l'origine du sous-jacent.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
BANQUES	217.604.573,20	29,94
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	206.019.663,97	28,37
DIVERS	99.902.388,86	13,76
IMMOBILIER	36.072.759,63	4,97
PETROLE & DERIVES	33.224.750,00	4,57
PHARMACIE - COSMETIQUE	25.663.472,77	3,53
COMPAGNIES D'ASSURANCE	18.377.832,00	2,53
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	13.937.422,64	1,92
TEXTILE & HABILLEMENT	13.618.421,95	1,88
TELECOMMUNICATIONS	11.562.402,53	1,59
SOURCES D'ENERGIE	10.809.690,15	1,49
TRANSPORT & CIRCULATION	10.148.673,50	1,40
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	9.058.425,76	1,25
SERVICES DIVERS	4.471.254,76	0,62
FINANCE DIVERS	1.518.700,70	0,21
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	106.294,20	0,01
Total du Portefeuille-Titres	712.096.726,62	98,04

Répartition par devises au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	321.396.606,83	44,26
EURO	280.865.297,93	38,67
LIVRE STERLING	60.034.527,24	8,27
DOLLAR HONG-KONG	39.808.900,62	5,48
NEW DOLLAR DE TAIWAN	9.058.425,76	1,25
YEN	826.674,04	0,11
DOLLAR SINGAPOUR	106.294,20	0,00
Total du Portefeuille-Titres	712.096.726,62	98,04

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
USD	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	15.050	2.514.181,19	3.090.915,44	4,04
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 10-07/05/14	26.700	725.230,45	1.439.432,56	1,88
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	5.630	53.129,47	303.417,89	0,40
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	2.870	23.306,98	141.783,75	0,19
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	37.405	1.701.539,62	1.837.906,48	2,40
	HYUNDAI MOTOR / MACQUARIE (WRT) 10-18/10/13	15.361	883.377,87	3.151.350,39	4,12
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	93.300	1.936.420,82	2.025.255,40	2,65
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	9.600	210.522,92	208.457,04	0,27
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-MAHINDRA / JP MORGAN (WRT) 12-16/02/17	322.936	3.329.908,09	4.154.273,79	5,43
	PANACEA BIO / CLSA (WRT) 07-08/02/17	411.000	1.413.933,74	645.304,92	0,84
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		15.075.930,43	19.390.184,66	25,35
	Total Actions Cotées ou Négociées		15.075.930,43	19.390.184,66	25,35
	Obligations				
CNY	CHINA POWER INTERNATIONAL 2,75% 18/09/17	27.000.000	3.498.170,69	3.641.230,58	4,76
	FUFENG GROUP 4,50% 01/04/15	27.300.000	3.516.493,80	3.275.614,47	4,28
	Total YUAN REN-MIN-BI		7.014.664,49	6.916.845,05	9,04
HKD	INTIME DEPARTMENT CONV 1,75% 27/10/13	32.000.000	3.183.357,22	3.316.727,18	4,34
	MAOYE INTERNATIONAL CONV 3,00% 13/10/15	35.500.000	3.584.925,39	3.337.980,37	4,36
	REXLOT HOLDINGS 6,00% 28/09/16	26.000.000	2.911.625,80	2.891.061,49	3,78
	SOHO CHINA 3,75% 02/07/14	55.100.000	5.600.091,17	6.654.198,38	8,70
	Total DOLLAR HONG-KONG		15.279.999,58	16.199.967,42	21,18

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
JPY	SAWAI PHARMACEUTICAL 0,00% 17/09/15	300.000.000	3.377.673,60	2.883.746,66	3,77
	Total YEN		3.377.673,60	2.883.746,66	3,77
SGD	STANDARD CHARTERED / TEMASEK CONV 24/10/14	5.000.000	2.869.398,75	3.225.620,17	4,22
	Total DOLLAR SINGAPOUR		2.869.398,75	3.225.620,17	4,22
USD	361 DEGREES CONV 4,00% 02/04/17	4.500.000	3.439.686,54	3.142.712,76	4,11
	CHINA OVERSEAS 0,00% 14/05/14	2.500.000	1.801.535,01	2.882.281,55	3,77
	CHINA HUIYUAN 4,00% 29/04/16	3.200.000	2.249.119,99	2.275.497,57	2,97
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 29/06/15	3.000.000	2.816.155,28	3.126.061,89	4,09
	SAMSUNG ELECTRIC -STANDARD CHARTERED CONV 12/05/14	3.800.000	3.411.789,38	3.458.737,86	4,52
	SAMSUNG ELECTRIC / STANDARD CHARTERED CONV 30/04/15	3.800.000	3.474.708,87	3.782.994,54	4,95
	SIMPLO TECHNO / UBS CONV 09/08/14	3.000.000	2.970.745,11	2.470.926,88	3,23
	ZHEN DING TECH 0,00% 07/06/15	2.900.000	2.543.196,46	2.316.865,52	3,02
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		22.706.936,64	23.456.078,57	30,66
	Total Obligations		51.248.673,06	52.682.257,87	68,87
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		66.324.603,49	72.072.442,53	94,22
	Autres Valeurs Mobilières				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	935.000	306.612,39	0,00	0,00
	Total DOLLAR SINGAPOUR		306.612,39	0,00	0,00
	Total Autres Valeurs Mobilières		306.612,39	0,00	0,00
	Total du Portefeuille-Titres		66.631.215,88	72.072.442,53	94,22

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ILES CAYMAN	27.201.877,80	35,56
ROYAUME-UNI	9.712.659,28	12,70
COREE DU SUD	6.301.976,60	8,24
PAYS-BAS	5.992.180,27	7,83
HONG KONG	3.641.230,58	4,76
ANTILLES NEERLANDAISES	3.299.372,48	4,31
SINGAPOUR	3.225.620,17	4,22
AUSTRALIE	3.151.350,39	4,12
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	3.126.061,89	4,09
BERMUDES	2.891.061,49	3,78
JAPON	2.883.746,66	3,77
INDE	645.304,92	0,84
Total du Portefeuille-Titres	72.072.442,53	94,22

(*) La répartition géographique est établie suivant l'origine légale du produit, et non suivant l'origine du sous-jacent.

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
BANQUES	19.400.604,47	25,36
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	17.995.745,01	23,53
DISTRIBUTION	6.654.707,55	8,70
IMMOBILIER	6.654.198,38	8,70
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	5.958.096,10	7,79
BIOTECHNOLOGIE	3.275.614,47	4,28
TEXTILE & HABILLEMENT	3.142.712,76	4,11
PHARMACIE - COSMETIQUE	2.883.746,66	3,77
SOURCES D'ENERGIE	2.392.087,00	3,13
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2.275.497,57	2,97
SERVICES DIVERS	1.439.432,56	1,88
Total du Portefeuille-Titres	72.072.442,53	94,22

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par devises au 31 décembre 2012 (en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	42.846.263,23	56,01
DOLLAR HONG-KONG	16.199.967,42	21,18
YUAN REN-MIN-BI	6.916.845,05	9,04
DOLLAR SINGAPOUR	3.225.620,17	4,22
YEN	2.883.746,66	3,77
Total du Portefeuille-Titres	72.072.442,53	94,22

TreeTop Convertible SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012

	TreeTop Convertible International		TreeTop Convertible Pacific	
<i>Actions en circulation au début de l'exercice</i>				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	2.950.440,920	EUR	292.905,246
- Classe B -USD- -CAP-	USD	103.833,969	USD	23.954,979
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	103.867,718		-
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	17.694,364		-
<i>Actions émises au cours de l'exercice</i>				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	1.080.805,956	EUR	14.548,886
- Classe B -USD- -CAP-	USD	35.431,761	USD	1.941,000
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	118.099,562		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	29.774,000		
<i>Actions remboursées au cours de l'exercice</i>				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	1.144.204,610	EUR	36.134,637
- Classe B -USD- -CAP-	USD	41.922,025	USD	2.890,479
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	16.474,558		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	3.099,000		
<i>Actions en circulation à la fin de l'exercice</i>				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	2.887.042,266	EUR	271.319,495
- Classe B -USD- -CAP-	USD	97.343,705	USD	23.005,500
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	205.492,722		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	44.369,364		

TreeTop Convertible SICAV

Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action

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

TreeTop Convertible SICAV

Calcul de l'écart-type au 31 décembre 2012 (non révisé)

(par compartiment)

Ci-dessous, l'écart-type (E) des performances d'un compartiment donné pour une période de 12 mois. En fonction du résultat de la valeur de E, un commentaire supplémentaire sera inscrit selon les critères suivants.

ECART-TYPE	COMMENTAIRE
E ≤ 0,1	Faible
0,1 < E ≤ 1	Moyenne
1 < E ≤ 2,4	Forte
2,4 < E	Très forte

COMPARTIMENT	CLASSE D' ACTIONS	ECART-TYPE (*)	COMMENTAIRE
<i>TreeTop Convertible International</i>	Classe A EUR	0,50	moyenne
	Classe B USD	0,58	moyenne
	Classe C GBP	0,56	moyenne
	Classe D EUR	0,50	moyenne
<i>TreeTop Convertible Pacific</i>	Classe A EUR	0,54	moyenne
	Classe B USD	0,54	moyenne

(*) Données non annualisées

Pourcentage du total des frais par rapport aux actifs nets moyens

(par compartiment)

	<i>TreeTop Convertible International</i>	<i>TreeTop Convertible Pacific</i>
Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre 2012 (Commission de performance exclue)	1,54	1,58
Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre 2012 (Commission de performance incluse)	1,54	1,58

Annexe des états financiers au 31 décembre 2012

NOTE 1 - GENERALITES

Au 31 décembre 2012, TreeTop Convertible SICAV offre les compartiments suivants :

- **TreeTop Convertible International**

L'objectif de ce compartiment est d'obtenir une plus-value à long terme. Le compartiment investira principalement en obligations convertibles qui pourront être libellées en différentes devises, sans limitation.

Sous réserve de cette contrainte, le portefeuille du compartiment peut être investi dans des actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou donnant droit d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange, des obligations classiques, des instruments du marché monétaire, des dépôts bancaires, des instruments financiers dérivés et, à concurrence de 10% au maximum des actifs du compartiment, dans des parts d'organismes de placement collectif.

Dans un but de couverture du risque de change, le compartiment peut avoir recours à des techniques et à des instruments financiers dérivés sur devises (contrats de change à terme, futures sur devises, options sur devises,...).

- **TreeTop Convertible Pacific**

L'objectif de ce compartiment est d'obtenir une plus-value à long terme. Le compartiment investira principalement en obligations convertibles libellées en différentes devises, sans limitation. Ces placements seront effectués dans des actifs financiers représentatifs de sociétés ayant leur siège social ou exerçant une activité prépondérante dans les pays de la région du Pacifique.

Sous réserve de cette contrainte, le portefeuille du compartiment peut être investi dans des actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou donnant droit d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange, des obligations classiques, des instruments du marché monétaire, des dépôts bancaires, des instruments financiers dérivés et, à concurrence de 10% au maximum des actifs du compartiment, dans des parts d'organismes de placement collectif.

Dans un but de couverture du risque de change, le compartiment peut avoir recours à des techniques et à des instruments financiers dérivés (contrats de change à terme, futures sur devises, options sur devises,...).

NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Les états financiers de la SICAV sont préparés conformément à la réglementation en vigueur concernant les organismes de placement collectif.

a) Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2012 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres cotés sur d'autres marchés réglementés sont évalués sur la base du cours de clôture et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres non cotés en bourse ou dont le cours n'est pas représentatif sont évalués à leur dernière valeur marchande connue ou, en l'absence de valeur marchande, à la valeur marchande probable de réalisation selon les critères d'évaluation jugés prudents par le Conseil d'Administration.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

b) Bénéfices ou pertes nets réalisés sur investissements

Les bénéfices ou pertes réalisés sur ventes de titres sont calculés sur base du coût moyen des titres vendus.

c) Bénéfices ou pertes de change non réalisés sur contrats de change à terme

Les bénéfices ou pertes de change résultant de contrats de change à terme non échus sont comptabilisés à la date de clôture sur base des taux de change à terme applicables à cette date.

d) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés en la devise du compartiment concerné sont convertis en la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture (note 3).

La valeur de l'actif net de la SICAV est égale à la somme des valeurs nettes des différents compartiments converties en EUR aux taux de change prévalant à Luxembourg le jour de clôture.

e) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Pour les titres libellés en devises autres que la devise du compartiment concerné, le coût d'acquisition est calculé sur base du cours de change en vigueur au jour de l'achat.

f) Plus et moins-values non réalisées

Les plus-values et moins-values non réalisées à la fin de l'exercice figurent également dans le résultat des opérations. Ceci correspond aux règles en vigueur.

g) Variation du portefeuille-titres

Le tableau des variations du portefeuille-titres est disponible sans frais au siège social de SICAV.

h) Produits structurés

La SICAV peut investir dans des produits structurés tels que, mais pas exclusivement, des obligations convertibles synthétiques et des notes à capital garanti. Le terme «produit structuré» désigne des valeurs mobilières émises par des institutions financières et qui sont créées avec l'objectif de restructurer les caractéristiques d'investissement de certains autres investissements (les «actifs sous-jacents»). Dans ce cadre, les institutions émettent des valeurs mobilières (les «produits structurés») représentant des intérêts dans les actifs sous-jacents. Les actifs sous-jacents de ces produits structurés doivent représenter des actifs financiers éligibles ou des indices financiers et s'inscrire dans la politique et les objectifs d'investissement du compartiment concerné.

i) Revenus

Les intérêts sur obligations et avoirs à terme sont comptabilisés sur une base journalière. Les dividendes sont pris en compte à la date où les actions concernées sont cotées pour la première fois « ex-dividende ».

j) Evaluation des contrats de change à terme

La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou des contrats d'options qui ne sont pas négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés équivaut à leur valeur de liquidation nette déterminée conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration, sur une base appliquée de façon cohérente à chaque type de contrat. La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou contrats d'options négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés est basée sur le dernier prix disponible de règlement de ces contrats sur les bourses de valeurs et marchés réglementés sur lesquels ces contrats à terme, spot ou ces contrats d'options sont négociés par la SICAV ; pour autant que si un contrat à terme, spot ou un contrat d'options ne peut pas être liquidé le jour auquel les actifs nets sont évalués, la base qui servira à déterminer la valeur de liquidation de ce contrat sera déterminée par le Conseil d'Administration de façon juste et raisonnable.

Le non réalisé sur contrats de change à terme est évalué sur base des taux « forward » disponibles à la date d'évaluation.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 3 - TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2012

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

NOTE 4 - TAXES ET FRAIS A PAYER

	EUR
Commission de Gestion (note 5)	2.331.415,62
Commissions de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 11)	356.921,69
Taxe d'abonnement (note 6)	100.358,14
Autres frais	155.219,41
Total	2.943.914,86

NOTE 5 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE

En rémunération de ses prestations, la Société de Gestion perçoit de la SICAV, à la fin de chaque trimestre, une commission de gestion exprimée en un pourcentage annuel de la valeur de l'actif net moyen de chaque compartiment au cours du trimestre sous revue, au taux de 1,20% par an.

Pour chaque compartiment, la Société de Gestion perçoit en outre de la SICAV une commission de performance au taux de 12% de l'accroissement positif de la VNI par action avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence. La VNI par action de référence est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par le compartiment ; en cas de paiement de dividendes, ceux-ci seront ajoutés aux VNI afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte.

La commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions du compartiment en circulation au jour de calcul de la VNI. Le montant ainsi provisionné par la SICAV est payé à la Société de Gestion à la fin de chaque trimestre.

Au 31 décembre 2012, aucune commission de performance n'a été payée pour aucun compartiment.

NOTE 6 - TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est soumise à Luxembourg à la taxe d'abonnement au taux annuel de 0,05% payable trimestriellement et calculée sur l'actif net de la SICAV à chaque fin de trimestre.

De plus, la SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe d'un taux annuel de 0,08% calculée pour l'année 2012 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2011.

NOTE 7 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

Les charges et frais attribuables à la SICAV comme entité sont provisionnés et répartis sur les différents compartiments en fonction de l'actif net de chaque compartiment par rapport à l'actif net total de la SICAV. Les charges et frais attribuables à un compartiment spécifique, lui sont imputés directement.

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 8 - BILAN CONSOLIDÉ

Les comptes consolidés de la SICAV sont exprimés en EUR.

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME

Compartiment TreeTop Convertible International :

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

TreeTop Convertible SICAV

Annexe des états financiers au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible International :

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

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible International :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)
15/03/2013	TWD / EUR	400.000,00	10.488,78	38,2032	-18,40
15/03/2013	GBP / JPY	344,55	47.000,00	0,0071	12,07
15/03/2013	GBP / EUR	84.666,40	104.000,00	0,8119	286,21
15/03/2013	EUR / HKD	1.876.924,58	19.200.000,00	0,0978	-963,46
15/03/2013	USD / GBP	117.398,60	73.000,00	1,6258	-972,97
15/03/2013	JPY / GBP	15.000,00	108,54	140,4858	-2,18
15/03/2013	KRW / GBP	13.500.000,00	7.833,58	1.747,4811	-133,93
15/03/2013	EUR / HKD	146.634,73	1.500.000,00	0,0978	-75,27
15/03/2013	KRW / EUR	95.000.000,00	67.166,29	1.418,2926	-185,23
				Gain réalisé	5.077.215,72

TreeTop Convertible SICAV

Annexe des états financiers au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific :

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

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)
15/03/2013	USD / EUR	4.487,66	3.400,00	1,3195	1,00
15/03/2013	KRW / USD	21.000.000,00	19.596,86	1.074,9947	-47,13
15/03/2013	JPY / USD	200.000,00	2.326,93	86,4224	-9,64
15/03/2013	EUR / USD	20.300,00	26.537,38	0,7581	181,86
15/03/2013	USD / KRW	92.764,38	100.000.000,00	0,0009	-234,27
15/03/2013	EUR / INR	253.599,59	18.300.000,00	0,0137	3.579,36
15/03/2013	HKD / EUR	900.000,00	88.845,89	10,2270	-844,00
				Gain réalisé	944.752,18

NOTE 10 - COMMISSIONS D'AGENT DOMICILIATAIRE ET D'AGENT ADMINISTRATIF

En rémunération de ses fonctions d'Agent domiciliataire de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. recevra une commission de domiciliation d'un montant forfaitaire de EUR 2.500,- par an par compartiment plus un montant forfaitaire de EUR 1.000,- par an par compartiment par pays de commercialisation.

En rémunération de ses fonctions d'Agent administratif de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. recevra une commission annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chacun des compartiments de la manière suivante :

- . 0,08% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions EUR,
- . 0,065% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions EUR, avec un minimum de EUR 25.000,- par an par compartiment.

NOTE 11 - COMMISSIONS DE BANQUE DEPOSITAIRE ET D'AGENT DE TRANSFERT

En rémunération de ses fonctions de Banque Dépositaire et d'Agent de transfert de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. recevra une commission (exclusion faite des frais de transaction) annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chacun des compartiments de la manière suivante :

- . 0,225% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 35 millions d'EUR,
- . 0,200% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 35 millions et 125 millions d'EUR,
- . 0,175% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR, avec un minimum de EUR 25.000,- par an par compartiment.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 12 - DETERMINATION DU RISQUE GLOBAL

Le risque global est une mesure conçue pour limiter l'effet de levier généré au niveau de chaque compartiment par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La méthode utilisée pour calculer ce risque au niveau de chaque compartiment de la SICAV sera celle des engagements. Cette méthode consiste à convertir les positions sur instruments financiers dérivés en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents puis à agréger la valeur de marché de ces positions équivalentes.

NOTE 13 - COUTS DE TRANSACTIONS

Les frais de transactions sur les achats et les ventes pour l'exercice s'élèvent à :

Compartiment:	Somme des frais pour les achats	Somme des frais pour les ventes	Devise
TreeTop Convertible International	794.574,27	682.575,55	EUR
TreeTop Convertible Pacific	67.787,38	77.032,51	EUR

Les coûts de transaction supportés par le fonds relatifs aux achats et ventes de titres et autres actifs sont principalement composés des frais bancaires et des frais de courtage. La plupart de ces frais sont inclus dans le prix de transaction utilisé pour calculer les gains ou pertes réalisés ou non réalisés.

Les montants présentés ci-dessus n'incluent pas les frais de transactions sur produits dérivés.

NOTE 14 - DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le premier paiement de dividende par le compartiment Convertible international a été enregistré comme suit :

Distribution des dividendes

Compartiment Convertible International			
- Classe C (GBP) Dist.	de GBP	3,00	valeur 25.05.12
- Classe D (EUR) Dist.	de EUR	6,00	Valeur 25.05.12