

TreeTop Convertible SICAV

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

Rapport Annuel Révisé
au 31 décembre 2024

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.....	15
Etat du patrimoine au 31 décembre 2024	18
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2024 au 31 décembre 2024	19
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	20
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	22
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	23
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	24
Changements intervenus dans le nombre d'actions	25
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	26
Notes aux états financiers au 31 décembre 2024	27
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2024	33

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.

Administrateurs:

- François MAISSIN, Dirigeant de TreeTop Asset Management S.A.
- Hubert D'ANSEMOURG, Administrateur de TreeTop Asset Management S.A.
- 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 :

Aubrey Capital Management Limited
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 Domiciliaire et Agent Administratif:

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

Réviseur d'Entreprises agréé :

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

TreeTop Convertible SICAV

Organisation

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
89-91, Rue Gabriel Péri, F-92120 Montrouge

Représentant et Agent en charge du service financier en Suisse :

Reyl Intesa SanPaolo
4, rue du Rhône, 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 : actions de capitalisation EUR destinées aux investisseurs institutionnels, hedgée;
- Classe A2H : actions 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.

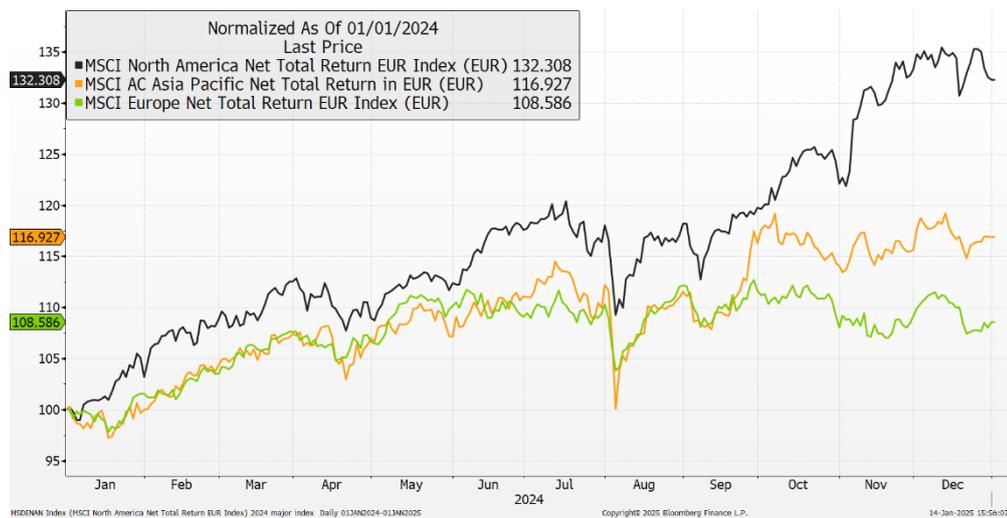
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

Conjoncture économique et boursière

L'année 2024 a été un nouvel excellent millésime pour les investisseurs en actions mondiales, l'indice MSCI ACWI ayant progressé d'un peu plus de 20 % sur l'année. Si l'excellente performance a été largement tirée par le marché boursier américain, et en particulier par un secteur technologique en plein essor, la plupart des zones géographiques se sont bien comportées, le MSCI Europe et le MSCI Asia Pacific progressant d'environ 9 % et 17 % sur l'année (réinvestissement des dividendes inclus). Les meilleures performances sont à mettre au compte de l'indice NASDAQ américain, à forte intensité technologique, en hausse de près de 30 % sur l'année, et du marché actions taïwanais, en hausse de plus de 40 % ! Il y a toutefois eu quelques exceptions à ce tableau optimiste, la France générant une performance boursière quasi nulle cette année et la Corée du Sud accusant une baisse d'un peu moins de 10 %.

Normalisé au 01/01/2024 Dernier cours



Graphique 1 Source Bloomberg

Comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous, l'essentiel de cette bonne performance a été porté par la croissance des bénéfices (en vert foncé) mais aussi par la réévaluation des multiples de valorisation (en vert clair), en particulier le marché américain.

Performance totale en 2024 (\$)



Graphique 2 Source Bloomberg

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

Trois tendances majeures ont influencé les marchés actions mondiaux au cours de l'année écoulée. Tout d'abord, après une stabilisation de l'inflation dans le monde occidental en 2023, l'inflation a fortement reculé en 2024, permettant à la banque centrale américaine (« FED ») et à la banque centrale européenne (« BCE ») d'abaisser les taux d'intérêt à plusieurs reprises. Deuxièmement, deux transformations technologiques majeures ont dopé les performances des actions mondiales : l'adoption massive de médicaments contre l'obésité (Ozempic, Wegovy...) par les patients aux États-Unis et, dans une moindre mesure dans le reste du monde, et la nette accélération des investissements dans l'intelligence artificielle (« IA »). La troisième et dernière tendance majeure à avoir affecté les marchés actions mondiaux a été l'instabilité politique et économique en Europe et la victoire de Donald Trump à la présidentielle des États-Unis.

L'une des évolutions les plus marquantes de 2024 sur le plan économique a été la baisse de l'inflation en Europe et aux États-Unis, permettant aux banques centrales d'entamer des baisses de taux. Une inflation élevée est problématique quelle que soit l'économie car elle détruit l'épargne, amenuise la confiance dans l'économie et rend la planification économique difficile pour les entreprises, les ménages et les gouvernements. Compte tenu des dangers macroéconomiques d'une inflation élevée, une banque centrale bien gérée tentera toujours de combattre cette inflation, avant qu'elle ne dérape. L'inflation peut en effet s'auto-alimenter et laisser une économie en grande difficulté, si elle n'est pas maîtrisée (exemple de l'Allemagne avant la Seconde Guerre mondiale ou de l'Argentine plus récemment). Malheureusement, les banques centrales ont peu d'outils à leur disposition et s'appuient principalement sur des hausses de taux d'intérêt qui, bien qu'elles parviennent généralement à lutter contre les prix, peuvent avoir des retombées indésirables. Si nous étions médecins, nous pourrions dire que l'inflation s'assimile à un « cancer » économique et que relever les taux d'intérêt s'apparente à une « chimiothérapie », un traitement qui est certes très désagréable, mais efficace. L'un des principaux objectifs d'avoir des taux d'intérêt élevés consiste à réduire la « demande globale » et à « ralentir une économie ». Les économistes ont tendance à utiliser des termes obscurs et des euphémismes, mais cela signifie fondamentalement « faire en sorte que tout le monde soit plus prudent et plus pauvre pour que l'économie n'implose pas ». L'autre effet indésirable de la hausse des taux d'intérêt est qu'elle réduit la valeur des actifs financiers tout en réduisant la « valeur future de l'argent ». Avec un taux d'intérêt nul, la valeur théorique d'un euro l'an prochain est la même que celle d'aujourd'hui. Avec un taux d'intérêt de 5 %, un euro l'an prochain ne vaut que 95 centimes environ aujourd'hui. Compte tenu du fonctionnement des taux d'intérêt, il affecte également certains actifs plus que d'autres. Les « actions de croissance », c'est-à-dire, en règle générale, les sociétés qui présentent des perspectives de croissance élevées, mais peu de bénéfices et de flux de trésorerie à court terme, ont tendance à être davantage affectées par une baisse ou une hausse des taux d'intérêt, car la valeur de leurs actions provient des flux de trésorerie qui portent sur un avenir lointain. Ce n'est pas un hasard si le NASDAQ a fortement chuté en 2022, les taux d'intérêt ayant augmenté rapidement, et s'il a fortement rebondi en 2024 avec la baisse des taux d'intérêt.

La question à plusieurs milliers de milliards d'euros pour les investisseurs est de savoir quelle sera l'orientation des taux d'intérêt mondiaux après ces récentes baisses. Malheureusement, nous pouvons seulement affirmer que personne ne sait avec certitude où seront les taux d'intérêt dans les douze prochains mois ou dans les prochaines années. Nous pouvons cependant faire plusieurs observations. Tout d'abord, la période de taux d'intérêt extrêmement faible de la dernière décennie était très inhabituelle et ne devrait donc pas se reproduire. Deuxièmement, la FED a déjà indiqué qu'elle n'abaisserait pas davantage ses taux d'intérêt. Troisièmement, les rendements ont augmenté aux États-Unis ces derniers jours, le marché craignant une résurgence de l'inflation. Dans l'ensemble, il est peu probable que les taux d'intérêt baissent fortement à l'avenir, de sorte que le marché

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

boursier devra être tiré par la croissance des bénéfiques¹. Si de nouvelles revalorisations sont peu probables, il sera plus important que jamais d'éviter les segments les plus tendus du marché.

L'essor de l'IA et l'adoption généralisée des médicaments amaigrissants aux États-Unis constituent d'autres évolutions significatives en 2024. Ce dernier point peut sembler anodin à nos lecteurs, mais la crise de l'obésité aux États-Unis est devenue si grave ces dernières années qu'elle a commencé à avoir des conséquences économiques majeures, qu'il s'agisse des coûts médicaux ou du recul de la participation au marché du travail. Contrairement à l'intelligence artificielle, dont l'impact est plus une promesse future qu'une réalité actuelle, l'émergence de ces médicaments pour la perte de poids génère déjà des milliards de dollars de ventes pour les groupes pharmaceutiques, aidant les personnes à maigrir et impactant les ventes d'aliments et d'alcool ainsi que les traitements contre le diabète et réduisant potentiellement la démence et les maladies cardiaques. L'impact global sur le marché boursier reste toutefois limité. L'émergence de ces médicaments ont fait d'**Eli Lilly** l'entreprise non technologique avec la plus grande valeur en bourse dépassant brièvement mille milliards de dollars de capitalisation boursière. Ces médicaments ont aussi dopé la croissance du PIB au Danemark, mais les implications pour les investisseurs sont beaucoup moins importantes que pour la société dans son ensemble.

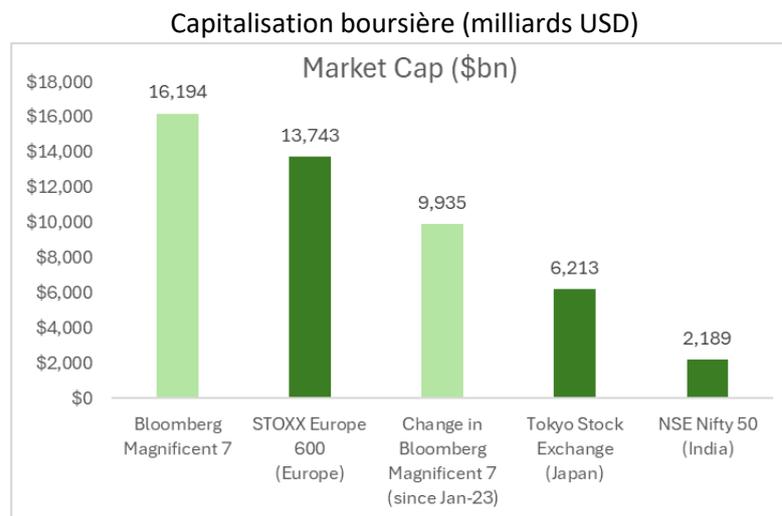
2024 sera l'année où l'intelligence artificielle (« IA ») aura fait son entrée dans notre conscience collective, ChatGPT et OpenAI devenant des entités communément admises. Comme toute innovation majeure, l'intelligence artificielle existe depuis longtemps, mais n'avait pas encore été largement adoptée – comme Internet à la fin des années quatre-vingt et au début des années nonante. Pour les investisseurs, et contrairement aux médicaments destinés à perdre du poids, les répercussions sur le marché boursier ont été massives. Elle a fait entrer deux nouveaux membres au club des entreprises dépassant les trois mille milliards de dollars : **NVIDIA**, le fournisseur qui jouit du monopole des puces d'IA, et **Microsoft**, l'ancien fournisseur de logiciels qui s'est réinventé en tant que soutien précoce d'OpenAI, rejoignant **APPLE**, un peu à la traîne dans le domaine de l'intelligence artificielle, mais qui reste l'entreprise la plus valorisée au monde. Elle a également transformé l'acronyme FAANG en « Sept Magnifiques »² - composé des sept entreprises constituant une partie importante de la capitalisation boursière mondiale -, la plupart d'entre elles étant très actives dans l'« IA ». Comme le montre le graphique ci-dessous, la création de valeur pour les actionnaires de ce nouveau boom de l'IA a été massive. Depuis janvier 2023, les « Sept Magnifiques » ont accru la capitalisation boursière de plus de 10 000 milliards et valent désormais plus que l'ensemble du marché boursier européen.

¹ *Aucune garantie de résultat ou de performance*

² *Les actions des « Sept Magnifiques » sont un groupe de méga-capitalisations qui tirent la performance du marché en raison de leur forte pondération dans les principaux indices boursiers. Il est constitué des valeurs suivantes : Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Tesla et Meta.*

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire



Graphique 3 Source Bloomberg

Alors que l'intelligence artificielle n'a pas encore transformé nos sociétés, au-delà d'inonder l'internet d'images douteuses ou de faire les devoirs des étudiants, elle a déclenché un boom massif des investissements dans les centres de données et la fabrication de puces électroniques. Elle a également déclenché une minivague de panique au sein des conseils d'administration de grandes entreprises, les obligeant à élaborer rapidement une « stratégie IA ». En tant qu'investisseurs à long terme, nous avons déjà traversé des montagnes russes similaires. Une question importante dans toute innovation majeure est de savoir quand les entreprises seront en mesure de construire des modèles économiques rentables, une question à laquelle il est extrêmement difficile de répondre. Parfois, l'innovation prend beaucoup plus de temps que prévu à se mettre en place, comme la conduite autonome, qui devait déjà être pleinement opérationnelle à l'heure actuelle. Bloomberg a récemment publié un article expliquant comment General Motors a investi 10 milliards de dollars ces dernières années dans la conduite autonome, mais que le groupe avait dû revoir ses ambitions à la baisse à la suite d'un mauvais accident avec un piéton³. Parfois, une innovation a un impact considérable sur la société, mais ne génère pas beaucoup de rendement pour les actionnaires. La traduction informatique est désormais excellente, mais elle est pour l'essentiel disponible gratuitement. La révolution du pétrole et du gaz de schiste aux États-Unis et le boom massif des énergies renouvelables ont considérablement amélioré la sécurité énergétique, mais ont entraîné un effondrement des prix, limitant fortement les rendements des investisseurs. Certains prix du gaz aux États-Unis sont désormais négatifs et le coût des plaquettes solaires a baissé de 98 % depuis 2010 ! L'intelligence artificielle aura très probablement un impact considérable sur l'économie, mais on ne sait pas encore exactement comment et quand. Un risque majeur pour les investisseurs internationaux est que les « datacenters hyperscalers », principalement **META (ex-Facebook), Amazon, Microsoft et Alphabet (ex-Google)**, injectent des centaines de milliards de dollars chacun dans la construction de centres de données de pointe. Cela a considérablement dopé le chiffre d'affaires de **NVIDIA**, mais la capacité à générer des revenus grâce à l'intelligence artificielle reste quelque peu floue, sans parler des bénéficiaires. Dans un scénario optimiste, l'intelligence artificielle rendra rapidement nos sociétés beaucoup plus productives et les « Sept Magnifiques » continueront de générer une croissance des bénéfices¹ et de stimuler l'économie mondiale et le marché boursier. Le risque majeur est que ces actions, et une grande partie du marché américain, semblent déjà intégrer pleinement ce scénario. Il y a une réelle possibilité que les avantages de l'IA, comme pour Internet, prennent beaucoup plus de temps que prévu à se concrétiser.

³ Pourquoi les investisseurs en IA devraient s'inquiéter de l'accident de la voiture autonome - Bloomberg

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

On surestime toujours le changement à venir dans les deux ans, et on sous-estime le changement des dix prochaines années. J'en suis moi-même responsable. (Bill Gates dans son livre « La route du futur », édition 1996)

Un ralentissement significatif de l'investissement artificiel ne devrait malheureusement pas affecter uniquement les « Sept Magnifiques » et les start-ups technologiques. Le récent boom économique a déjà commencé à affecter des pans beaucoup plus traditionnels de l'économie, comme les fournisseurs d'électricité. L'un des principaux problèmes des « grands modèles de langage » utilisés actuellement par des IA comme Chat-GPT est qu'ils sont énergivores. Un analyste financier nous a récemment dit qu'un grand centre de données pouvait consommer autant d'électricité qu'un quart de la ville de Miami ! L'impact d'un boom technologique sur les entreprises traditionnelles peut également être illustré par l'évolution de Corning, « le fabricant de verre à l'origine de l'ampoule d'Edison il y a 173 ans »⁴. Dans cette interview, Wendell Weeks, l'actuel PDG de Corning, explique comment une entreprise traditionnelle peut tirer un avantage considérable de l'innovation de pointe, mais comment elle peut également être fortement pénalisée lors d'une crise technologique. Corning a manqué de faire faillite au début des années 2000 lors de la bulle Internet, mais un partenariat avec Apple pour développer l'écran de l'iPhone l'a sauvé. Le groupe profite aujourd'hui du boom de l'intelligence artificielle via sa division fibre optique, mais se montre désormais prudent pour ne pas répéter le boom et la chute de la fin des années nonante. Tous ces exemples nous indiquent qu'éviter une bulle potentielle nécessite bien plus que simplement éviter les « Sept Magnifiques ». Ils indiquent que cela nécessitera des investissements dans des sociétés dont les flux de trésorerie sont durables, même en cas d'éclatement de la bulle, et dont les valorisations sont raisonnables.

La dernière grande tendance de 2024, à avoir affecté le marché boursier mondial, a été l'élection de Donald Trump et les tensions politiques en Europe. Comme la politique est hautement imprévisible - comme les politiciens ont tendance à faire des promesses farfelues pour se faire élire et prendre parfois des décisions très différentes lorsqu'ils sont au pouvoir - nous ne spéculerons pas sur ce que la prochaine administration américaine fera. Nous nous limiterons aux seules questions économiques et d'investissement. Cependant, par curiosité et comme nous sommes en plein boom de l'intelligence artificielle, nous avons également posé à ChatGPT la question en vert ci-dessous et voici ce que le modèle a répondu :

Pourriez-vous opposer l'approche économique de la nouvelle administration américaine à celle de l'Union européenne et de la Chine ?

“1. U.S. (Approche économique de Trump) :

- **Capitalisme et déréglementation** : L'administration Trump privilégie une approche du marché libre avec moins de réglementation gouvernementale, moins d'impôts sur les sociétés et un accent mis sur la stimulation de la croissance des entreprises.
- **Protectionnisme et guerres commerciales** : La position de Donald Trump sur le commerce est généralement protectionniste et vise à réduire les déficits commerciaux et à ramener les emplois manufacturiers aux États-Unis. Il s'agit notamment d'imposer des droits de douane sur les marchandises étrangères, notamment en provenance de Chine, et de se retirer des accords commerciaux multilatéraux.

⁴ Comment le fabricant de verre derrière l'ampoule d'Edison il y a 173 ans et les écrans d'iPhone est devenu un chouchou de la Silicon Valley | Fortune

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

- **Relance budgétaire** : Donald Trump plaide en faveur de mesures de relance telles que des baisses d'impôts et des dépenses publiques pour stimuler l'économie.

2. Union européenne (UE) :

- **Réglementation et durabilité** : L'UE met l'accent sur les réglementations visant la durabilité environnementale, la concurrence loyale et le bien-être social. Il met l'accent sur la lutte contre le changement climatique par le biais de politiques vertes et le soutien au Pacte vert européen.
- **Commerce et multilatéralisme** : L'UE soutient les marchés ouverts et les accords multilatéraux, en prônant le libre-échange et la coopération internationale. L'UE a également tendance à accorder la priorité au bien-être des travailleurs et à une approche plus équilibrée de la croissance économique qui inclut des garanties sociales.
- **Discipline budgétaire et intégration économique** : Les politiques économiques de l'UE mettent l'accent sur la discipline budgétaire, la Banque centrale européenne (BCE) surveillant l'inflation et promouvant la stabilité financière. L'UE met également l'accent sur l'intégration économique, en particulier dans la zone euro.

3. Chine :

- **Capitalisme d'État** : Le modèle économique de la Chine combine réformes de marché et contrôle étatique fort. Le gouvernement chinois joue un rôle central dans l'orientation de la croissance économique, de l'investissement et de l'innovation, en particulier dans les secteurs de la haute technologie et des infrastructures.
- **Croissance tirée par les exportations et échanges commerciaux** : Historiquement, la politique économique de la Chine s'est concentrée sur une croissance tirée par les exportations, et elle continue de renforcer son influence par le biais d'initiatives telles que la Belt and Road Initiative (BRI), qui investit dans des projets d'infrastructure à l'échelle mondiale.
- **Contrôle de la monnaie et de l'économie** : Le gouvernement chinois gère activement sa devise et régule les flux de capitaux, cherchant à éviter la volatilité et à assurer une croissance économique stable. »

Les vrais humains sont maintenant de retour et peuvent dire que ChatGPT est assez bon pour résumer la vision du consensus sur des questions économiques importantes. Il est aussi beaucoup plus rapide à écrire et à articuler des pensées ! Nous sommes certainement d'accord avec l'idée que la Chine a une approche centrée sur l'État, que les États-Unis sont davantage axés sur le marché et que l'Europe valorise le bien-être social. ChatGPT n'est cependant pas en mesure de dire quelles seront les répercussions de ces politiques pour les investisseurs et laquelle des trois approches économiques est la meilleure. Il met en évidence le fait que le système américain et l'administration républicaine sont plus favorables au marché et, chez TreeTop, nous pouvons constater que les États-Unis sont généralement plus favorables à l'entrepreneuriat et aux actionnaires que la Chine et l'Europe. L'Union européenne aime réglementer, et elle a déjà commencé à le faire avec l'IA au lieu d'essayer de favoriser un environnement innovant. Le parti communiste chinois écrase parfois l'esprit d'investissement et d'innovation s'il estime qu'il va à l'encontre de la « stabilité sociale ». Pour toutes ces raisons, nous continuons de penser que les États-Unis resteront un excellent terrain pour de belles opportunités d'investissement, mais il faudra les sélectionner avec soin.

En conclusion, 2024 a été un nouvel excellent millésime pour les investisseurs boursiers après une très bonne année 2023, portée par un contexte macroéconomique solide avec des taux et une inflation plus faibles et une bonne croissance des bénéficiaires. Les États-Unis, et plus particulièrement les grandes entreprises technologiques américaines, ont continué à dominer le marché sous l'effet d'un boom des investissements dans l'intelligence artificielle. Une nouvelle revalorisation de la plupart des actions semble peu probable, mais les entreprises

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

pourraient continuer à enregistrer une bonne croissance des bénéficiés¹, tirant le marché à la hausse. Il existe des actions très bon marché sur les marchés émergents, en Europe et dans certains coins du marché américain, et chez TreeTop, nous continuerons à travailler dur pour les trouver.

Commentaires du gestionnaire de la SICAV

Le marché des obligations convertibles a connu sa meilleure année depuis 2020, la classe d'actifs ayant progressé de 6,7 % sur l'année. La stratégie TreeTop Convertible International a égalé cette performance (représentée par la classe d'actions AH).

Depuis que nous avons commencé à collaborer à la gestion de la stratégie TreeTop Convertible International en octobre 2020, celle-ci a surperformé le marché mondial des obligations convertibles de 7,4 %.

	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Cumulative
Convertible International	16.7%	1.7%	1.4%	-1.9%	-0.5%	-7.5%	-7.8%	-7.2%	6.1%	-0.5%	0.7%	-0.4%	4.6%	4.9%	-2.0%	5.3%	-1.2%	10.0%
Global CB Index	10.5%	0.7%	1.9%	-2.3%	-2.1%	-6.7%	-12.6%	-2.4%	3.2%	2.3%	2.5%	-2.7%	5.6%	0.8%	-0.9%	5.4%	1.7%	2.6%
Relative Performance	6.2%	1.0%	-0.5%	0.4%	1.6%	-0.8%	4.8%	-4.8%	2.9%	-2.8%	-1.8%	2.3%	-1.0%	4.1%	-1.1%	-0.1%	-2.9%	7.4%

* Performances trimestrielles calculées sur les données VNI du compartiment (2020 à 2024), représentées par la classe d'actions AH. L'indice des obligations convertibles mondiales est le Refinitiv Global Focus Hedged Convertible Bond Index EUR.

Nous avons recentré nos investissements sur les obligations convertibles traditionnelles et cédé tous nos instruments dérivés de gré à gré ainsi que la plupart de nos positions en actions. Notre objectif est d'allouer une part importante de notre portefeuille à quelques positions à forte conviction présentant un couple rendement/risque asymétrique, c'est-à-dire un potentiel haussier élevé assorti d'un risque baissier limité, car nous pensons que c'est le meilleur moyen de générer une performance supérieure à celle de l'indice⁵.

En 2024, nos cinq investissements les plus performants et qui ont apporté la plus forte contribution aux résultats ont été les suivants :

- (1) **MakeMyTrip** – première agence de voyages en ligne en Inde, la société a de nouveau enregistré des performances solides en 2024, la demande de voyages continuant de croître à un rythme soutenu et les marges continuant d'augmenter.
- (2) **Trip.com** – leader des agences de voyages en ligne en Chine, qui a bénéficié d'une forte demande de voyages nationaux, d'une solide croissance des voyages à l'étranger et de l'essor de l'activité internationale de la société.
- (3) **Prysmian** – société italienne de câblage bénéficiant de la croissance des installations éoliennes en haute mer et de l'électrification plus générale de l'ensemble des marchés développés.
- (4) **Sanrio** – propriétaire d'un portefeuille de personnages, notamment Hello Kitty. La société bénéficie d'une croissance solide sur le marché intérieur et d'une croissance encore plus forte sur les marchés internationaux, où elle s'appuie sur un modèle de licence à forte marge.
- (5) **Bizlink** – société taïwanaise de câblage qui devrait bénéficier d'une croissance significative des serveurs d'IA en 2025 grâce au gain de parts de marché avec Nvidia sur son concurrent américain Amphenol.

Un certain nombre de freins à la performance ont été relevés en 2024, notamment **SOITEC** (fabricant français de semi-conducteurs confronté à un ralentissement prolongé des revenus liés aux smartphones), **Gigabyte Technology** (fabricant taïwanais de serveurs qui a bénéficié de la première vague de serveurs IA Nvidia, mais dont la croissance devrait ralentir en 2025) et **MGP Ingredients** (fabricant américain de whisky qui souffre d'un déséquilibre entre l'offre et la demande dans le secteur).

⁵ Aucune garantie de résultat ou de performance.

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

L'année 2024 a été marquée par une augmentation significative des émissions d'obligations convertibles, portée par un certain nombre d'émissions importantes d'entreprises chinoises et de sociétés liées aux crypto-monnaies. Bien que les emprunts d'État américains restent élevés, nous pensons que le contexte pour les nouvelles émissions d'obligations convertibles (par rapport à la dette à haut rendement) restera solide.

Les marchés actions mondiaux ont connu deux années fastes, portés par un nombre relativement restreint de sociétés technologiques américaines. Bien que les marchés actions américains soient susceptibles de susciter des inquiétudes compte tenu des multiples de valorisation élevés et de la remontée des rendements des emprunts d'État, nous pensons que les obligations convertibles peuvent offrir une alternative intéressante dans la mesure où les valorisations des petites et moyennes capitalisations sont plus raisonnables et où elles offrent une protection contre le risque de baisse en cas de repli des marchés actions.

Bilan pour 2024

Résumé des performances au 31/12/2024	
	TreeTop Convertible International AH EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-1.7%
3 mois	-1.5%
1 an	6.7%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-3.0%
5 ans	0.5%
10 ans	-0.4%
Depuis l'origine*	7.0%

* La classe AH a été lancée le 30 juin 1988.

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

Luxembourg, le 30 janvier 2025

¹Aucune garantie de performance ou de résultats



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 2024, 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 2024 ;
- 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 2024 ; 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 à 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 influencer 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 14 avril 2025

Antoine Geoffroy

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2024

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	36.111.964,06
Avoirs en banque		2.075.956,82
Intérêts à recevoir sur compte courant		2.731,75
Intérêts à recevoir sur obligations		90.627,73
Collatéral sur changes à terme		330.000,00
Total Actif		38.611.280,36
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	158.582,44
Intérêts débiteurs à payer		16,79
Pertes non réalisées sur changes à terme	7	446.883,79
Total Exigible		605.483,02
Actif net à la fin de l'exercice		38.005.797,34
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A2H		7.665,384
- AH		95.202,018
- BH		7.277,932
- CH		179,836
- DH		4.525,269
- IH		6.215,633
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A2H		105,55
- AH		285,80
- BH (USD)		433,15
- CH (GBP)		124,21
- DH		203,82
- IH		964,43

TreeTop Convertible SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2024 au 31 décembre 2024

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1h	512,52
Intérêts sur obligations	1h	432.027,74
Intérêts créditeurs		51.019,47
Total Revenus		483.559,73
Charges		
Commission de gestion	4	419.428,68
Commission de banque dépositaire	9	17.957,13
Taxe d'abonnement	5	20.941,46
Frais d'administration	8	81.509,46
Frais et commissions divers	6	98.359,68
Frais de transactions	11	30.839,84
Intérêts débiteurs		993,11
Redevance aux autorités étrangères		7.409,18
Total Charges		677.438,54
Revenus / Pertes Net(te)s		-193.878,81
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	2.005.985,99
- sur devises		44.530,55
- sur changes à terme		-1.246.718,43
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		609.919,30
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée		
- sur investissements	1e	2.897.899,09
- sur changes à terme		-887.701,00
Résultat net des opérations		2.620.117,39
- Souscriptions		5.106.697,18
- Rachats		-7.376.549,44
Dividendes payés	10	-37.643,73
Variations de l'actif net		312.621,40
Actif net au début de l'exercice		37.693.175,94
Actif net à la fin de l'exercice		38.005.797,34

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

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					
REDCARE PHARMACY NV	3.950	EUR	514.918,53	520.215,00	1,37%
Total EURO			514.918,53	520.215,00	1,37%
SANRIO CO LTD	11.400	JPY	273.097,82	388.081,05	1,02%
Total YEN JAPONAIS			273.097,82	388.081,05	1,02%
DEXCOM INC	7.050	USD	483.857,45	529.481,89	1,39%
IMMUNOCORE	7.100	USD	195.533,89	202.269,44	0,53%
INSULET CORP	2.430	USD	396.259,31	612.650,99	1,61%
MAKEMYTRIP LTD	1.845	USD	106.138,17	200.054,66	0,53%
TANDEM DIABETES CARE	7.669	USD	291.047,42	266.767,15	0,70%
ZILLOW GROUP INC - C	7.980	USD	450.626,87	570.660,55	1,50%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			1.923.463,11	2.381.884,68	6,27%
Total Actions Cotées ou Négociées			2.711.479,46	3.290.180,73	8,66%
Obligations					
ANTASP 0% 12/02/29 (CONV.)	700.000	EUR	722.946,00	734.016,50	1,93%
REDCARE PHARMACY 0% 01/21/28 (CONV.)	800.000	EUR	809.208,80	781.592,00	2,06%
Total EURO			1.532.154,80	1.515.608,50	3,99%
KYORITSU MAINTENANCE 0% 01/29/2026 (CONV.)	160.000.000	JPY	1.156.736,23	1.248.825,11	3,29%
SANRIO 0% 12/14/2028 (CONV.)	80.000.000	JPY	689.755,67	1.077.301,60	2,83%
Total YEN JAPONAIS			1.846.491,90	2.326.126,71	6,12%
AMPHASTAR PHARMACEUTICALS 2% 03/15/29 (CONV.)	790.000	USD	782.727,46	712.274,07	1,87%
BLACKLINE 1% 06/01/29 (CONV.)	920.000	USD	970.569,64	967.772,48	2,55%
BURLINGTON STORES 1.25% 12/15/2027 (CONV.)	480.000	USD	539.558,67	695.242,10	1,83%
GIGABYTE TECHNOLOGY 0% 7/27/28 (CONV.)	600.000	USD	605.913,02	568.467,41	1,50%
GS TENCENT 0% 03/15/27 (CONV.)	1.200.000	USD	1.246.029,34	1.401.050,70	3,69%
GVA 3.25% 06/15/30 (CONV.)	990.000	USD	1.107.168,42	1.257.476,87	3,31%
HALOZYME 0.25% 03/01/27 (CONV.)	610.000	USD	549.118,14	562.269,19	1,48%
HALOZYME 1% 08/15/28 (CONV.)	750.000	USD	761.744,83	783.176,00	2,06%
HONHAI 0% 08/05/2026 (CONV.)	600.000	USD	619.857,55	647.487,20	1,70%
HYUELE 1.75% 04/11/30 (CONV.)	600.000	USD	710.416,49	889.894,73	2,34%
INSULET 0.375 09/01/26 (CONV.)	1.150.000	USD	1.156.770,04	1.402.922,26	3,69%
ITRI 1.375% 07/15/2030 (CONV.)	1.130.000	USD	1.054.449,81	1.154.646,11	3,04%
LIVN 2.5% 03/15/29 (CONV.)	690.000	USD	707.457,10	663.446,17	1,75%
MPUS 3% 03/01/30 (CONV.)	365.000	USD	331.721,92	364.575,26	0,96%
NUTANIX 0.25% 10/1/27 (CONV.)	900.000	USD	982.175,14	1.051.874,46	2,77%
OPKO HEALTH 3.75% 1/15/2029 (CONV.)	760.000	USD	936.014,33	995.867,89	2,62%
PARSONS 2.625% 03/01/2029 (CONV.)	593.000	USD	609.123,24	674.250,45	1,77%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Convertible International					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
POST 2.5% 08/15/2027 (CONV.)	560.000	USD	577.528,99	635.485,08	1,67%
REPLIGEN 1% 12/15/2028 (CONV.)	570.000	USD	558.493,72	564.776,14	1,49%
SEAGATE TECHNOLOGY 3.5% 06/01/2028 (CONV.)	765.000	USD	961.723,07	886.432,21	2,33%
SEALTD 2.375% 12/01/25 (CONV.)	300.000	USD	383.690,61	368.214,87	0,97%
SHAK 0% 03/01/28 (CONV.)	410.000	USD	404.213,36	406.590,92	1,07%
SNOWFLAKE 0% 10/01/2027 (CONV.)	325.000	USD	389.211,24	371.267,39	0,98%
SPHR 3.5% 12/01/28 (CONV.)	150.000	USD	198.509,72	197.961,61	0,52%
SPOT 0% 03/15/26 (CONV.)	370.000	USD	389.896,09	380.313,91	1,00%
STRIDE 1.125% 09/01/27 (CONV.)	260.000	USD	289.643,18	509.834,77	1,34%
TANDEM 1.5% 03/15/29 (CONV.)	1.432.000	USD	1.675.158,36	1.798.000,11	4,73%
TCOM 0.75% 06/15/2029 (CONV.)	2.320.000	USD	2.204.192,97	2.763.298,12	7,27%
TCOM 1.5% 07/01/2027 (CONV.)	360.000	USD	376.587,11	376.372,96	0,99%
TMDX 1.50% 06/01/2028 (CONV.)	175.000	USD	193.845,52	174.026,56	0,46%
VERX 0.75% 05/01/2029 (CONV.)	845.000	USD	955.765,74	1.292.939,76	3,40%
WORKIVA INC 1.25% 08/15/2028 (CONV.)	610.000	USD	585.484,39	626.653,50	1,65%
XIAOMI BEST TIME 0% 12/17/27 (CONV.)	1.600.000	USD	1.554.568,35	1.728.494,45	4,55%
XROAU 1.625% 06/12/2031 (CONV.)	1.000.000	USD	1.021.765,27	1.106.692,41	2,91%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			26.391.092,83	28.980.048,12	76,25%
Total Obligations			29.769.739,53	32.821.783,33	86,36%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			32.481.218,99	36.111.964,06	95,02%
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			40.146.094,31	36.111.964,06	95,02%

TreeTop Convertible SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	51,46 %
ILES CAYMAN	11,56 %
JAPON	7,14 %
HONG KONG	4,55 %
JERSEY	3,69 %
PAYS-BAS	3,43 %
TAIWAN	3,20 %
NOUVELLE-ZÉLANDE	2,91 %
CORÉE DU SUD	2,34 %
ROYAUME-UNI	2,28 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	1,93 %
MAURICE	0,53 %
Total du Portefeuille-Titres	95,02 %

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 2024

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
IT & INTERNET	18,64 %
LOISIRS & TOURISME	12,59 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	12,53 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	11,89 %
BIOTECHNOLOGIE	10,29 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	7,08 %
DISTRIBUTION	4,78 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	3,83 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	3,55 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	3,31 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	2,83 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,74 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,96 %
Total du Portefeuille-Titres	95,02 %

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 2024

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
DOLLAR DES ETATS-UNIS	82,52 %
YEN JAPONAIS	7,14 %
EURO	5,36 %
Total du Portefeuille-Titres	95,02 %

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	10.082,710
	- AH	111.273,685
	- BH (USD)	8.488,233
	- CH (GBP)	179,836
	- DH	14.144,280
	- IH	1.130,633
Actions émises au cours de l'exercice	- A2H	0,000
	- AH	115,127
	- BH (USD)	0,000
	- CH (GBP)	0,000
	- DH	5,000
	- IH	5.365,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A2H	2.417,326
	- AH	16.186,794
	- BH (USD)	1.210,301
	- CH (GBP)	0,000
	- DH	9.624,011
	- IH	280,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A2H	7.665,384
	- AH	95.202,018
	- BH (USD)	7.277,932
	- CH (GBP)	179,836
	- DH	4.525,269
	- IH	6.215,633

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	DEWISE
TreeTop Convertible International (EUR)	31.12.2022	46.913.960,98	- A2H	20.238,836	96,55	EUR
			- AH	125.132,130	261,70	EUR
			- BH (USD)	12.816,233	381,70	USD
			- CH (GBP)	288,196	110,53	GBP
			- DH	16.506,295	198,02	EUR
			- IH	5.000,000	865,03	EUR
	31.12.2023	37.693.175,94	- A2H	10.082,710	98,85	EUR
			- AH	111.273,685	267,88	EUR
			- BH (USD)	8.488,233	399,17	USD
			- CH (GBP)	179,836	115,01	GBP
			- DH	14.144,280	196,39	EUR
			- IH	1.130,633	901,63	EUR
	31.12.2024	38.005.797,34	- A2H	7.665,384	105,55	EUR
			- AH	95.202,018	285,80	EUR
			- BH (USD)	7.277,932	433,15	USD
			- CH (GBP)	179,836	124,21	GBP
			- DH	4.525,269	203,82	EUR
			- IH	6.215,633	964,43	EUR

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

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 2024 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).

La valeur de marché des contrats de change à terme est basée sur le taux de change à terme de la devise sous-jacente le jour de l'évaluation.

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 2024.

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.

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

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

Voici les principaux taux de change appliqués :

1 EUR =	0,82680	GBP
1 EUR =	162,73920	JPY
1 EUR =	1,41265	SGD
1 EUR =	1,03550	USD

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de gestion	109.249,40	EUR
Commission de banque dépositaire	3.906,12	EUR
Taxe d'abonnement	4.151,69	EUR
Frais et commissions divers	41.275,23	EUR
Total	158.582,44	EUR

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

NOTE 4 - COMMISSIONS DE GESTION ET DE PERFORMANCE

COMMISSION DE GESTION

Pour les actions des classes AH, A2H, BH, CH et DH : 1,20% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

Pour les actions de la classe IH : 0,7% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

COMMISSION DE PERFORMANCE

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 2024, 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 2024 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2023.

NOTE 6 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

Les frais et commissions divers reprennent principalement les frais d'audit, les frais de publications, de traductions, de rémunérations d'administrateurs, de commissions bancaires, d'élaborations de rapports à la CSSF (SAQ), etc...

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.

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

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)
13/03/2025	JPY	2.550.000	EUR	15.890,82	-142,17	15.669,24
13/03/2025	USD	26.573,75	EUR	25.000,00	585,17	25.662,72
13/03/2025	GBP	224,79	EUR	270,00	0,80	271,88
13/03/2025	JPY	360.000	EUR	2.245,48	-22,13	2.212,13
13/03/2025	GBP	2.580,10	EUR	3.118,00	-9,96	3.120,59
13/03/2025	USD	370.466,46	EUR	351.000,00	5.677,05	357.765,77
13/03/2025	USD	300.000,00	EUR	287.273,77	1.550,28	289.715,11
13/03/2025	EUR	1.000,00	GBP	836,00	-7,41	1.011,13
13/03/2025	EUR	700,00	GBP	581,63	-0,88	703,47
13/03/2025	USD	163.716,70	JPY	24.530.000	6.099,51	308.835,98
13/03/2025	USD	17.871,96	JPY	2.800.000	-91,44	34.464,70
13/03/2025	USD	52.687,04	JPY	8.000.000	1.307,35	100.039,18
13/03/2025	EUR	326.557,71	JPY	51.650.000	7.476,31	317.378,97
13/03/2025	GBP	1.154,31	JPY	220.600	27,87	2.751,66
13/03/2025	EUR	48.063,73	JPY	7.602.000	1.100,38	46.712,78
13/03/2025	EUR	14.983,14	JPY	2.400.000	156,51	14.747,52
13/03/2025	EUR	118.616,56	JPY	19.000.000	1.239,08	116.751,22
13/03/2025	EUR	42.664,31	JPY	6.748.000	976,77	41.465,12
13/03/2025	EUR	4.031,27	JPY	660.000	-46,05	4.055,57
13/03/2025	EUR	14.983,14	JPY	2.400.000	156,51	14.747,52
13/03/2025	EUR	443.251,34	JPY	71.000.000	4.630,25	436.280,87
13/03/2025	GBP	102,12	JPY	20.000	-0,53	246,41
13/03/2025	EUR	1.423.197,29	JPY	225.100.000	32.583,09	1.383.194,71
13/03/2025	EUR	128.267,77	JPY	21.000.000	-1.465,23	129.040,82
13/03/2025	GBP	378,65	JPY	73.000	5,20	906,54
13/03/2025	EUR	4.703,15	JPY	770.000	-53,73	4.731,50
13/03/2025	EUR	24.174.293,67	USD	25.515.000,00	-391.735,92	24.640.270,40
13/03/2025	EUR	76.500,00	USD	80.669,25	-1.168,95	77.903,67
13/03/2025	GBP	19.779,88	USD	25.215,00	-450,52	48.273,97
13/03/2025	EUR	5.464.915,77	USD	5.768.000,00	-88.557,04	5.570.255,91
13/03/2025	EUR	818.126,69	USD	863.500,00	-13.257,46	833.896,67
13/03/2025	EUR	112.000,00	USD	118.316,80	-1.916,28	114.260,55
13/03/2025	EUR	711.538,10	USD	751.000,00	-11.530,22	725.253,50
				Total	-446.883,79	35.662.597,78

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

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 transactions et des frais de correspondants) 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 11 juin 2024, 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	5 juillet 2024	Classe DH (LU0332191302)	EUR 5,90

NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

Afin d'atteindre son objectif d'investissement, un fonds supportera des coûts de transaction liés à l'activité de négociation de son portefeuille. Le tableau ci-dessous présente les coûts de transaction séparément identifiables encourus par chaque compartiment pour l'exercice clos. Ils comprennent les frais de commission, les frais de règlement et les frais de courtage. Tous les coûts de transaction ne sont pas identifiables séparément. Pour les investissements à revenu fixe, les contrats de change à terme et les autres contrats dérivés, les coûts de transaction sont inclus dans le prix d'achat et de vente de l'investissement. Bien qu'ils ne soient pas identifiables séparément, ces coûts de transaction sont pris en compte dans la performance de chaque compartiment. Les coûts liés à l'impact du marché ne sont pas identifiables séparément et ne figurent donc pas non plus dans le tableau ci-dessous.

Compartiment	Devise	Frais de transactions
TreeTop Convertible International	EUR	30.839,84

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

NOTE 12 - 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 (UE) 2019/2088

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.

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2024

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.

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 actionariat 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

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2024

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 significative dans la politique de rémunération de la Société de Gestion au cours de l'exercice 2024.

Au 31 décembre 2024, 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 2024, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel au cours de l'année 2024 en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 37.996. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 35.849 et la composante variable à EUR 2.147.-La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 17.383 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 2024, 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.