

# **TreeTop Convertible SICAV**

Société d'Investissement à Capital Variable

à compartiments multiples de droit luxembourgeois

Rapport Annuel Audité  
au 31 décembre 2016

R.C.S. Luxembourg B 27.709

Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur base du prospectus comprenant les fiches signalétiques de chacun des compartiments et sur base des informations clés pour l'investisseur ("Informations Clés"). Le dernier rapport annuel ainsi que tout rapport semestriel ultérieur sont disponibles au siège social de la SICAV et de la Société de Gestion.



# TreeTop Convertible SICAV

## Sommaire

---

<i>Organisation</i>	2
<i>Informations générales du fonds</i>	4
<i>Rapport du Conseil d'Administration</i>	5
<i>Rapport d'audit</i>	21
<i>Etat du patrimoine au 31 décembre 2016</i>	23
<i>Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1<sup>er</sup> janvier 2016 au 31 décembre 2016</i>	24
<i>Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016</i>	25
<i>Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016</i>	28
<i>Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016</i>	29
<i>Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2016</i>	30
<i>Changements intervenus dans le nombre d'actions</i>	31
<i>Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action</i>	32
<i>Notes aux états financiers au 31 décembre 2016</i>	33
<i>Autres informations non auditées</i>	41

# TreeTop Convertible SICAV

## Organisation

---

### **Siège social :**

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Date de constitution :**

31 mars 1988

### **Conseil d'Administration du fonds :**

#### **Président :**

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

#### **Membres :**

- Monsieur François Maissin, Head of Risk and Operations, TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- Monsieur Hubert d'Ansembourg, Administrateur, TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- Monsieur John Pauly, Membre du Comité de Direction - Directeur, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., Luxembourg (\*)
- Monsieur André Birget, Chief Investment Officer, Groupe Foyer, Luxembourg

### **Société de Gestion :**

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

### **Banque dépositaire, Agent domiciliataire, Agent administratif et Agent de transfert, Dépositaire des parts aux porteurs :**

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

### **Auditeur :**

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

---

(\*) Cf Note 12

# TreeTop Convertible SICAV

## Organisation (suite)

---

### **Agent en charge du service financier en Belgique :**

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

### **Agent en charge du service financier en Espagne :**

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

### **Agent en charge du service financier en France :**

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

### **Agent en charge du service financier au Royaume-Uni :**

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

# TreeTop Convertible SICAV

## Informations générales du fonds

---

TreeTop Convertible SICAV (la «SICAV») a été constituée le 31 mars 1988 sous forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable («SICAV») de droit luxembourgeois pour une durée illimitée sous la dénomination "Star Convertible Fund". La dénomination a été modifiée en "TreeTop Convertible SICAV" lors d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Elle relève aujourd'hui de la partie I de la loi du 17 décembre 2010, telle que modifiée.

Les statuts de TreeTop Convertible SICAV sont déposés au siège de la SICAV 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, au siège social de la SICAV et de la Société de Gestion. 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 social de la SICAV et 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, seul le compartiment TreeTop Convertible International est opérationnel.

Le compartiment est composé des classes d'actions suivantes, se différenciant notamment par leur politique de couverture de risque de change liée à la devise des investissements et/ou par leur politique de distribution et/ou leur investissement initial minimum :

- Classe A : actions EUR (capitalisation) ;
- Classe B : actions USD (capitalisation) ;
- Classe C : actions GBP (distribution) ;
- Classe D : actions EUR (distribution) ;
- Classe I : actions EUR (capitalisation), réservée aux professionnels (inactive).

La valeur nette d'inventaire est calculée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg.

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

La SICAV publie un rapport annuel audité clos le dernier jour de l'année financière, ainsi qu'un rapport semestriel non-audité clos le dernier jour du sixième mois de cette même année.

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

### 1. Conjoncture économique et boursière

Après avoir très mal commencé, l'année boursière 2016 se termine sur une note positive, dont une partie, notamment aux Etats-Unis et au Japon, est de nature monétaire et provient de la dépréciation de l'euro. Et cela, en dépit de nombreuses incertitudes et surtout d'événements politico-économiques totalement imprévus (Brexit, élection de Donald Trump, référendum italien, montée en puissance de Vladimir Poutine ridiculisant l'ONU sur la scène internationale...) dont l'impact s'est finalement révélé neutre voire positif, contre toute attente... A croire que les marchés n'ont plus peur des « Black Swans » (événements hautement improbables sur le plan statistique) ! Ce n'est pas la première fois cependant que les marchés boursiers, qui détestent l'incertitude, réagissent finalement mieux qu'on ne le croit à ce qui apparaît a priori comme une mauvaise nouvelle...

Bref, les points de repère habituels des investisseurs font cruellement défaut, d'autant plus que les soucis géopolitiques sont loin de s'apaiser, générant un surcroît d'incertitudes.

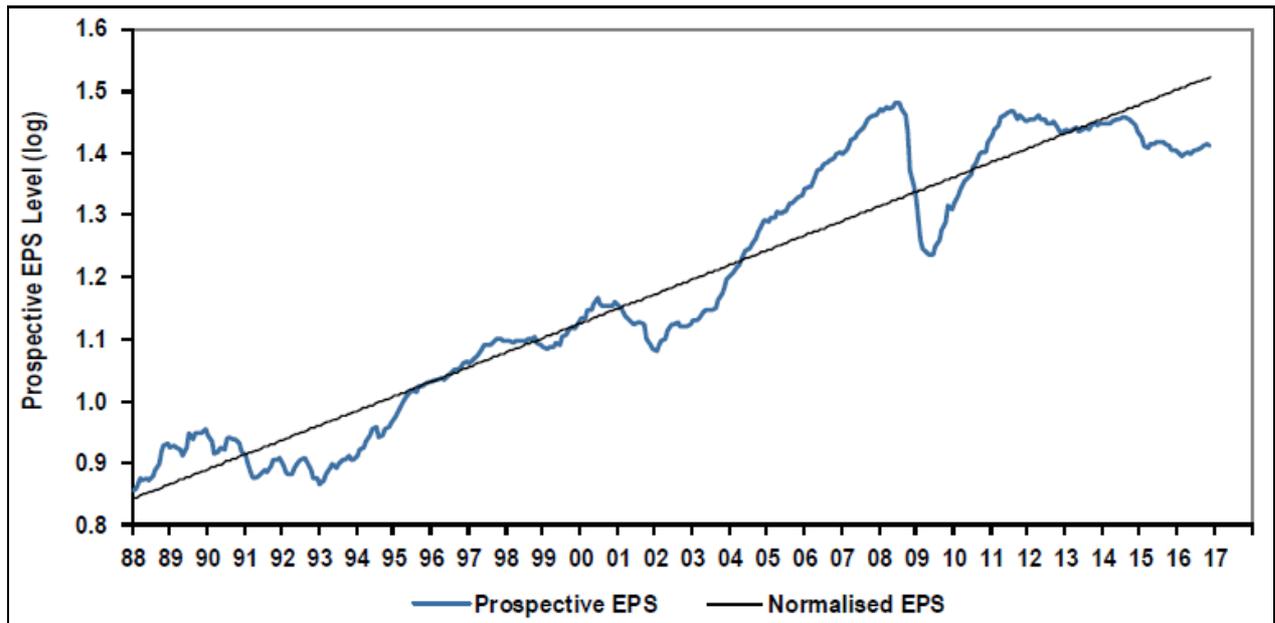
Dans un tel contexte, nous pensons que la meilleure stratégie ne doit pas être frileuse mais plutôt claire et résolue, en fonction de l'expérience acquise du passé et du bon sens. Les investisseurs oublient en effet trop souvent que « rester statique » ou « ne rien faire » (face à une épargne qui enregistre généralement un rendement réel négatif actuellement) constitue aussi un risque...

- Les événements économiques (et en particulier les résultats des entreprises) sont plus déterminants pour l'orientation à moyen terme des actions que les événements politiques. Ceux-ci se révélant particulièrement opaques aujourd'hui, raison de plus pour s'abstenir, à l'instar de Warren Buffett, d'échafauder de vains scénarios plus dangereux qu'utiles au point de vue décisionnel... Et sur le plan économique et financier, nous sommes plutôt rassurés : la reprise mondiale des bénéfices des entreprises se confirme, après cinq années de baisse.

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

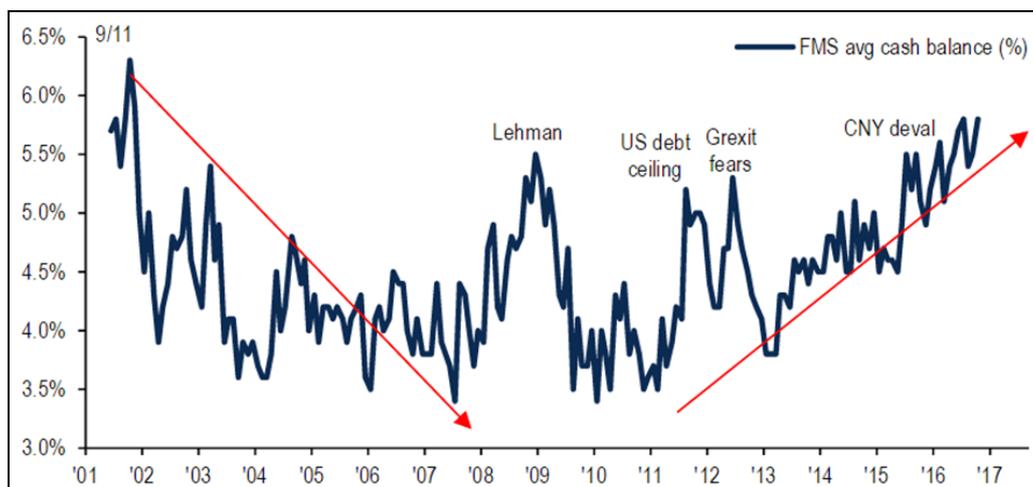
### EVOLUTION DES BENEFICES PAR ACTION MONDIAUX



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

- Après deux années de saine pause globale des marchés boursiers, le redémarrage actuel pourra se nourrir de « poudre sèche » : les liquidités détenues par les gestionnaires de fonds sont au plus haut depuis 15 ans...

### POURCENTAGE DE CASH DETENU PAR LES GESTIONNAIRES DE FONDS



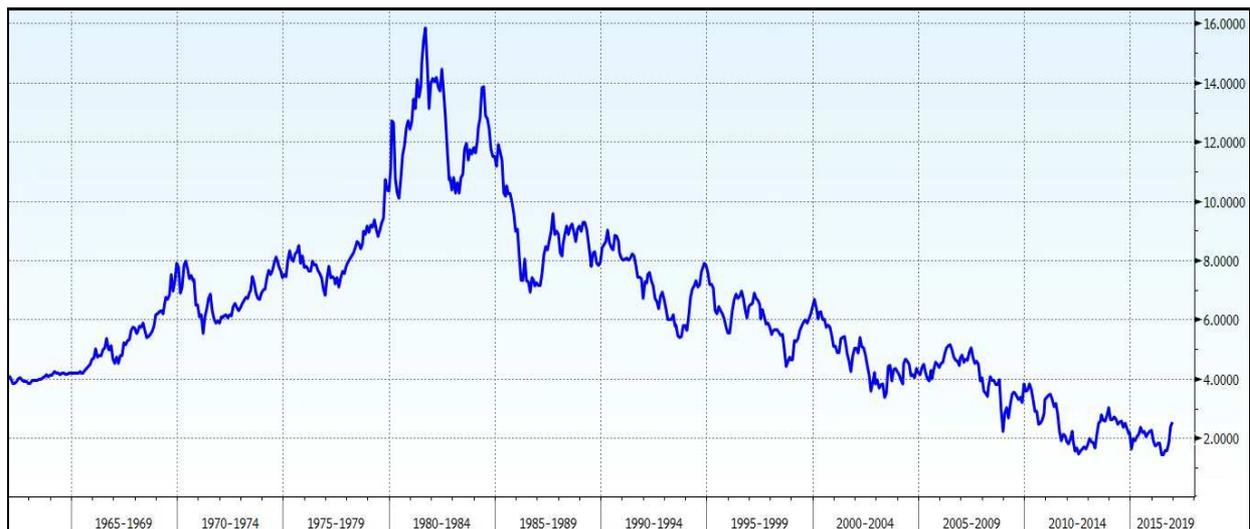
Source : Bank of America Monthly Survey

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

- Il est prouvé que les actions offrent les meilleures performances à long terme, et donc la « meilleure protection » contre la perte du pouvoir d'achat du capital investi, contrairement aux obligations, réputées moins « risquées ». Rappelons que celles-ci ont perdu les deux tiers de leur valeur réelle (après inflation) entre 1945 et 1980, en présentant l'illusion de la sécurité et d'un rendement stable (mangé par l'inflation, les dévaluations et les faillites...). La période de gloire des obligations (de 1980 à aujourd'hui) est uniquement due à une baisse sans précédent des taux d'intérêt (de 16% à 1,4% pour les taux à 10 ans en USD) accompagnée d'une période unique de désinflation. La bulle obligataire finira par éclater, soit brutalement par une rapide hausse des taux, soit plus lentement et insidieusement par une hausse de l'inflation et donc une amplification dans la durée de la période actuelle de taux d'intérêt réels négatifs. Ces derniers sont en effet la seule issue (en dehors d'une restructuration ou d'une très forte reprise de la croissance...) pour résoudre le problème de la dette des pays occidentaux, dont plus grand monde n'a l'air de se préoccuper...

### TAUX DES OBLIGATIONS D'ÉTAT A 10 ANS EN USD (1962-2016)



Source : Bloomberg

- Mais la règle fondamentale dans les marchés d'actions, c'est de diversifier géographiquement et sectoriellement son risque, ce qui n'exclut pas une certaine concentration avec des paris sur de fortes convictions, pour autant que les grandes zones mondiales et les grands secteurs (une dizaine en tout) soient représentés...  
L'histoire boursière démontre clairement à quel point il importe d'investir globalement. En témoignent quelques exemples de périodes durables de sous- ou surperformance d'une zone géographique :

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

### 1. Contributions fortement négatives

- **Le Japon (1989-2016)** : Depuis un sommet en 1989, le Japon ne s'est pas encore remis aujourd'hui de son marasme boursier (la baisse atteint 50% après 27 ans, et atteignit même 81% en 2003...).

#### INDICE NIKKEI 225 (1970-2016)



Source : Bloomberg

Les raisons en sont assez simples : avant son sommet de 1989, la bourse japonaise a connu un engouement spectaculaire (le « miracle japonais », vengeance économique après l'humiliante défaite de 1945), sa valeur étant multipliée par 20 de 1970 à 1989. Ce fut l'époque où le cours-bénéfice moyen tourna autour de 100, où la capitalisation boursière du Tokyo Stock Exchange dépassa brièvement celle du New York Stock Exchange, et où le terrain du palais impérial à Tokyo fut évalué par certains experts au même prix que la valeur immobilière totale de la Californie... Pas besoin d'être grand clerc pour deviner qu'il s'agissait d'une bulle à la fois financière et immobilière. A ce propos, nous aimons rappeler l'humour du regretté chroniqueur financier Alfred Sluse : « qu'une bulle financière soit percée avec un coup de canon ou avec une épingle, le résultat final pour l'investisseur sera le même... »

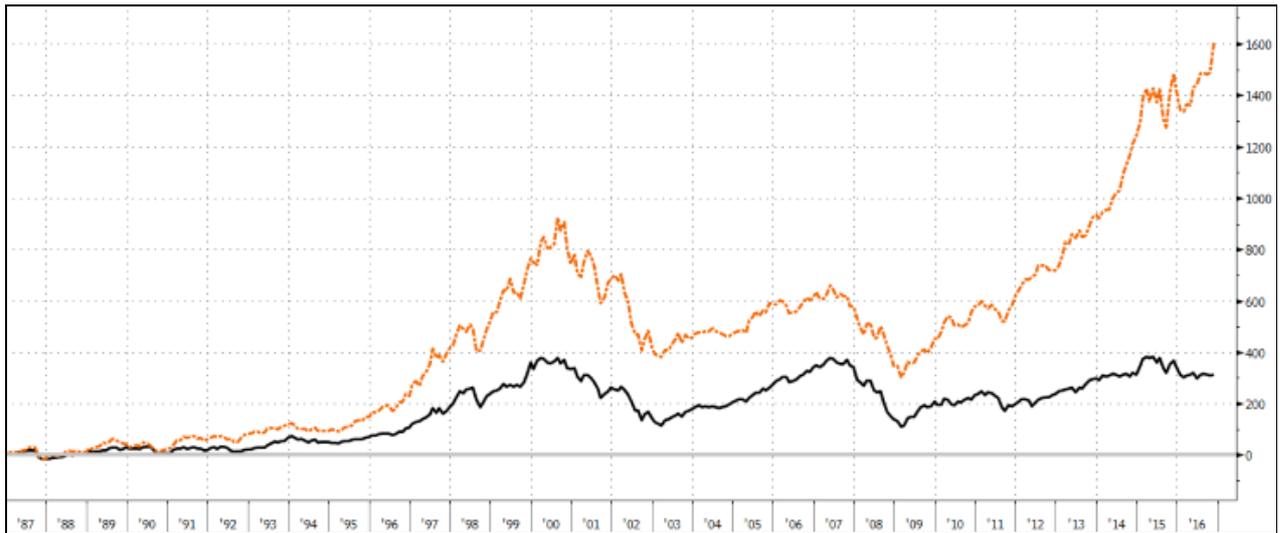
Dans la suite, les autorités japonaises essayèrent de relancer la machine par des politiques budgétaires et monétaires à répétition, mais elles commirent erreur sur erreur, projetant la dette publique à 229% du PIB en 2015 (nourrie par un déficit budgétaire qui était toujours de 6,7% l'année dernière), sans parvenir à augmenter (sauf légèrement, tout récemment) le rendement des fonds propres des entreprises, véritable nœud du problème avec la structure surannée des Keiretsu, gigantesques conglomérats peu transparents, aux participations croisées et souvent en conflit d'intérêt avec les actionnaires minoritaires.

- **L'Europe (1990-2016)** : elle connut également son miracle économique au lendemain de la deuxième guerre mondiale mais se trouve de plus en plus handicapée par ses rigidités institutionnelles, ses régulations excessives et sa résistance au changement. L'indice européen (hors Grande Bretagne) a nettement sous-performé l'indice américain depuis 25 ans, avec un return moyen annuel de 5,03% contre 10,00%...

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

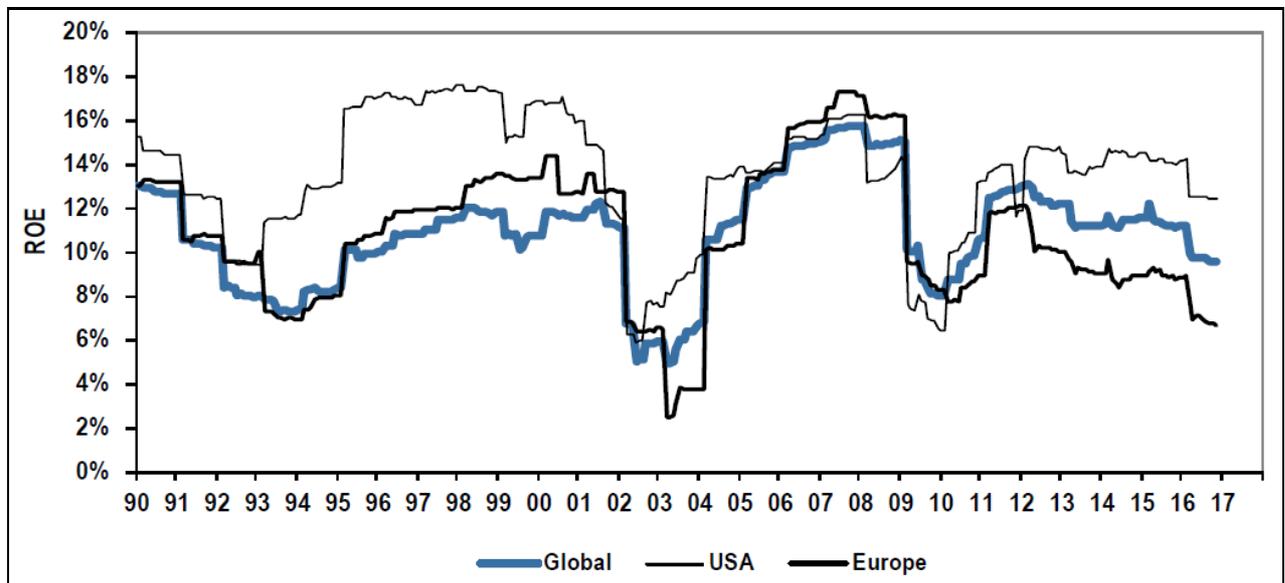
### INDICES EUROSTOXX 600 vs SPX 500 (DIVIDENDES COMPRIS) EN EUR (1987-2016)



Source : Bloomberg

Le différentiel de croissance économique et surtout de croissance des bénéfices des entreprises entre l'Europe et les Etats-Unis explique cette différence de performance, avec pour conséquence directe une baisse prononcée de la rentabilité des fonds propres (ROE) des sociétés européennes.

### RENTABILITE DES FONDS PROPRES (ROE) : USA ET EUROPE VS GLOBAL



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

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

Ce phénomène est inquiétant et certains vont jusqu'à évoquer un scénario à la japonaise pour l'Europe. Heureusement le rendement actuel des dividendes (4% brut, plus qu'indexés en pratique) rend les sociétés européennes très attrayantes par rapport aux obligations et aux comptes d'épargne (qui offrent royalement près de 0 %, soit un rendement négatif après inflation !), pour autant que la croissance revienne...

- **La Belgique (1900-2015)** : l'investisseur belge et ses gestionnaires professionnels, surtout dans le passé, ont toujours eu tendance à fortement surpondérer le marché domestique dans leur portefeuille, parce que « il vaut mieux investir dans ce qui est proche de chez soi et que l'on connaît bien »... Ce fut un exécrable raisonnement : la bourse belge a enregistré, de 1900 à 2015 une des moins bonnes performances de tous les marchés analysés par le Credit Suisse, en collaboration avec des économistes de Londres et Cambridge (Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016). Elle n'a en effet été multipliée que par 24 (après inflation) en 115 ans, alors que la moyenne mondiale a enregistré un multiple de 300 fois. La bourse de Bruxelles reste un petit marché, très sensible à la pondération énorme de certains secteurs (les financières, catastrophiques en 2007/2008) ou valeur (Inbev à elle seule représente plus de 40 % de l'indice BEL20 : difficile de parler de diversification).
- **Un secteur, la technologie (2000-2002)** : malgré le succès planétaire des Microsoft, Apple, Google, Amazon et Facebook, figurant en quelques années parmi les 20 plus grosses sociétés mondiales, l'indice américain NASDAQ, essentiellement représentatif des valeurs de croissance de pointe (technologie de l'information, télécommunications, biotechnologie...) a également connu sa bulle en 2000, culminant à 5000 points avec un rapport cours-bénéfice moyen dépassant les 100. La chute fut de 78% en 2,5 ans et cet indice n'a rejoint son ancien sommet qu'en 2015...

### INDICE NASDAQ (1990-2016)



Source : Bloomberg

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

Le problème ? Des valorisations totalement irréalistes en 2000, qui firent que la chute par 5 ou 6 (de plus de 100 à 25 ou 20...) du rapport cours-bénéfice ne fut compensée que très tardivement par la hausse des bénéfices, même dans le cas des bonnes sociétés qui continuèrent d'engranger une croissance soutenue de leurs résultats. Sans parler du nombre de sociétés qui firent faillite, grevant ainsi d'autant plus la performance subséquente de l'indice. Il est intéressant de noter en effet que la durée de vie des sociétés (par faillites ou rachats) s'est considérablement raccourcie depuis 50 ans, passant de 60 à 20 ans dans le cas du S&P 500 par exemple, ce qui relègue les « valeurs de bon père de famille » au rang des antiquités...

### 2. Contributions fortement positives

- **Les Etats-Unis** : championnes du capitalisme (nous reviendrons sur ce terme souvent ambigu...) et de la libre entreprise, les sociétés américaines ont presque toujours eu une longueur d'avance sur le reste du monde en termes d'innovation, de rentabilité des fonds propres et de faculté d'adaptation au changement. Comme le montre le graphique ci-dessus (page 5), le ROE moyen aux USA a toujours été élevé (autour de 15). Les performances à long terme (1900-2015) de la bourse américaine sont également nettement supérieures à la moyenne, toujours selon l'étude du Credit Suisse.

#### PERFORMANCE REELLE CUMULEE (APRES INFLATION) DE QUELQUES MARCHES BOURSIERS (1900-2015)

	Facteur de Multiplication	Return Réel Annuel
Afrique du Sud	3547	7,3%
Australie	1948	6,7%
USA	1271	6,4%
Grande Bretagne	445	5,4%
Europe	124	4,2%
Japon	118	4,2%
Belgique	24	2,8%
Autriche	2	0,7%
Monde	<b>300</b>	<b>5,0%</b>

Source : Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton,  
Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016

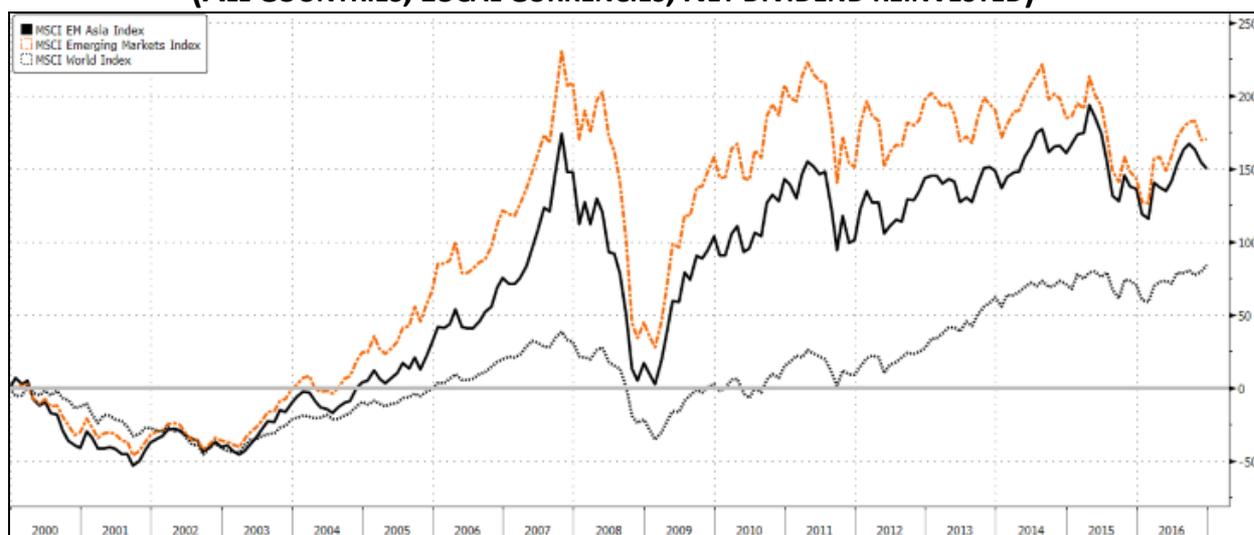
- **Les pays émergents** : catastrophique à certaines périodes lointaines (Russie ou Chine lors des nationalisations communistes, hyperinflation en Amérique latine), le thème des émergents est devenu incontournable en raison d'une croissance moyenne supérieure à celle des pays développés et du développement des classes moyennes (de 1 à 4 milliards d'individus entre 1995 et 2040, selon Goldman Sachs) qui, comme en Occident durant les années 50 à 70, a entraîné et continuera d'alimenter un boom des biens de consommation durables, de l'immobilier, des services financiers (banques et assurances), des loisirs et de la santé...

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

Une nette accélération de la croissance a commencé, dès 1978, essentiellement sous la houlette de la Chine lorsqu'elle a changé de système économique. La surperformance des marchés boursiers émergents par rapport au reste du monde a commencé dès 1990, mais a été anéantie par l'annonce de défaut sur la dette de certains pays (Mexique, Russie...) et surtout par la crise financière asiatique (1997/98). Les marchés émergents ont recommencé à surperformer nettement de 2003 à 2011.

### INDICES MSCI EMERGENTS (**GLOBAL** ET **ASIE**) vs MSCI WORLD (2000-2016) (ALL COUNTRIES, LOCAL CURRENCIES, NET DIVIDEND REINVESTED)



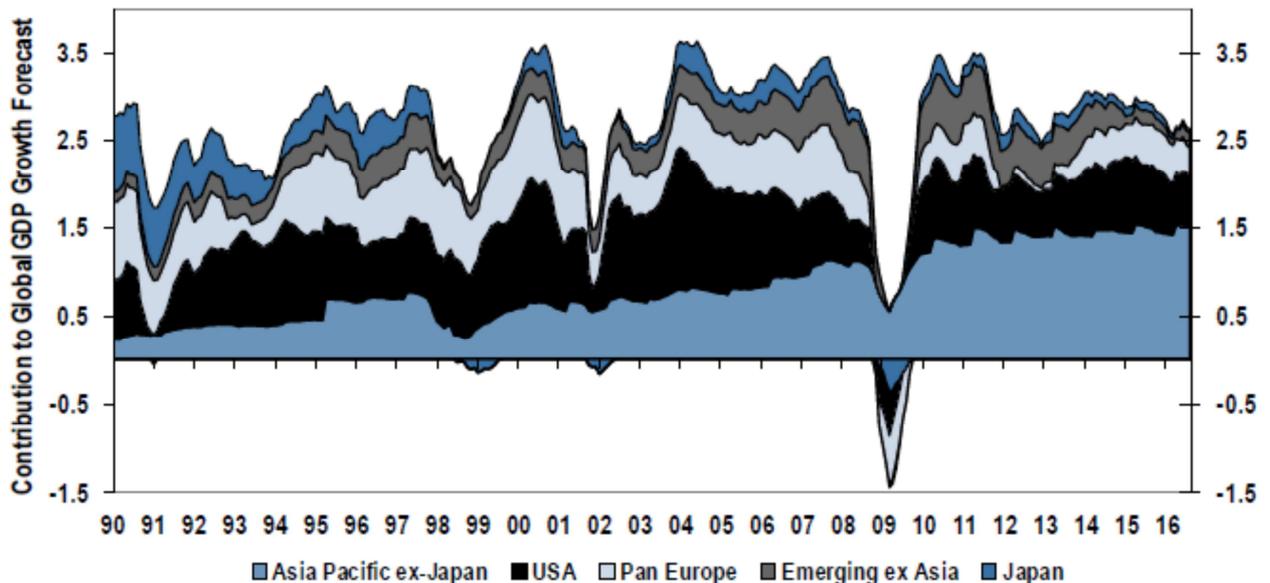
Source : Bloomberg

Après une période de transition, nécessaire pour corriger (de manière encore très imparfaite) certains déséquilibres (surcapacités, mauvaises dettes des banques, règles insuffisantes de bonne gouvernance...), nous pensons que les choses se mettent en place pour une nouvelle période de surperformance, en particulier dans les secteurs (cités ci-dessus) prisés par les classes moyennes en Chine et en Inde. La part des pays émergents asiatiques dans le taux de croissance du PIB mondial ne cesse en effet d'augmenter depuis 1990 alors que celle des autres pays émergents (beaucoup plus axés sur la cyclicité des matières premières) est très erratique.

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

### CONTRIBUTION DES DIFFERENTES REGIONS A LA CROISSANCE DU PIB MONDIAL



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

En conclusion, nous tirons les leçons de l'expérience historique et continuons d'être, surtout dans les incertitudes actuelles, farouchement partisans d'une répartition mondiale et sectorielle du portefeuille de la SICAV.

### [2. Le Capitalisme face aux défis écologiques et géopolitiques actuels](#)

Il existe bon nombre de pessimistes qui considèrent que le capitalisme libéral est sans issue et que seule une révolution radicale de notre société, tournant le dos au progrès, peut sauver la planète. Nous ne pouvons pas éluder cette question, et estimons utile de prolonger notre réflexion sur cet enjeu particulièrement actuel.

Il n'entre pas dans nos ambitions d'écrire une longue thèse sur ce sujet brûlant. Ce n'est d'ailleurs pas directement le rôle de gestionnaires de portefeuilles dont le but primordial est de gérer au mieux, et en fonction des objectifs et des risques assignés dans les statuts, l'épargne confiée aux fonds d'investissement qu'ils gèrent.

Il n'en reste pas moins qu'il leur incombe de tenter de développer une vue à long terme, dont les grands défis écologiques et géopolitiques actuels, qui inquiètent particulièrement les investisseurs, ne sont évidemment pas absents...

Notre philosophie en la matière est finalement assez simple : il est toujours utile d'en revenir d'abord aux définitions...

**Capitalisme** : selon le Larousse, « système de production dont les fondements sont l'entreprise privée et la liberté du marché. Il s'agit d'un ensemble d'éléments solidaires dont les relations permettent la production, la répartition et la consommation des richesses indispensables à la vie d'une collectivité humaine ». Il ne s'agit donc pas, comme beaucoup de gens le croient à tort, d'une idéologie, mais d'un système de production qui peut être malléable et perfectible dans le temps. Il

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

est toutefois indéniable que les caractéristiques pratiques du capitalisme, observées depuis son origine au XV<sup>e</sup> siècle (au temps de Jacques Cœur, le génial Grand Argentier du roi Charles VII), et plus particulièrement à partir du XVIII<sup>e</sup> siècle, et ensuite de la révolution industrielle sont :

- Le respect de la propriété privée
- La division du capital et du travail dans les moyens de production
- La libre concurrence et la liberté de marché
- La recherche du profit et l'accumulation du capital (horresco referens...)

En tant que moyen de production (le marché étant également un moyen et non une fin en soi, comme le soulignait fort sagement Tocqueville), le capitalisme n'a pas à être moral, mais efficace dans l'allocation optimale de ses ressources (capital et travail), qui sont fondamentalement complémentaires. Par contre, ce sont les capitalistes et les dirigeants d'entreprise (ajoutons-y d'ailleurs les syndicats, en tant que représentants des travailleurs...) qui se doivent d'être éthiques (terme que nous préférons à celui de « moral ») et responsables.

Les économistes qui succédèrent à Adam Smith se sont rapidement révélés plus réalistes, en se méfiant du principe de « la main invisible », qui allait idéalement autoréguler le marché. Hobbes avait déjà affirmé au XVI<sup>e</sup> siècle que l'homme est un loup pour l'homme... Le rôle de régulateur fut donc logiquement dévolu à l'Etat, qui doit veiller, sans interférences trop lourdes de gestion ni d'une multiplication de réglementations contre-productives, à ce que les règles fondamentales de la liberté de marché soient respectées.

Le capitalisme a connu, comme tout système, des déviations, en particulier au début des années 2000 où s'est développée une forme de capitalisme financier à outrance, visant à un enrichissement rapide, au mépris de règles éthiques (sociales, fiscales, environnementales...), bien éloigné du capitalisme entrepreneurial, facteur de progrès pour tous, s'il est pratiqué de manière responsable et citoyenne. L'effet de levier considérable qu'offre la finance peut en effet être la meilleure comme la pire des choses... Mais de nouveau, ce n'est pas le capitalisme qui est en cause, c'est l'usage abusif qui en est fait, alors qu'il existe des autorités de contrôle chargées de prévenir ces abus. Celles-ci sont malheureusement souvent défailtantes dans cette mission de prévention et de contrôle, comme on l'a vu dans la crise des sub-primes en 2007/2008 : elles durent y jouer les pompiers, au détriment de leur dette publique et donc du contribuable dans un premier temps, en instaurant des réglementations excessives et chicanières dans un deuxième temps, qui compliquent considérablement aujourd'hui l'esprit d'entreprise, seul véritable créateur d'emplois et de progrès.

Mais il est temps d'en venir aux implications pratiques que ces considérations ont sur la gestion à long terme d'un portefeuille...

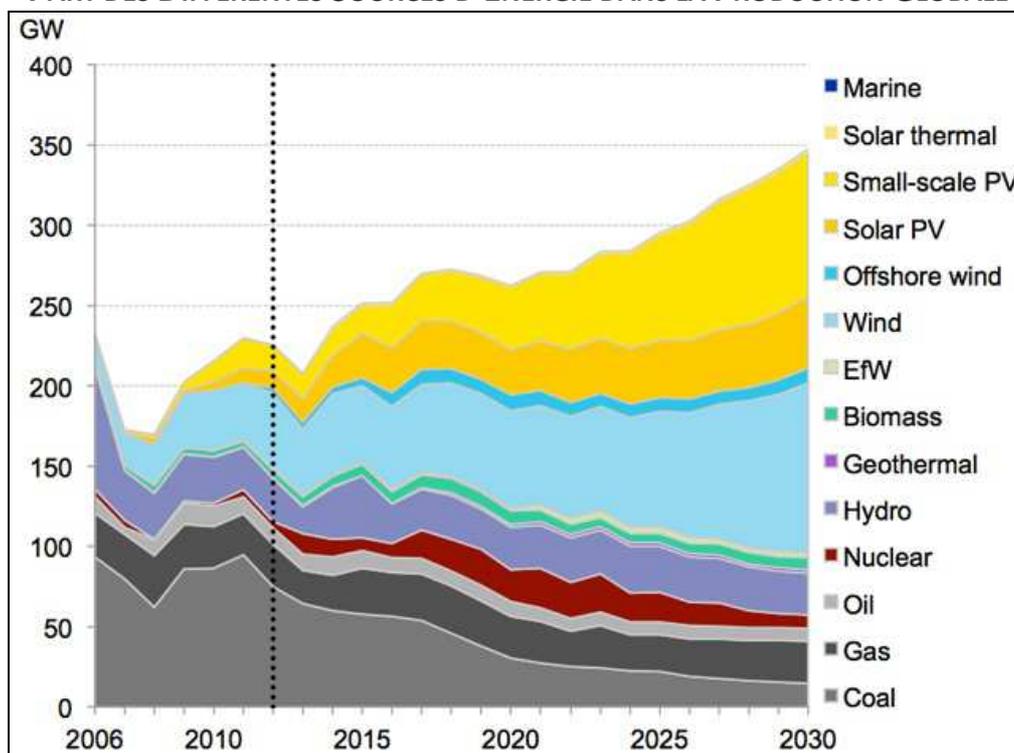
# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

Parfaitement conscients des déviances que peut connaître le capitalisme, auquel nous préférons la notion plus large d'économie libérale (déviances que l'on peut tout aussi bien rencontrer dans la gestion d'Etats corrompus ou rendus inefficaces par un excès asphyxiant de réglementations), nous sommes confiants dans la faculté du système libéral à s'adapter, à évoluer et à innover. Les mouvements citoyens qui se développent à une vitesse étonnante aujourd'hui, grâce à Internet, nous paraissent prometteurs, même dans leurs excès, car ils développent la prise de conscience des enjeux. Citons en vrac, de manière non exhaustive :

- **L'esprit positif et citoyennement responsable** des réalisations concrètes montrées dans le magnifique film « Demain » de Cyril Dion et Mélanie Laurent.
- Le succès de la reconstitution partielle, plus rapidement que prévu, de la **couche d'ozone** au Pôle Sud, grâce à l'interdiction des gaz CFC dans les aérosols dès 1987 (protocole de Montréal), deux ans seulement après la mise en évidence d'un lien entre le « trou » observé et l'utilisation de ces gaz.
- La performance héroïque de Bertrand Picard et André Borschberg dans leur tour du monde aérien à bord du **Solar Impulse**, en partenariat technologique avec une multinationale belge socialement responsable, Solvay... Celle-ci affirme que ce projet a permis de créer 13 produits utilisés dans 6000 pièces et 25 applications.
- La part des **énergies alternatives renouvelables et non polluantes** dans la production totale ne cesse d'augmenter et atteindra 70% en 2030.

### PART DES DIFFERENTES SOURCES D'ENERGIE DANS LA PRODUCTION GLOBALE



Source : Bloomberg New Energy Research

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

Dès à présent, le World Wild Life estime, dans son rapport de septembre 2016 (« 15 signaux prouvant que la transition énergétique est en marche »), curieusement peu répercuté dans la presse, que ce processus est devenu irréversible : la part des énergies renouvelables dans la nouvelle génération d'électricité en 2015 approche des 90%, contre moins de 25% il y a 15 ans.

### CROISSANCE ANNUELLE DE LA PART DES ENERGIES RENOUVELABLES DANS LA NOUVELLE GENERATION D'ELECTRICITE



Source : WWF, Irena

Il est intéressant de noter, à cet égard, que l'Agence Internationale de l'Energie (IEA), dans son récent rapport (Medium-Term Renewable Energy Market Report), relève que « la Chine reste le leader global incontesté de l'expansion des énergies renouvelables, contribuant à près de 40% de la croissance [de ce secteur] ».

- L'orientation volontariste vers une tolérance zéro en matière de **fraude fiscale internationale** devrait libérer des ressources importantes, pour autant que les Etats soient moins bureaucratiques et plus efficaces dans les activités (infrastructures, éducation, sécurité sociale, justice etc.) et les contrôles qui sont de leur ressort.
- Last but not least, les détracteurs du capitalisme attendent beaucoup de l'Etat Providence (aujourd'hui copieusement endetté dans les pays développés et contraint de restreindre ses budgets sociaux au détriment des classes sociales défavorisées, de la santé, de la culture et de l'éducation...) mais ils ne sont nullement conscients des **montants considérables alloués par de riches philanthropes** (ça existe...). Il ne s'agit pas uniquement de charité, mais de projets solidaires initiés par des entrepreneurs généralement plus efficaces que les Etats dans l'allocation des ressources.

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

Quelques exemples tirés du classement *Forbes* des plus grands philanthropes :

- George Soros (le « méchant » spéculateur...), l'un des meilleurs gestionnaires de fonds de tous les temps, a distribué en tout durant sa vie \$12,1 milliards (49% de sa fortune). Il a annoncé en 2016 offrir \$500 millions à des organismes qui s'occupent des migrants en Europe.
- La Fondation Bill et Melinda Gates : \$4,2 milliards en 2015 dans la santé, l'éducation, la lutte contre la pauvreté, particulièrement en Afrique. Près de 50% de leur fortune a été consacrée à des projets philanthropiques.
- Warren Buffett : Création en 2010 du *Giving Pledge*, incitant les milliardaires du monde entier à donner au moins la moitié de leur fortune à titre philanthropique de leur vivant ou après leur mort. 129 milliardaires s'y sont engagés, dont Michael Bloomberg. Warren Buffett a versé \$2milliards à la Fondation Gates en 2013.
- Liliane Bettencourt n'a pas favorisé que François-Marie Banier : selon *les Echos*, elle a versé en tout €760 millions à des œuvres caritatives, en particulier dans le domaine de la santé.
- Fondation Louis Vuitton (Bernard Arnault) : plus de €100 millions pour le mécénat artistique (dont le magnifique musée construit à côté du Jardin d'Acclimatation, au Bois de Boulogne).
- Michael Bloomberg : \$462 millions en 2014 pour divers projets (santé, éducation, environnement) et un don substantiel à trois ONG œuvrant pour la protection des fonds marins.
- Etc.

Toutes ces initiatives sont complémentaires par rapport à l'activité sociale, environnementale et culturelle des Etats, qui se doit aussi d'être efficiente, éthique et responsable...

Nous concluons en soulignant que, comme la démocratie dans le domaine politique, le capitalisme (à condition d'être véritablement libéral et suffisamment régulé) est le moins mauvais des systèmes économiques. Il n'a pas à être idéologique mais pragmatique et à assurer la meilleure allocation possible des ressources dans un monde imparfait et rempli de déséquilibres de toutes natures. Malgré de multiples excès et égarements, il a prouvé son efficacité, par le biais de l'innovation et de la fameuse destruction créatrice de Schumpeter, en particulier lors des crises comme celle que nous traversons. Il est bien sûr, comme toute entreprise humaine, sujet aux balancements de l'histoire, et notamment à celui de la répartition des fruits de la croissance entre le capital et le travail, qui connaît de vastes et longues oscillations, mais qui, comme un bon pendule, exécute le mouvement inverse lorsqu'il est allé trop loin dans une direction. Il faut cependant se méfier des slogans faciles : s'il est vrai que l'écart entre les riches et les pauvres s'est fortement agrandi depuis une vingtaine d'année, le gâteau a continué de croître et le revenu moyen par habitant sur la planète n'a pratiquement pas cessé de progresser, atteignant aujourd'hui un sommet historique. Cette croissance n'est pas que quantitative, elle est surtout qualitative : comme l'écrit Angus Deaton, prix Nobel d'économie en 2015, dans son livre *The Great Escape – Health, Wealth, and the Origins of Inequality*, « la vie est meilleure aujourd'hui qu'elle ne l'a jamais été dans toute l'histoire » : éducation (chute spectaculaire de l'analphabétisme), espérance et niveau de vie, santé, baisse objective de la violence et des guerres (non ressentie par la population en raison de la surmédiation).

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

Bien qu'elles ne soient pas de notre ressort, mais plutôt de celui des sociologues et des psychologues, nous ne pouvons cependant pas passer sous silence, malgré ce bilan global positif, les multiples frustrations que l'on perçoit dans notre société. Elles sont sans doute d'un autre ordre, d'un besoin de supplément d'âme, de manque de spiritualité dans un monde matériel. La notion d'intériorité citoyenne, développée par Thomas d'Ansembourg (voir notamment le livre qu'il a récemment co-écrit avec David Van Reybrouck : « La paix ça s'apprend ! ») nous paraît particulièrement intéressante, car elle ajoute une notion spirituelle (indépendamment de toute religion) à celles d'éthique et de responsabilité. Il est d'ailleurs paradoxal que la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme adoptée par l'ONU en 1948 parle abondamment des droits, mais pratiquement pas, et de manière assez vague, des devoirs du citoyen (art. 1 et art. 29)... Nous lui préférons le terme de responsabilités (des citoyens, des entreprises, des Etats...).

Il y a, particulièrement aujourd'hui, une aspiration à aller vers du « mieux-être » plutôt que du « plus avoir ». Cela ne nous paraît nullement inconciliable avec le capitalisme libéral, qui, grâce à sa faculté d'adaptation, doit se transformer de l'intérieur pour faire face aux nombreux défis actuels. Ceux qui réclament une révolution vers la décroissance nous paraissent faire fausse route.

Citons de nouveau Bertrand Piccard, champion de l'optimisme, qui estime qu'il ne faut pas tourner le dos au progrès, au contraire, mais investir massivement dans l'innovation technologique afin de trouver des solutions aux grands défis sociaux, économiques et écologiques de notre époque (plutôt que d'égrener sans fin et avec catastrophisme la litanie des problèmes).

Notre philosophie de gestion, et de choix de valeurs boursières, est donc résolument orientée vers un capitalisme libéral et entrepreneurial, éthique, responsable et raisonnablement régulé par des autorités de contrôle elles-mêmes éthiques et efficaces. Dans ces conditions il peut véritablement être source de progrès économique et social, par son caractère flexible et innovant.

### [3. Commentaires du gestionnaire de la SICAV](#)

2016 n'est pas une très bonne année en terme de performance pour notre stratégie. Les deux principaux facteurs expliquant cette sous-performance sont tout d'abord la nature cyclique même de nos investissements puis des objectifs non atteints pour certains de nos choix. Néanmoins, nous pensons que cette sous-performance est temporaire et restons convaincus que notre stratégie d'investissement continuera à générer des résultats au-dessus de la moyenne sur le long terme : nous restons pleinement engagé dans la gestion du portefeuille de la SICAV. Nous avons aussi pris un nombre d'initiatives pour améliorer notre processus d'investissement et générer une performance plus solide dans le futur.

Une des raisons principales de la sous-performance de la SICAV par rapport aux indices boursiers mondiaux cette année est la nature cyclique de notre style d'investissement. Notre stratégie est construite autour de 25 à 35 idées d'investissement à forte conviction dans des entreprises en croissance. Pour les classes d'actions en euro, l'exposition en devises non-européennes est couverte. Nous sommes également plus nettement investis dans les marchés émergents que les indices représentatifs de la bourse mondiales. En conséquence, nous avons tendance à sous-performer lorsque les marchés boursiers américains et le US dollar surperforment les marchés mondiaux et lorsque les secteurs, baissiers sur plusieurs années, surperforment les entreprises en croissance. Parmi les meilleurs acteurs du marché cette année, il y a par exemple les actions de matières premières comme Glencore et Fortescue, qui avaient fortement sous-performé ces cinq dernières années. Voir ces secteurs auxquels nous ne sommes pas exposés, surperformer à court terme est

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

frustrant; mais nous croyons fermement que compromettre une stratégie d'investissement réfléchi et bien établie aurait beaucoup plus d'impact que de manquer quelques opportunités à court terme. Nous pensons également que les mouvements de l'euro-dollar sont davantage cycliques que structurels sur de longues périodes et que les gains/pertes de devise finissent par s'équilibrer pour l'investisseur patient.

Investir dans des entreprises qui ne remplissent finalement pas nos attentes fera toujours partie de la gestion active d'un portefeuille. Cependant, nous nous efforçons d'apprendre de nos erreurs et d'améliorer notre processus d'investissement. Au cours des douze derniers mois, TreeTop Asset Management a fait des investissements importants pour améliorer la qualité de ses recherches. Nous avons établi un partenariat avec Aubrey Capital Management, un gestionnaire d'actifs écossais ayant une expérience importante dans les marchés émergents et développés. Chaque semaine, nous échangeons et évaluons ensemble des idées d'investissement; ce qui double en quelque sorte notre capacité de recherche. Nous continuons à voyager à travers le monde pour mieux comprendre les principales tendances économiques et trouver de nouvelles perles d'investissement. Au cours des douze derniers mois, notre équipe s'est rendue en Inde pour étudier et bien comprendre l'industrie des hypothèques immobilières, en Chine pour rencontrer des entreprises locales d'Internet et dans plusieurs pays européens. Au cours du prochain trimestre, nous envisageons de nous déplacer en Inde à nouveau pour évaluer la santé de l'économie et le marché de l'immobilier en particulier. Nous avons également l'intention d'aller aux États-Unis pour explorer de nouvelles opportunités d'investissement.

Les détracteurs de la performance cette année furent Sports Direct International, Alliance Data Systems, Vipshop Holdings et les obligations perpétuelles de BNP Paribas Fortis et d'Ageas. Habituellement, tous les ans une de nos cinq premières positions génère des rendements exceptionnels, ce qui n'a pas eu lieu cette année. Les positions importantes telles qu'Alliance Data Systems et Vipshop Holdings ont continué de produire de bons résultats financiers, mais de faibles rendements boursiers. Les obligations perpétuelles de BNP Paribas Fortis et d'Ageas ont été affectées par la mauvaise performance des obligations bancaires européennes. Nous pensons que ces produits ont été survendus compte tenu de la solidité financière de l'entreprise sous-jacente. Nous avons fait face à des situations similaires dans le passé, comme avec l'action United Rentals qui avait perdu une partie significative de sa valeur en 2015 avant de rebondir fortement l'année suivante.

Malgré ces revers, nous restons très enthousiastes. Nos principaux thèmes d'investissement sont le commerce électronique et les services connexes, l'aviation et la croissance de la consommation dans les marchés émergents. Les changements majeurs l'année dernière furent la vente de la quasi-totalité de la position dans Alimentation Couche-Tard pour réinvestir le produit de ces cessions dans Vipshop Holdings. Indiabulls Housing Finance est également devenue une position importante du portefeuille. Nous avons complètement vendu les positions liées à l'automobile, mais continuons à maintenir des positions fortes dans l'aviation. Toutes ces décisions ont pour but d'allouer plus de capital à des investissements qui, selon nous, présentent le meilleur potentiel de rapport risque/rendement. Les actions de Vipshop Holdings se négocient désormais à une valorisation similaire à celle d'Alimentation Couche-Tard, mais son activité pourrait facilement doubler, sinon tripler au cours des cinq prochaines années ; un taux de croissance qui serait très difficile à atteindre pour Alimentation Couche-Tard. Nous pensons que la plupart des marchés automobiles ont atteint leur sommet et c'est pourquoi nous avons décidé de vendre les positions AutoZone et Tata Motors ; les deux sociétés ayant contribué de façon significative à la performance du portefeuille de la SICAV au cours des cinq dernières années. Par contre nous pensons qu'il y a encore beaucoup de potentiel

# TreeTop Convertible SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration

---

de croissance dans l'aéronautique et Airbus et Safran devraient continuer à en bénéficier, vu leur position monopolistique. Les actions de ces sociétés se négocient à une valorisation similaire à l'ensemble du marché malgré un potentiel de croissance plus important. D'autres positions importantes sont UPL LTD, la plus grande entreprise d'herbicides et de pesticides génériques dans le monde, Fufeng Group, qui a réussi la consolidation du plus grand marché d'additifs alimentaires en Chine et de Gildan Activewear, le leader des sous-vêtements à bas coûts aux États-Unis et en Europe. Ces trois entreprises, toutes construites par des équipes de gestion entrepreneuriales au cours des dix à quinze dernières années, sont positionnées sur de grands marchés avec une structure de coûts inférieurs à leurs concurrents et une marge de manœuvre importante pour accroître leur part de marché. Malgré ces caractéristiques très attrayantes, les trois actions se négocient à une valorisation plus faible que le marché pour Fufeng Group et avec une légère prime pour l'action Gildan Activewear.

En résumé, nous investissons le portefeuille de la SICAV dans des sociétés qui, à notre avis, peuvent croître beaucoup plus rapidement que l'économie mondiale, mais qui continuent de se négocier à des valorisations similaires à celles des marchés mondiaux. De telles sociétés ne sont pas faciles à trouver, ce qui entraîne une forte concentration et une plus grande volatilité du portefeuille de la SICAV, mais nous sommes convaincus par 30 ans d'expérience en investissement que cette approche constitue et reste un bon moyen de surperformer les marchés sur le long terme.

#### 4. Bilan pour 2016

<b>Résumé des performances au 31/12/2016</b>		
	TreeTop Conv. Intl A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	-0.3%	+2.5%
3 mois	-0.9%	+4.1%
1 an	-8.7%	+9.0%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	+0.1%	+6.5%
5 ans	+7.6%	+11.9%
10 ans	+3.9%	+4.3%
Depuis l'origine**	+8.8%	+6.6%

\* La politique d'investissement ne prévoit pas de corrélation entre l'indice de référence (MSCI All Country World en devise locale - code Bloomberg : NDLEACWF) et le compartiment. Par conséquent, la performance du compartiment peut différer de celle de l'indice.

\*\* La classe A a été lancée le 30 juin 1988.

Note : Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de  
**TreeTop Convertible SICAV**

---

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de TreeTop Convertible SICAV, (« la SICAV ») comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2016 ainsi que l'état des opérations et des autres variations de l'actif net 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.



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 au 31 décembre 2016, ainsi que du résultat de ses opérations et des autres variations de l'actif net 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.

#### *Autres informations*

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration de la SICAV. Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport d'audit sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
Représentée par

Luxembourg, 24 mars 2017

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'AG -', positioned above the name Antoine Geoffroy.

Antoine Geoffroy

# TreeTop Convertible SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Convertible International (en EUR)
<b>ACTIFS</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	381.197.549,23
Avoirs en banque		86.322.968,71
Intérêts à recevoir sur obligations		454.078,25
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme		13.402,78
Montants à recevoir sur souscriptions		9.873,60
Montants à recevoir sur ventes de titres		1.244.828,48
Dépôts de garantie sur engagements à terme		10.741.054,75
<b>Total des actifs</b>		<b>479.983.755,80</b>
<b>EXIGIBLE</b>		
Taxes et frais à payer	3	2.069.791,22
Intérêts débiteurs à payer		999,08
Montants à payer sur rachats		4.349.578,36
Pertes non réalisées sur contrats de changes à terme	7	8.010.017,96
<b>Total de l'exigible</b>		<b>14.430.386,62</b>
<b>ACTIFS NETS</b>		<b>465.553.369,18</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap		1.405.275,822
- Classe B USD Cap		115.457,682
- Classe D EUR Dis		161.229,663
- Classe C GBP Dis		10.157,626
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap		274,21
- Classe B USD Cap		356,87
- Classe D EUR Dis		246,57
- Classe C GBP Dis		117,45

*Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.*

# TreeTop Convertible SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1<sup>er</sup> janvier 2016 au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Convertible International (en EUR)
<b>REVENUS</b>		
Dividendes reçus sur actions	1f	5.715.054,82
Intérêts reçus sur obligations	1f	5.239.213,49
Intérêts sur placements		395.245,40
Total		11.349.513,71
<b>DEPENSES</b>		
Commission de gestion	4	8.195.633,39
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert	9	1.288.765,97
Taxe d'abonnement	5	534.415,60
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif	8	489.143,14
Frais sur transaction		1.469.636,04
Frais et commissions divers	6	136.301,33
Intérêts débiteurs		2.933,82
Redevance aux autorités étrangères		4.947,11
Total		12.121.776,40
REVENUS NETS		-772.262,69
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1e	98.259.944,21
- sur devises		-2.255.248,76
- sur changes à terme		-17.398.606,31
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)		77.833.826,45
Variation de la plus ou moins-value non réalisée	1f	
- sur investissements		-162.142.730,76
- sur changes à terme		2.003.863,59
RESULTAT DES OPERATIONS		-82.305.040,72
- Souscriptions		23.516.025,48
- Rachats		-423.965.291,45
- Dividendes distribués	10	-2.321.938,64
Total des variations de l'actif net		-485.076.245,33
Total de l'actif net au début de l'exercice		950.629.614,51
Total de l'actif à la fin de l'exercice		465.553.369,18

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

## TreeTop Convertible International

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	213.600	CAD	5.318.876,37	5.148.025,03	1,11
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>5.318.876,37</b>	<b>5.148.025,03</b>	<b>1,11</b>
IWG PLC	6.738.238	GBP	9.319.893,08	19.419.008,29	4,17
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>9.319.893,08</b>	<b>19.419.008,29</b>	<b>4,17</b>
WIRE CARD A.G.	356.000	EUR	15.908.924,83	14.556.840,00	3,13
<b>Total EURO</b>			<b>15.908.924,83</b>	<b>14.556.840,00</b>	<b>3,13</b>
CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000	SGD	6.817.967,82	0,00	0,00
<b>Total DOLLAR SINGAPOUR</b>			<b>6.817.967,82</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	178.435	USD	20.195.922,59	38.655.982,46	8,30
INDIABULLS HOUSING FINANCE -MERRILL LYNCH (WRT) 14-210519	1.625.100	USD	13.094.524,92	14.709.485,38	3,16
KOREA ELECTRIC POWER -UBS (WRT) 16-051217	501.573	USD	17.514.476,35	17.432.960,79	3,74
UPL -CLSA (WRT) 14-251119	1.719.135	USD	14.278.554,23	15.532.928,70	3,34
UPL -JPMORGAN (WRT) 13-231018	501.137	USD	3.949.500,19	4.504.175,17	0,97
<b>Total DOLLAR US</b>			<b>69.032.978,28</b>	<b>90.835.532,50</b>	<b>19,51</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>106.398.640,38</b>	<b>129.959.405,82</b>	<b>27,92</b>
<b>Obligations</b>					
FUFENG GROUP CONV 3,00 13-271118	283.000.000	CNY	38.744.260,37	44.824.146,82	9,63
<b>Total YUAN REN-MIN-BI CHINE</b>			<b>38.744.260,37</b>	<b>44.824.146,82</b>	<b>9,63</b>
AGEASFINLUX CONV FRN 02-PERPETUAL	85.250.000	EUR	37.152.041,41	41.417.433,75	8,90
FORTIS BANK CONV FRN 07-PERPETUAL	34.500.000	EUR	16.859.012,26	22.906.447,50	4,92
<b>Total EURO</b>			<b>54.011.053,67</b>	<b>64.323.881,25</b>	<b>13,82</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Convertible International					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
GLENMARK PHARMACEUTICAL CONV 2,00 16-280622	19.000.000	USD	17.058.717,91	19.154.557,95	4,11
VIPSHOP HOLDINGS CONV 1,50 14-150319	47.667.000	USD	49.276.098,37	44.999.274,93	9,66
<b>Total DOLLAR US</b>			<b>66.334.816,28</b>	<b>64.153.832,88</b>	<b>13,77</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>159.090.130,32</b>	<b>173.301.860,95</b>	<b>37,22</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>265.488.770,70</b>	<b>303.261.266,77</b>	<b>65,14</b>
<b>Autres Valeurs Mobilières</b>					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.518.000	SGD	846.907,48	0,00	0,00
<b>Produits Dérivés</b>			<b>846.907,48</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
ALIMENTATION COUCHE TARD -BARCLAYS (WRT CALL) 16-101218	306.800	CAD	7.499.325,86	6.893.212,20	1,48
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>7.499.325,86</b>	<b>6.893.212,20</b>	<b>1,48</b>
AIRBUS GROUP -BARCLAYS (WRT CALL) 14-230617	292.038	EUR	1.774.183,09	2.756.838,72	0,59
AIRBUS GROUP -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-130617	93.801	EUR	766.438,61	1.108.727,82	0,24
AIRBUS GROUP -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-300617	394.249	EUR	3.085.068,20	5.673.243,11	1,22
AIRBUS GROUP -NATIXIS (WRT CALL) 16-171218	170.000	EUR	3.506.573,00	3.985.599,00	0,86
SAFRAN -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-280617	20.910	EUR	129.900,14	291.694,50	0,06
SAFRAN -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-280817	761.950	EUR	4.835.216,57	10.713.017,00	2,30
<b>Total EURO</b>			<b>14.097.379,61</b>	<b>24.529.120,15</b>	<b>5,27</b>
ASHTHEAD -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 16-071218	576.000	GBP	4.747.157,64	3.840.899,72	0,83
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-160117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-180117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-200117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-230117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
SPORTS DIRECT INTL GROUP -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-250117	1.059.251	GBP	1.834.691,47	1.240,92	0,00
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>13.920.614,99</b>	<b>3.847.104,32</b>	<b>0,83</b>
BAIDU INC. -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 16-100518	54.653	USD	3.863.844,35	3.628.290,77	0,78
BAIDU INC. -JPMORGAN (WRT CALL) 15-130818	164.332	USD	5.529.401,33	3.095.782,74	0,66

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

## TreeTop Convertible International

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
INC RESEARCH -JPMORGAN (WRT CALL) 16-100818	179.469	USD	3.910.752,82	5.062.055,23	1,09
INC RESEARCH -NATIXIS (WRT CALL) 16-010818	221.357	USD	4.514.633,68	6.109.348,26	1,31
INC RESEARCH -BARCLAYS (WRT CALL) 16-041018	70.875	USD	1.698.027,29	2.129.441,81	0,46
INDIABULLS HOUSING FINANCE -JPMORGAN (WRT CALL) 16-190117	3.453.941	USD	16.246.909,09	10.937.343,39	2,35
LAZARD LTD -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-170717	242.900	USD	1.735.870,94	2.302,92	0,00
LAZARD LTD -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-210417	512.200	USD	3.838.102,50	4.856,13	0,00
LAZARD LTD -JPMORGAN (WRT CALL) 15-300517	516.783	USD	3.598.044,87	44.096,20	0,01
LAZARD LTD -JPMORGAN (WRT CALL) 15-091018	397.717	USD	2.833.797,11	923.827,12	0,20
POLARIS INDUSTRIES -BARCLAYS (WRT CALL) 15-201017	191.800	USD	3.601.973,48	86.375,92	0,02
SKECHERS US -NATIXIS (WRT CALL) 16-110618	753.496	USD	9.739.399,00	5.224.572,32	1,12
UNITED RENTALS -NATIXIS (WRT CALL) 16-171218	122.700	USD	5.612.165,48	5.418.552,98	1,16
<b>Total DOLLAR US</b>			<b>66.722.921,94</b>	<b>42.666.845,79</b>	<b>9,16</b>
<b>Total Produits Dérivés</b>			<b>103.087.149,88</b>	<b>77.936.282,46</b>	<b>16,74</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>368.575.920,58</b>	<b>381.197.549,23</b>	<b>81,88</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Convertible SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Convertible International	% de l'actif net
ILES CAYMAN	19,29
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	16,32
LUXEMBOURG	8,90
ROYAUME-UNI	7,67
ALLEMAGNE	5,24
BELGIQUE	4,92
JERSEY	4,17
INDE	4,11
BERMUDES	3,34
CURACAO	3,16
FRANCE	2,02
PAYS-BAS	1,63
CANADA	1,11
Total du Portefeuille-Titres	81,88

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.*

# TreeTop Convertible SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Convertible International	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	28,57
BANQUES	13,20
DISTRIBUTION	10,77
BIOTECHNOLOGIE	9,63
DIVERS	8,30
SERVICES DIVERS	7,30
PHARMACIE - COSMETIQUE	4,11
PRODUITS CHIMIQUES	0,00
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,00
Total du Portefeuille-Titres	81,88

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.*

# TreeTop Convertible SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Convertible International	% de l'actif net
DOLLAR US	42,44
EURO	22,22
YUAN REN-MIN-BI CHINE	9,63
LIVRE STERLING	5,00
DOLLAR CANADIEN	2,59
Total du Portefeuille-Titres	81,88

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.*

# TreeTop Convertible SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

	<b>TreeTop Convertible International</b>
<b>Actions en circulation au début de l'exercice</b>	
Classe A EUR Cap	2.591.291,702
Classe B USD Cap	244.069,337
Classe D EUR Dis	294.569,504
Classe C GBP Dis	22.900,587
<b>Actions émises au cours de l'exercice</b>	
Classe A EUR Cap	72.253,175
Classe B USD Cap	4.147,320
Classe D EUR Dis	8.531,907
Classe C GBP Dis	1.974,737
<b>Actions remboursées au cours de l'exercice</b>	
Classe A EUR Cap	1.258.269,055
Classe B USD Cap	132.758,975
Classe D EUR Dis	141.871,748
Classe C GBP Dis	14.717,698
<b>Actions en circulation à la fin de l'exercice</b>	
Classe A EUR Cap	1.405.275,822
Classe B USD Cap	115.457,682
Classe D EUR Dis	161.229,663
Classe C GBP Dis	10.157,626

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

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016

---

### Note 1 - Principes et méthodes 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 2016 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 actions / parts d'OPC sont évaluées sur base de leur dernière valeur nette d'inventaire officielle disponible au jour d'évaluation (c'est-à-dire le cours de cotation si l'OPC est coté ou la valeur nette d'inventaire communiquée par l'agent administratif de l'OPC) ou non officielle si celle-ci est de date plus récente (sur base, dans ce cas d'une valeur nette d'inventaire probable estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV ou sur base d'autres sources telles qu'une information du gérant dudit OPC).

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 de la SICAV.

#### 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) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés dans la devise du compartiment concerné sont convertis dans la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture au 31 décembre 2016 (note 2).

La valeur de l'actif net de la SICAV est égale à la somme des valeurs nettes des différents compartiments convertis en EUR aux taux de change prévalant à Luxembourg le jour de clôture (31 décembre 2016).

#### d) 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.

#### e) 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.

#### f) Variation du portefeuille-titre

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

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

### Note 1 - Principes et méthodes comptables (suite)

#### g) Produits structurés

La SICAV peut investir dans des produits structurés tels que, mais pas exclusivement, des obligations convertibles synthétiques, des notes à capital garanti et des warrants. 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.

#### h) 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».

#### i) 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.

### Note 2 - Taux de change au 31 décembre 2016

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

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

---

### Note 3 - Taxes et frais à payer

Commission de Gestion (note 4)	1.596.008,38	EUR
Commission de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 9)	244.586,81	EUR
Taxe d'Abonnement (note 5)	58.196,90	EUR
Autres Frais	170.999,13	EUR
Total	2.069.791,22	EUR

### Note 4 - Commissions de gestion et 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 la classe d'actions concernée du compartiment au cours du trimestre sous revue, au taux de 1,20% par an pour les classes d'actions A EUR, B USD, C GBP et D EUR.

La Société de Gestion perçoit en outre de la SICAV une commission de performance au taux de 12% de l'accroissement positif de la valeur nette d'inventaire (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 5 - 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.

Ce taux est ramené à 0,01% pour les actions des classes I.

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe d'un taux annuel de 0,0925% calculée pour l'année 2016 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2015.

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

### Note 6 - 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 7 - Contrats de change à terme

Tous les contrats de change à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (\*) :

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

(\*) Cf Note 12

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

### Note 7 - Contrats de change à terme (suite)

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

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

### Note 8 - Contrats de change à terme (suite)

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

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

---

### Note 8 - Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif

En rémunération de ses fonctions d'Agent domiciliataire de la SICAV, la Banque Degroof Petercam 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 Petercam 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 d'EUR;
- 0,065% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

### Note 9 - Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert

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

- 0,20% 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.

Les commissions de Banque Dépositaire sont soumises à TVA à un taux s'élevant actuellement à 14% pour la seule portion de ces commissions relative aux services de contrôle et de supervision de la Banque Dépositaire.

### Note 10 - Dividendes

En date du 19 avril 2016, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Convertible SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiment	Date de paiement	Classes d'actions	Montant
TreeTop Convertible International	31 mai 2016	Classe C, Dist.	GBP 4,00
TreeTop Convertible International	31 mai 2016	Classe D, Dist.	EUR 8,00

(\*) Cf Note 12

# TreeTop Convertible SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

---

### **Note 11 - Détermination 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 est 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 et à l'exprimer en pourcentage de la valeur nette d'inventaire de ce compartiment.

### **Note 12 - Evènements**

Toute action au porteur qui n'a pas été déposée auprès de Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. au 18 février 2016 a été rachetée à la valeur nette d'inventaire du 19 février 2016 et suivant les termes du prospectus et le prix de rachat a été déposé auprès de la Caisse de consignation.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de reprendre l'émission de nouvelles actions du compartiment TreeTop Convertible International à compter du 17 février 2016.

Au 25 février 2016, la dénomination de PrivatBank Degroof S.A. a été changée en Bank Degroof Petercam Spain S.A..

Au 1<sup>er</sup> avril 2016, la dénomination de Banque Degroof Luxembourg S.A. a été changée en Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A..

# TreeTop Convertible SICAV

## Autres informations non auditées

---

### Mentions relatives à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation

Au 31 décembre 2016, la SICAV ne recourt pas à une quelconque « opération de financement sur titres et/ou n'investit pas en contrat d'échange sur rendement global », tels que ces termes sont définis par le Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement Européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.

### Politique de rémunération

Conformément à la Directive 2014/91/EU UCITS V transposée en droit luxembourgeois par la loi du 10 mai 2016, le rapport annuel d'un OPCVM doit contenir différentes informations relatives à la politique de rémunération appliquée par la Société de gestion. L'ESMA a précisé en février 2016 que pour les rapports annuels se rapportant à une période qui se termine après le 18 mars 2016 mais avant que la Société de Gestion n'ait connu un exercice comptable entier sous l'égide des nouvelles obligations, l'ajout des mentions relatives à la rémunération dans le rapport n'est pas obligatoire. La Société de Gestion n'ayant pas une année de performance entière au 31 décembre 2016 depuis le 18 mars 2016, les données relatives à la rémunération seront intégrées dans les états financiers de la SICAV au 31 décembre 2017.