

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 2013

*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

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

André BIRGET
Chief Investment Officer
Groupe Foyer, 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 Domiciliaire, 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 - 28</i>
<i>TreeTop Convertible Pacific.....</i>	<i>29 - 32</i>
<i>Changements intervenus dans le nombre d'actions.....</i>	<i>33</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 - 42</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 Société de Gestion.

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 et/ou par leur politique de distribution.

- *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

Environnement conjoncturel et boursier

Les marchés boursiers des pays développés ont poursuivi leur tendance haussière durant le quatrième trimestre, clôturant ainsi l'année sur une hausse substantielle. Les marchés émergents, qui avaient particulièrement souffert durant le premier semestre, ont montré une meilleure résistance au second semestre, mais la plupart d'entre eux affichent néanmoins une performance négative sur l'ensemble de l'année.

La hausse cumulée depuis les niveaux plancher de 2009 (plus de 100%) et le fait que certains marchés (Etats-Unis, Allemagne) atteignent de nouveaux sommets historiques a suscité nombre de commentaires alarmistes sur l'imminence d'un krach. Nous ne partageons pas cet avis pour les raisons suivantes :

- Les planchers atteints en 2009 résultaient d'un climat de panique financière généralisée et ne reflétaient pas la valeur réelle des entreprises. Une bonne partie de la hausse subséquente constitue un retour à des valorisations plus réalistes.

- Si certains marchés atteignent de nouveaux sommets, bon nombre d'entre eux restent largement en deçà des sommets de 2007, voire de 2000, alors que les taux d'intérêt ont fortement baissé, ce qui rend la valorisation boursière d'autant plus attrayante.

- Une étude de Dianne Lob (Alliance Bernstein) montre que, puisqu'ils sont orientés à long terme à la hausse, dans le sillage de la progression de leurs bénéfices, il est logique que les marchés connaissent régulièrement de nouveaux sommets. Depuis 1900, l'indice S&P 500 s'est trouvé près de la moitié du temps à un niveau proche (moins de 5%) de son ancien sommet. Ce qui compte, pour avoir une idée du risque encouru par le marché, ce n'est pas son niveau absolu mais bien son niveau de valorisation. Le graphique ci-dessous (à gauche) montre que les performances subséquentes du marché américain ne sont pas significativement moins bonnes lorsqu'on achète à des niveaux proches des anciens sommets que lorsqu'on achète en-dessous de ces sommets.

Performance subséquente de l'indice S&P 500 suivant que l'on achète en fonction du niveau absolu de marché ou du niveau de valorisation du marché (1970-2013)

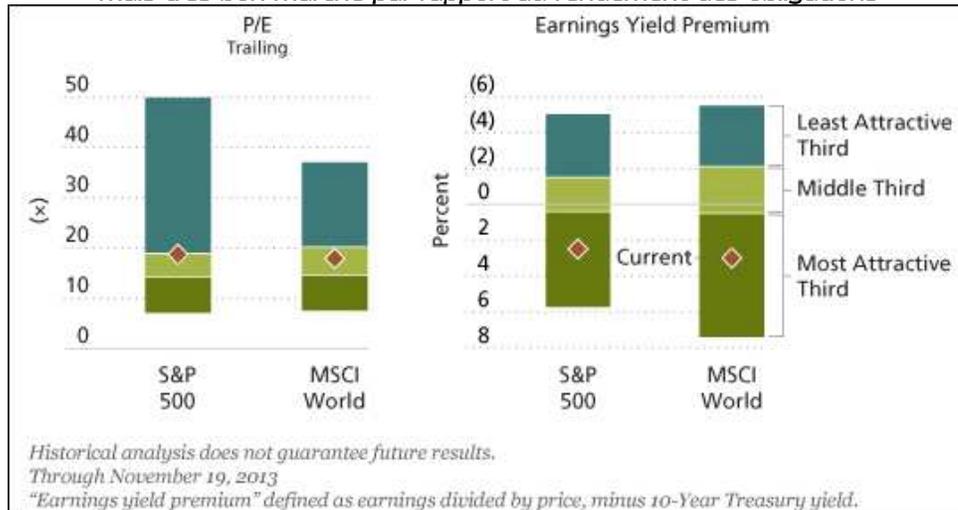


Source : FactSet, S&P, Alliance Bernstein

Par contre (graphique à droite), les performances subséquentes sont nettement meilleures lorsqu'on achète à des niveaux de valorisation bas par rapport aux achats faits à de hauts niveaux de valorisation.

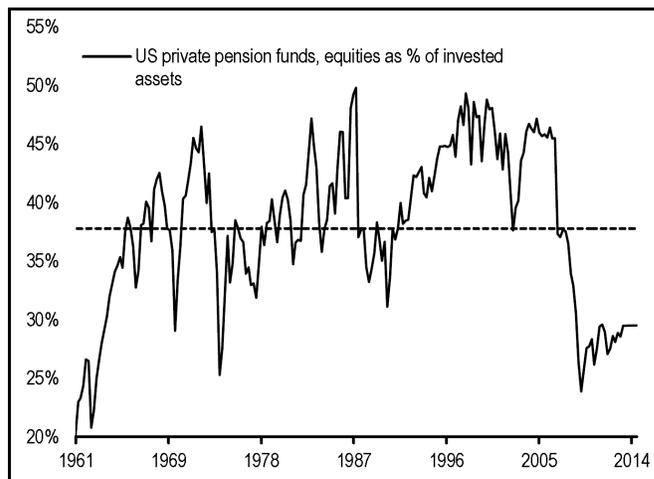
Toujours aux Etats-Unis, les niveaux actuels de valorisation, proches de leur moyenne historique, sont un peu chers. Par contre les actions sont très bon marché compte tenu du niveau des taux d'intérêt. En effet, le rendement des bénéfices (Earnings yield ou bénéfice net divisé par le cours) est nettement supérieur au rendement des obligations d'Etat à 10 ans, aussi bien aux Etats-Unis (indice S&P 500) qu'au niveau mondial (indice MSCI World).

**Les actions américaines sont un peu chères par rapport à leurs bénéfices
mais très bon marché par rapport au rendement des obligations**



Source : FactSet, S&P, Alliance Bernstein

- La proportion des actifs des fonds de pension américains investie en actions reste bien en-dessous de la moyenne historique, ce qui indique un sérieux potentiel de réinvestissement en actions.



Source : Thomson Reuters, Crédit Suisse Research

- Enfin, les marges bénéficiaires des entreprises ont atteint des niveaux très élevés, que beaucoup d'analystes considèrent comme intenable. On notera toutefois, comme le fait remarquer le Crédit Suisse (Global Equity Strategy, 3 décembre 2013) que deux éléments structurels contribuent à l'amélioration des marges :

- La forte augmentation de l'offre effective de main d'œuvre mondiale (de 500 millions d'individus en 1980 à 2 milliards en 2005) exerce un effet modérateur sur les hausses salariales.
- L'accélération de l'innovation technologique tend à substituer le facteur du capital à celui du travail.

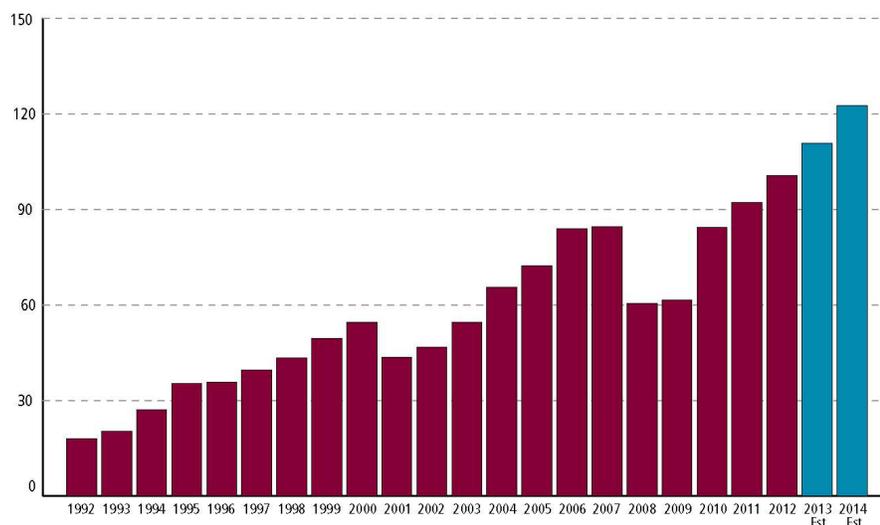
Le recul des marges pourrait donc être moins prononcé que ne le pronostiquent les analystes.

Croissance bénéficiaire

Si nous considérons, pour ces différentes raisons, que les marchés ne sont pas surévalués, il n'en reste pas moins qu'après une période de rattrapage, la poursuite de la hausse doit être nourrie par une croissance des bénéfices.

Les prévisions pour 2014 et 2015 sont plutôt rassurantes, tant aux Etats-Unis qu'en Europe et en Asie.

Bénéfice par action – S&P 500



Source : Bloomberg, Skylands Capital

Il ne s'agit cependant pas de croissances spectaculaires et nous pensons qu'il est particulièrement important aujourd'hui d'investir dans des sociétés dont le potentiel de croissance bénéficiaire est nettement supérieur à la moyenne du marché. Selon nous, de telles valeurs de croissance doivent avoir les caractéristiques suivantes :

- Elles doivent avoir fait leurs preuves dans le passé et donc afficher un parcours exceptionnel de croissance passée et future, liée à une qualité opérationnelle supérieure à la moyenne du secteur.
- Elles doivent opérer dans un secteur globalement porteur à moyen / long terme. Ce n'est pas le cas, par exemple, de secteurs cycliques comme celui des matières premières ou des compagnies aériennes.

Une partie importante du portefeuille de TreeTop Convertible International est investie en valeurs de croissance dont nous décrivons les éléments-clés ci-dessous.

1. ALLIANCE DATA SYSTEMS

Cette société américaine a développé un savoir-faire unique dans le domaine des réseaux de cartes de fidélité pour marques privées. On assiste en effet à une mutation structurelle de la publicité traditionnelle vers des solutions basées sur des programmes de fidélisation et de marketing ciblé grâce à l'exploitation des banques de données. ADS comprend 3 divisions :

- Private Label Credit Cards : réseau de cartes privées totalisant 110 sociétés clientes (47% du chiffre d'affaires). Cette division connaît une forte expansion tant par croissance organique que par rachat de portefeuilles de clientèle existants. La rentabilité brute de ces portefeuilles de créances est très élevée : 33% comparés à un taux de financement de 2,1%.

- *Epsilon* : offrant divers services de marketing (27% du C.A.). Le potentiel de croissance est très important puisqu'ADS ne détient que 1% d'un marché estimé à 200 milliards de dollars.

- *Loyalty One* : carte « Air Miles » au Canada, joint-venture « dotz » au Brésil (25% du C.A.). Le succès de l'expérience brésilienne a poussé ADS à se développer à l'étranger en acquérant récemment, pour 360 millions de dollars, 60% de BrandLoyalty, basé à Amsterdam et offrant en Europe et en Asie des services similaires à ceux d'ADS.

La croissance moyenne du chiffre d'affaires et du bénéfice par action atteint respectivement 17,2% et 20% par an depuis 5 ans. La croissance attendue pour 2014 et 2015 est de 18,5%. ADS bénéficie d'un free cash-flow (8,4%) parmi les plus élevés de l'indice S&P 400, ce qui lui permet de financer des acquisitions et de mener une politique systématique de rachat de ses propres titres. Le momentum des bénéfices est excellent, avec des prévisions des analystes régulièrement revues à la hausse.

Cours et bénéfice par action d'Alliance Data Systems



Source : Bloomberg

2. ALIMENTATION COUCHE-TARD

Leader dans le secteur très fragmenté des magasins de proximité (« convenience stores »), cette société canadienne a connu un parcours exceptionnel : son cours a été multiplié par 150 depuis 18 ans... Ce secteur très stable offre de belles perspectives d'acquisitions car les groupes pétroliers tendent à se défaire de ces participations non stratégiques pour eux. Le rachat du réseau européen Statoil Fuel & Retail en 2012 a augmenté de 50% la valeur d'Alimentation Couche Tard et ouvert avec succès la voie de son internationalisation en dehors de l'Amérique du Nord. La répartition du chiffre d'affaires est de 50% aux USA, 20% au Canada et 30% en Europe. La croissance moyenne du chiffre d'affaires et du bénéfice par action atteint respectivement 21,2% et 29,6% par an depuis 5 ans.

Cours et bénéfice par action d'Alimentation Couche Tard



Source : Bloomberg

Le free cash-flow est substantiel (7,4%), facilitant ainsi le financement des acquisitions. Le rendement des fonds propres (ROE) est élevé et stable : 21%. Le titre n'est pas cher : PE prospectif de 15,8 en regard d'une croissance attendue d'environ 20%. La société a en outre régulièrement battu les prévisions bénéficiaires moyennes des analystes.

3. SAMSUNG ELECTRONICS

Samsung Electronics cumule la position de leader mondial dans plusieurs créneaux : smartphones, composants électroniques, écrans... Cette intégration verticale lui donne un avantage compétitif par rapport à ses concurrents : Samsung fabrique lui-même 70% des composants de ses smartphones (mémoires, processeurs, écrans...) tandis qu'Apple dépend davantage de fournisseurs externes, dont Samsung. Très innovant dans le domaine des composants électroniques, Samsung bénéficie d'un nouveau cycle ascendant qui en stimule la rentabilité et devrait faire grimper la contribution de cette division à 30% des profits de l'ensemble d'ici un à deux ans. Le secteur des smartphones (part de marché de 31%) et des tablettes (part de marché de 17%) connaît une forte croissance et représente 65% des bénéfices de la société. Au niveau global, les bénéfices de Samsung progressent spectaculairement en 2013 (+73%) et devraient continuer à croître à un rythme de 13% à l'avenir. En effet Samsung investit énormément (quelque 20 milliards de dollars annuellement) ce qui lui permet de rester à la pointe de l'innovation.

Cours et bénéfice par action de Samsung Electronics



Source : Bloomberg

4. HYUNDAI MOTOR

Cinquième groupe mondial du secteur automobile, avec 4,4 millions de voitures produites en 2012, Hyundai Motor n'a cessé d'augmenter ses parts de marché tant dans les pays développés que dans les pays émergents. Le groupe est particulièrement performant en Chine (part de marché de 7%) où ses voitures bénéficient d'une excellente image de marque. Grâce à une amélioration constante de la qualité, Hyundai ambitionne ouvertement de parvenir au standard des meilleures marques allemandes... Les ventes ont doublé depuis 12 ans, tandis que les bénéfices quadruplaient. Hyundai jouit d'une excellente rentabilité : la marge opérationnelle (10,1%) est parmi les plus élevées du secteur et le rendement des fonds propres atteint 17% grâce à un rigoureux contrôle des coûts qui lui assure une compétitivité internationale. La société va introduire un grand nombre de nouveaux modèles en 2014 et 2015, ce qui pourrait créer un regain d'intérêt sur ce titre, comme ce fut le cas lors du renouvellement de la gamme en 2008 ou, plus récemment, pour Daimler et Tata Motors. L'action est en outre anormalement bon marché pour sa qualité. Le PER 2014 de l'action ordinaire est de 5,9 ce qui donne 3,2 seulement pour l'action préférentielle détenue par TreeTop Convertible International. Celle-ci a nettement mieux performé que l'action ordinaire, sa décote tombant de 70% à 46% depuis 18 mois. TreeTop Convertible International détient également des actions Hyundai Mobis, spécialisée dans le secteur des accessoires automobiles et principal actionnaire de Hyundai Motor, dont le parcours boursier est impressionnant : son cours a été multiplié par plus de 100 en 15 ans.

Cours et bénéfice par action de Hyundai Motor Pfd



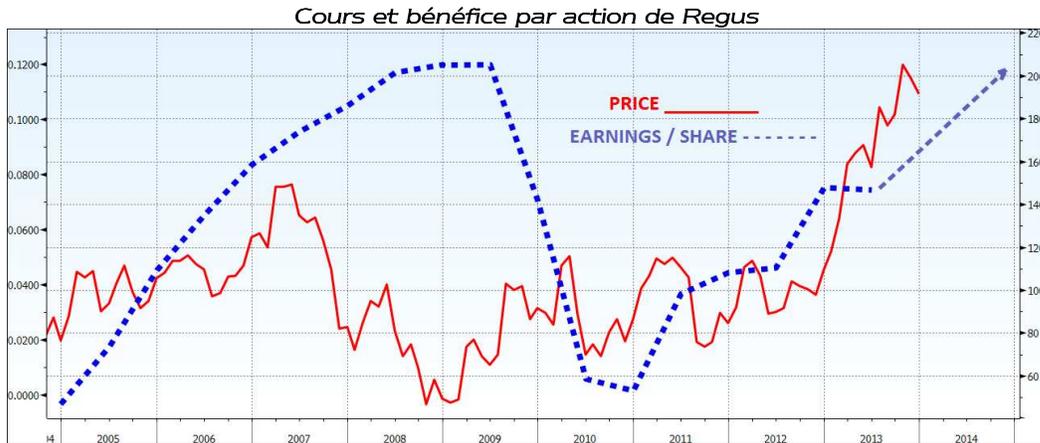
Cours et bénéfice par action de Hyundai Mobis



Source : Bloomberg

5. REGUS

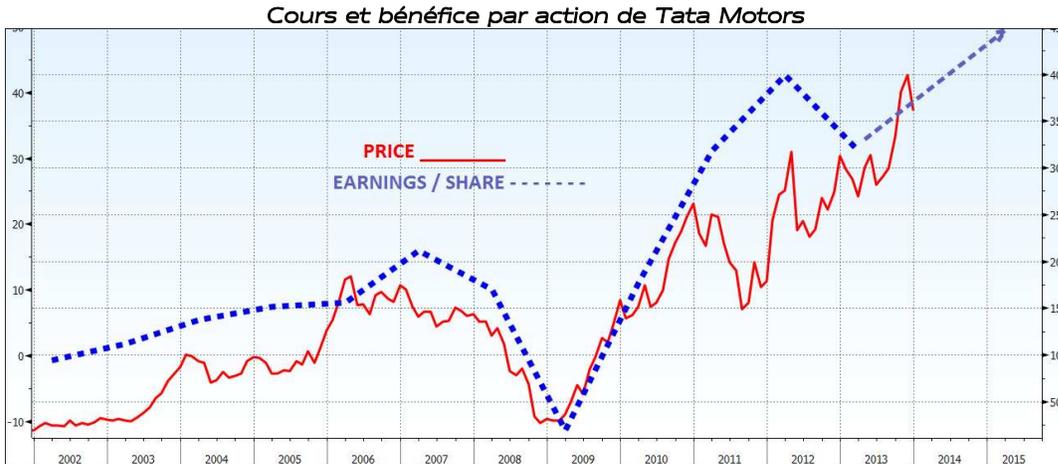
Coté à Londres, Regus est de loin le leader mondial dans le secteur de la location d'espaces de travail flexibles. La société sert 1 million de clients par jour, répartis dans cent pays. Avec une part de marché de 15% (contre 1% seulement pour le n°2), Regus opère dans un secteur protégé par d'importantes barrières à l'entrée. Fortement frappé par la crise de 2008/2009, Regus est parvenu à renverser la vapeur en continuant d'investir. L'accélération récente d'ouvertures de nouveaux centres pèse à court terme sur ses bénéfices mais augmente corrélativement son potentiel de croissance à moyen terme. Son chiffre d'affaires doublera vraisemblablement de 2012 à 2017, tandis que les bénéfices devraient croître de 20% par an à long terme. La rentabilité des fonds propres s'en verrait doublée, passant de 15,6 en 2013 à 31 en 2016. Le marché a anticipé ces bonnes nouvelles, le titre ayant progressé de 100% en 2013. L'action demeure néanmoins bon marché, avec un PER 2014 de 14 et 2017 de 5.



Source : Bloomberg

6. TATA MOTORS

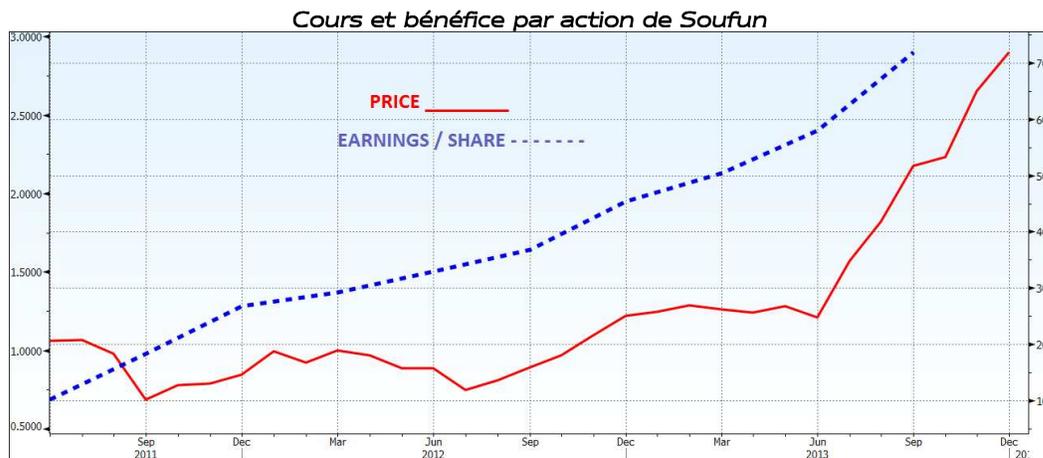
Depuis le rachat à Ford, en 2008, de Jaguar et Land-Rover, ce groupe indien connaît une forte croissance de ses ventes et de son bénéfice. Celui-ci provient en effet à 80% de Land-Rover, 15% de Jaguar et 5% seulement des activités indiennes (voitures et camions). Tata est ainsi devenu leader dans le créneau très profitable des SUV (Sport Utility Vehicle), avec une part de marché mondiale de 13%. L'introduction de nouveaux modèles (Land-Rover Evoque, Range Rover Sport, Jaguar XF et F Type notamment) a dopé les ventes, notamment en Chine qui représente 30% du total, et les analystes prévoient un doublement du chiffre d'affaires de 2011 à 2015. La rentabilité est excellente, avec un ROE de 29,7, un des plus élevés du secteur. La division des véhicules domestiques indiens, peu rentable, fait l'objet d'un programme de réduction des coûts. Malgré une hausse de 1250% depuis le plancher de 2009, l'action est bon marché : PER prospectif actuel de 9,2 et de 7,3 sur 2015, pour une croissance attendue à long terme de 20%.



Source : Bloomberg

7. SOUFUN

Soufun est l'« immoweb » chinois : une agence immobilière sur internet. Ce secteur connaît une croissance exponentielle : il devrait atteindre plus de 10% du chiffre d'affaires total des agences immobilières chinoises en 2014, contre moins de 5% en 2013. Avec 7.000 employés, Soufun est à la fois le pionnier et le leader de ce secteur (part de marché de 50%), ce qui lui confère un avantage compétitif important. Le succès des agences online est dû à de moindres coûts de transaction (1/3 du prix normal), à une meilleure transparence dans la comparaison des prix et à une offre nettement plus étendue. Cotée aux Etats-Unis depuis 2010, l'action a vu ses ventes et son bénéfice multipliés par 10, tandis que son cours était multiplié par 7. La croissance du bénéfice attendue à long terme est de 24%. La rentabilité est très élevée (ROE 2014 de 49). Le PER 2014 de 18,7 demeure raisonnable.



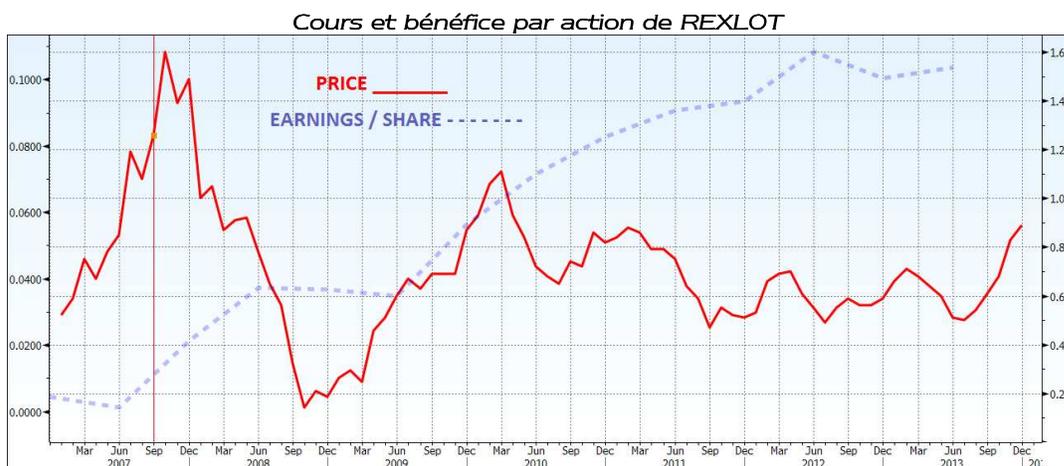
Source : Bloomberg

TreeTop Convertible International a également investi dans E-House, agent immobilier traditionnel dont la récente activité online est en forte croissance (25% de part de marché).

Quant au portefeuille de TreeTop Convertible Pacific, il est investi en valeurs de croissance dont certains éléments clés sont décrits ci-dessus notamment Samsung Electronis, Hyundai Motor, Tata Motor, Soufun auxquels il convient de rajouter :

8. REXLOT

Cette société cotée à Hong Kong fournit des machines et des services au marché chinois des jeux et loteries. Ce secteur connaît une forte croissance, liée à la progression des revenus des ménages : 25% par an de 2009 à 2012 et 20% attendus de 2013 à 2015. Le ratio des dépenses affectées au jeu par les ménages accusent un retard considérable par rapport aux autres pays asiatiques (0,2% PIB en Chine, contre 1,2% à Hong Kong et 1,5% au Vietnam). Grâce à sa participation de 60% dans la plateforme internet okooo.com, et son partnership avec des portails comme Baidu et Taobao, Rexlot est bien placé pour profiter du boom des jeux en ligne (+63% en 2011-2012). La société est également présente dans le secteur prometteur des loteries et jeux pour appareils mobiles. Les ventes par action de Rexlot ont été multipliées par 6 depuis 2006. Malgré sa position de leader et son profil de croissance, le titre a stagné pendant 5 ans pour se réveiller depuis l'été 2013 avec une hausse de 100%. Il est encore bon marché : PER 2014 de 8,3.



Source : Bloomberg

Politique d'investissement de TreeTop Convertible SICAV

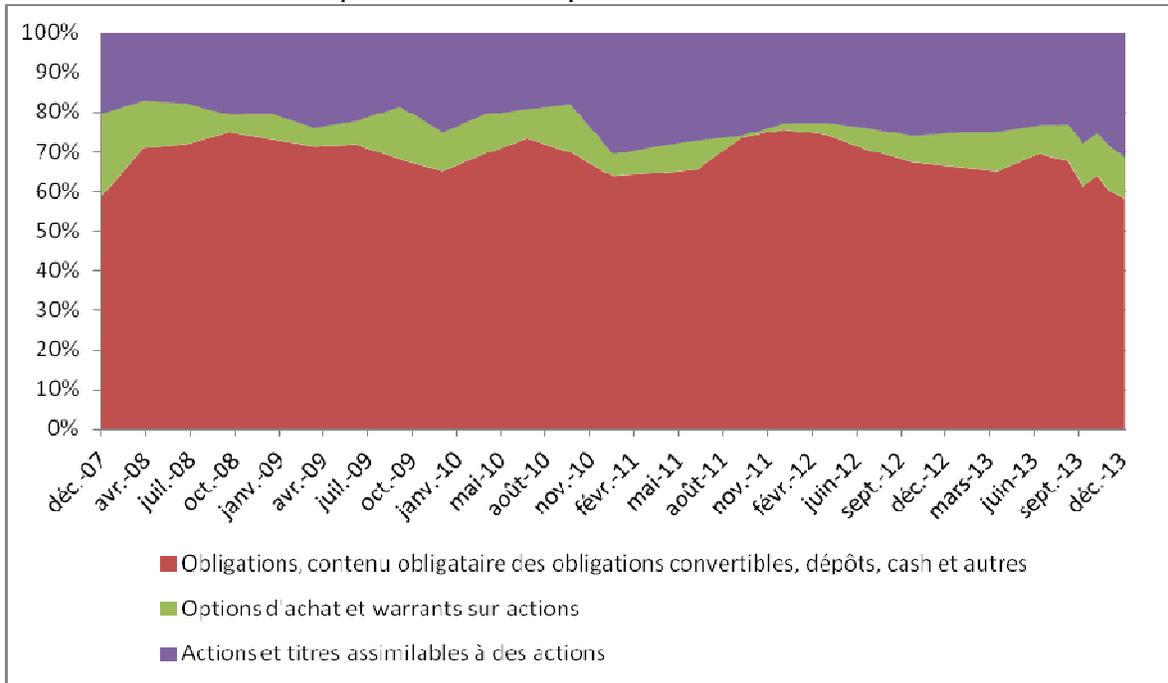
Un changement important de forme, mais non de fond, dans la politique d'investissement de TreeTop Convertible SICAV sera implémenté progressivement à partir du premier trimestre 2014. Une obligation convertible étant équivalente à une obligation ordinaire + une option d'achat sur une action sous-jacente, il nous semble plus efficient d'avoir la possibilité à l'avenir d'investir séparément dans ces deux actifs. Parmi les avantages d'une telle politique, on mentionnera :

- Un élargissement de l'univers d'investissement en actions, qui ne sera plus limité au gisement des convertibles.
- Une meilleure liquidité de la partie obligataire du portefeuille qui sera principalement investie dans des obligations à court et moyen terme de rating A minimum. On constate en effet une nette détérioration de la liquidité des obligations convertibles dans les périodes de crise boursière ou financière comme ce fut le cas durant la crise de 2008.
- Une plus grande transparence des risques du portefeuille en dissociant la partie obligataire - qui représente le coussin de sécurité du portefeuille - et la partie exposée aux actions qui vise à générer le rendement du portefeuille.
- Une meilleure maîtrise des risques, la gestion des risques du volet « obligations » (risque de crédit, risque de taux, risque de liquidité, ...) étant dissociée de la gestion des risques du volet « actions » (risque de marché...).
- Un avantage fiscal pour les détenteurs belges : la taxe sur les revenus et plus-values obligataires payée par les investisseurs privés belges lors de la revente d'actions de TreeTop Convertible SICAV n'affectera que des obligations ordinaires à faible potentiel de hausse et non plus la plus-value sur les obligations convertibles.
- Dans la pratique, les compartiments de TreeTop Convertible SICAV seront composés :
 - pour la partie principale (environ deux tiers) : d'obligations convertibles, d'obligations ordinaires à court et moyen terme, de dépôts et de warrants ou options d'achat sur actions.
 - pour le reste (environ un tiers) : d'actions et d'autres valeurs assimilables à des actions (provenant essentiellement de l'exercice des options d'achat).

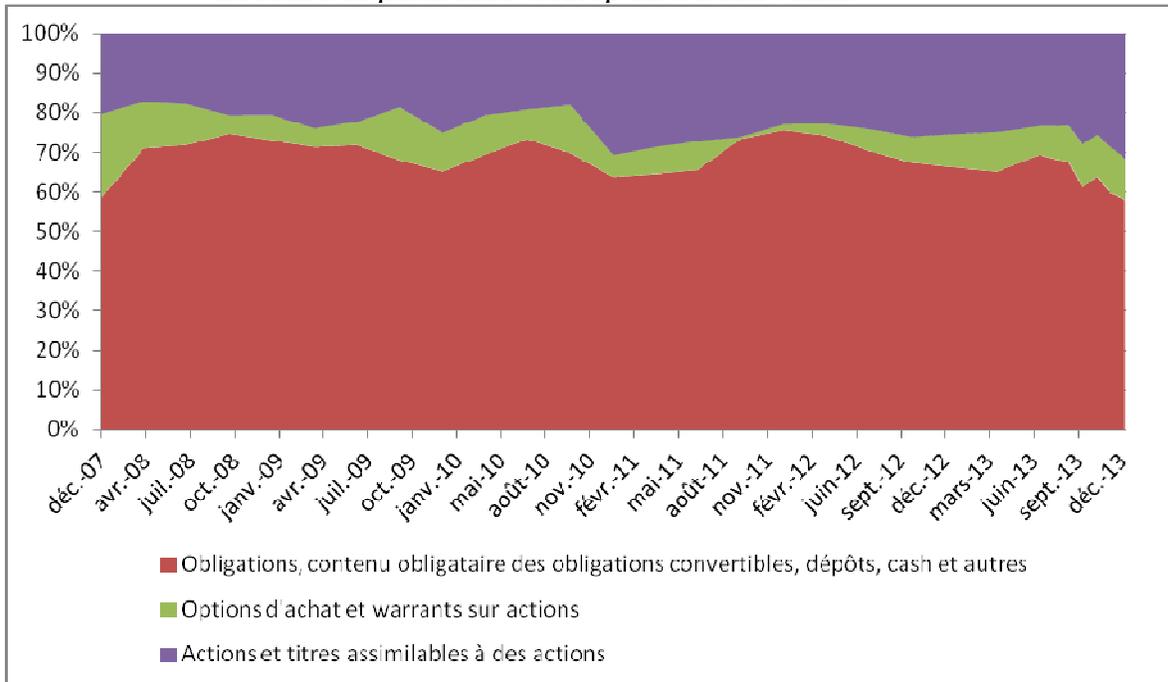
TreeTop Convertible SICAV

Si la nature des instruments utilisés change, la structure globale du portefeuille reste conforme à celle qui a prévalu dans le passé comme le montre le graphique suivant :

Structure du portefeuille TreeTop Convertible International



Structure du portefeuille TreeTop Convertible Pacific



Il est important de souligner que l'objectif d'investissement de TreeTop Convertible SICAV et la philosophie de gestion mis en œuvre par ses gestionnaires depuis 1988 restent identiques. Ce changement offre en fait aux gestionnaires plus de souplesse dans la recherche d'actions à fort potentiel de croissance tout en leur donnant des outils pour mieux gérer les risques.

Performances en 2013

TreeTop Convertible International A EUR affiche une solide progression durant le quatrième trimestre, clôturant l'année sur un nouveau sommet historique.

Résumé des performances au 31/12/2013		
	TreeTop Conv. Intl A EUR	MSCI AC World
Rendements cumulés		
3 mois	+9,33%	+7,82%
6 mois	+15,70%	+14,63%
9 mois	+15,79%	+15,79%
1 an	+20,03%	+25,52%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+9,13%	+10,81%
5 ans	+17,33%	+14,21%
10 ans	+8,80%	+6,70%
Depuis l'origine	+9,90%	+6,58%

TreeTop Convertible Pacific A EUR affiche une légère progression durant le quatrième trimestre et depuis le début de l'année, malgré la piètre performance des marchés émergents asiatiques.

Résumé des performances au 31/12/2013		
	TreeTop Conv. Pacific A EUR	MSCI AC Pacific
Rendements cumulés		
3 mois	+5,02%	+5,81%
6 mois	+9,50%	+12,37%
9 mois	+6,51%	+14,68%
1 an	+7,33%	+25,75%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+1,87%	+8,43%
5 ans	+13,26%	+12,02%
10 ans	+8,09%	+6,35%
Depuis l'origine	+7,52%	+2,55%



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de

TreeTop Convertible SICAV

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 16 avril 2013, 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 2013 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 2013, 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 1^{er} avril 2014

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Valérie Arnold', is written over a circular stamp or seal.

Valérie Arnold

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2013

(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)	913.896.010,20	28.101.592,45	941.997.602,65
Avoirs en banque	19.867.835,44	279.258,71	20.147.094,15
Intérêts à recevoir sur obligations (note 2i)	774.652,37	54.713,81	829.366,18
Dividendes à recevoir sur actions (note 2i)	576.873,67	0,00	576.873,67
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	0,01	0,00	0,01
Montants à recevoir sur souscriptions	3.076.963,49	0,00	3.076.963,49
Montants à recevoir sur ventes de titres	0,00	29.544,06	29.544,06
Gains nets non réalisés sur changes à terme (note 10)	7.417.901,19	377.976,91	7.795.878,10
Total des actifs	945.610.236,37	28.843.085,94	974.453.322,31
EXIGIBLE			
Taxes et frais à payer (note 4)	14.218.573,81	139.767,27	14.358.341,08
Découverts en banque	0,00	3.049,09	3.049,09
Intérêts débiteurs à payer	514,98	0,10	515,08
Montants à payer sur rachats de parts	4.047.039,27	0,00	4.047.039,27
Total de l'exigible	18.266.128,06	142.816,46	18.408.944,52
ACTIFS NETS	927.344.108,31	28.700.269,48	956.044.377,79
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	3.113.037,729	89.406,397	
- Classe B USD Cap	171.669,286	14.223,120	
- Classe D EUR Dis	113.541,089		
- Classe C GBP Dis	23.203,746		
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	273,16	280,04	
- Classe B USD Cap	353,95	354,89	
- Classe D EUR Dis	259,78		
- Classe C GBP Dis	122,05		

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 2013

(par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	Combiné (en EUR)
REVENUS			
Dividendes reçus sur actions (note 2i)	3.573.938,68	145.534,75	3.719.473,43
Intérêts reçus sur obligations (note 2i)	8.721.257,06	560.696,35	9.281.953,41
Intérêts créditeurs sur compte bancaire (note 2i)	1.787,97	2.080,30	3.868,27
Total	12.296.983,71	708.311,40	13.005.295,11
DEPENSES			
Commission de gestion (note 5)	9.716.209,77	561.738,64	10.277.948,41
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 12)	1.482.483,54	101.794,74	1.584.278,28
Taxe d'abonnement (note 6)	576.649,61	32.586,72	609.236,33
Commission d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 11)	557.593,26	48.949,63	606.542,89
Frais sur transactions	1.038.141,11	84.048,87	1.122.189,98
Frais et commissions divers (note 7)	183.856,20	22.796,41	206.652,61
Intérêts débiteurs	6.678,56	5.400,36	12.078,92
Redevance aux autorités étrangères	2.058,90	2.058,90	4.117,80
Commission de performance (note 5)	19.628.977,55	3.892,12	19.632.869,67
Total	33.192.648,50	863.266,39	34.055.914,89
REVENUS NETS	-20.895.664,79	-154.954,99	-21.050.619,78
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>			
- sur investissements (note 2b)	35.518.927,24	4.522.518,84	40.041.446,08
- sur devises	-731.276,37	-219.694,53	-950.970,90
- sur changes à terme	17.207.340,66	2.308.073,30	19.515.413,96
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	31.099.326,74	6.455.942,62	37.555.269,36
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)</i>			
- sur investissements	118.205.882,74	-3.089.837,03	115.116.045,71
- sur changes à terme	2.340.685,47	-566.775,27	1.773.910,20
RESULTAT DES OPERATIONS	151.645.894,95	2.799.330,32	154.445.225,27

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 2013
 (par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacifc (en EUR)	Combiné (en EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	726.277.432,32	76.489.324,69	802.766.757,01
Revenus nets	-20.895.664,79	-154.954,99	-21.050.619,78
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 2b)	35.518.927,24	4.522.518,84	40.041.446,08
- sur devises	-731.276,37	-219.694,53	-950.970,90
- sur changes à terme	17.207.340,66	2.308.073,30	19.515.413,96
Sous-Total	757.376.759,06	82.945.267,31	840.322.026,37
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	318.424.097,18	7.981.094,67	326.405.191,85
- Rachats	-269.003.316,14	-58.569.480,20	-327.572.796,34
Souscriptions / Rachats net(te)s	49.420.781,04	-50.588.385,53	-1.167.604,49
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)			
- sur investissements	118.205.882,74	-3.089.837,03	115.116.045,71
- sur changes à terme	2.340.685,47	-566.775,27	1.773.910,20
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	927.344.108,31	28.700.269,48	956.044.377,79

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

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 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				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT) 13-07/11/16	135.205	1.430.278,63	1.883.939,76	0,20
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT) 13-14/11/16	133.630	1.413.431,72	1.765.243,13	0,19
	Total DOLLAR CANADIEN		2.843.710,35	3.649.182,89	0,39
EUR	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G.	511.343	23.583.965,76	31.897.576,34	3,44
	HYUNDAI MOTOR / MORGAN STANLEY (WRT) 12-11/05/17	131.450	6.579.618,56	11.834.574,95	1,28
	Total EURO		30.163.584,32	43.732.151,29	4,72
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	4.799.589	13.974.125,95	28.843.683,89	3,11
	REGUS GROUP PLC	15.407.726	20.994.487,09	40.223.053,93	4,34
	Total LIVRE STERLING		34.968.613,04	69.066.737,82	7,45
HKD	SOHO CHINA LTD	53.748.245	27.468.229,43	33.604.286,34	3,62
	Total DOLLAR HONG-KONG		27.468.229,43	33.604.286,34	3,62
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000	6.817.967,82	0,00	0,00
	Total DOLLAR SINGAPOUR		6.817.967,82	0,00	0,00
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	403.000	45.039.880,96	76.897.412,82	8,29
	HYUNDAI MOBIS / BNP (WRT) 09-07/05/14	875	182.278,12	177.933,52	0,02
	HYUNDAI MOBIS / DEUTSCHE BANK (WRT) 09-18/06/19	7.400	1.315.467,32	1.504.809,16	0,16
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-23/10/14	87.340	5.688.876,37	17.715.654,01	1,91
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	52.300	8.811.711,75	10.543.542,60	1,14
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 10-07/05/14	67.698	1.825.393,98	5.863.100,26	0,63
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 10-07/05/14	7.700	375.142,99	696.214,22	0,08
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	10.610	462.595,83	957.436,33	0,10
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	167.644	1.639.985,53	14.490.454,13	1,56
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	106.923	4.886.617,87	9.143.101,77	0,99

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	60.645	1.470.952,24	1.457.249,25	0,16
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	815.500	8.445.421,61	9.830.149,86	1,06
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		80.144.324,57	149.277.057,93	16,10
	Total Actions Cotées ou Négociées		182.406.429,53	299.329.416,27	32,28
	Obligations				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS CONV 0,00% 06/06/16	9.600.000	8.410.333,21	9.235.750,14	1,00
	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS (WRT) 14/10/16	72.300	683.317,62	1.006.436,94	0,11
	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS CONV 0,00% 29/04/16	17.100.000	14.652.410,41	16.509.579,59	1,78
	ALIMENTATION COUCHE TARD / UBS CONV 0,00% 30/04/15	17.883.000	15.363.343,98	16.527.773,85	1,78
	Total DOLLAR CANADIEN		39.109.405,22	43.279.540,52	4,67
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02-PERPETUAL	75.750.000	31.345.671,21	43.639.575,00	4,71
	BRENNTAG / GOLDEN SACHS CONV 0,00% 17/08/15	9.550.000	11.339.448,16	14.249.428,46	1,54
	DAIMLER / AABAR INV CONV 4,00% 27/05/16	10.700.000	10.531.909,63	12.695.657,00	1,37
	DEUTSCHE POST CONV 0,6% 06/12/19	25.600.000	30.422.096,40	34.625.792,00	3,73
	FORTIS BANK CONV / FRN 07-PERPETUAL	121.250.000	55.428.704,28	82.304.500,00	8,88
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 0,00% 22/08/14	11.320.000	13.748.011,66	11.361.884,00	1,23
	LANXESS / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 17/08/15	11.435.000	14.081.786,86	11.583.655,00	1,25
	Total EURO		166.897.628,20	210.460.491,46	22,69
HKD	REXLOT HOLDINGS CONV 6,00% 28/09/16	79.300.000	9.486.801,26	12.895.908,01	1,39
	Total DOLLAR HONG-KONG		9.486.801,26	12.895.908,01	1,39
USD	361 DEGREES CONV 4,00% 03/04/17	17.400.000	13.205.552,98	12.172.676,08	1,31
	AUTOZONE / BNP CONV 0,00% 28/09/15	12.340.000	10.838.887,02	11.828.202,76	1,28
	CHINA HUIYUAN CONV 4,00% 29/04/16	11.400.000	8.074.995,13	8.423.151,78	0,91

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	DISCOVER / CREDIT SUISSE CONV 0,00% 26/05/15	11.550.000	10.126.413,74	10.473.329,95	1,13	
	DISCOVER / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 19/02/15	13.650.000	11.783.106,14	14.053.887,35	1,52	
	DISCOVER / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 19/02/16	13.050.000	11.460.658,38	13.436.134,06	1,45	
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 15/12/18	15.470.000	10.937.420,68	11.788.163,57	1,27	
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 15/12/18	1.280.000	925.128,58	975.361,96	0,11	
	INMARSAT VRN CONV 1,75% 16/11/17	6.100.000	3.544.723,10	6.031.560,65	0,65	
	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS CONV 0,00% 22/10/15	15.710.000	14.075.121,05	14.493.513,91	1,56	
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 0,00% 27/06/15	17.600.000	16.601.614,77	19.654.472,22	2,12	
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 1,50% 15/03/19	17.970.000	15.106.831,04	19.553.712,62	2,11	
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 2,75% 15/05/15	19.635.000	19.680.915,34	28.118.682,24	3,03	
	SAMSUNG ELECTRONICS / STANDARD CHARTERED CONV 0,00% 30/04/15	36.800.000	33.705.759,23	31.807.249,90	3,43	
	SAMSUNG ELECTRONICS / STANDARD CHARTERED CONV 0,00% 12/05/14	32.200.000	28.825.645,03	25.155.702,31	2,71	
	SOUFUN HOLDING CONV 2,00% 15/12/18	38.795.000	28.516.900,86	29.051.132,99	3,13	
	TATA MOTOR / EXANE CONV 0,00% 05/02/15	12.950.000	11.593.741,77	11.098.120,40	1,20	
	TATA MOTOR / STANDARD CHARTERED CONV 0,00% 24/01/14	9.600.000	8.342.822,89	7.071.374,14	0,76	
	TATA MOTOR / UBS LONDON CONV 0,00% 24/01/15	17.250.000	15.386.320,39	14.095.939,62	1,52	
	UNION PACIFIC / DB LONDON CONV 0,00% 02/11/15	19.025.000	16.919.173,90	19.051.481,33	2,05	
	VALERO / EXANE CONV 0,00% 05/03/15	31.400.000	27.482.199,69	25.945.818,06	2,81	
	VALERO / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 22/02/16	8.850.000	7.863.721,78	7.713.523,71	0,83	
		Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		324.997.653,49	341.993.191,61	36,88
		Total Obligations		540.491.488,17	608.629.131,60	65,64
		Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		722.897.917,70	907.958.547,87	97,92
		Autres Valeurs Mobilières				
	SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	2.583.000	846.907,48	0,00	0,00
		Total Autres Valeurs Mobilières		846.907,48	0,00	0,00

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Options				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD CALL OCTOBRE 2016 SP 74.8496	281.683	3.006.585,79	3.882.270,33	0,42
	Total DOLLAR CANADIEN		3.006.585,79	3.882.270,33	0,42
EUR	BRENNTAG CALL AOUT 2016 SP 120	80.000	1.509.136,00	2.055.192,00	0,22
	Total EURO		1.509.136,00	2.055.192,00	0,22
	Total Options		4.515.721,79	5.937.462,33	0,64
	Total du Portefeuille-Titres		728.260.546,97	913.896.010,20	98,56

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

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2013

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

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ROYAUME-UNI	246.317.040,11	26,56
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	145.989.523,03	15,74
BELGIQUE	82.304.500,00	8,88
ALLEMAGNE	79.940.444,34	8,62
ILES CAYMAN	66.034.689,15	7,12
LUXEMBOURG	43.639.575,00	4,71
CHINE	41.814.658,52	4,51
JERSEY	40.223.053,93	4,34
FRANCE	38.927.878,22	4,20
COREE DU SUD	33.472.537,57	3,61
PAYS-BAS	20.971.304,53	2,26
CANADA	20.410.044,18	2,20
AUSTRALIE	17.715.654,01	1,91
BERMUDES	12.895.908,01	1,39
EMIRATS ARABES UNIS	12.695.657,00	1,37
ANTILLES NEERLANDAISES	10.543.542,60	1,14
Total du Portefeuille-Titres	913.896.010,20	98,56

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2013

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

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
BANQUES	262.693.548,93	28,34
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	252.157.422,01	27,19
DIVERS	152.779.945,09	16,48
PHARMACIE - COSMETIQUE	47.672.394,86	5,14
IMMOBILIER	41.814.658,52	4,51
TRANSPORT & CIRCULATION	34.625.792,00	3,73
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	33.037.353,44	3,56
COMPAGNIES D'ASSURANCE	31.897.576,34	3,44
PETROLE & DERIVES	12.695.657,00	1,37
TEXTILE & HABILLEMENT	12.172.676,08	1,31
SOURCES D'ENERGIE	9.830.149,86	1,06
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	8.423.151,78	0,91
SERVICES DIVERS	6.559.314,48	0,71
TELECOMMUNICATIONS	6.031.560,65	0,65
FINANCE DIVERS	1.504.809,16	0,16
Total du Portefeuille-Titres	913.896.010,20	98,56

Répartition par devises au 31 décembre 2013

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

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	491.270.249,54	52,99
EURO	256.247.834,75	27,63
LIVRE STERLING	69.066.737,82	7,45
DOLLAR CANADIEN	50.810.993,74	5,48
DOLLAR HONG-KONG	46.500.194,35	5,01
Total du Portefeuille-Titres	913.896.010,20	98,56

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 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				
HKD	SOHO CHINA LTD	1.791.225	949.725,14	1.119.903,32	3,90
	Total DOLLAR HONG-KONG		949.725,14	1.119.903,32	3,90
JPY	SAWAI PHARMACEUTICALS CO LTD	25.900	1.011.800,39	1.216.051,01	4,24
	Total YEN		1.011.800,39	1.216.051,01	4,24
USD	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	6.810	1.177.775,50	1.372.878,11	4,78
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 10-07/05/14	15.650	425.088,26	1.415.032,81	4,93
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	16.065	730.790,92	1.373.735,59	4,79
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	32.655	677.747,29	784.672,67	2,73
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	3.360	73.683,02	80.897,49	0,28
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR- MAHINDRA / JP MORGAN (WRT) 12-16/02/17	8.300	88.311,69	100.049,35	0,35
	PANACEA BIO / CLSA (WRT) 07-08/02/17	120.000	1.237.362,73	1.323.705,50	4,61
		220.000	756.850,18	271.417,69	0,95
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		5.167.609,59	6.722.389,21	23,42
	Total Actions Cotées ou Négociées		7.129.135,12	9.058.343,54	31,56
	Obligations				
CNY	CHINA POWER INTERNATIONAL CONV 2,75% 18/09/17	9.500.000	1.230.837,83	1.369.425,80	4,77
	Total YUAN REN-MIN-BI		1.230.837,83	1.369.425,80	4,77
HKD	HAITONG INTERNATIONAL CONV 1,25% 18/07/18	12.000.000	1.275.740,12	1.263.536,22	4,40
	REXLOT HOLDINGS CONV 6,00% 28/09/16	9.400.000	1.052.664,71	1.528.644,83	5,33
	Total DOLLAR HONG-KONG		2.328.404,83	2.792.181,05	9,73

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
SGD	STANDARD CHARTERED / TEMASEK CONV 0,00% 24/10/14	2.250.000	1.291.229,43	1.301.722,90	4,54
	Total DOLLAR SINGAPOUR		1.291.229,43	1.301.722,90	4,54
USD	361 DEGREES CONV 4,50% 02/04/17	2.000.000	1.528.749,57	1.399.158,17	4,88
	CHINA HUIYUAN JUICE CONV 4,00% 29/04/16	1.800.000	1.265.129,99	1.329.971,34	4,63
	CHINA OVERSEAS CONV 0,00% 14/05/14	1.200.000	864.736,81	1.238.796,76	4,32
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 15/12/18	1.200.000	848.410,14	914.401,83	3,19
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 0,00% 27/06/15	1.800.000	1.689.693,16	2.010.116,48	7,00
	SAMSUNG ELECTRONICS / STANDARD CHARTERED CONV 0,00% 30/04/15	1.600.000	1.463.035,31	1.382.923,91	4,82
	SAMSUNG ELECTRIC / STANDARD CHARTERED CONV 0,00% 12/05/14	1.600.000	1.436.542,90	1.249.972,79	4,36
	SOUFUN HOLDING CONV 2,00% 15/12/18	1.710.000	1.261.387,52	1.280.511,34	4,46
	TATA MOTOR / UBS LONDON CONV 0,00% 24/01/15	1.710.000	1.527.762,10	1.397.336,62	4,87
	ZHEN DING TECH CONV 0,00% 07/06/15	1.800.000	1.578.535,73	1.376.729,92	4,78
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		13.463.983,23	13.579.919,16	47,31
	Total Obligations		18.314.455,32	19.043.248,91	66,35
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		25.443.590,44	28.101.592,45	97,91
	Autres Valeurs Mobilières				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	935.000	306.612,39	0,00	0,00
	Total Autres Valeurs Mobilières		306.612,39	0,00	0,00
	Total du Portefeuille-Titres		25.750.202,83	28.101.592,45	97,91

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

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2013

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

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ILES CAYMAN	6.464.559,51	22,51
ROYAUME-UNI	4.030.233,32	14,04
PAYS-BAS	2.697.441,09	9,40
HONG KONG	2.632.962,02	9,17
COREE DU SUD	2.299.754,83	8,01
CHINE	2.194.913,17	7,65
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	2.010.116,48	7,00
BERMUDES	1.528.644,83	5,33
ANTILLES NEERLANDAISES	1.453.775,60	5,07
SINGAPOUR	1.301.722,90	4,54
JAPON	1.216.051,01	4,24
INDE	271.417,69	0,95
Total du Portefeuille-Titres	28.101.592,45	97,91

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2013

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

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
BANQUES	8.870.717,53	30,90
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	7.709.640,03	26,86
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2.746.155,72	9,57
IMMOBILIER	2.194.913,17	7,65
SERVICES DIVERS	1.415.032,81	4,93
TEXTILE & HABILLEMENT	1.399.158,17	4,88
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1.329.971,34	4,63
PHARMACIE - COSMETIQUE	1.216.051,01	4,24
DIVERS	1.119.903,32	3,90
SOURCES D'ENERGIE	100.049,35	0,35
Total du Portefeuille-Titres	28.101.592,45	97,91

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par devises au 31 décembre 2013 (en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	20.302.308,37	70,73
DOLLAR HONG-KONG	3.912.084,37	13,63
YUAN REN-MIN-BI	1.369.425,80	4,77
DOLLAR SINGAPOUR	1.301.722,90	4,54
YEN	1.216.051,01	4,24
Total du Portefeuille-Titres	28.101.592,45	97,91

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

TreeTop Convertible SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions du 1^{er} janvier au 31 décembre 2013

	TreeTop Convertible International		TreeTop Convertible Pacific	
Actions en circulation au début de l'exercice				
- 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		
Actions émises au cours de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	1.121.789,373	EUR	29.208,514
- Classe B -USD- -CAP-	USD	105.608,523	USD	1.141,000
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	85.978,378		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	11.265,046		
Actions remboursées au cours de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	895.793,910	EUR	211.121,612
- Classe B -USD- -CAP-	USD	31.282,942	USD	9.923,380
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	177.930,011		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	32.430,664		
Actions en circulation à la fin de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	3.113.037,729	EUR	89.406,397
- Classe B -USD- -CAP-	USD	171.669,286	USD	14.223,120
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	113.541,089		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	23.203,746		

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		
TreeTop Convertible International (en EUR)	31.12.11	Cl. A EUR	2.950.440,920	601.598.930,56	Cl. A EUR	190,04
		Cl. B USD	103.833,969		Cl. B USD	245,63
		Cl. D EUR	103.867,718		Cl. D EUR	186,66
		Cl. C GBP	17.694,364		Cl. C GBP	87,24
	31.12.12	Cl. A EUR	2.887.042,266	726.277.432,32	Cl. A EUR	226,78
		Cl. B USD	97.343,705		Cl. B USD	293,27
		Cl. D EUR	205.492,722		Cl. D EUR	216,00
		Cl. C GBP	44.369,364		Cl. C GBP	100,66
	31.12.13	Cl. A EUR	3.113.037,729	927.344.108,31	Cl. A EUR	273,16
		Cl. B USD	171.669,286		Cl. B USD	353,95
		Cl. D EUR	113.541,089		Cl. D EUR	259,78
		Cl. C GBP	23.203,746		Cl. C GBP	122,05
TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	31.12.11	Cl. A EUR	292.905,246	74.518.934,36	Cl. A EUR	235,68
		Cl. B USD	23.954,979		Cl. B USD	297,37
	31.12.12	Cl. A EUR	271.319,495	76.489.324,69	Cl. A EUR	260,69
		Cl. B USD	23.005,500		Cl. B USD	330,06
	31.12.13	Cl. A EUR	89.406,397	28.700.269,48	Cl. A EUR	280,04
		Cl. B USD	14.223,120		Cl. B USD	354,89

TreeTop Convertible SICAV

Calcul de l'écart-type au 31 décembre 2013 (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
$E \leq 0,1$	Faible
$0,1 < E \leq 1$	Moyenne
$1 < E \leq 2,4$	Forte
$2,4 < E$	Très forte

COMPARTIMENT	CLASSE D' ACTIONS	ECART-TYPE (*)	COMMENTAIRE
<i>TreeTop Convertible International</i>	Classe A EUR	0,39	Moyenne
	Classe B USD	0,59	Moyenne
	Classe D EUR	0,56	Moyenne
	Classe C GBP	0,39	Moyenne
<i>TreeTop Convertible Pacific</i>	Classe A EUR	0,51	Moyenne
	Classe B USD	0,59	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>
<i>Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2013 (Commission de performance exclue)</i>		
<i>Classe A EUR</i>	1,55	1,64
<i>Classe B USD</i>	1,55	1,65
<i>Classe C GBP</i>	1,54	
<i>Classe D EUR</i>	1,53	
<i>Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2013 (Commission de performance incluse)</i>		
<i>Classe A EUR</i>	3,90	1,64
<i>Classe B USD</i>	3,98	1,73
<i>Classe C GBP</i>	3,55	
<i>Classe D EUR</i>	3,60	

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2013**

NOTE 1 - GENERALITES

Au 31 décembre 2013, TreeTop Convertible SICAV propose la politique d'investissement suivante, effective depuis le 23 décembre 2013, commune à ses deux compartiments.

L'objectif de ces compartiments est d'obtenir une plus-value à long terme sur les capitaux investis.

Le portefeuille sera constitué pour au moins deux tiers d'obligations convertibles, d'obligations avec warrant, de warrants et d'options d'achat sur actions, d'obligations, d'instruments du marché monétaires ou de dépôts bancaires.

Le solde du portefeuille pourra être investi dans tout autre actif financier éligible à la politique d'investissement d'un OPCVM en ce compris des actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou des instruments financiers dérivés.

Par ailleurs, le gestionnaire s'assurera que :

- (i) le compartiment détient au moins 50% d'obligations, d'instruments du marché monétaire, de dépôts bancaires ou de parts d'OPC représentatifs de ces classes d'actif ;
- (ii) l'exposition globale du compartiment au marché des actions au travers de valeurs mobilières et d'instrument financiers dérivés ne dépasse pas 100% de son actif net.

Pour le compartiment Pacific, les actions et les actions sous-jacentes aux instruments financiers détenus en portefeuille seront essentiellement des actions de sociétés ayant leur siège social ou exerçant une activité prépondérante dans les pays de la région du Pacifique .

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 2013 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.

La valeur nette d'inventaire calculée sur base des cours de clôture au 31 décembre 2013 et des taux de change en vigueur au 31 décembre 2013 pour la présentation des états financiers diffère de +0,53% de la valeur nette d'inventaire publiée pour TreeTop Convertible - International - A EUR - CAP et de +0,53% pour TreeTop Convertible - International - D EUR - Dis.

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.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2013 (suite)**

NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

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 2013 (suite)**

NOTE 3 - TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2013

1 EUR = 1,22550	CHF	1 EUR = 85,23310	INR	1 EUR = 41,067700	TWD
1 EUR = 8,34200	CNY	1 EUR = 144,82945	JPY	1 EUR = 1,37795	USD
1 EUR = 0,83200	GBP	1 EUR = 1.454,21960	KRW	1 EUR = 1,54020	AUD
1 EUR = 10,68430	HKD	1 EUR = 1,73980	SGD	1 EUR = 1,46405	CAD

NOTE 4 - TAXES ET FRAIS A PAYER

	EUR
Commission de Gestion (note 5)	2.738.184,91
Commission de Performance (note 5)	10.906.358,95
Commissions de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 11)	411.721,45
Taxe d'abonnement (note 6)	120.873,81
Autres frais	<u>181.201,96</u>
Total	14.358.341,08

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.

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 2013 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2012.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2013 (suite)**

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.

NOTE 8 - BILAN CONSOLIDE

Les comptes consolidés de la SICAV sont exprimés en EUR.

NOTE 9 - OPERATIONS A TERME

Les options ouvertes au 31 décembre 2013 sont détaillées ci-dessous :

Compartiment TreeTop Convertible International :

DEVISE	NOMBRE DE CONTRATS	DESCRIPTION	CONTRE PARTIE	EVALUATION 31.12.2013	PLUS/MOINS VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
CAD	281.683	ALIMENT COUCHE TARD CALL OCTOBRE 2016	Crédit Suisse	20,17814	875.684,54	21.083.838,00
EUR	80.000	BRENNTAG CALL AUGUST 2016	Merrill Lynch	25,68990	546.056,00	9.600.000,00
				Total	1.421.740,54	

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2013 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Tous les contrats de change à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Luxembourg S.A.

Compartiment TreeTop Convertible International :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE
					NON REALISEE (EN EUR)
14/03/2014	EUR / USD	158.380.221,14	209.990.000,00	0,72580	5.968.639,87
14/03/2014	EUR / USD	16.879.123,46	23.000.000,00	0,72580	185.631,54
14/03/2014	EUR / USD	20.057.051,17	27.000.000,00	0,72580	460.343,26
14/03/2014	USD / EUR	3.400.000,00	2.515.462,70	1,37823	-48.539,10
14/03/2014	EUR / CAD	147.435,45	213.000,00	0,68214	2.140,02
14/03/2014	EUR / JPY	5.746,71	800.000,00	0,00691	220,06
14/03/2014	EUR / USD	727.449,08	990.000,00	0,72580	8.903,12
14/03/2014	GBP / CAD	9.236,28	16.000,00	0,56782	181,74
14/03/2014	GBP / JPY	838,73	140.000,00	0,00575	40,46
14/03/2014	GBP / EUR	38.362,85	46.000,00	0,83258	77,35
14/03/2014	GBP / USD	73.536,17	120.000,00	0,60416	1.245,71
14/03/2014	USD / CAD	301.442,88	320.000,00	0,93995	477,63
14/03/2014	USD / EUR	1.197.609,60	880.000,00	1,37823	-11.054,26
14/03/2014	EUR / CAD	3.460.926,14	5.000.000,00	0,68214	50.235,34
14/03/2014	EUR / JPY	165.218,02	23.000.000,00	0,00691	6.326,81
14/03/2014	KRW / USD	38.000.000,00	36.025,79	1060,80488	-148,77
14/03/2014	KRW / EUR	3.800.000.000,00	2.625.959,68	1461,85460	-26.661,20
14/03/2014	KRW / GBP	6.400.000,00	3.706,36	1756,34775	-75,40
14/03/2014	GBP / USD	30.000,00	49.111,50	0,60416	394,93
14/03/2014	KRW / EUR	52.000.000,00	35.934,19	1461,85460	-364,84
14/03/2014	EUR / KRW	75.917.215,43	110.559.000.000,00	0,00068	242.089,62
14/03/2014	USD / KRW	5.206.370,21	5.508.600.000,00	0,00094	7.832,72
14/03/2014	GBP / KRW	247.573,03	430.376.000,00	0,00057	2.836,97
14/03/2014	EUR / KRW	2.548.904,42	3.711.995.000,00	0,00068	8.128,10
14/03/2014	EUR / JPY	2.760.564,58	389.800.000,00	0,00691	67.704,06
14/03/2014	USD / JPY	196.465,47	20.155.000,00	0,00952	3.341,02

TreeTop Convertible SICAV

Annexe des états financiers au 31 décembre 2013 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible International :

ECHÉANCE	DEVISES	NOMINAL	NOMINAL	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)
	ACHAT / VENTE	ACHETÉ	VENDU		
14/03/2014	EUR / JPY	93.128,33	13.150.000,00	0,00691	2.284,01
14/03/2014	USD / GBP	4.103.253,17	2.497.400,00	1,65588	-23.318,41
14/03/2014	EUR / HKD	42.971.744,53	458.530.000,00	0,09361	50.045,20
14/03/2014	GBP / HKD	139.841,25	1.781.200,00	0,07792	1.263,72
14/03/2014	EUR / HKD	1.439.079,71	15.355.700,00	0,09361	1.675,97
14/03/2014	EUR / CAD	41.267.702,27	60.390.000,00	0,68214	73.378,83
14/03/2014	USD / CAD	2.853.703,04	3.034.000,00	0,93995	1.370,03
14/03/2014	GBP / CAD	137.394,09	240.000,00	0,56782	1.343,85
14/03/2014	EUR / CAD	1.365.339,78	1.998.000,00	0,68214	2.427,74
14/03/2014	GBP / EUR	727.409,64	868.300,00	0,83258	5.389,37
14/03/2014	USD / EUR	15.301.549,97	11.117.000,00	1,37823	-14.677,93
13/06/2014	EUR / USD	162.515.801,86	223.690.000,00	0,72578	165.682,96
14/03/2014	GBP / USD	1.083.194,87	1.779.700,00	0,60416	9.571,36
14/03/2014	EUR / USD	11.191.796,05	15.404.500,00	0,72580	11.148,38
14/03/2014	JPY / EUR	13.950.000,00	97.905,04	144,82652	-1.582,87
14/03/2014	HKD / EUR	300.000,00	28.340,12	10,68575	-265,38
14/03/2014	EUR / USD	1.025.453,21	1.400.000,00	0,72580	9.327,61
14/03/2014	JPY / GBP	1.611.000,00	9.454,23	174,00207	-235,14
14/03/2014	EUR / GBP	25.000,00	20.904,25	1,20170	-120,54
14/03/2014	HKD / GBP	40.000,00	3.159,63	12,83841	-52,85
14/03/2014	GBP / USD	91.870,11	150.000,00	0,60416	1.496,93
14/03/2014	JPY / USD	20.155.000,00	193.120,30	105,09436	-972,56
14/03/2014	EUR / USD	500.000,00	682.625,00	0,72580	4.548,05
14/03/2014	JPY / EUR	412.800.000,00	2.897.147,07	144,82652	-46.839,33
14/03/2014	HKD / EUR	19.900.000,00	1.879.894,57	10,68575	-17.603,34
14/03/2014	EUR / USD	27.760.483,43	37.900.000,00	0,72580	252.511,96
14/03/2014	EUR / KRW	147.317,79	215.000.000,00	0,00068	155,17
14/03/2014	EUR / INR	219.207,16	19.000.000,00	0,01154	38,05
14/03/2014	GBP / INR	21.232,04	2.200.000,00	0,00960	129,39
14/03/2014	USD / KRW	311.291,39	330.000.000,00	0,00094	31,52
14/03/2014	USD / INR	452.668,36	28.500.000,00	0,01589	-245,11
14/03/2014	USD / GBP	312.694,40	190.000,00	1,65588	-1.394,85
14/03/2014	EUR / INR	6.345.470,49	550.000.000,00	0,01154	1.101,52
14/03/2014	GBP / JPY	8.742,84	1.471.000,00	0,00575	341,12
				Total Gain	7.417.901,19

TreeTop Convertible SICAV

Annexe des états financiers au 31 décembre 2013 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific :

ECHÉANCE	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)
14/03/2014	EUR / USD	8.182.613,55	10.849.000,00	0,72580	308.365,99
14/03/2014	USD / EUR	460.000,00	340.327,31	1,37823	-6.567,06
14/03/2014	USD / EUR	470.000,00	345.354,61	1,37823	-4.338,22
14/03/2014	INR / EUR	4.000.000,00	45.838,97	86,74318	279,02
14/03/2014	SGD / EUR	4.000,00	2.341,91	1,74029	-43,46
14/03/2014	HKD / EUR	200.000,00	18.960,22	10,68575	-243,73
14/03/2014	CNY / EUR	55.000,00	6.590,14	8,41032	-50,97
14/03/2014	EUR / JPY	63.213,85	8.800.000,00	0,00691	2.420,69
14/03/2014	INR / USD	250.000,00	3.898,94	62,94578	53,71
14/03/2014	USD / EUR	88.963,34	65.370,00	1,37823	-821,15
14/03/2014	USD / JPY	12.708,96	1.300.000,00	0,00952	242,29
14/03/2014	KRW / USD	7.500.000,00	7.110,35	1060,80488	-29,35
14/03/2014	EUR / USD	6.200,00	8.505,84	0,72580	26,43
14/03/2014	SGD / USD	4.000,00	3.198,98	1,26286	-22,91
14/03/2014	HKD / EUR	3.000.000,00	282.079,49	10,68575	-1.331,89
14/03/2014	SGD / EUR	30.000,00	17.488,63	1,74029	-250,23
14/03/2014	KRW / EUR	98.000.000,00	67.722,12	1461,85460	-687,58
14/03/2014	EUR / KRW	4.371.322,04	6.366.000.000,00	0,00068	13.939,55
14/03/2014	USD / KRW	870.544,87	921.080.000,00	0,00094	1.309,69
14/03/2014	EUR / JPY	1.067.965,98	150.800.000,00	0,00691	26.192,33
14/03/2014	USD / JPY	214.937,42	22.050.000,00	0,00952	3.655,16
14/03/2014	EUR / HKD	4.859.191,23	51.850.000,00	0,09361	5.659,05
14/03/2014	EUR / SGD	1.165.499,81	2.005.000,00	0,57497	12.694,67
14/03/2014	USD / SGD	232.989,82	291.200,00	0,79227	1.654,52
14/03/2014	EUR / CNY	1.203.518,45	10.118.100,00	0,11897	-267,56
14/03/2014	EUR / INR	1.727.206,51	148.908.000,00	0,01154	9.520,52
14/03/2014	USD / INR	343.395,12	21.509.000,00	0,01589	1.096,27
13/06/2014	EUR / USD	2.833.437,47	3.900.000,00	0,72578	2.888,66
14/03/2014	EUR / USD	66.160,00	91.063,29	0,72580	65,90
14/03/2014	INR / USD	1.300.000,00	20.527,40	62,94578	92,53
14/03/2014	JPY / EUR	6.400.000,00	44.917,01	144,82652	-726,19
14/03/2014	CNY / EUR	270.000,00	32.314,82	8,41032	-213,12
14/03/2014	HKD / EUR	14.400.000,00	1.360.325,72	10,68575	-12.738,10
14/03/2014	SGD / EUR	5.000,00	2.890,17	1,74029	-17,10
14/03/2014	INR / EUR	7.000.000,00	80.961,36	86,74318	-268,03
14/03/2014	EUR / USD	1.904.413,11	2.600.000,00	0,72580	17.322,72
14/03/2014	JPY / USD	900.000,00	8.623,58	105,09436	-43,43
14/03/2014	EUR / USD	15.300,00	20.888,33	0,72580	139,17
14/03/2014	INR / USD	2.500.000,00	39.872,41	62,94578	-114,98
14/03/2014	EUR / HKD	187.336,08	2.000.000,00	0,09361	121,72
14/03/2014	INR / EUR	18.000.000,00	208.480,52	86,74318	-988,62
				Total Gain	377.976,91

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2013 (suite)**

NOTE 11 - 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 :

- . 0,080% 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.

NOTE 12 - 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 :

- Jusqu'au 31 août 2013 :

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

avec un minimum de EUR 25.000,- par an.

- Depuis le 1^{er} septembre 2013 :

- . 0,200% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR,
- . 0,175% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

NOTE 13 - 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.