TreeTop Convertible SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV")
de droit luxembourgeois

Rapport Annuel Révisé
au 31 décembre 2022

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 Documents d'Informations Clés ("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

Organisation 4

Informations générales de la SICAV 6

Rapport du Gestionnaire 7

Rapport d'audit 13

Etat du patrimoine au 31 décembre 2022 16

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2022 au 31 décembre 2022 17

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2022 18

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2022 20

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2022 21

Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2022 22

Changements intervenus dans le nombre d'actions 23

Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action 24

Notes aux états financiers au 31 décembre 2022 25

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2022 31

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 du Conseil d'Administration:

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

Administrateurs:

- François MAISSIN, Dirigeant de TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Hubert D'ANSEMBOURG, Administrateur de TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Sylvie HURET, Présidente du Directoire de Degroof Petercam Asset Services S.A.

Société de Gestion :

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

Gestionnaire Délégué :

TreeTop Asset Management S.A.
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg (jusqu'au 28 juillet 2022)

Aubrey Capital Management Limited (depuis le 29 juillet 2022)
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland

Banque dépositaire :

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

Dépositaire des actions au porteur :

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

Agent domiciliataire et Agent administratif :

Degroof Petercam Asset Services S.A.
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

TreeTop Convertible SICAV

Organisation

Réviseur d'Entreprises agréé :

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2, rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg

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 France :

Caceis Bank France
1-3, place Valhubert, F-75013 Paris

Agent en charge du service financier en Suisse :

Banque Cantonale de Genève
17, Quai de l'Ile, CH-1204 Genève

Représentant en Suisse :

Carnegie Fund Services S.A.
11, rue Général-Dufour, CH-1204 Genève

Agent en charge du service financier au Luxembourg :

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

TreeTop Convertible SICAV

Informations générales de la SICAV

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 AH : actions de capitalisation EUR, hedgée;
- Classe BH : actions de capitalisation USD, hedgée;
- Classe CH : actions de capitalisation GBP, hedgée;
- Classe DH : actions de distribution EUR, hedgée;
- Classe IH : action de capitalisation EUR réservée aux professionnels, hedgée;
- Classe A2H : action de capitalisation EUR, hedgée.

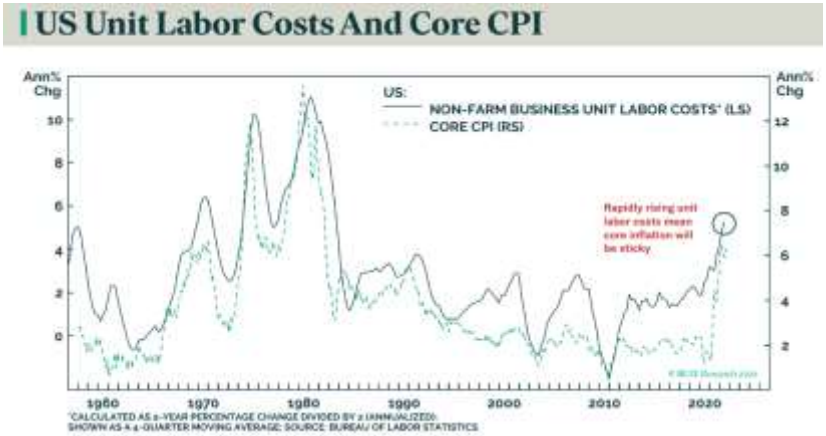
La valeur nette d'inventaire est calculée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg.

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.

Conjoncture économique et boursière

2022 restera dans les annales comme l'année durant laquelle la période de bas niveau de l'inflation et d'argent « gratuit » a brusquement pris fin dans le monde occidental. Depuis le début des années 1980, l'inflation en Europe et aux États-Unis était structurellement orientée à la baisse, de sorte que la plupart des investisseurs, des entreprises et des ménages n'avaient jamais connu d'inflation réelle. Comme le montre le graphique ci-dessous, l'inflation aux États-Unis (en jaune) et dans l'Union européenne (en blanc) a oscillé entre 1 et 2% la majeure partie des trois dernières décennies, avec des pics de courte durée à 4%. Cette tendance a toutefois changé cette année, où l'inflation a atteint plus de 9% voire un niveau à deux chiffres dans certains pays européens.

Figure 1 - inflation aux États-Unis (en jaune) et dans la zone euro (en blanc) (source : Bloomberg)



Les banques centrales, les responsables politiques et plusieurs observateurs économiques ont dans un premier temps estimé qu'il s'agissait d'un ajustement temporaire résultant de la fin de la pandémie de Covid-19, mais la durée de cette vague d'inflation en partie alimentée par la guerre russo-ukrainienne nous amène à penser qu'un retour à l'environnement économique et financier d'avant la pandémie est peu probable. Il se pourrait que le taux d'inflation baisse l'an prochain, sachant que les prix de l'énergie sont peu susceptibles de grimper nettement par rapport à leurs niveaux actuellement élevés, mais nous jugeons peu probable qu'elle retombe à 2% à brève échéance. Les pressions salariales s'accroissent sous l'effet des tensions du marché du travail, de la syndicalisation ou de l'indexation des salaires sur l'inflation (comme en Belgique). Plus que jamais, il sera important pour les épargnants d'investir dans des actifs réels afin de maintenir leur pouvoir d'achat et de générer des rendements réels modestes. L'immobilisme pourrait rapidement s'avérer coûteux dans la mesure où l'inflation s'accroît et peut rapidement éroder l'épargne. Sur cinq ans, les liquidités perdent 22% de leur pouvoir d'achat dans le contexte d'un taux d'inflation annuel de 5% et 41% de leur pouvoir d'achat lorsque l'inflation atteint 10% par an.

Malheureusement, l'inflation a aussi tendance à fausser l'économie si bien qu'il devient difficile pour les entrepreneurs et les politiques de gérer convenablement les entreprises et les gouvernements. Elle crée également de la volatilité sur les marchés financiers comme nous l'avons vu cette année. Dans un environnement de baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, les investisseurs peuvent acheter presque tous types d'actifs (immobilier, private equity, actions, obligations...) et gagner de l'argent. Lorsque l'inflation et les taux d'intérêt augmentent, les investisseurs doivent être très prudents et éviter en premier lieu les instruments financiers dont les pertes peuvent être importantes et non récupérables.

Les personnes qui nous lisent depuis quelques années n'ignoreront pas que notre opinion vis-à-vis des obligations est négative depuis un certain temps et que nous jugeons néfaste le fait que les obligations sont parfois qualifiées de placement « sûr » pour les investisseurs « prudents ». Comme le montre le graphique ci-dessous, les emprunts d'État européens ont reculé d'environ 15% cette année, enregistrant leur pire performance depuis le lancement de l'indice Bloomberg concerné en 2000. Si certains gérants affirment que le pire est derrière nous et qu'il est désormais temps de recommencer à acheter des obligations, nous restons quant à nous prudents car les rendements réels (rendement obligataire - taux d'inflation) restent nettement négatifs et nous pourrions encore assister à de nouvelles hausses de taux. Nous ne sommes pas les seuls dans ce camp. BlackRock, le plus grand gestionnaire d'actifs au monde, évite désormais les emprunts d'État dans tous ses scénarios d'investissement.

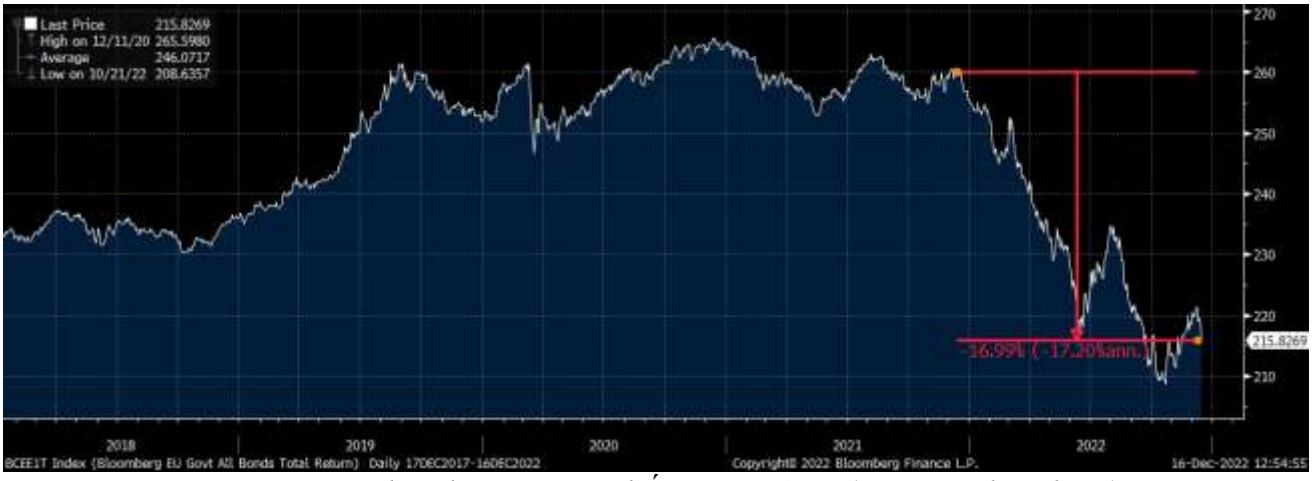


Figure 2 - Indice des emprunts d'État européens (source : Bloomberg)

Globalement, l'économie mondiale se trouve également dans une situation relativement fragile alors que l'Europe s'enfonce dans une crise du coût de la vie/de l'énergie, que la Chine souffre d'une crise immobilière et d'une gestion problématique de la Covid, et que les États-Unis sont confrontés à une forte inflation. Dans ce trio, l'économie américaine semble dans la meilleure situation car la plupart des problèmes découlent d'une surchauffe économique qui, espérons-le, sera résolue par des ajustements cycliques. L'inflation américaine est essentiellement d'origine interne, les salaires progressant plus rapidement que la productivité, tandis que l'inflation européenne est due au choc des prix énergétiques causé par la guerre en Ukraine. Cela signifie que les travailleurs américains gagnent bien plus en termes nominaux et que de nombreux salaires augmentent plus rapidement que l'inflation, tandis que les travailleurs européens sont malheureusement structurellement plus pauvres en raison d'un choc économique externe. Le cabinet de recherche économique BCA a estimé récemment que « *l'économie européenne est confrontée à des difficultés plus fortes à court terme que l'économie américaine. Les secteurs manufacturier et des services en Allemagne devraient encore ralentir dans les mois à venir, sous l'effet d'une baisse massive des salaires réels européens (-6,2% contre -2,5% aux États-Unis).* » La situation européenne difficile nous rappelle pourquoi nous adoptons une approche globale de

l'investissement, car nous pouvons généralement toujours trouver une région du monde ou une classe d'actifs présentant des perspectives intéressantes.

En Asie, l'économie chinoise se comporte à l'opposé de l'économie américaine, la banque centrale chinoise ayant assoupli les conditions de liquidité et réduit ses taux d'intérêt face à la crise du secteur immobilier, au chômage élevé des jeunes et à la quasi-déflation. Le pays reste extrêmement efficient pour produire des produits à bas coût et de bonne qualité, mais la demande locale a nettement ralenti. La Chine a connu un excédent commercial record de plus de 600 milliards de dollars en 2021 et il semble que l'excédent en 2022 sera proche de ce niveau aussi.

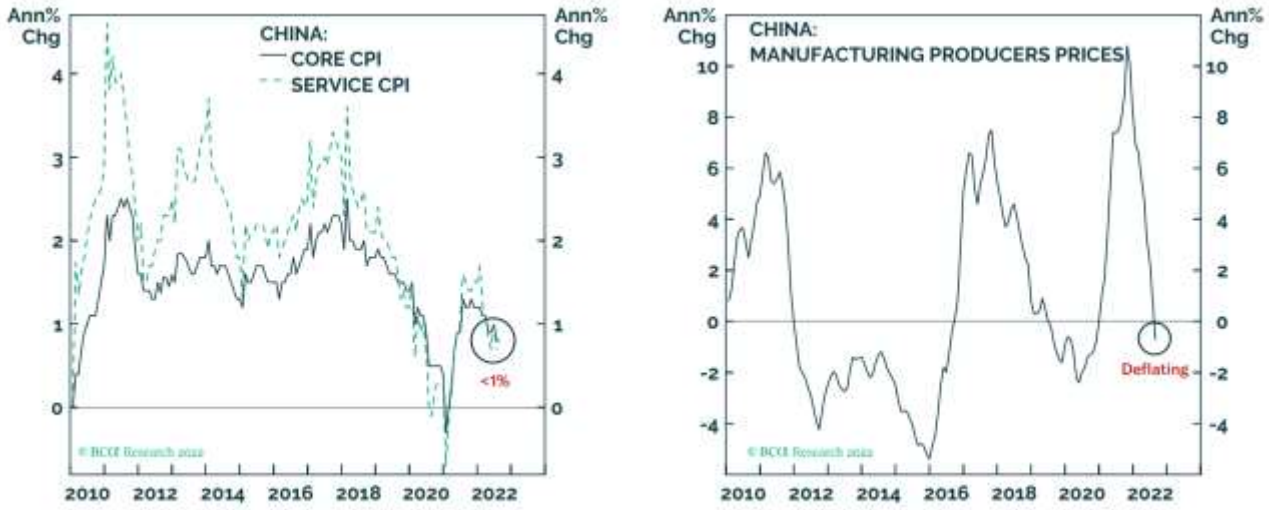


Figure 3 - Évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) et des prix à la production en Chine (source : BCA Research)

La croissance effrénée de la consommation en Chine est probablement derrière nous, sachant que la hausse des salaires a nettement ralenti. De manière générale, la Chine devra trouver de nouveaux moteurs de croissance, la vague d'urbanisation étant en grande partie derrière nous. La plupart des ménages chinois disposent désormais d'un appartement (voire de plusieurs), d'une voiture et d'un emploi modernes. La prochaine phase de croissance nécessitera une innovation créative, ce qui pourrait s'avérer difficile dans un environnement politique qui prône le contrôle et utilise la censure de manière agressive. Ces trente dernières années, la Chine a connu un développement spectaculaire et la société chinoise a toujours été en mesure de relever les nouveaux défis. Nous continuerons par conséquent à rechercher des opportunités tout en gardant à l'esprit les défis économiques, sociaux et politiques. En revanche, l'Asie du Sud (l'Inde et certains pays d'Asie du Sud-Est) a le vent en poupe. La Banque mondiale a récemment revu à la hausse ses prévisions pour l'économie indienne en raison de politiques macroéconomiques favorables et de réformes structurelles. L'Inde est aujourd'hui la cinquième puissance économique mondiale (la troisième si l'on utilise la méthodologie PPP) et abrite des leaders mondiaux dans les domaines de la pétrochimie, des télécommunications, de la technologie et de la pharmacie. En Asie du Sud-Est, les Philippines, l'Indonésie et le Vietnam continuent de bien se porter et affichent de bonnes perspectives économiques avec des populations vastes et jeunes, une amélioration des institutions telles que des banques centrales et des tribunaux indépendants, et une culture d'entreprise dynamique. Au cours de la prochaine décennie, l'Asie du Sud bénéficiera également d'un dividende démographique alors que le reste du monde vieillit. L'âge médian en Inde est de seulement 28 ans, contre 38 ans en Chine et aux États-Unis et plus de 47 ans au Japon et en Allemagne.

Globalement, les investisseurs en 2023 ne devront pas perdre de vue que l'environnement économique et financier est très différent de celui que nous avons connu ces dernières années. Les **marchés actions mondiaux** et les **marchés cotés** en général du fait de leur liquidité se sont rapidement ajustés à ce nouvel environnement. Cependant, l'immobilier, les instruments de dette privée, le private equity (capital-risque, LBO...) connaissent des volumes d'échange bien plus faibles et tendent à prendre plus de temps pour s'ajuster. Nos discussions avec les investisseurs en private equity et en actions cotées nous ont appris de manière informelle que ces dernières se traitent avec une décote de 30 à 50% par rapport aux opérations de private equity qu'ils constatent, de sorte qu'ils évitent la plupart de ces opérations dans ce contexte. Un autre indicateur est celui des actions cotées en bourse de géants du private equity tels que Partners Group, Blackstone et KKR, qui sont toutes en baisse de près de 40% voire plus sur l'année.

Figure 4 - Évolution du cours des actions des principales sociétés de private equity cotées (source : Bloomberg)

L'immobilier n'est pas nécessairement en meilleure posture, sachant que la hausse des taux d'intérêt aura pour effet d'accroître le coût de la dette et les rendements locatifs devront compenser la hausse du loyer de l'argent. La crise énergétique en Europe incitera également les propriétaires à rénover les bâtiments, ce qui aura là encore pour effet d'accroître les coûts. Si les rendements nominaux (avant inflation) sur de longues périodes sont susceptibles d'être satisfaisants dans l'immobilier de haute qualité, le parcours risque d'être mouvementé et la bonne sélection des biens sera plus que jamais cruciale. Aux États-Unis par exemple, un prêt hypothécaire moyen de 2 500 dollars par mois pouvait vous permettre d'acheter un bien coûtant 758 572 dollars au début de l'année, mais seulement 476 425 dollars aujourd'hui !

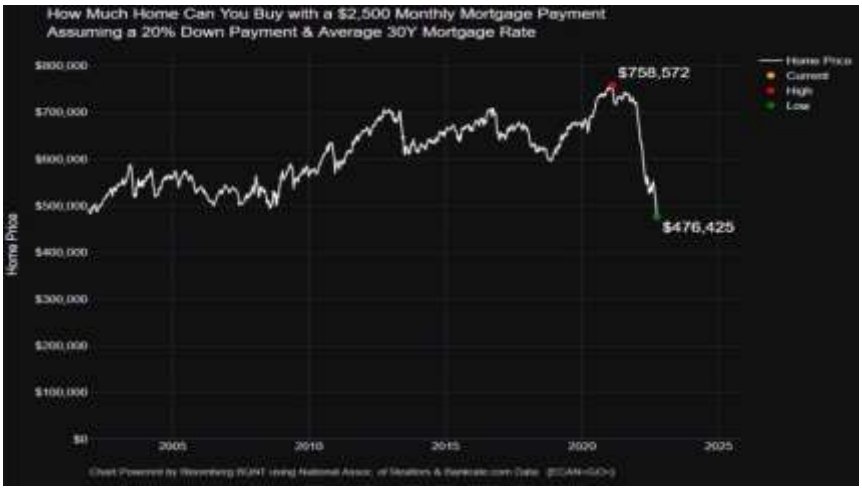


Figure 5 - Prix des logements que permet d'acheter un prêt dont le remboursement s'élève à 2 500 dollars par mois, en supposant un acompte de 20% et un taux hypothécaire moyen à 30 ans (source : Bloomberg)

Bien que comme chacun le sait les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs, il est néanmoins intéressant de savoir qu'un investisseur entré en bourse mondiale en 1900 a gagné 550 fois sa mise, mais seulement 11,7 fois s'il avait acheté des obligations. Sachant que notre temps sur terre est limité, la leçon la plus importante est qu'il existe de longues périodes, 35 ans voire plus comme le montre le graphique ci-dessous, durant lesquelles les investisseurs en obligations mondiales n'auraient pas gagné d'argent, tandis que le marché actions a toujours généré de solides performances durant ces mêmes longues périodes.

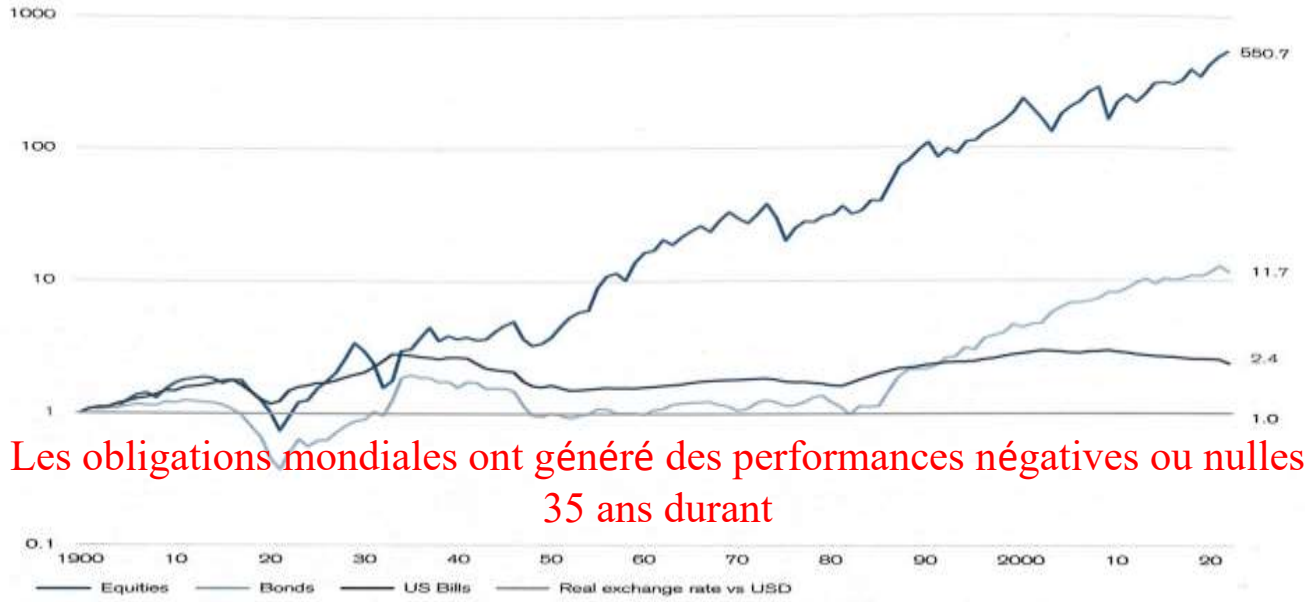


Figure 6 – Source : Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2022, Elroy Dimson, Paul Marsh, et Mike Staunton, DMS Database 2022, Morningstar.
À titre d'illustration uniquement. Les comportements du marché observés par le passé ne sauraient préjuger des comportements futurs

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

Commentaires du gestionnaire de la SICAV

TreeTop Convertible International a enregistré une performance relative globalement satisfaisante en 2022. La stratégie a devancé le marché élargi des obligations convertibles mais n'a pas pu échapper à la contraction généralisée des marchés due à la hausse des taux et à la détérioration de l'environnement macroéconomique. L'équipe de gestion reste focalisée sur les obligations convertibles traditionnelles et nous continuons à déceler un bon niveau d'opportunités dans cet univers. Cela continue de nous permettre de différencier TreeTop Convertible des autres fonds actions que nous proposons. Nous restons d'avis que cette stratégie offrira une meilleure protection contre le risque de baisse qu'un portefeuille d'actions équilibré, tout en offrant des performances similaires sur le long terme.

Les meilleures contributions à la performance cette année sont venues des obligations convertibles de **Halozyme Therapeutics**, **ZTO Express**, **H World**, **Neurocrine Biosciences** et de la position historique en actions de **Fufeng**. Les principaux freins à la performance ont concerné **Zillow**, **Verint Systems**, **Tandem Diabetes Care**, **LCI Industries** et **Indiabulls Housing Finance**. **Halozyme Therapeutics** est une société biopharmaceutique qui a développé un système de livraison de médicaments unique qui raccourcit considérablement les délais d'administration des médicaments et réduit le coût global du système de santé. **ZTO Express**, l'une des principales entreprises chinoises de messagerie, bénéficie d'un modèle économique particulièrement rentable. **H World** est un opérateur hôtelier chinois qui tire parti de la croissance structurelle des voyages et de la réouverture post-Covid. **Neurocrine Biosciences** a développé et commercialisé avec succès des thérapies ciblant les maladies neurologiques et endocriniennes dans des domaines qui présentent des besoins non satisfaits. **Fufeng**, l'un des principaux fabricants de produits biochimiques dérivés du maïs, commence à bénéficier de son mode de production à bas coûts et de la rationalisation du secteur pour accroître sa rentabilité. Nous sommes encouragés par le fait que nos investissements ont surperformé le marché élargi des obligations convertibles au cours d'une année négative, grâce à notre focalisation sur les sociétés de croissance, et nous continuons à déceler des obligations convertibles intéressantes dans divers secteurs et différentes régions.

Bilan pour 2022

Résumé des performances au 31/12/2022	
	TreeTop Convertible International AH EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-0.6%
3 mois	6.0%
1 an	-16.4%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-2.1%
5 ans	-3.8%
10 ans	1.4%
Depuis l'origine*	7.1%

** La classe AH a été lancée le 30 juin 1988.*
Note : Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

Luxembourg, le 27 janvier 2023

Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
TreeTop Convertible SICAV

Notre opinion

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de TreeTop Convertible SICAV (le « Fonds ») au 31 décembre 2022, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Ce que nous avons audité

Les états financiers du Fonds comprennent :

- l'état du patrimoine au 31 décembre 2022 ;
- l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2022 ; et
- les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la Loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la Loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de la Loi du 23 juillet 2016 et des normes ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Nous sommes indépendants du Fonds conformément au code international de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes internationales d'indépendance, publié par le Comité des normes internationales d'éthique pour les comptables (le Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités éthiques qui nous incombent selon ces règles.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration du Fonds. Les autres informations se composent des informations présentées 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.

Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers

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

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration du Fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration du Fonds a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Les objectifs de notre audit sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport d'audit contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;

- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;

- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener le Fonds à cesser son exploitation ;

- nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Représentée par

Luxembourg, le 3 avril 2023

Electronically signed by:
Antoine Geoffroy

Antoine Geoffroy

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2022

TreeTop Convertible International

	Notes	Valeur (en EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	43.179.866,18
Avoirs en banque		3.821.511,50
Intérêts à recevoir sur compte courant		3.631,51
Intérêts à recevoir sur obligations		97.565,90
Montants à recevoir sur souscriptions		50.552,10
Gains non réalisés sur changes à terme	7	274.035,17
Collatéral sur instruments dérivés OTC		280.000,00
Total Actif		**47.707.162,36**
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	242.327,31
Montants à payer sur rachats		270.874,07
Collatéral sur changes à terme		280.000,00
Total Exigible		**793.201,38**
Actif net à la fin de l'exercice		**46.913.960,98**
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A2H		**20.238,84**
- AH		**125.132,13**
- BH		**12.816,23**
- CH		**288,20**
- DH		**16.506,30**
- IH		**5.000,00**
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A2H		**96,55**
- AH		**261,70**
- BH		**381,70**
- CH		**110,53**
- DH		**198,02**
- IH		**865,03**

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 janvier 2022 au 31 décembre 2022

TreeTop Convertible International

	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1h	295.127,92
Intérêts sur obligations	1h	455.989,75
Intérêts créditeurs		6.472,75
Total Revenus		**757.590,42**
Charges		
Commission de gestion	4	628.176,43
Commission de banque dépositaire	9	22.913,35
Taxe d'abonnement	5	39.517,93
Frais d'administration	8	161.973,26
Frais et commissions divers	6	107.472,19
Frais de transactions	11	17.869,22
Intérêts débiteurs		5.895,45
Redevance aux autorités étrangères		6.527,91
Total Charges		**990.345,74**
Revenus / Pertes Net(te)s		**-232.755,32**
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	-2.045.121,83
- sur devises		109.548,88
- sur changes à terme		-2.860.450,91
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		**-5.028.779,18**
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée		
- sur investissements	1e	-4.818.813,14
- sur changes à terme		-194.593,08
Résultat net des opérations		**-10.042.185,40**
- Souscriptions		83.437,43
- Rachats		-14.155.370,26
Dividendes payés	10	**-129.307,07**
Variations de l'actif net		**-24.243.425,30**
Actif net au début de l'exercice		**71.157.386,28**
Actif net à la fin de l'exercice		**46.913.960,98**

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2022

TreeTop Convertible International

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
FUFENG GROUP LTD	5.090.853	HKD	2.648.150,78	2.902.999,66	6,19%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			**2.648.150,78**	**2.902.999,66**	**6,19%**
Total Actions Cotées ou Négociées			**2.648.150,78**	**2.902.999,66**	**6,19%**
Obligations					
ANLLIAN CAPITAL 0% 05/02/25 (CONV.)	700.000	EUR	831.887,00	822.647,00	1,75%
BE SEMICONDUCTOR 0.75% 08/05/27 (CONV.)	1.800.000	EUR	2.129.920,20	2.324.313,00	4,95%
GLANBIA COOP 1.875% 01/27/27 (CONV.)	1.500.000	EUR	1.413.825,00	1.336.072,50	2,85%
HELLOFRESH 0.75% 05/13/25 (CONV.)	600.000	EUR	646.197,47	518.112,00	1,10%
JPM/ DEUTSCHE TELEKOM 0% 04/29/25 (CONV.)	700.000	EUR	715.330,00	721.535,50	1,54%
PRYSMIAN 0% 02/02/26 (CONV.)	2.500.000	EUR	2.521.516,74	2.600.487,50	5,54%
SILICON ON INSULATOR 0% 10/01/2025 (CONV.)	12.000	EUR	2.408.554,73	2.287.776,00	4,88%
VIEFP 0% 01/01/25 (CONV.)	48.900	EUR	1.616.865,00	1.494.237,30	3,19%
Total EURO			**12.284.096,14**	**12.105.180,80**	**25,80%**
IWG 0.5% 12/09/27 (CONV.)	900.000	GBP	737.922,66	759.702,45	1,62%
OCADO 0.875% 12/09/25 (CONV.)	500.000	GBP	551.561,93	436.125,67	0,93%
Total LIVRE STERLING			**1.289.484,59**	**1.195.828,12**	**2,55%**
SBI HOLDINGS INC 0% 07/25/25 (CONV.)	160.000.000	JPY	1.320.054,38	1.176.131,23	2,51%
Total YEN JAPONAIS			**1.320.054,38**	**1.176.131,23**	**2,51%**
KINGSOFT CORP 0.625% 29/04/2025 (CONV.)	4.000.000	HKD	516.507,27	503.567,29	1,07%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			**516.507,27**	**503.567,29**	**1,07%**
AKAMAI 0.375% 09/01/27(CONV.)	1.150.000	USD	1.119.057,41	1.047.709,54	2,23%
BIZLINK 0% 01/12/27 (CONV.)	2.200.000	USD	2.288.474,17	1.887.052,71	4,02%
BOX 0% 01/15/26 (CONV.)	760.000	USD	899.191,56	937.158,87	2,00%
GREEN PLAINS 2.25% 03/15/27 (CONV.)	1.990.000	USD	2.383.954,13	2.224.735,16	4,74%
HALOZYME 1% 08/15/28 (CONV.)	1.800.000	USD	1.764.203,16	1.993.340,83	4,25%
HALOZYME 0.25% 03/01/27 (CONV.)	1.750.000	USD	1.577.878,30	1.595.496,61	3,40%
JAZZ PHARMACEUTICALS 2% 06/15/26 (CONV.)	1.880.000	USD	1.730.648,90	2.104.366,92	4,49%
INDIABULLS HOUSING FINANCE 4.5% 03/04/26 (CONV.)	2.000.000	USD	1.658.532,98	1.412.452,56	3,01%
LCII 1.125% 15/05/26 (CONV.)	2.025.000	USD	1.878.586,03	1.597.117,36	3,40%
MAKEMYTRIP 0% 02/15/28 (CONV.)	1.440.000	USD	1.445.625,83	1.339.729,59	2,86%
NOVA 0% 10/15/25 (CONV.)	500.000	USD	397.744,45	575.727,34	1,23%
PINDUODUO 0% 12/01/2025 (CONV.)	1.000.000	USD	924.365,46	875.516,51	1,87%
PROGRESS SOFTWARE 1% 04/15/26 (CONV.)	600.000	USD	564.921,71	575.226,99	1,23%
SHANDONG WEIGAO / SURE FIRST 2% 16/01/25 (CONV.)	1.000.000	USD	1.118.970,80	1.145.486,06	2,44%
TRIP.COM 1.5% 7/1/27 (CONV.)	390.000	USD	386.113,22	436.303,02	0,93%
VERINT SYSTEMS INC 0.25% 15/04/26 (CONV.)	3.025.000	USD	2.660.990,80	2.476.829,47	5,28%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2022

TreeTop Convertible International

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
WEIMOB 1.5% 05/15/25 (CONV.)	800.000	USD	781.289,64	831.242,92	1,77%
XOMETRY INC 1% 02/01/2027 (CONV.)	540.000	USD	435.043,74	429.991,28	0,92%
ZILLOW 1.375% 09/01/26 (CONV.)	700.000	USD	862.774,82	666.283,91	1,42%
ZTO EXPRESS 1.5% 09/01/27 (CONV.)	1.150.000	USD	957.159,05	1.144.391,43	2,44%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			**25.835.526,16**	**25.296.159,08**	**53,92%**
Total Obligations			**41.245.668,54**	**40.276.866,52**	**85,85%**
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			**43.893.819,32**	**43.179.866,18**	**92,04%**
Autres valeurs mobilières					
CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO	7.115.300	SGD	6.817.967,83	0,00	0,00%
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.655.000	SGD	846.907,49	0,00	0,00%
Total DOLLAR DE SINGAPOUR			**7.664.875,32**	**0,00**	**0,00%**
Total Autres valeurs mobilières			**7.664.875,32**	**0,00**	**0,00%**
Total du Portefeuille-Titres			**51.558.694,64**	**43.179.866,18**	**92,04%**

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2022

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	30,40 %
ILES CAYMAN	15,45 %
FRANCE	8,06 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	5,97 %
ITALIE	5,54 %
PAYS-BAS	4,95 %
BERMUDES	4,49 %
INDE	3,01 %
MAURICE	2,86 %
IRLANDE	2,85 %
JAPON	2,51 %
LUXEMBOURG	1,62 %
ISRAËL	1,23 %
ALLEMAGNE	1,10 %
CHINE	1,07 %
ROYAUME-UNI	0,93 %
Total du Portefeuille-Titres	**92,04 %**

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

TreeTop Convertible SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2022

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	15,07 %
BIOTECHNOLOGIE	13,84 %
IT & INTERNET	10,73 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	10,33 %
TELECOMMUNICATIONS	9,98 %
SOURCES D'ENERGIE	7,93 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	4,49 %
LOISIRS & TOURISME	3,79 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	3,40 %
SERVICES DIVERS	2,85 %
DISTRIBUTION	2,68 %
VEHICULES ROUTIERS	2,44 %
DIFFUSION & EDITION	1,87 %
BANQUES	1,54 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1,10 %
Total du Portefeuille-Titres	**92,04 %**

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'agent administratif 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 2022

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
DOLLAR DES ETATS-UNIS	53,92 %
EURO	25,80 %
DOLLAR DE HONG-KONG	7,26 %
LIVRE STERLING	2,55 %
YEN JAPONAIS	2,51 %
Total du Portefeuille-Titres	**92,04 %**

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

TreeTop Convertible SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

TreeTop Convertible International

Actions en circulation au début de l'exercice	- A2H	34.346,912
	- AH	153.474,545
	- BH	23.226,479
	- CH	289,146
	- DH	19.565,795
	- IH	5.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A2H	0,000
	- AH	305,918
	- BH	0,000
	- CH	0,000
	- DH	0,000
	- IH	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A2H	14.108,076
	- AH	28.648,333
	- BH	10.410,246
	- CH	0,950
	- DH	3.059,500
	- IH	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A2H	20.238,836
	- AH	125.132,130
	- BH	12.816,233
	- CH	288,196
	- DH	16.506,295
	- IH	5.000,000

TreeTop Convertible SICAV

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

Compartiment	Date d'Evaluation	Actif Net Total	Classe d'actions	Actions en Circulation	Valeur de l'Action	Devise
TreeTop Convertible International (EUR)	31.12.2020	93.419.393,67	- A2H	76.201,128	115,21	EUR
			- AH	202.271,981	309,39	EUR
			- BH	25.582,434	441,52	USD
			- CH	2.035,523	128,04	GBP
			- DH	29.656,437	250,09	EUR
			- IH	5.000,000	1.024,15	EUR
	31.12.2021	71.157.386,28	- A2H	34.346,912	115,43	EUR
			- AH	153.474,545	312,96	EUR
			- BH	23.226,479	448,27	USD
			- CH	289,146	130,88	GBP
			- DH	19.565,795	245,50	EUR
			- IH	5.000,000	1.031,38	EUR
	31.12.2022	46.913.960,98	- A2H	20.238,836	96,55	EUR
			- AH	125.132,130	261,70	EUR
			- BH	12.816,233	381,70	USD
			- CH	288,196	110,53	GBP
			- DH	16.506,295	198,02	EUR
			- IH	5.000,000	865,03	EUR

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 et des instruments dérivés

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2022 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) Plus ou moins-values nettes réalisées sur investissements

Les plus ou moins-values nettes réalisées sur ventes de titres sont calculées 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 2022.

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) Variation des plus ou moins-values nettes non réalisées

Les variations de plus ou moins-values non réalisées à la fin de la période figurent également dans le résultat des opérations.

f) Variation du portefeuille-titres

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

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, dépenses et provisions y relatives

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 opérations 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.

Les plus-values ou moins-values non réalisées sur contrats de change à terme sont évaluées sur base des taux «forward» disponibles à la date d'évaluation.

NOTE 2 - TAUX DE CHANGE

1	EUR	=	0,88725	GBP
1	EUR	=	1,06725	USD

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de gestion	137.219,18	EUR
Commission de banque dépositaire	4.752,82	EUR
Taxe d'abonnement	5.432,19	EUR
Frais et commissions divers	94.923,12	EUR
Total	242.327,31	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 AH, A2H, BH, CH et DH, et de 0,70% par an pour la classe d'actions IH.

Pour chaque classe d'actions la Société de Gestion peut percevoir, une commission de performance basée sur un modèle dit « High Watermark ». La commission de performance est égale à 12% de l'accroissement positif de la VNI par action de la classe d'actions avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence de cette classe d'actions. La VNI par action de référence d'une classe d'actions (le « high watermark ») est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par cette classe d'actions depuis sa création (la période de référence est donc la durée de vie de la classe d'actions).

Pour les classes d'actions de distribution, en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI de la classe concernée afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte. Lorsqu'elle est due, la commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions de la classe d'actions en circulation au jour de calcul de la VNI. En cas de performance négative pour une classe d'actions donnée, les commissions de performance provisionnées ne sont pas annulées mais aucune commission de performance ne sera due tant que la VNI par action de la classe ne dépasse pas son high watermark. A la fin de chaque trimestre, le montant des commissions de performance provisionné est payé à la Société de Gestion.

Au 31 décembre 2022, aucune commission de performance n'a été provisionnée.

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 de la classe IH.

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe d'un taux annuel de 0,0925% calculée pour l'année 2022 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2021.

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.

TreeTop Convertible International étant le seul compartiment de la SICAV à la date du rapport, il supporte l'intégralité des frais.

NOTE 7 - CHANGES À TERME

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

TreeTop Convertible International :

Echéance	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	+ / - Value Non Réalisée (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2023	HKD	70.000,00	EUR	8.409,14	-50,02	8.403,51
15/03/2023	USD	181.000,00	EUR	169.212,65	-567,27	169.594,76
15/03/2023	USD	1.800.000,00	EUR	1.682.777,71	-5.641,35	1.686.577,68
15/03/2023	GBP	9.582,91	EUR	11.093,00	-336,76	10.800,69
15/03/2023	USD	145.000,00	EUR	135.557,09	-454,44	135.863,20
15/03/2023	HKD	145.000,00	EUR	17.418,92	-103,59	17.407,28
15/03/2023	USD	1.497.222,60	EUR	1.410.000,00	-15.031,87	1.402.879,01
15/03/2023	USD	60.000,00	EUR	56.354,96	-451,89	56.219,26
15/03/2023	HKD	70.000,00	EUR	8.423,28	-64,24	8.403,51
15/03/2023	USD	165.797,30	EUR	155.000,00	-519,63	155.350,01

Echéance	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	+ / - Value Non Réalisée (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2023	USD	80.000,00	EUR	74.790,12	-250,73	74.959,01
15/03/2023	GBP	658,71	EUR	750,00	-10,58	742,42
15/03/2023	HKD	1.800,00	GBP	190,46	1,07	430,75
15/03/2023	EUR	109.970,25	GBP	95.000,00	3.277,83	107.072,42
15/03/2023	EUR	52.091,17	GBP	45.000,00	1.552,66	50.718,51
15/03/2023	USD	129.064,95	GBP	105.000,00	2.352,31	239.275,46
15/03/2023	USD	1.600,00	GBP	1.314,87	14,25	2.981,14
15/03/2023	EUR	4.053,51	GBP	3.500,00	122,74	3.944,77
15/03/2023	EUR	81.030,71	GBP	70.000,00	2.415,25	78.895,47
15/03/2023	EUR	839.246,65	GBP	725.000,00	25.015,06	817.131,62
15/03/2023	EUR	329.035,77	HKD	2.718.000,00	4.426,51	326.296,44
15/03/2023	EUR	250.832,27	HKD	2.072.000,00	3.374,44	248.744,01
15/03/2023	EUR	9.459,49	HKD	79.000,00	24,56	9.483,97
15/03/2023	EUR	2.519.217,97	HKD	20.810.000,00	33.891,02	2.498.244,66
15/03/2023	EUR	17.362,36	HKD	145.000,00	45,09	17.407,28
15/03/2023	GBP	2.419,74	HKD	23.138,00	-47,07	5.504,96
15/03/2023	GBP	147,90	HKD	1.400,00	-1,18	334,77
15/03/2023	EUR	151.080,44	HKD	1.248.000,00	2.032,48	149.822,65
15/03/2023	USD	378.699,75	HKD	2.946.000,00	1.038,27	708.504,86
15/03/2023	EUR	49.338,69	JPY	7.125.000	-1.466,48	50.596,76
15/03/2023	GBP	776,46	JPY	129.800	-54,09	1.796,88
15/03/2023	USD	124.264,71	JPY	16.900.000	-4.742,95	236.446,46
15/03/2023	EUR	831.659,86	JPY	120.100.000	-24.719,22	852.866,13
15/03/2023	EUR	105.948,34	JPY	15.300.000	-3.149,08	108.649,89
15/03/2023	EUR	80.742,33	JPY	11.660.000	-2.399,89	82.801,16
15/03/2023	EUR	1.847.230,33	USD	1.961.500,00	19.433,99	1.837.901,18
15/03/2023	GBP	17.674,24	USD	21.725,00	-404,17	40.276,30
15/03/2023	EUR	1.174.354,43	USD	1.247.000,00	12.354,92	1.168.423,54
15/03/2023	HKD	150.000,00	USD	19.269,06	-42,12	36.062,40
15/03/2023	EUR	2.420.281,39	USD	2.570.000,00	25.462,83	2.408.058,13
15/03/2023	EUR	18.792.496,19	USD	19.955.000,00	197.708,51	18.697.587,56
				Total	**274.035,17**	**34.513.460,48**

NOTE 8 - COMMISSIONS D'AGENT DOMICILIATAIRE, D'AGENT ADMINISTRATIF ET D'AGENT DE TRANSFERT

En rémunération de ses fonctions d'Agent domiciliataire de la SICAV, Degroof Petercam Asset Services S.A. reçoit une commission de domiciliation d'un montant forfaitaire de EUR 7.500 par an pour l'ensemble de la SICAV.

En rémunération de ses fonctions d'Agent administratif et d'Agent de transfert de la SICAV, Degroof Petercam Asset Services S.A. reçoit une commission annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chacun des compartiments de la manière suivante :

- 0,07% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR ;
- 0,06% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

et EUR 25 par transaction effectuée par l'agent de transfert et EUR 25 de frais de maintenance par an et par compte.

NOTE 9 - COMMISSION DE BANQUE DÉPOSITAIRE

En rémunération de ses fonctions de Banque Dépositaire, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. reçoit une commission (exclusion faite des frais de transaction) annuelle de 0,04% calculée sur base des actifs nets moyens, plus EUR 25 par transaction sur le portefeuille du compartiment.

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 2022, 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'action	Montant
TreeTop Convertible International	07 juin 22	Classe DH (LU0332191302)	EUR 7,30

NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

La rubrique «frais de transactions» comprend les frais de courtage, commissions bancaires, taxes, frais de dépositaire et autres sur les achats et les ventes de la période.

NOTE 12 - EVÈNEMENT(S) SURVENU(S) PENDANT L'EXERCICE

TreeTop Asset Management S.A. en sa qualité de société de gestion de TreeTop Convertible SICAV a décidé de sous-déléguer la fonction de gestion des investissements du compartiment TreeTop Convertible International, précédemment exercée par TreeTop Asset Management S.A., à la société Aubrey Capital Management Ltd à compter du 29 Juillet 2022.

La pandémie actuelle de COVID-19 (coronavirus) a eu une incidence majeure sur l'économie mondiale et sur les marchés financiers, notamment ceux sur lesquels le compartiment est investi. Le Conseil d'Administration de la SICAV a conclu que cet événement ne nécessitait pas un ajustement des états financiers arrêtés au 31 décembre 2022 étant donné que les valeurs nettes d'inventaire du compartiment au 31 décembre 2022 sont basées sur les justes prix à cette date. Les impacts ultimes de l'épidémie de COVID-19 sur le compartiment restent à ce jour incertains et peuvent varier en fonction des pays, des classes d'actifs, des secteurs industriels et des titres dans lesquels il est investi.

De la même manière, la guerre en Ukraine déclarée le 24 février 2022 a également une incidence majeure sur l'économie mondiale et sur les marchés financiers, du fait également des sanctions internationales contre la Russie et la Biélorussie. Le compartiment n'est cependant pas exposé à ces marchés.

Détermination du risque global

Le risque global est une mesure conçue pour limiter l'effet de levier généré au niveau du compartiment par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La méthode utilisée pour calculer ce risque au niveau du 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.

Rémunération

Politique de rémunération

La Société de Gestion a mis en place une politique de rémunération dont l'objectif est d'encadrer les pratiques de rémunération de son personnel afin qu'elles soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques. En particulier la politique de rémunération vise à ne pas encourager une prise de risque qui soit incompatible avec le profil de risque du compartiment de la SICAV, son prospectus et ses documents constitutifs. L'objectif poursuivi n'est pas de minimiser le risque dans l'absolu : la prise de risque est en effet une composante intégrante de la gestion du portefeuille de la SICAV. Dans la gestion de ses affaires, la politique de rémunération de la Société de Gestion vise également à prévenir une prise de risque qui excéderait le seuil de tolérance définis par son Conseil d'Administration et à récompenser les employés qui participent et contribuent à la réalisation des objectifs à long terme de la Société de Gestion en conformité avec ses valeurs et dans le respect des lois et règlements applicables.

La politique de rémunération de la Société de Gestion a été établie en conformité avec les lois et règlements applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM à Luxembourg et en tenant compte d'une part de la taille de la société, des services qu'elle preste et du caractère privé de son actionnariat et d'autre part des standards de marché.

La Société de Gestion considère que l'ensemble des personnes qu'elle emploie relève des catégories visées à l'article 20 de la loi du 10 mai 2016 de sorte que sa politique de rémunération s'applique à tout son personnel.

Le Conseil d'Administration de la Société de Gestion, dans l'exercice de sa mission de surveillance, est ultimement responsable de la définition et de la mise en œuvre de la politique de rémunération. Cette politique de rémunération est par ailleurs réexaminée une fois par an par le Conseil d'Administration et par la fonction d'audit interne, fonction qui est exercée par une société indépendante. La mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle est conforme aux politiques et procédures de rémunération adoptées.

Les principes généraux de la politique de rémunération de la Société de Gestion sont les suivants :

- le niveau de la rémunération de chaque employé est défini en tenant compte : du niveau de responsabilité, de l'expérience et des standards de marché à Luxembourg ;
- La rémunération du personnel de la Société de Gestion est constituée d'une composante fixe et, le cas échéant, d'une composante variable ;
- lorsque le personnel de la Société de Gestion a droit à une rémunération variable, la composante fixe représente toujours une part suffisamment importante pour permettre la possibilité de ne payer aucune rémunération variable ;

- lorsqu'elle existe, la composante variable de la rémunération est définie sur base de critères financiers et non financiers ;
- l'importance relative des critères retenus et de la composante variable dépend de la nature de la fonction exercée. Ainsi, pour le personnel employé dans des fonctions de contrôle, le niveau de la rémunération variable ne dépasse en principe pas deux mois de salaire et les critères d'évaluation pris en compte sont essentiellement des critères non-financiers ;
- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire ;
- la rémunération des membres de la direction générale est uniquement une rémunération fixe ;
- la Société de Gestion n'offre pas de bonus garanti ;
- les contrats de travail ne prévoient pas d'indemnités pour résiliation anticipée autres que celles qui sont prévues dans le droit social luxembourgeois ou justifiées par l'expérience et l'ancienneté du personnel et les standards du marché à Luxembourg.

Il n'y a pas eu de modification dans la politique de rémunération de la Société de Gestion au cours de l'exercice 2022.

Au 31 décembre 2022, la Société de Gestion employait dix personnes. Parmi ces dix personnes, quatre font partie de la direction générale et /ou peuvent être considérées comme des preneurs de risques au sens de l'article 20 de la loi du 10 mai 2016.

A l'exception des gérants de fonds, aucune des personnes employées par la Société de Gestion n'est plus particulièrement affectée - soit à temps plein soit à temps partiel - à un OPC en particulier. Les membres de la direction générale, des fonctions de contrôle et des autres fonctions exercées par la Société de Gestion ont une activité en relation avec tous les OPC gérés par celle-ci. Les rémunérations que la Société de Gestion offre à ces employés ne sont donc pas en relation directe avec la SICAV.

Les stratégies d'investissement définies par les gérants de fonds sont généralement mises en œuvre dans plusieurs OPC. Afin d'identifier la part des rémunérations perçues par le personnel de la Société de Gestion en relation avec la SICAV la méthodologie suivante est appliquée :

- Pour les gérants de fonds les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs gérés selon la ou les stratégies d'investissement définies par ces personnes ;
- Pour les personnes employées dans des fonctions de direction générale, de contrôle ou d'autres fonctions, les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion ;
- Lorsqu'un gérant de fonds est également membre de la direction générale de la Société de Gestion, sa rémunération est allouée à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion.

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2022, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 63.719. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 59.385 et la composante variable à EUR 4.334. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 25.907 et était uniquement constituée de rémunérations fixes.

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

Au 31 décembre 2022, 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.

Mentions relatives aux frais de recherches en Investissement

Conformément au prospectus de la SICAV, la SICAV peut également participer au financement de la recherche en investissement fournie à la Société de Gestion par des sociétés de recherche tierces dans la limite d'un budget annuel.
Le budget de recherche en investissement de EUR 69.649,00 a été mis à charge de la SICAV pour l'année 2022.

Déclaration obligatoire conformément à l'article 7 du règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE2019/2088

Les investissements sous-jacents au compartiment ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.