

B E H E E R S M A A T S C H A P P I J

TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

TreeTop Global SICAV

*Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
Vennootschap naar Luxemburgs recht
met meerdere compartimenten*

**Gecontroleerd jaarverslag
per 31 december 2012**

Actieve compartimenten:

*TreeTop Séquoia Equity
TreeTop Séquoia Pacific Equity
TreeTop Global Opportunities
TreeTop Global Dynamic
TreeTop Global Balanced*

Compartiment in liquidatie:

TreeTop Global Special Situations

R.C.S. Luxembourg B 117170

Op basis van dit verslag kunnen geen intekeningen aanvaard worden. Intekeningen kunnen alleen gebeuren op basis van de beleggersinformatie met het laatste prospectus, samen met het intekeningsformulier, het laatst verschenen jaarverslag en het laatste halfjaarlijkse verslag indien dit recenter is dan het jaarverslag.

TreeTop Global SICAV

*Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
R.C.S. Luxemburg B 117170*

Raad van Bestuur

<i>Voorzitter</i>	<i>Jacques BERGHMANS, Voorzitter van de Raad van Bestuur TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg</i>
<i>Bestuurders</i>	<i>Olivier DE VINCK, Bestuurder en Manager TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg</i> <i>Hubert D'ANSEMBOURG, Bestuurder TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg</i> <i>Vincent PLANCHE, Bestuurder, Lid van het Directiecomité DEGROOF FUND MANAGEMENT COMPANY N.V., Brussel</i> <i>Marc-André BECHET, Directeur BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg</i> <i>André BIRGET, Financieel directeur FOYER S.A., Luxemburg</i>
<i>Maatschappelijke zetel</i>	<i>12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg</i>
<i>Beheersmaatschappij</i>	<i>TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg</i>
<i>Onder Beheerder</i>	<i>TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS (voor TreeTop Global Opportunities)</i>
<i>Depotbank, domiciliëringsagent, administratiekantoor en transferagent</i>	<i>BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg</i>

*Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
R.C.S. Luxemburg B 117170*

Agenten belast met de financiële dienstverlening

<i>. in Luxemburg</i>	<i>BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg</i>
<i>. in België</i>	<i>BANK DEGROOF N.V. Nijverheidsstraat 44, B-1040 Brussel</i>
<i>. in Frankrijk</i>	<i>CACEIS BANK 1-3, Place Valhubert, F-75013 Parijs</i>
<i>. in Spanje</i>	<i>PRIVATBANK DEGROOF S.A. 464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelona</i>
<i>. in het Verenigd Koninkrijk</i>	<i>TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James' Square, GB-Londen SW1Y 4JS</i>
<i>. in Sweden</i>	<i>MFEX MUTUAL FUNDS EXCHANGE AB Linnégatan 9-11, SE 11447 Stockholm (for TreeTop Global Opportunities)</i>
<i>Bedrijfsrevisor</i>	<i>PricewaterhouseCoopers Société coopérative 400, Route d'Esch, L-1471 Luxemburg</i>

Enkel de Franse versie van dit jaarverslag werd door de bedrijfsrevisor onderworpen aan een controle. Bijgevolg heeft het revisieverslag enkel betrekking op die versie. De overige versies zijn het resultaat van een nauwkeurige vertaling die werd uitgevoerd onder de verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur. In het geval van verschillen tussen de Franse teksten en de vertaling is de Franse versie doorslaggevend.

Inhoudstafel

	<i>Pagina</i>
<i>Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde.....</i>	<i>5 - 6</i>
<i>Verslag van de Raad van Bestuur</i>	<i>7 - 27</i>
<i>Verslag van de Bedrijfsrevisor.....</i>	<i>28 - 29</i>
<i>Overzicht van het nettovermogen.....</i>	<i>30 - 32</i>
<i>Staat van de verrichtingen.....</i>	<i>33 - 35</i>
<i>Ontwikkeling van de nettoactiva.....</i>	<i>36 - 38</i>
<i>Overzicht van de effectenportefeuille, geografische spreiding, sectorale spreiding, spreiding per valuta</i>	
<i>TreeTop Séquoia Equity.....</i>	<i>39 - 42</i>
<i>TreeTop Séquoia Pacific Equity.....</i>	<i>43 - 47</i>
<i>TreeTop Global Opportunities.....</i>	<i>48 - 53</i>
<i>TreeTop Global Dynamic.....</i>	<i>54 - 61</i>
<i>TreeTop Global Balanced.....</i>	<i>62 - 69</i>
<i>Wijzigingen in het aantal aandelen.....</i>	<i>70 - 72</i>
<i>Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers.....</i>	<i>73 - 74</i>
<i>Toelichtingen bij de financiële staten.....</i>	<i>75 - 90</i>

Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde

De Sicav is op 9 juni 2006 voor onbepaalde duur opgericht als een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (Société d'Investissement à Capital Variable, Sicav) naar Luxemburgs recht onder de naam 'CAMFUNDS EQUITY Sicav'. Ze valt onder deel I van de wet van 17 december 2010. De naam van de Sicav is tijdens een buitengewone vergadering van aandeelhouders op 25 maart 2008 gewijzigd in 'TreeTop Global Sicav'.

De statuten van TreeTop Global Sicav zijn neergelegd op de zetel van de vennootschap en bij de Griffie van de Arrondissementsrechtbank van en te Luxemburg, waar iedere betrokkene ze kan raadplegen of er een kopie van kan verkrijgen. De Algemene Vergadering heeft op 13 mei 2011 de statuten gewijzigd.

De jaar- en halfjaarverslagen zijn verkrijgbaar bij de instellingen belast met de financiële dienstverlening. De netto-inventariswaarde, de uitgifteprijs en de terugkoopprijs, evenals alle berichten die bedoeld zijn voor de houders van aandelen, zijn beschikbaar op de zetel van de Bewaarder.

TreeTop Global Sicav is opgericht in de vorm van een Sicav met meerdere compartimenten. Op de datum van dit verslag zijn de volgende compartimenten operationeel:

- TreeTop Séquoia Equity,
- TreeTop Séquoia Pacific Equity,
- TreeTop Global Opportunities,
- TreeTop Global Dynamic,
- TreeTop Global Balanced.

Alle compartimenten zijn uitgedrukt in EUR.

TreeTop Global Special Situations werd op 21 juni gesloten.

De compartimenten TreeTop Sequoia Equity en TreeTop Sequoia Pacific Equity zijn samengesteld uit drie aandelenklassen die zich van elkaar onderscheiden door hun afdeckingsbeleid gekoppeld aan de valuta van de beleggingen, en de verdelingspolitie:

- Klasse A: kapitalisatieaandelen EUR Hedged
- Klasse B: kapitalisatieaandelen USD Non Hedged
- Klasse C: uitkeringsaandelen GBP Non Hedged

Het compartiment TreeTop Global Opportunities biedt acht aandelenklassen :

- Klasse A: kapitalisatieaandelen EUR Non Hedged
- Klasse B: kapitalisatieaandelen USD Non Hedged
- Klasse C: uitkeringsaandelen GBP Non Hedged
- Klasse I: kapitalisatieaandelen EUR Non Hedged, voor institutionnële beleggers
- Klasse I: kapitalisatieaandelen USD Non Hedged, voor institutionnële beleggers
- Klasse I: kapitalisatieaandelen GBP Non Hedged, voor institutionnële beleggers
- Klasse R: kapitalisatieaandelen EUR Non Hedged
- Klasse R: kapitalisatieaandelen SEK Non Hedged

Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde

De compartimenten TreeTop Global Dynamic en TreeTop Global Balanced zijn samengesteld uit twee aandelenklassen die zich van elkaar onderscheiden door hun afdekkingsbeleid:

- *Klasse A: kapitalisatieaandelen EUR*
- *Klasse D: uitkeringsaandelen USD*

De netto-inventariswaarde van elk compartiment van de Sicav wordt dagelijks bepaald.

De NIW wordt berekend op basis van de laatste gekende koersen op de markten waar de effecten in portefeuille voornamelijk worden verhandeld.

Verslag van de Raad van Bestuur

TREETOP SEQUOIA EQUITY

Beste beleggers

Terugblik op 2012

Ondanks het heersende scepticisme en enkele turbulenties op de financiële markten blijkt 2012 al met al toch een goed beursjaar te zijn geweest:

MSCI World (All Countries, local currency)	15,87%
USA (S&P 500)	15,99%
EUROPE (Eurostoxx 600)	18,84%
JAPON (Nikkei 225)	25,48%
MSCI Emerging Global	16,99%
MSCI Asia-Pacific ex-Japan	19,64%
TreeTop Sequoia Equity (A EUR)	22,26%

Bron: Bloomberg

Ondanks de stroom van kritische reacties in de media - onder meer in de Britse en systematisch in de eurosceptische media - hebben wij de Europese monetaire en politieke beslissingen met een voorzichtig optimisme verwelkomd. Zelfs al bieden ze geen totaaloplossing voor de Europese schuldencrisis - verre daarvan - ze zijn toch een stap in de goede richting:

- De massale financiering van de Europese banken - 489 miljard EUR met een rente van 1% op 21 december 2011, gevolgd door een tweede ronde eind februari 2012 voor een totaalbedrag van 529 miljard euro - heeft inderdaad duidelijk gewezen op de vastberadenheid van de ECB om ten opzichte van de banken, en indirect dus ten opzichte van de lidstaten, op te treden als kredietverstrekker in laatste instantie. Zo is de balans van de Europese Centrale Bank in de laatste 12 maanden met meer dan 50% gestegen, tot meer dan 3.000 miljard euro (meer dan 10% van het Europese BBP).
- Het Europees akkoord van 29 juni 2012 was een tweede beslissende fase om uit het Europese slop te geraken: behalve het groeipact versoepelt dit akkoord het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) bestemd om banken in moeilijkheden uit de brand te helpen.
- Ten slotte bereikten de Europese ministers van financiën op 13 december 2012 een akkoord over het gemeenschappelijk banktoezicht (dat op 1 maart 2014 in werking treedt), een belangrijke bouwsteen op weg naar een Europese bankunie.

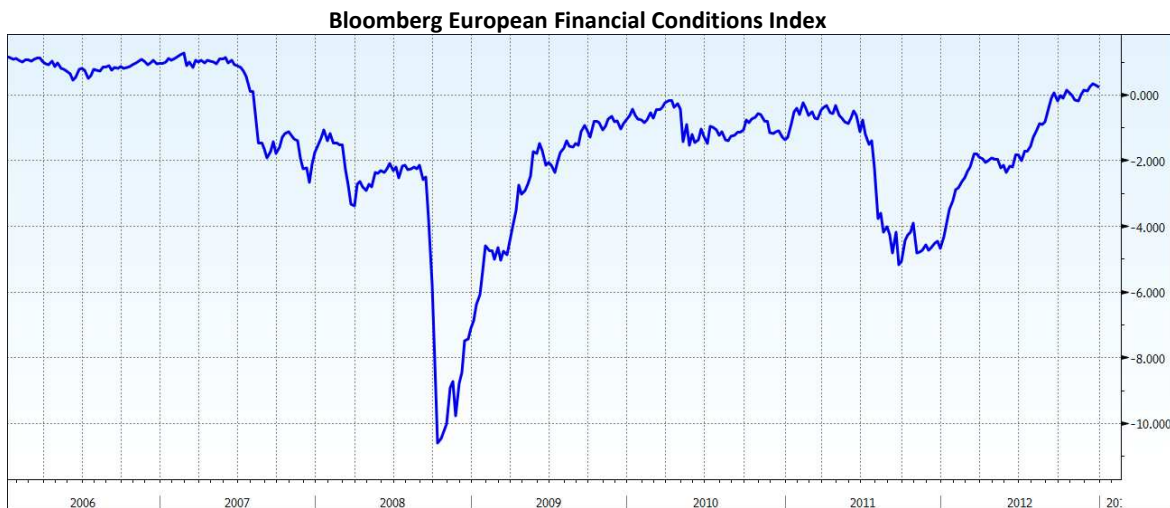
In de daarop volgende weken werden al deze maatregelen, hoewel niet onmiddellijk vanwege het aanhoudend scepticisme, verwelkomd door een forse daling van de lange rente op de staatsobligaties van de risicolanden, een absolute voorwaarde voor een verlichting van de financieringslast van de staatsschuld.

Rente op 10 jaar: Spanje en Italië



Bron: Bloomberg

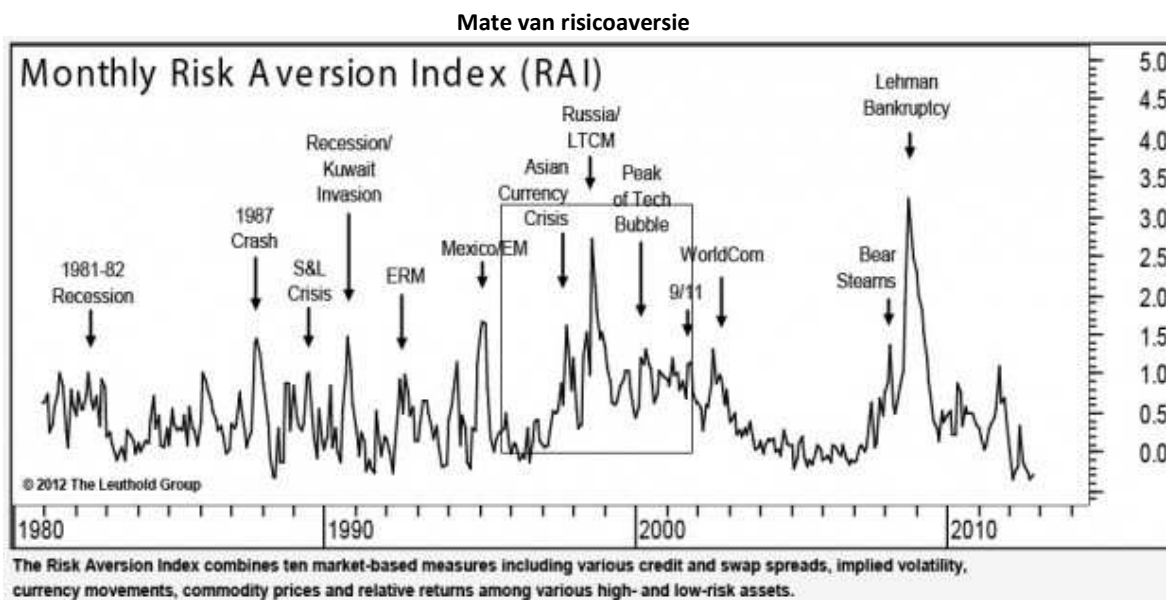
Deze afnemende druk van de schuldencrisis wordt bevestigd door andere indicatoren, zoals de Bloomberg European Financial Conditions Index die, na een forse paniekbeweging in 2008, gevolgd door een nieuwe, mildere kelderende terugval in 2011, vrijwel opnieuw op zijn niveau van vóór de crisis staat.



Bron: Bloomberg

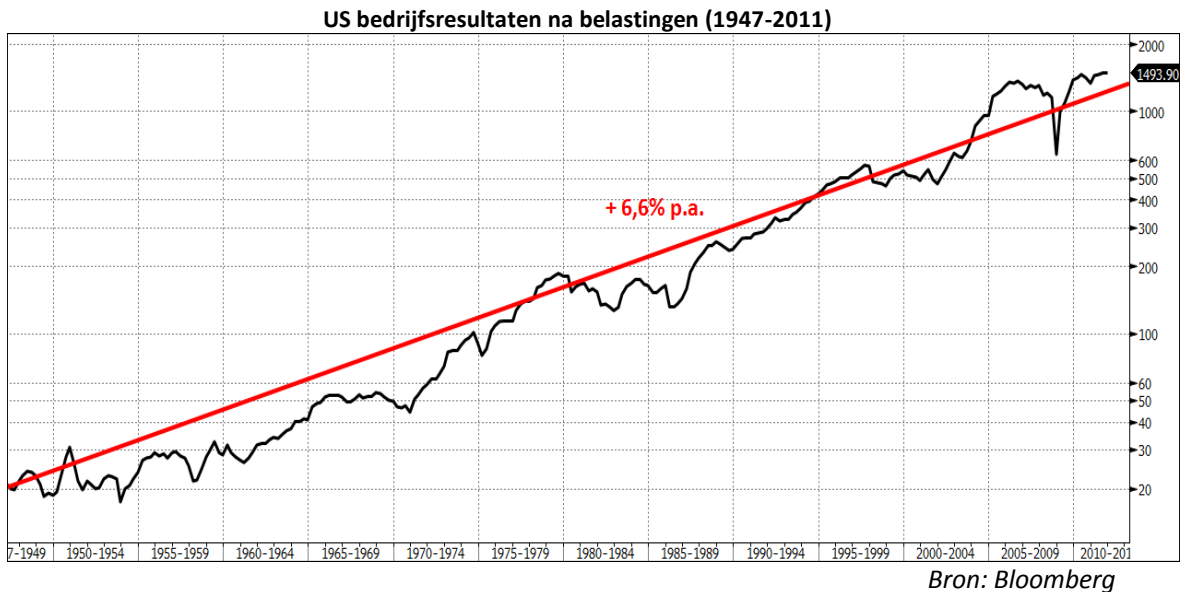
Maar de sceptici zijn nog niet overtuigd...

Nochtans blijkt dat ook de risicoaversie, zoals gemeten door de Risk Aversion Index van de Leuthold Group, opnieuw normale waarden optekent.



Bron: The Leuthold Group

Merk wel op dat, hoewel de crisissen elkaar opvolgen, dit niet belet dat de bedrijfswinsten groeien met een ritme van ongeveer dubbel de inflatie op lange termijn, of 6,6% in de Verenigde Staten in de afgelopen 50 jaar...



Op economisch vlak beginnen we in de landen van Zuid-Europa enkele sprankjes hoop te zien: de lopende rekeningen van de betalingsbalansen tekenen een forse stijging op, terwijl de loonsverlagingen het concurrentieverlies gedeeltelijk hebben goedge maakt. Toch blijft de totale Europese consumptie nog te zwak: terwijl Europa in een recessie is beland, blijven indicatoren zeer futlos achteruitlopen, zoals de werkloosheid of de faillissementsgraad, achteruitgaan.

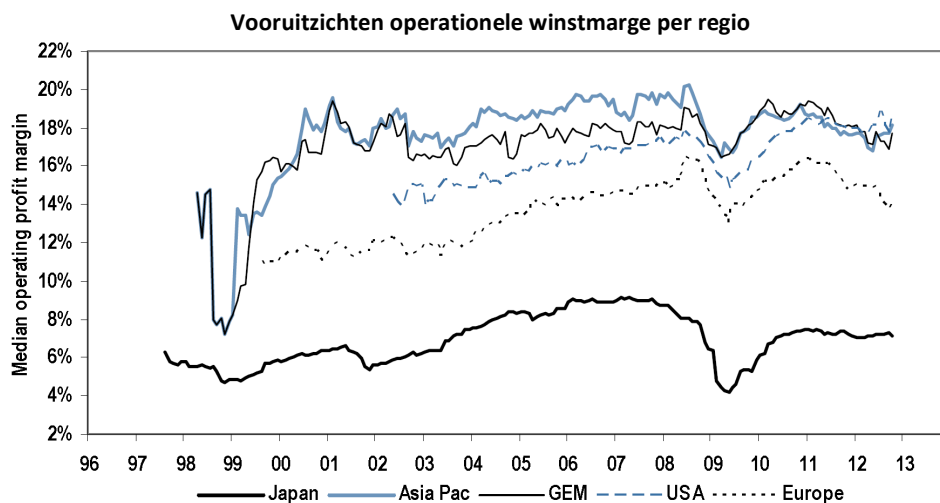
Ondanks dit ongunstige klimaat blijven de gemiddelde bedrijfswinsten stijgen. Dat laat zich verklaren door de efficiënte bedrijfsvoering van veel Europese bedrijven die op wereldniveau een leiderspositie innemen in groeisectoren zoals technologie of gezondheidszorg maar ook in meer traditionele sectoren zoals consumptie of industrie.

Deze goede performance van de bedrijfswinsten blijkt uit de indices op wereldniveau:

Groei van de bedrijfswinsten		
	2012	2013
VS (S&P 500)	6.2%	10.1%
EUROPA (Eurostoxx 600)	2.1%	10.5%
JAPAN (Nikkei 225)	22.4%	26.4%

Bron: JCF, Bank Degroef

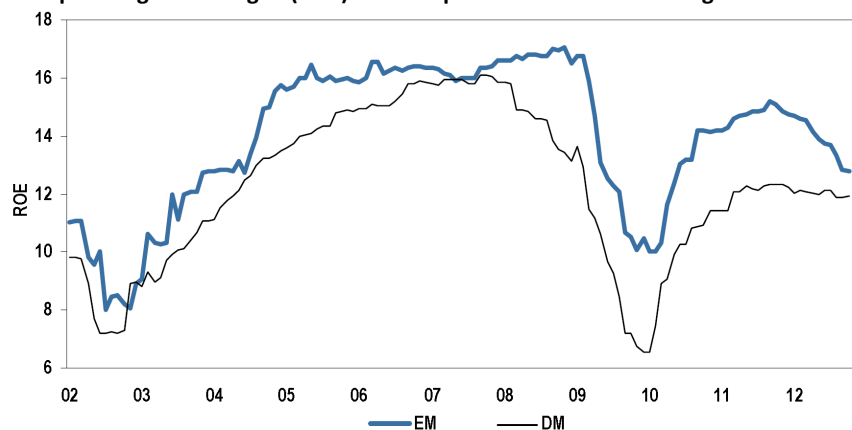
Ondanks de opeenvolgende crisissen blijven de bedrijven een hoge intrinsieke rentabiliteit optekenen en hebben daarmee de sleutel in handen voor de toekomst van de aandelenmarkten. Merk wel op dat de operationele winstmarge in de opkomende landen (GEM) en in de Verenigde Staten structureel hoger blijft dan in Europa en meer nog dan in Japan.



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

Sinds 18 maanden stellen wij echter vast dat in termen van rendement op eigen vermogen (Return on Equity of ROE), het voordeel van de opkomende landen in verhouding tot de geïndustrialiseerde landen is afgenomen. Zoals wij in ons vorig kwartaalverslag hebben uitgelegd, doorlopen de opkomende economieën na een periode van sterke groei een onvermijdelijke consolidatiefase ter correctie van sommige excessen van deze periode. Hoewel deze overgangsfase de opkomende markten tijdelijk minder aantrekkelijk maakt, blijven hun langetermijnperspectieven positief, en liggen, dankzij het aanhoudend groeidifferentieel, nog altijd hoger dan in de geïndustrialiseerde landen.

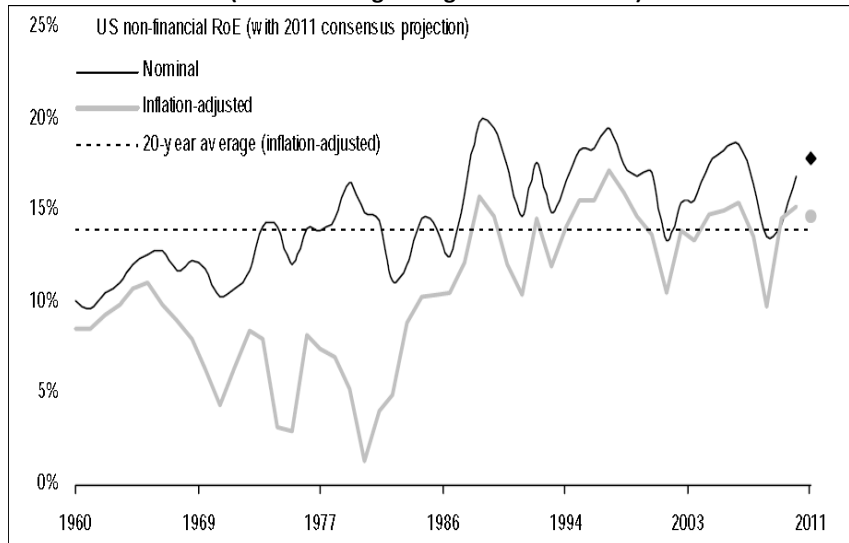
Rendement op het eigen vermogen (ROE) van de opkomende landen vs. de geïndustrialiseerde landen



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

Gecorrigeerd voor inflatie is dit rendement op eigen vermogen bijzonder veelzeggend. Zo stellen we in de Verenigde Staten vast dat het ROE ten opzichte van zijn niveau van de jaren 1960/70 gemiddeld vrijwel verdubbeld is. Hieruit blijkt dat het reële rendement (gecorrigeerd voor inflatie) van de aandelen in vergelijking met de obligaties nog nooit zo hoog is geweest. Dit is vooral toe te schrijven aan een betere bedrijfsvoering via een historische stijging van de winstmarges en aan een efficiënter beheer van hun activa om meer omzet te boeken ("asset turnover").

**Rendement op eigen vermogen (ROE) van niet-financiële ondernemingen in de Verenigde Staten
(nominaal en gecorrigeerd voor inflatie)**

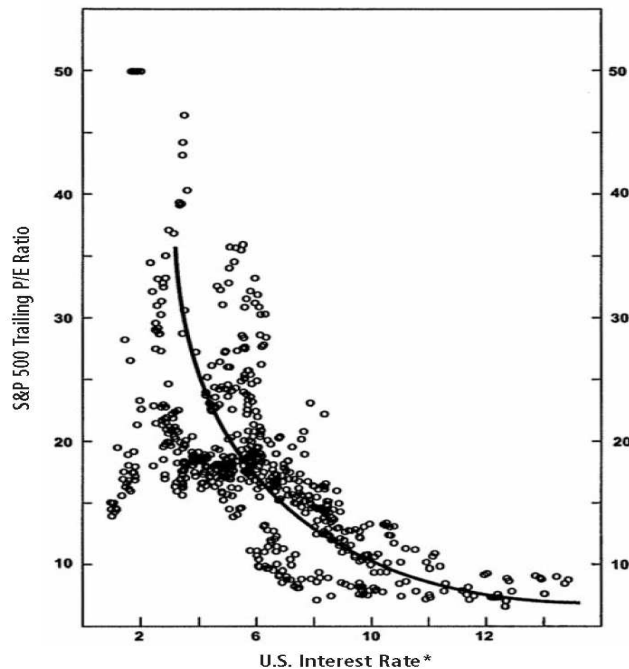


Bron: Thomson Reuters, IBES estimates, Credit Suisse Research

Deze zeer goede bedrijfsrendementen maken de algemene waardering van de aandelen nog aantrekkelijker. Zij noteren nog ver onder het gemiddelde van de afgelopen 25 jaar, ondanks hun koersstijging in 2012.

De huidige onderwaardering van de aandelen blijkt nog duidelijker wanneer we een historische vergelijking trekken met de geldende rentetarieven. Er bestaat namelijk een logische inverse correlatie tussen de gemiddelde koers-winstverhouding (P/E) van de aandelen en het rentetarief. In het geval van de Verenigde Staten is de geschatte P/E van 13,2 voor 2013 (of een nettorendement van 7,6%) abnormaal goedkoop in verhouding tot een obligatierente op 10 jaar van 1,9%.

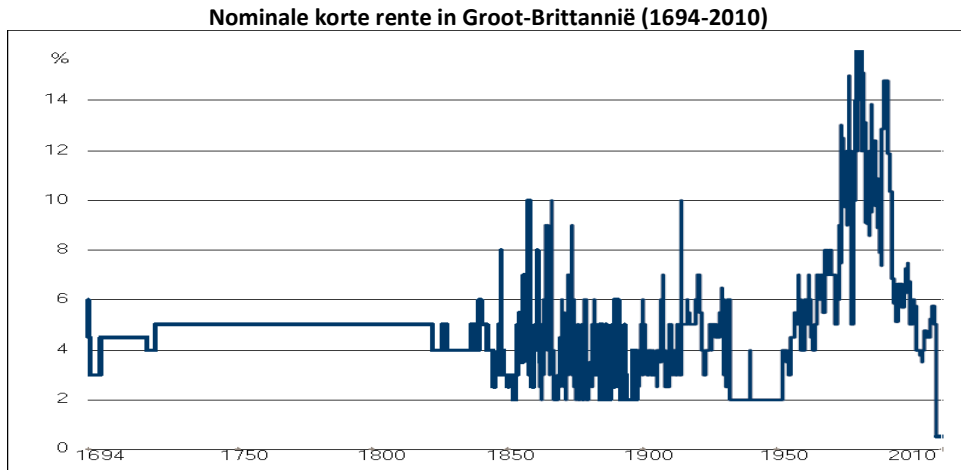
Inverse correlatie tussen de rentetarieven en de P/E ratio's (1960-2012)



*Equally-weighted 10-Year Treasury and Fed Funds Rate.

Bron: Bloomberg, BCA Research, Skylands Capital

Het is echter wel zo dat de markten zich op onbekend terrein wagen... De rentetarieven zijn wereldwijd nog nooit zo laag geweest, zelfs niet in de grote depressie van de jaren '30 toen de deflatie woedde.



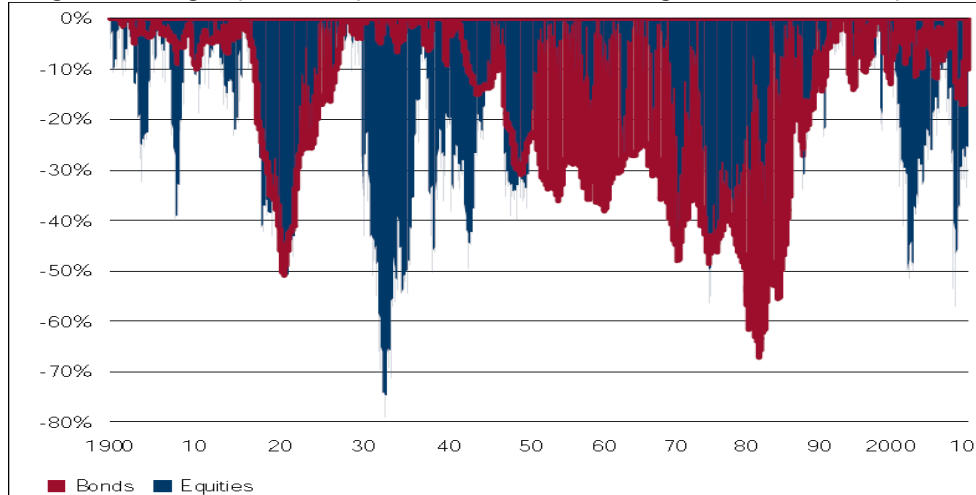
Bron: Bank, minimum lending, minimum band 1, repo and official bank rates from Bank of England, Credit Suisse Research

De "veiligheid" van obligaties?

Zo komen we tot een belangrijke vraag, ontstaan uit een paradox: de behoefte aan bescherming van de beleggers heeft de vraag naar "veilige" staatsobligaties opgedreven en hun rendement teruggebracht naar zeer lage niveaus. Maar welke reële veiligheid bieden de obligaties met dergelijk lage rendementen?

In zijn *Global Investment Returns Yearbook 2011* publiceert Crédit Suisse, in samenwerking met de London Business School, een zeer interessante studie die een vergelijking trekt tussen de langetermijnrisico's van aandelen en obligaties. In tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht, blijkt dat de omvang van de verliezen die een belegger op obligaties kan oplopen, gecorrigeerd voor inflatie, even groot en, vooral, veel duurzamer kunnen zijn dan de verliezen op aandelen. De studie omschrijft de drawdown als het verschil tussen de waarde van een portefeuille op een gegeven moment en zijn historisch maximum (high watermark), met aftrek van de inflatie en met inbegrip van de dividenden of rente, en legt de nadruk op de grote crashes van de aandelen- en obligatiemarkten (respectievelijk in het blauw en het rood in de grafiek) in de Verenigde Staten sinds 1900. De forse dalingen van de aandelenmarkten kenmerken zich door hun snelheid, maar ook door hun vrij snel herstel, in tegenstelling tot de forse dalingen van de obligatiemarkten die veel duurzamer zijn: zo heeft van 1940 tot 1980 een Amerikaanse staatsobligatieportefeuille twee derde van zijn waarde in koopkracht ingeboet! Dezelfde berekening voor Groot-Brittannië geeft over dezelfde periode een verlies van meer dan 70%.

Omvang van de terugval (drawdown) van de US-aandelen en -obligaties in reële termen (1900–2010)

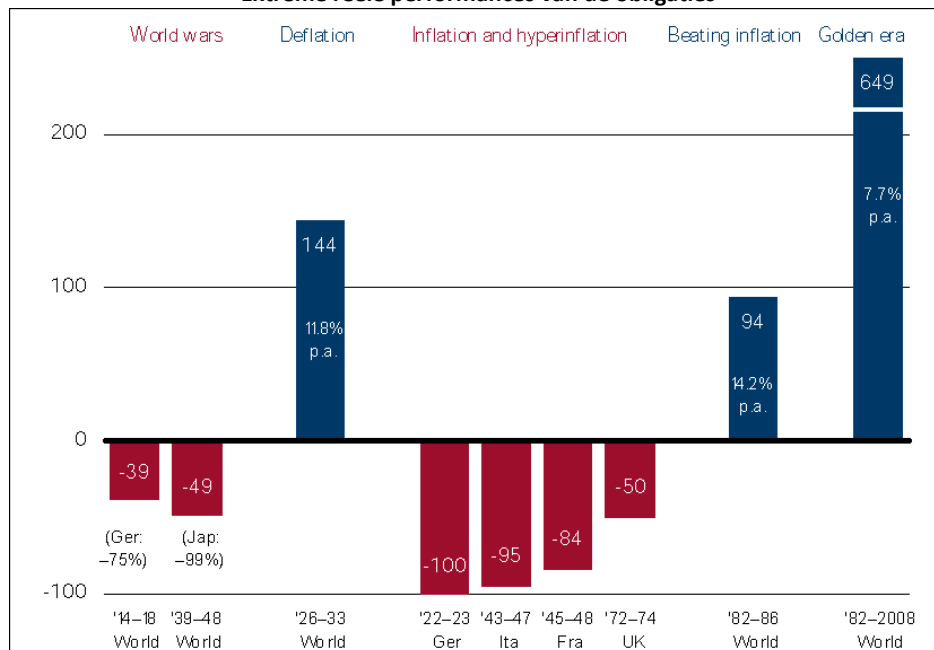


Bron: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Research

Nochtans betreft het hier twee landen die niet in gebreke zijn gebleven. In de 20e eeuw zijn weinig landen gespaard gebleven van geïsoleerde faillissementen met vrijwel volledige verliezen in obligaties. De onderstaande grafiek geeft de extreme performances weer van de obligaties tussen 1900 en 2010. De twee belangrijkste redenen van de grote verliezen:

- De wereldoorlogen: Duitsland (-75% in 14-18), Japan (-99% in 40-45).
- Inflatie: Duitsland (-100% in 22-24), Italië (-95% in 43-47), Frankrijk (-84% in 45-48), Groot-Brittannië (-50% in 72-74).

Extreme reële performances van de obligaties

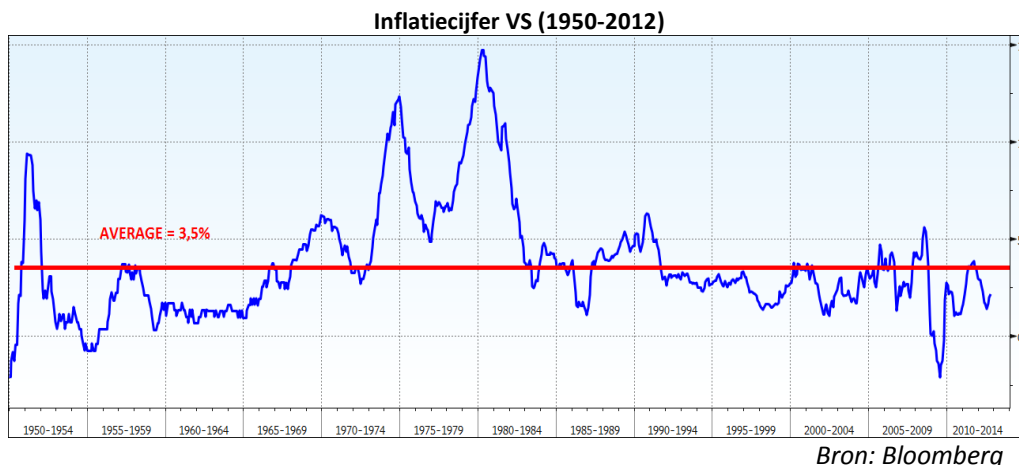


Bron: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Research

Over de gehele periode van **111 jaar** tekenen zes landen (Duitsland, België, Finland, Frankrijk, Italië en Japan) een **negatieve reële performance in obligaties** op!

De enige echte solide periodes voor de obligaties kenmerken zich door deflatie (1926-1933) of desinflatie (1982-2012). Het is duidelijk dat de "betrouwbare" obligaties met rendementen van minder dan 2% nu nominaal weinig potentieel bieden voor performance. Integendeel zelfs, hun vooruitzichten zijn zeer somber want hun reëel rendement, gecorrigeerd voor inflatie, is sinds 2009 negatief en zou dat wel eens geruime tijd kunnen blijven. Om het probleem van de overheidsschuld op te lossen, geven de regeringen en de centrale banken, net als na de Tweede Wereldoorlog, de voorkeur aan "financiële repressie" (het leiden van spaargelden naar staatsleningen, beperkende regelgeving betreffende risicobeleggingen door de instituties, negatieve reële rentetarieven, enz.), waardoor een deel van de spaargelden in beslag wordt genomen om de overheidsschuld te financieren, tot de postume vreugde van econoom Keynes die pleitte voor de euthanasie van de rentenier... Het lijkt erop dat de grote centrale banken in hun recente verklaringen kleur bekennen door de nadruk te leggen op economische groei en blijf geven van iets meer soepelheid wat het maximaal toegelaten inflatiecijfer betreft.

In dit opzicht lijkt het ons interessant erop te wijzen dat het inflatiecijfer ver onder zijn langetermijngemiddelde ligt en dat een zeer grote consensus overtuigd is dat dit zeer lage cijfer op lange termijn gehandhaafd zal blijven. Het zwakke economisch herstel pleit voor dit scenario op korte termijn, maar wij zouden ons niet durven wagen aan een extrapolatie op lange termijn. De geschiedenis leert ons dat we op onze hoede moeten zijn voor een te ruime consensus die meestal berust op loutere extrapolatie van het recente verleden...



Het is dan ook paradoxaal dat de obligatiebeleggingen, zowel in Europa als in de Verenigde Staten en in Azië, nu recordniveaus bereiken, wat wijst op de grote risicoaversie van de beleggers tegen aandelenbeleggingen en hun verblinding door de recente goede performance van de obligatiemarkten. In een "tegendraadse" geest zien wij daar een reden in tot verheuging: de haussemarkt van de aandelen die zich sinds 2009 zonder excessen ontwikkelt, wordt namelijk gedragen door het scepticisme van de meerderheid van de beleggers. Zoals Sir John Templeton, de voortrekker van de beleggingsfondsen, heel terecht deed opmerken: "Bullmarkten worden geboren uit pessimisme, groeien door scepticisme, rijpen door optimisme en sterven bij euforie". Gelukkig zijn we nog ver van euforie...

Aantrekkelijke perspectieven voor aandelen

Uit de crisis komen is een geleidelijk proces: de drie grote risico's waarvan de samenloop en gelijktijdige uitbarsting volgens econoom Nouriel Roubini tot een "perfecte storm" zouden leiden, lijken in 2013 te verfauwen:

- De eurocrisis verliest geleidelijk aan stoom naarmate de verschillende noodmaatregelen worden genomen, inderdaad te langzaam maar toch in de goede richting.

- De Amerikaanse begrotingsafgrond werd op het nippertje vermeden door een lastminute-akkoord. Er staan nog andere belangrijke en lastige punten op de agenda (schuldenplafond, vermindering van de staatsschuld...), maar het begrotingsakkoord is door de kerk en geeft wat respijt om deze problemen geleidelijk aan te pakken.
- Het risico van een harde landing in China lijkt ook minder waarschijnlijk. De laatste statistieken wijzen op een stabilisatie van het groeitempo rond 7% tot 8%. Deze overgangperiode zou geschikt moeten zijn voor het uitvoeren van de nodige hervormingen om de verschillende groeipolen van het land opnieuw in evenwicht te brengen, en tegelijkertijd de internationale wanverhoudingen verder te beperken die in de laatste tien jaar zijn ontstaan (lopende rekeningen van de betalingsbalansen, buitensporige verstoringen van het concurrentievermogen, haussedruk op de grondstofprijzen, enz.).

Wij beginnen 2013 dus vol vertrouwen. Uiteraard zullen er nog turbulenties optreden, want de crisis is verre van voorbij, maar de aandelen lijken ons duidelijk betere perspectieven te bieden dan de vastrentende beleggingen.

Beleggingsstrategie

Onze strategie, zoals uitgelegd in ons verslag van het derde kwartaal, blijft onveranderd: in een wereldwijd klimaat van economische vertraging gaat onze voorkeur uit naar bedrijven met een dominante positie in marktsegmenten met een hoge toegevoegde waarde, met hoge toegangsdrempels en met een hoge Return on Equity.

- In Azië blijft ons hoofdthema dat van de uitbreiding van de middenklasse die bevorderend is voor de sectoren van de consumptie en de infrastructuren. Wij behouden een grote weging in de Koreaanse markt, waar groei en rendement niet duur zijn (geschatte P/E van 9,7).
- In de Verenigde Staten en Noord-Europa gaat onze voorkeur uit naar bedrijven in nichemarkten met een hoge toegevoegde waarde.

Het lijkt ons interessant, en bemoedigend, op te merken dat ondanks het eerder sombere beursklimaat van de afgelopen jaren, een aantal effecten in de portefeuille in 2012 nieuwe historische hoogtepunten hebben opgetekend, wat hun outperformance ten opzichte van de indices weerspiegelt:

- Alliance Data Systems
- Brenntag
- Hannover Rueckversicherung
- Lanxess
- Hyundai Motor
- Samsung

De grootste stijgers die bijdragen tot de performance van het fonds (exclusief het wisselkoerseffect) dit jaar, betreffen enkele bijzonder goed presterende effecten met een grote weging in de portefeuille:

Ageas Fortis Cashes	+4.64%
Alliance Data Systems	+3.35%
Aberdeen Asset Management	+2.57%
Hannover Rueckversicherung	+2.31%
Samsung	+1.96%
Ageas Fresh	+1.68%
Regus	+1.50%
Tui Travel	+1.44%

De negatieve bijdragen blijven beperkt, want de betrokken effecten hebben maar een kleine weging in de portefeuille:

Gome Electrical Appliances	-1.08%
Hengdeli Holdings	-0.98%
Rexlot Holdings	-0.54%

Al met al tekent het fonds in 2012 een behoorlijke stijging op, hoger dan die van zijn benchmark index (de MSCI World All Countries local currency : +15.87%).

	NIW 31/12/2012	Prest. 3 maanden	Prest. 12 maanden
Klasse A EUR Cap.	€98,60	+5.35%	+22.26%
Klasse B USD Cap.	\$106,98	+7.99%	+27.71%
Klasse C GBP Dis.	£119,69	+8.24%	+21.68%

TREETOP SEQUOIA PACIFIC

Beste beleggers

Terugblik op 2012

Ondanks het heersende scepticisme en enkele turbulenties op de financiële markten blijkt 2012 al met al toch een goed beursjaar te zijn geweest:

MSCI World (All Countries, local currency)	15,87%
USA (S&P 500)	15,99%
EUROPE (Eurostoxx 600)	18,84%
JAPON (Nikkei 225)	25,48%
MSCI Emerging Global	16,99%
MSCI Pacific (Japan included)	19,77%
TreeTop Sequoia Pacific Equity (EUR)	2,62%

Bron: Bloomberg

Beleggingsstrategie

Onze strategie, zoals uitgelegd in ons verslag van het derde kwartaal, blijft onveranderd: in een wereldwijd klimaat van economische vertraging gaat onze voorkeur uit naar bedrijven met een dominante positie in marktsegmenten met een hoge toegevoegde waarde, met hoge toegangsdrempels en met een hoge Return on Equity.

In Azië blijft ons hoofdthema dat van de uitbreiding van de middenklasse die bevorderend is voor de sectoren van de consumptie en de infrastructuur. Wij behouden een grote weging in de Koreaanse markt, waar groei en rendement niet duur zijn (geschatte P/E van 9,7).

Het lijkt ons interessant, en bemoedigend, op te merken dat ondanks het eerder sombere beursklimaat van de afgelopen jaren, een aantal effecten in de portefeuille in 2012 nieuwe historische hoogtepunten hebben opgetekend, wat hun outperformance ten opzichte van de indices weerspiegelt:

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

De grootste stijgers die bijdragen tot de performance van het fonds (exclusief het wisselkoerseffect) dit jaar betreffen hoofdzakelijk posities in Korea en India.

Samsung	+2,14%
Soho China	+1,89%
Mahindra & Mahindra	+1,75%
Kepco	+1,63%
Aurobindo Pharma	+1,52%
Lupin Ltd	+1,41%

De belangrijkste negatieve bijdragen blijven beperkt en betreffen hoofdzakelijk posities in China en Taiwan.

Gome Electrical Appliances	-1,51% (sold during 2012)
Compal Electronics	-1,26%
Simplo Technology	-1,20%

Het fonds tekent in 2012 echter maar een matige stijging op, lager dan die van zijn benchmark index (MSCI Pacific All Countries), hoofdzakelijk te wijten aan een aanzienlijke en te laat in het jaar afgebouwde positie in de in 2012 slecht presterende markten van China en Taiwan. De wisselkoersdekking van de euroschijf heeft in 2012 eveneens een kost veroorzaakt vanwege de zwakke euro in het eerste kwartaal.

	NIW 31/12/2012	Prest. 3 maanden	Prest. 12 maanden
Klasse A EUR Cap.	€60,60	+1.46%	+2.62%
Klasse B USD Cap.	\$67,32	+2.75%	+7.52%
Klasse C GBP Dis.	£81,48	+3.00%	+2.45%

TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

Beste beleggers,

Het Fonds bestaat nu al vijf jaar tijdens welke de beleggingsvisies verdeeld zijn geweest tussen euforie en wanhoop. Het marktbeeld verschilde sterk van elke andere recente periode in de geschiedenis van de economie. De westerse financiële crisis en de eraan verbonden steunmaatregelen van de regeringen/centrale banken hebben het marktbeeld snel en ingrijpend gewijzigd. Veel beleggingsstrategieën hebben hierop met moeite kunnen inspelen. Het Global Opportunities Fund heeft het reilen en zeilen van de markten vrij goed doorstaan. De filosofie van het beleggen in zones met een toenemende winstgroei heeft de beleggingen van het Fonds afgewisseld met wegingen in sectoren, regio's en landen met vrij goede beleggingskansen.

Het vierde kwartaal heeft de algemene trend van het derde kwartaal voortgezet, met een outperformance van de Europese aandelenmarkten ten opzichte van de Amerikaanse. In Azië lijkt het erop dat de Chinese economie een, hoewel lager, stabiel groeiritme heeft hervonden. Zoals blijkt uit de B-klasse voor particuliere beleggers tekent het Fonds een goede performance op, met een stijging van 6,5% in USD ten opzichte van 2,46% in USD voor de onderliggende markten gemeten door de benchmark index, de MSCI All Countries World. Deze outperformance is hoofdzakelijk toe te schrijven aan een gediversifieerde aandelenselectie in China, Portugal, Taiwan, Australië, het VK, Japan en de VS. Al deze beleggingen zijn terug te vinden in de top 10 van de beste bijdragen tot de performance van het Fonds. Epistar en AirAsia waren verantwoordelijk voor de grootste negatieve bijdrage aan de performance.

	NIW 31/12/2012	Q4 2012	MSCI AC World Q4	Jaar 2012	MSCI AC World 2012
Klasse EUR* Kap.	€111,04	+5,99%	+2,82% [#]	+19,05%	+13,18% [#]
Klasse USD Kap.	\$116,74	+6,50%	+2,46%	+20,57%	+13,44%
Klasse GBP Dis.	£141,16	+6,76%	+1,90%	+15,43%	+8,32%
I-klasse EUR Kap.	€11.331,07	+3,87%	+0,23%	+19,18%	+11,40%
I-klasse USD Kap.	\$94,75	+6,71%	+2,46%	+21,17%	+13,44%
I-klasse GBP Kap.	£93,44	+6,90%	+1,90%	+16,00%	+8,32%
R-klasse EUR Kap.	€108,94	+3,06%	+0,23%	+8,99% **	+3,84%
R-klasse SEK Kap.	SEK 105,70	+5,16%	+1,60%	+5,81% **	+0,32%

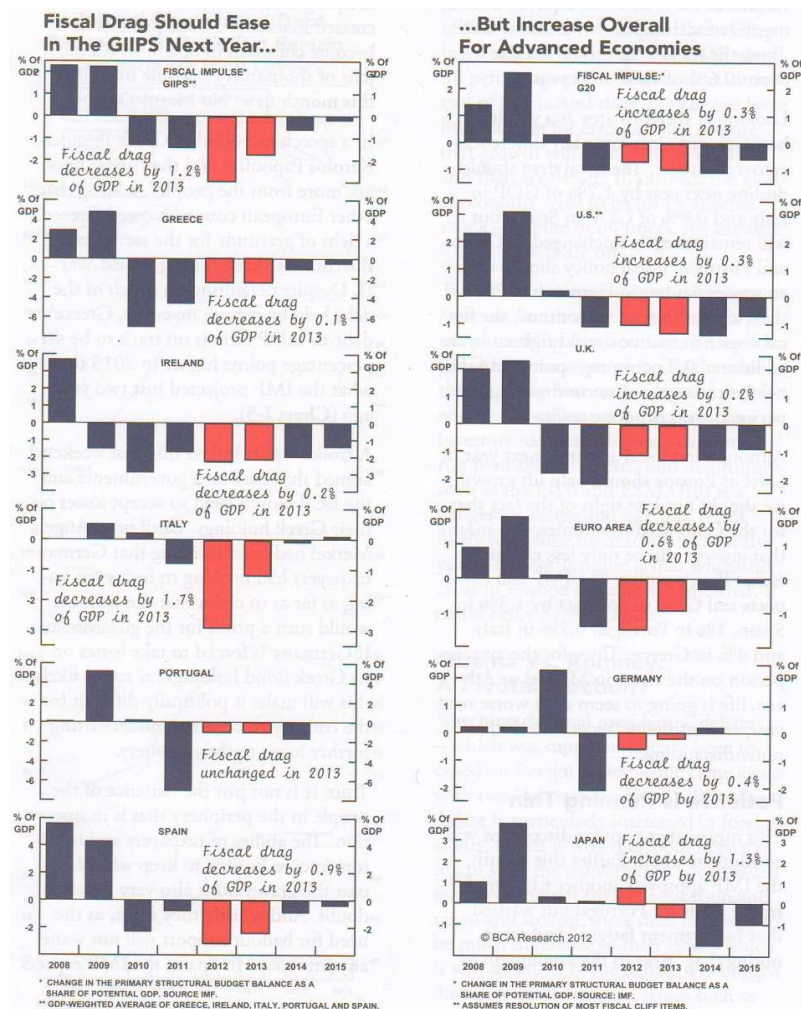
* De EUR-klasse is grotendeels gehedged

**de R-klassen EUR en SEK werden op 26 april 2012 gelanceerd

[#] MSCI AC World in lokale valuta

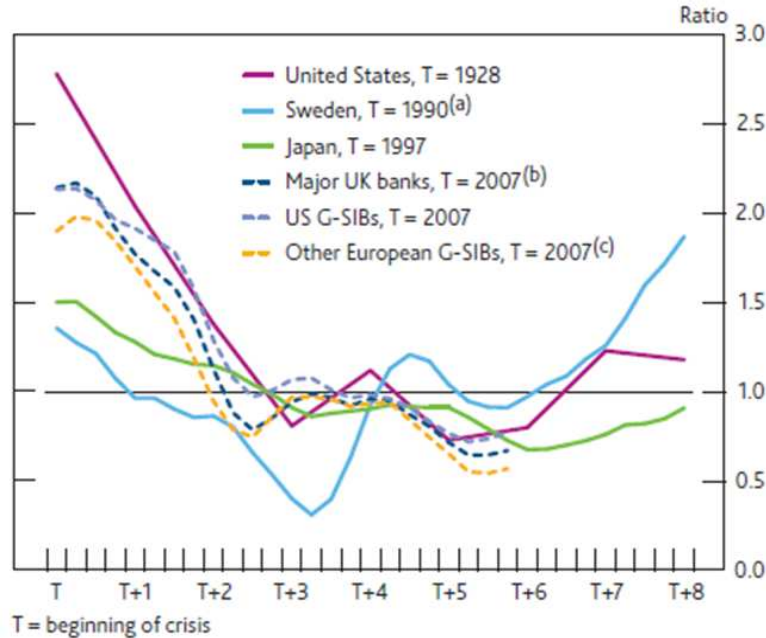
In ons vorig kwartaalverslag hadden wij het over de monetaire omgeving van een negatieve reële rente (d.w.z. dat de inflatie hoger is dan de nominale rente) op lange termijn, financiële repressie genaamd. Wij meenden toen dat wij ons in een dergelijke omgeving bevinden en dat de aandelenmarkten hierdoor de obligatiemarkten voor geruime tijd zullen outperformen (mogelijkertijd meer dan 10 jaar). Wij zijn nog altijd die mening toegedaan. Wij zijn ook dieper ingegaan op het leiderschap waarvan de Europese Centrale Bank blijkt geeft in de aanpak van de eurocrisis, met de verklaring van Mario Draghi dat de ECB 'alles zal doen om de euro overeind te houden'. Draghi's verklaring heeft het marktsentiment verbeterd met een spectaculair effect op de hogere 'spread' (de door de beleggers geëiste effectieve risicopremie) van de obligatierendementen in de eurolanden ten opzichte van Duitsland. Het betere marktsentiment in de perifere eurolanden werd verder gestimuleerd door het akkoord dat de IMF en de eurolanden hebben bereikt over het lopende Griekse bezuinigingspakket in ruil voor financiële steun. Verrassend genoeg zijn het die perifere markten waar enkele van de beste beleggingskansen te vinden zijn. De scherpe krediet- en fiscale inkrimpingen van 2011 en 2012 beginnen nu plaats te ruimen voor gunstigere vooruitzichten in Portugal, Italië en Spanje.

Wij bedoelen niet dat deze economieën op jaarbasis een groei zullen optekenen, maar dat de zogenaamde 'fiscal drag' zal afnemen met een positieve krediet- en fiscale impuls. Dit is het omgekeerde van de fiscale situatie in de VS, Japan en het VK, zoals blijkt uit de grafieken van een recente publicatie van Bank Credit Analyst.



Deze gunstigere context heeft ons ertoe aangezet om een aantal beleggingskansen in Zuid-Europa te bestuderen. Zo is gebleken dat de verbeterde risicopremie, de nauwere spreads op de staatsobligaties en het vooruitzicht dat de schuldencyclus van oninbare vorderingen een hoogtepunt heeft bereikt, nog niet in de waarderingen van sommige financiële aandelen in de regio waren doorberekend. In het afgelopen jaar hebben de centrale banken zich erop toegelegd de omvang van dit schuldenprobleem te kwantificeren en ervoor te zorgen dat de sector voldoende kapitaal kon opbrengen om het probleem aan te pakken en uiteindelijk opnieuw te groeien naarmate de regio zich herstelt. De VS heeft dit proces veel vroeger doorlopen en had dit tegen eind 2009 voltooid. Het is interessant op te merken dat bij eerdere financiële crisissen, de banksector van de getroffen landen ongeveer 5 jaar na het begin van de crisis in termen van koers-boekwaardeverhouding een laagtepunt bereikte. Het lijkt er dus op dat de geschiedenis zich weer gaat herhalen.

Koers-boekwaardeverhoudingen van de banksector na eerdere financiële crisissen



Sources: Calomiris, C W and Wilson, B (2004), 'Bank capital and portfolio management: the 1930s 'capital crunch' and the scramble to shed risk', *Journal of Business*, Vol. 77, No. 3, pages 421-55, Thomson Reuters Datastream and Bank calculations.

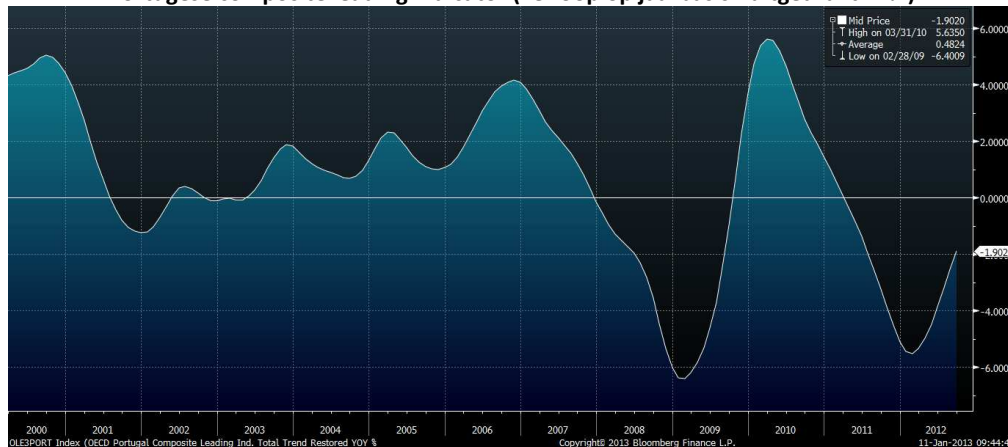
(a) Svenska Handelsbanken and SEB.

(b) Excludes Britannia, Co-operative Banking Group, Nationwide and Northern Rock (from end-2007).

(c) See footnote (d) in Chart 2.3.

Andere indicatoren doen vermoeden dat de Spaanse en Portugese economieën 6 tot 9 maanden van hun laagtepunt verwijderd zijn. De grafiek hierna geeft de Portugese composite leading indicator weer die begin 2013 een opwaartse trend optekent, wat erop wijst dat de economische activiteit rond half 2013 uit het slop zal raken. Zowel in Portugal als in Spanje stellen wij een aanzienlijke verbetering vast van de arbeidskosten, en de begrotingsaanpassing is vrijwel rond, waardoor het primaire tekort wordt opgeheven. Importen dalen en exporten stijgen, wat betekent dat de handel nu ook een positieve bijdrage levert aan het BBP.

Portugese composite leading indicator (verloop op jaarbasis - uitgedrukt in %)



In het afgelopen kwartaal, hebben wij posities ingenomen in Banco Espírito Santo en Intesa Sanpaolo in de banksector, in Mediaset in de mediasector en in Bolsas Y Mercados Espanoles in 'andere financials'.

Banco Espírito Santo - BES is Portugals grootste bank in termen van marktkapitalisatie en heeft een sterke nationale focus. Portugal staat vermoedelijk als eerste in de rij voor de Outright Monetary Transactions (OMT), het opkoopprogramma van de ECB. BES houdt een grote portefeuille van Portugese staatsobligaties en zal, indien Portugal om OMT verzoekt, voordeel hebben bij de aanzienlijke kapitaalsverhoging en de daling van de financieringskosten. Het leningenboek wordt verminderd om de kapitaalratio's te verbeteren, oninbare leningen stabiliseren en de deposito's beginnen tekenen van groei te vertonen. Op het moment van de aankoop werd het aandeel verhandeld tegen 0,5 keer zijn materiële boekwaarde ('tangible book value').

Bolsas Y Mercados Espanoles - BME is de operator van de Madrileense aandelenbeurs, derivatenbeurs en clearinghouse. BME past een bedrijfsmodel toe met een hoge operationele leverage en zou een hogere winst moeten optekenen naarmate de handelsvolumes opveren, vooral wanneer gedreven door de mogelijke opheffing van het verbod op shortselling (het verbod op shortselling vermindert de volumes meestal met 10-15%). Tegen een koers-winstverhouding (P/E) 2012 van 10 en een dividendrendement van 10% wordt het aandeel nog altijd verhandeld tegen een ondermaatse ratio die zou moeten verbeteren naarmate de volumes opnieuw hun niveaus van vóór de crisis bereiken.

Mediaset - Mediaset is de grootste Italiaanse mediagroep met een grote blootstelling aan televisiereclame. De groep heeft ook 41,55% van Mediaset España in handen of de helft van een Spaans duopolie. Vanwege zijn hoge vaste kosten werd de groep hard getroffen door de crisis. Dezelfde operationele leverage betekent echter dat de winstgroei zelfs vóór het herstel van de consumptieve bestedingen zal optreden doordat de bedrijven op voorhand opnieuw in reclame gaan investeren. Het politieke staatarisico lijkt eveneens van de baan, met aandeelhouder Silvio Berlusconi's verminderde politieke activiteiten en de afnemende bezorgdheid over het uiteenvallen van de eurozone. Wij verwachten positieve winstcijfers in 2013 en meer dan de verdubbeling ervan in 2014.

In de VS hebben wij onze aandacht vooral toegespitst op de verbetering van de nationale economie. De Amerikaanse huizenmarkt heeft zijn herstel voortgezet en tekent zowel in volumes als in prijzen betere cijfers op. Door de resolute interventie van de Federal Reserve om hypothecaire obligaties op te kopen, blijven de huizenprijzen nog altijd zeer betaalbaar en de hypothecaire rente op een decennialang laagtepunt. Onze belegging in Citigroup tekent nog altijd goede resultaten op. Beleggers verhogen hun impliciete waarderingen van de activa van Citigroup Holdings (de 'slechte bank') die grotendeels hypotheekgerelateerd zijn. Onze aandelenbeleggingen in bedrijven van bouwmaterialen, zoals Ingersoll Rand, Owens Corning en Louisiana Pacific, tekenen goede resultaten op terwijl beleggers op een gezonde hausecycclus anticiperen. Wij hebben de forse stijging van Louisiana Pacific benut om onze positie in dit bedrijf af te bouwen.

De zogenaamde begrotingskloof ('fiscal cliff') was de voornaamste reden van de marktvolatiliteit aan het einde van het jaar terwijl de Democraten en Republikeinen hun politiek steekspel tot op het laatste uur hebben aangehouden, vóór de inwerkingtreding van automatische bezuinigingen ('sequestration cuts'). Uiteindelijk werd toch een compromis gesloten, maar het gebrek aan een akkoord over het schuldenplafond dat in de komende drie maanden op de agenda staat, zal een bron van onzekerheid zijn. Terwijl de begrotingskwestie het betere nieuws in andere economische sectoren de loef afsteekt, blijven wij bij ons standpunt dat de VS in 2013 geen groei zal optekenen. De portefeuille heeft nu een grotere weging in Europa dan in de VS. Wij hebben een nieuwe positie ingenomen in Delta Airlines waar de recessie de concurrentie van zes operationele luchtvaartmaatschappijen tot drie heeft teruggebracht.

Delta Air lines - Delta Airlines is de grootste luchtvaartmaatschappij ter wereld met een dominante marktpositie in vluchten van en naar New York. Na een consolidatieperiode en met gunstigere marktvoorwaarden heeft Delta Airlines zijn capaciteitsbenutting zien verbeteren. Lowcostmaatschappijen breiden hun marktaandeel niet langer uit, waardoor Delta Airlines een groter prijsstellingsvermogen heeft wat de marges bevordert. Delta Airlines' marktpositie in vluchten van en naar New York werd recentelijk versterkt door de verwerving in december 2012 van een belang in Virgin Atlantic. Daarnaast zouden Delta Airlines' resultaten ook voordeel moeten hebben bij zijn brandstofpositie: de olieprijsen kunnen dalen en de overname van een olieraffinaderij laat Delta Airlines toe de kost van de crack spread te beperken (door de raffinage in-house uit te voeren en door overeenkomsten om andere raffinageproducten te verhandelen). Dit zou tot een jaarlijkse besparing kunnen leiden van ongeveer 300 miljoen USD. Bij de aankoop werd het aandeel verhandeld tegen een koers-winstverhouding (P/E) 2012 van 5,6.

Onze recentste reis naar Azië heeft ons niet kunnen overtuigen van het potentieel van een opleving van de Chinese economische groei. Het blijkt duidelijk dat China's nieuwe leider ingenomen is met de nieuwe lagere groeiniveaus en de wanverhoudingen in de economie wenst aan te pakken (toegelicht in ons vorig kwartaalverslag en in het huidige vijfjarenplan). Het betere nieuws van recente Chinese data is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de aanleg van voorraden en de hervatting van enige handel met Europa. Recentere hogere inflatiecijfers wijzen op de weinige speelruimte van de PBOC om de economie door een soepel monetair beleid te stimuleren. Vanuit beleggingsoogpunt blijven twee thema's overwegen: mobiele data/smartphones en spoorinfrastructuurinvesteringen. De lancering van smartphones op de Chinese markt van minder dan 1.000 RMB dankzij de binnenlandse smartphonefabrikanten heeft het gebruik van mobiele data en smartphones fors doen stijgen. In deze sector houden wij posities in China Unicom, de mobiele telefoonoperator, in China Communication Services, de infrastructuurspecialist, en hebben een nieuwe positie ingenomen in Spreadtrum, de ontwikkelaar van applicatieprocessoren. Spoorinfrastructuurinvesteringen waren na het ernstige treinongeval in 2011 min of meer tot een stilstand gekomen. Na een opzienbarend onderzoek zien wij de eerste tekenen van nieuwe investeringen. In 2012 hebben wij een positie gehouden in Zhuzhou CSR Times Electric, de fabrikant van rollend materieel, en hebben recentelijk een nieuwe positie ingenomen in Hollysys.

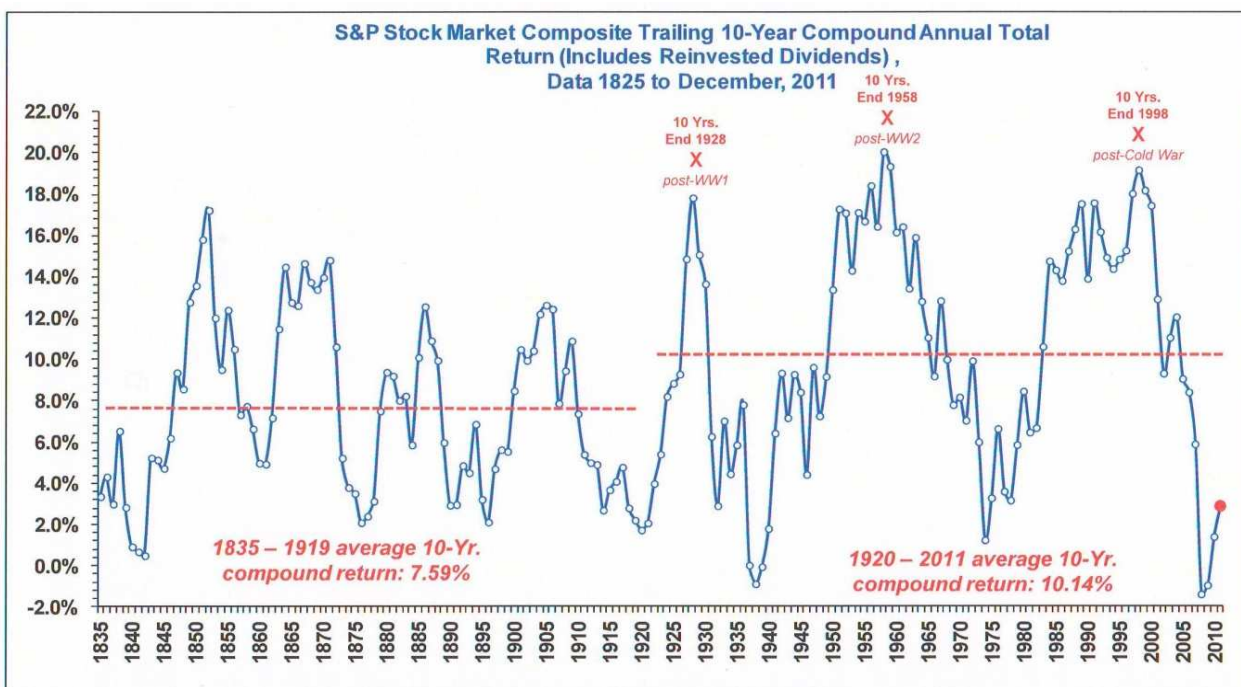
Hollysys - Hollysys is een Chinese fabrikant van signalisatie, automatisering en besturingstechnologie met een groeiende aanwezigheid in Zuidoost-Azië en het Midden-Oosten. Het bedrijf is actief in een markt met hoge toegangsdrempels. Zijn technologie voldoet aan de Europese normen maar biedt het voordeel goedkoper en lokaal geproduceerd te zijn. Hollysys heeft onlangs een contract van 19 miljoen USD gesloten met de Singaporese metro voor een nieuwe signalisatie-installatie (met eventueel aanvullende opdrachten), een ware krachttoer rekening houdend met de strenge veiligheidsregels in Singapore. De winstverwachtingen voor de komende twee jaar zijn positief, het aandeel wordt verhandeld tegen een koers-winstverhouding (P/E) 2013 van 11.

Japan, door internationale beleggers ruimschoots verwaarloosd, is in de afgelopen weken opnieuw in de belangstelling gekomen. De reden hiervan zijn de Japanse verkiezingen en de erop volgende overwinning van Shinzo Abe, leider van de LDP. Om de trage economische groei in Japan er opnieuw bovenop te helpen en de yen te doen depreciëren, heeft de nieuwe premier voor een agressieve aanpak gekozen. Hij heeft een economisch stimuleringsprogramma aangekondigd en zet de Bank of Japan onder druk om haar inflatiedoelstelling te verhogen. In de afgelopen weken is de koers van de yen fors gedaald wat de Japanse exporteurs een hoognodig respijt heeft gegeven. Wij beginnen ook duidelijke tekenen te zien van lang verwachte bedrijfsherstructureringen. Het zou wel eens kunnen dat wij in de komende maanden onze posities in deze markt gaan versterken.

Vooruitzichten

Nadat de gevolgen van de negatieve reële rente langzaam beginnen door te dringen, zijn de beleggers in het afgelopen kwartaal de obligaties de rug beginnen toekeren ten gunste van de aandelen. Wij menen dat dit een meerjarensценario is en dat veel beleggers nog onderwogen zijn in aandelen. De wereldwijde groeiomgeving die wij in de toekomst zullen zien, zal zich kenmerken door kortere cycli met een kleinere omvang. In een dergelijke omgeving is het belangrijk de enkele seculaire groeikansen te herkennen, want veel industrieën hebben een te grote productiecapaciteit en de bedrijven binnen die industrieën zullen te kampen krijgen met een beperkt prijsstellingsvermogen. De focus van de portefeuille op bedrijven met een toenemende winstgroei betekent dat wij blijven beleggen in deze minderheid van bedrijven die in een economische context van een lage wereldwijde groei, sterke groeikansen bieden.

De wereldwijde groei zal worden gesteund door het herstel van de eurozone die, zoals eerder vermeld, belangrijke beleggingskansen biedt. Waarderingen, zowel in de eurozone als elders, zijn zeer aantrekkelijk en wijzen op het potentieel van zowel revaluatie als winstgroei. Zoals beschreven in ons vorig kwartaalverslag zouden, wanneer wij terugblikken op de afgelopen 200 jaar, de aandelenrendementen van hun huidige lusteloos rendement van 2% op jaarbasis moeten opveren tot een rendement van 8% tot 10% in de komende 10 jaar.



Source: "A New Historical Database for the NYSE 1815 to 1925: Performance and Predictability," Yale University used with permission. Post-1925 data for stocks are Ibbotson/Morningstar and Standard & Poor's large-cap equity. Note that the stock market return includes dividends. Chart format and annotations are Stifel Nicolaus & Co. As for the final cycle shown, the S&P 500 as of 12/31/98 was 1,229.23 and as of 12/31/11 the index was 1,257.60. essentially discounting risk, in our view.

TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Beste beleggers,

Het fonds TreeTop Global Dynamic heeft als doelstelling een professioneel en gediversifieerd portefeuillebeheer aan te bieden in drie activa klassen: aandelen, converteerbare obligaties en klassieke obligaties of bancaire deposito's, met nadruk op een blootstelling aan de aandelenmarkt. Het compartiment kan tot 100% van zijn activa beleggen in internationale aandelen en andere in aanmerking komende financiële activa waarvan de prestaties gekoppeld zijn aan de aandelen. Met het oog op een diversificatie van de oorsprong van de performance, wordt het fonds beheerd door de verschillende fondsbeheerders van TreeTop Asset Management, elk volgens zijn eigen globale active beheersbenadering.

De portefeuille van dit compartiment is op 31 december 2012 als volgt ingedeeld:

- 47.2% gezamenlijk beheer door Jacques Berghmans en Hubert d'Ansembourg, met dezelfde filosofie als in de Sicav TreeTop Convertible International, waarvan u het gedetailleerd rapport hieronder terugvindt
- 44.9% beheerd door Peter Robson, met dezelfde filosofie als in de Sicav TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hieronder terugvindt.
- 7.9% cash.

1. Jacques Berghmans en Hubert d'Ansembourg (TreeTop Convertible International) 47.2%

Terugblik op 2012

Ondanks het heersende scepticisme en enkele turbulenties op de financiële markten blijkt 2012 al met al toch een goed beursjaar te zijn geweest:

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

Bron: Bloomberg

Beleggingsstrategie

Onze strategie, zoals uitgelegd in ons verslag van het derde kwartaal, blijft onveranderd: in een wereldwijd klimaat van economische vertraging gaat onze voorkeur uit naar bedrijven met een dominante positie in marktsegmenten met een hoge toegevoegde waarde, met hoge toegangsdrempels en met een hoge Return on Equity.

- In Azië blijft ons hoofdthema dat van de uitbreiding van de middenklasse die bevorderend is voor de sectoren van de consumptie en de infrastructuren. Wij behouden een grote weging in de Koreaanse markt, waar groei en rendement niet duur zijn (geschatte P/E van 9,7).
- In de Verenigde Staten en Noord-Europa gaat onze voorkeur uit naar bedrijven in nichemarkten met een hoge toegevoegde waarde. Zo hebben wij in de loop van het kwartaal de volgende posities ingenomen:
 - o Autozone (reserveonderdelen voor auto's, Verenigde Staten): zeer regelmatige groei (16%) dankzij een leiderspositie, en het hoogste rendement van de sector (nettomarge van 10,9%).
 - o Union Pacific (spoorwegvervoer, zuidwesten van de Verenigde Staten): naar aanleiding van een groeiende vraag naar - minder vervuילend - spoorwegvervoer ten koste van het wegvervoer, hebben zware investeringen in de afgelopen jaren de capaciteit sterk uitgebreid. Verwachte langetermijngroei van 13%, nettomarge van 18,6%, ROE van 19,7.

- 0 *Deutsche Post* (brievenpost en logistieke diensten, Duitsland): dankzij zijn dochterbedrijf DHL, biedt dit bedrijf goede groeiperspectieven (9,5% op lange termijn) in een stabiele sector, en een goed rendement (ROE van 14,2).

Het lijkt ons interessant, en bemoedigend, op te merken dat ondanks het eerder sombere beursklimaat van de afgelopen jaren, een aantal effecten in de portefeuille in 2012 nieuwe historische hoogtepunten hebben opgetekend, wat hun outperformance ten opzichte van de indices weerspiegelt:

- *Alliance Data Systems*
- *Brenntag*
- *Hannover Rueckversicherung*
- *Lanxess*
- *Hyundai Motor*
- *Samsung*
- *Regeneron* (verkocht in mei 2012)
- *Union Pacific*

De grootste stijgers die bijdragen tot de performance van het fonds (exclusief het wisselkoerseffect) dit jaar, betreffen enkele bijzonder goed presterende effecten met een grote weging in de portefeuille:

Ageas Fortis Cashes	+4.78%
Alliance Data Systems	+3.14%
Ageas Fresh	+2.19%
Aberdeen Asset Management	+1.38%
Hannover Rueckversicherung	+1.36%
Tui Travel	+1.05%
Daimler	+1.02%
Kepeco	+0.98%

De negatieve bijdragen blijven beperkt, want de betrokken effecten hebben maar een kleine weging in de portefeuille:

Salix Pharmaceuticals	-0.42%
Simpli Technology	-0.16%
361 Degrees International	-0.13%

Al met al tekent het fonds in 2012 een behoorlijke stijging op, hoger dan die van zijn benchmark index (de MSCI World All Countries local currency).

	NIW 31/12/2012	Prest. 3 maanden	Prest. (return*) 12 maanden
Klasse A EUR Cap.	€226.78	+4.53%	+19.22%
Klasse B USD Cap.	\$293.27	+4.99%	+19.39%
Klasse C GBP Dis.	£100.66	+4.98%	+15.36% (+19.25%*)
Klasse D EUR Dis.	€216.00	+4.54%	+15.60% (+19.22%*)

* Deze return omvat de dividenduitkering in het tweede kwartaal voor de klassen C GBP (3 GBP) en D EUR (6 EUR)

2 Fund Prestatie

	NIW 31/12/2012	Prest. 3 maanden	Perest. 12 maanden
TreeTop Global Dynamic A EUR kap.	€ 111,80	+5,26%	+15,85%
TreeTop Global Dynamic D EUR Dis.	€ 111,77	+5,26%	+15,80%

TREETOP GLOBAL BALANCED

Beste beleggers,

Het fonds TreeTop Global Balanced heeft als doelstelling een professioneel en gediversifieerd portefeuillebeheer aan te bieden in drie activa klassen: aandelen, converteerbare obligaties en klassieke obligaties of bancaire deposito's. Het compartiment zal tot 60% van zijn activa investeren in internationale aandelen. Met het oog op een diversificatie van de oorsprong van de performance, wordt het fonds beheerd door de verschillende fondsbeheerders van TreeTop Asset Management, elk volgens zijn eigen globale active beheersbenadering.

De portefeuille van dit compartiment is op 31 december 2012 als volgt ingedeeld:

- 31.2% in beleggingen met vaste rente: bancaire deposito's en obligaties (buiten converteerbare obligaties)
- 35.3% gezamenlijk beheer door Jacques Berghmans en Hubert d'Ansembourg, met dezelfde filosofie als in de Sicav TreeTop Convertible International, waarvan u het gedetailleerd rapport hieronder terugvindt (blz 25)
- 33.5% beheerd door Peter Robson, met dezelfde filosofie als in de Sicav TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hieronder terugvindt (blz 19).

1. Beleggingen met vaste rente (31.2%)

Het obligatiegedeelte bestaat uit:

- Middellange termijn OLO's van de Belgische Staat (looptijd 2016), die verder voordeel hebben gehaald uit de daling van de spreads van de Belgische leningen ten opzichte van de Duitse leningen.
- De obligatie ITALIAN GOVT BOND 4.75% 05/01/17: De Italiaanse leningen hebben van de daling van de spanningen binnen de Eurozone geprofiteerd en beleg met betrekking tot de Duitse koersen sterk daalde tijdens het kwartaal.
- Korte termijnobligaties uitgegeven door banken van zeer goede kwaliteit: BNP Paribas en ING.

De deposito's worden aangehouden bij twee banken van zeer goede kwaliteit: Banque Degroof en BNP Paribas.

2. Fund Prestatie

	NIW 31/12/2012	Prest 3 maanden	Prest 12 maanden
TreeTop Global Balanced A EUR Cap.	€ 110.13	+3.76%	+11.74%
TreeTop Global Balanced D EUR Dis.	€ 110.13	+3.76%	+11.73%

Opmerking: de informatie in dit rapport betreft het verleden en geeft geen indicatie over toekomstige resultaten.



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van TreeTop Global SICAV

Na de beslissing van de Raad van Bestuur van 17 april 2012, hebben wij de bijgevoegde financiële staten van TreeTop Global SICAV en van zijn compartimenten gecontroleerd, inclusief de staat van de nettoactiva en de staat van de effectenportefeuille op 31 december 2012, evenals de staat van de verrichtingen en de staat van de wijzigingen in de nettoactiva voor het boekjaar afgesloten op deze datum, en de bijlage die een overzicht omvat van de voornaamste methoden voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen bij de financiële staten.

Verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van de SICAV voor de jaarrekening

De Raad van Bestuur van de SICAV is verantwoordelijk voor de opstelling en de eerlijke voorstelling van deze jaarrekening, conform de geldende wettelijke en reglementaire voorschriften betreffende de opstelling en presentatie van de jaarrekening in Luxemburg, evenals voor de interne controle die hij nodig acht om de jaarrekening te kunnen opstellen vrij van significante onregelmatigheden als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de de Bedrijfsrevisor

Het is onze verantwoordelijkheid om op basis van onze controle een opinie te verstrekken over deze financiële staten. Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de International Standards on Auditing voor Luxemburg van de Commission de Surveillance du Secteur Financier. Deze normen vereisen dat we de ethische regels respecteren en dat we de controle plannen en realiseren om redelijkerwijze te garanderen dat de jaarrekening geen significante onregelmatigheden bevat.

Een controle houdt de uitvoering van procedures in om bewijsmateriaal te vinden voor de in de jaarrekening vermelde bedragen en informatie. De keuze van de procedures komt toe aan de bedrijfsrevisor, alsmede de beoordeling van het risico of de jaarrekening significante onregelmatigheden bevat, ongeacht of die het gevolg zijn van fraude of fouten. De Bedrijfsrevisor houdt bij deze risicoboordelingen rekening met de interne controlemaatregelen die van kracht zijn in de onderneming betreffende de opstelling en de getrouwe weergave van de financiële staten, om hiervoor gepaste controleprocedures te definiëren, en niet om een opinie te verstrekken over de doeltreffendheid hiervan.

Een controle omvat tevens de waardering van het geschikte karakter van de gebruikte boekhoudkundige methodes en het redelijke karakter van de boekhoudkundige ramingen van de Raad van Bestuur van de SICAV, evenals de waardering van de presentatie van de jaarrekening.

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

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°00123693)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU17564447*



We achten de bewijskrachtige elementen die we hebben verzameld, voldoende en geschikt om onze opinie te vormen.

Opinie

Naar onze mening geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van TreeTop Global SICAV en van zijn compartimenten per 31 december 2012, alsmede van het resultaat van zijn verrichtingen en de wijzigingen van de nettoactiva voor het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de wettelijke en reglementaire voorschriften voor de opstelling en de presentatie van de jaarrekening die van kracht zijn in Luxemburg.

Overige

De aanvullende informatie die in het jaarverslag is opgenomen, is in het kader van onze controleopdracht gecontroleerd, maar is niet onderworpen aan specifieke controleprocedures volgens de hiervoor beschreven normen. Wij verstrekken bijgevolg geen oordeel over deze informatie. Niettemin vereist deze informatie geen opmerking van ons in het kader van de jaarrekening in zijn geheel.

*PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Vertegenwoordigd door*

Luxemburg, 2 april 2013

Valérie Arnold

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2012

(per compartiment)

	TreeTop Séquoia Equity (IN EUR)	TreeTop Séquoia Pacific Equity (IN EUR)
ACTIVA		
Beleggingen in effecten tegen marktwaarde (toelichting 1a)	44.930.455,84	30.136.675,75
Banktegoeden	258.598,96	1.632.392,44
Te ontvangen rente op obligaties	36.065,77	41.582,74
Te ontvangen dividenden op aandelen	43.934,04	6.644,96
Te ontvangen rente op termijntransacties	0,00	0,00
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen	0,00	0,00
Te ontvangen bedragen uit effectenverkoop	0,00	0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten (toelichting 12)	240.341,76	219.788,26
Waarborgsommen op termijnverplichtingen	0,00	0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op termijncontracten (toelichting 11)	0,00	0,00
Totale activa	45.509.396,37	32.037.084,15
PASSIVA		
Te betalen taken en kosten (toelichting 3)	175.913,92	165.888,49
Bankschulden	0,00	88,23
Te betalen debetrente	8,21	0,00
Te betalen bedragen voor de aankoop van effecten	0,00	0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen	15.259,75	0,00
Totale passiva	191.181,88	165.976,72
NETTOACTIVA	45.318.214,49	31.871.107,43
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A Kap. EUR	404.456,059	242.423,679
- Klasse B Kap. USD	48.853,857	255.794,947
- Klasse I Kap. EUR		
- Klasse I Kap. USD		
- Klasse I Kap. GBP		
- Klasse C Kap. GBP	10.000,000	41.000,000
- Klasse R Kap. SEK		
- Klasse R Kap. EUR		
- Klasse D Dis. EUR		
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A Kap. EUR	98.60	60.60
- Klasse B Kap. USD	106.98	67.32
- Klasse I Kap. EUR		
- Klasse I Kap. USD		
- Klasse I Kap. GBP	119.69	81.48
- Klasse C Kap. GBP		
- Klasse R Kap. SEK		
- Klasse R Kap. EUR		
- Klasse D Dis. EUR		

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2012

(per compartiment)

	TreeTop Global Opportunities (IN EUR)	TreeTop Global Dynamic (IN EUR)
ACTIVA		
Beleggingen in effecten tegen marktwaarde (toelichting 1a)	117.816.793,73	14.441.084,77
Banktegoeden	1.929.741,11	1.093.614,39
Te ontvangen rente op obligaties	1.588,23	8.790,43
Te ontvangen dividenden op aandelen	98.641,96	13.182,23
Te ontvangen rente op termijntransacties	0,00	0,00
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen	49.999,94	0,00
Te ontvangen bedragen uit effectenverkoop	1.206.219,11	77.446,88
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten (toelichting 12)	579.805,29	129.768,39
Waarborgsommen op termijnverplichtingen	248.436,00	13.802,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op termijncontracten (toelichting 11)	24.025,00	1.337,50
Totale activa	121.955.250,37	15.779.026,59
PASSIVA		
Te betalen taken en kosten (toelichting 3)	448.441,92	124.048,20
Bankschulden	0,14	0,00
Te betalen debetrente	26,81	3,99
Te betalen bedragen voor de aankoop van effecten	241.084,54	13.969,98
Te betalen bedragen voor terugkopen	1.661,40	0,00
Totale passiva	691.214,81	138.022,17
NETTOACTIVA	121.264.035,56	15.641.004,42
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A Kap. EUR	448.676,101	89.919,088
- Klasse B Kap. USD	13.022,597	
- Klasse I Kap. EUR	4.974,222	
- Klasse I Kap. USD	18.139,500	
- Klasse I Kap. GBP	21.312,531	
- Klasse C Kap. GBP	13.045,364	
- Klasse R Kap. SEK	586.085,274	
- Klasse R Kap. EUR	6.197,000	
- Klasse D Dis. EUR		50.000,000
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A Kap. EUR	111.04	111.80
- Klasse B Kap. USD	116.74	
- Klasse I Kap. EUR	11,331.07	
- Klasse I Kap. USD	94.75	
- Klasse I Kap. GBP	93.44	
- Klasse C Kap. GBP	141.16	
- Klasse R Kap. SEK	105.70	
- Klasse R Kap. EUR	108.94	
- Klasse D Dis. EUR		111.77

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2012

(per compartiment)

	TreeTop Global Balanced (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
ACTIVA		
Beleggingen in effecten tegen marktwaarde (toelichting 1a)	9.118.652,09	216.443.662,18
Banktegoeden	1.829.513,04	6.743.859,94
Te ontvangen rente op obligaties	25.194,30	113.221,47
Te ontvangen dividenden op aandelen	5.844,50	168.247,69
Te ontvangen rente op termijntransacties	1.001,50	1.001,50
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen	0,00	49.999,94
Te ontvangen bedragen uit effectenverkoop	48.379,79	1.332.045,78
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten (toelichting 12)	76.473,10	1.246.176,80
Waarborgsommen op termijnverplichtingen	0,00	262.238,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op termijncontracten (toelichting 11)	0,00	25.362,50
Totale activa	11.105.058,32	226.385.815,80
PASSIVA		
Te betalen taken en kosten (toelichting 3)	78.641,94	992.934,47
Bankschulden	3.824,33	3.912,70
Te betalen debetrente	4,92	43,93
Te betalen bedragen voor de aankoop van effecten	9.334,99	264.389,51
Te betalen bedragen voor terugkopen	0,00	16.921,15
Totale passiva	91.806,18	1.278.201,76
NETTOACTIVA	11.013.252,14	225.107.614,04
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A Kap. EUR	50.000,000	
- Klasse B Kap. USD		
- Klasse I Kap. EUR		
- Klasse I Kap. USD		
- Klasse I Kap. GBP		
- Klasse C Kap. GBP		
- Klasse R Kap. SEK		
- Klasse R Kap. EUR		
- Klasse D Dis. EUR	50.000,000	
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)		
- Klasse A Kap. EUR	110,13	
- Klasse B Kap. USD		
- Klasse I Kap. EUR		
- Klasse I Kap. USD		
- Klasse I Kap. GBP		
- Klasse C Kap. GBP		
- Klasse R Kap. SEK		
- Klasse R Kap. EUR		
- Klasse D Dis. EUR	110,13	

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2012
(per compartiment)

	TreeTop Séquoia Equity (IN EUR)	TreeTop Séquoia Pacific Equity (IN EUR)
INKOMSTEN		
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 1j)	708.039,34	441.880,23
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	339.878,02	122.109,12
Interesten op beleggingen	29,71	0,79
Totaal	1.047.947,07	563.990,14
UITGAVEN		
Beheersprovisie (toelichting 4)	483.248,40	399.201,27
Distributieveprovisie (toelichting 10)	0,00	0,00
Provisie voor de bewaarder en de transferagent (toelichting 8)	94.655,84	82.957,89
Abonnementstaks (toelichting 5)	27.559,33	21.260,58
Provisie voor de domicilieagent en de administratief agent (toelichting 9)	43.615,51	49.613,42
Diverse kosten en provisies (toelichting 6)	54.067,04	66.385,08
Debetrente	550,18	0,93
Belasting aan buitenlandse overheden	4.915,47	9.211,49
Prestatieprovisie (toelichting 4)	0,00	0,00
Totaal	708.611,77	628.630,66
NETTO-INKOMSTEN	339.335,30	-64.640,52
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde		
- beleggingen (toelichting 1b)	-4.110.980,11	-1.778.228,34
- deviezenhandel	10.920,08	-267.320,17
- termijnwissels	-1.351.535,09	-1.110.731,21
- termijnverrichtingen	0,00	0,00
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	-5.112.259,82	-3.220.920,24
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)		
- beleggingen	12.107.834,59	3.997.599,25
- deviezenhandel	0,00	0,00
- termijnwissels	605.483,93	587.353,50
- termijnverrichtingen	0,00	0,00
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	7.601.058,70	1.364.032,51

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2012

(per compartiment)

	Tree Top Global Special Situations (*) (IN EUR)	TreeTop Global Opportunities (IN EUR)
INKOMSTEN		
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 1j)	25.084,01	2.392.271,72
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	0,00	1.588,23
Interesten op beleggingen	83,80	124,37
Totaal	25.167,81	2.393.984,32
UITGAVEN		
Beheersprovisie (toelichting 4)	23.067,18	941.144,91
Distributieprovisie (toelichting 10)	0,00	0,00
Provisie voor de bewaarder en de transferagent (toelichting 8)	10.182,59	205.984,60
Abonnementstaks (toelichting 5)	875,12	37.656,95
Provisie voor de domicilieagent en de administratief agent (toelichting 9)	19.997,83	83.965,80
Diverse kosten en provisies (toelichting 6)	9.640,87	152.493,82
Debetrente	78,90	1.293,05
Belasting aan buitenlandse overheden	4.445,00	5.462,34
Prestatieprovisie (toelichting 4)	0,00	50.018,40
Totaal	68.287,49	1.478.019,87
NETTO-INKOMSTEN	-43.119,68	915.964,45
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde		
- beleggingen (toelichting 1b)	-152.689,98	858.877,89
- deviezenhandel	60.619,02	-271.230,55
- termijnwissels	3.324,40	-283.486,14
- termijnverrichtingen	-10.936,47	-95.198,18
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	-142.802,71	1.124.927,47
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)		
- beleggingen	335.218,14	14.378.886,68
- deviezenhandel	-8.376,33	0,00
- termijnwissels	11.921,63	961.031,44
- termijnverrichtingen	1.785,23	24.025,00
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	197.745,96	16.488.870,59

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

(*) Toelichting 14

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2012
(per compartiment)

	TreeTop Global Dynamic (IN EUR)	TreeTop Global Balanced (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
INKOMSTEN			
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 1j)	244.048,33	124.505,14	3.935.828,77
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	73.075,13	133.569,82	670.220,32
Interesten op beleggingen	128,69	3.171,99	3.539,35
Totaal	317.252,15	261.246,95	4.609.588,44
UITGAVEN			
Beheersprovisie (toelichting 4)	76.068,91	51.965,84	1.974.696,51
Distributieprovisie (toelichting 10)	76.068,91	51.965,84	128.034,75
Provisie voor de bewaarder en de transferagent (toelichting 8)	30.927,62	27.125,09	451.833,63
Abonnementstaks (toelichting 5)	7.313,10	5.845,34	100.510,42
Provisie voor de domicilieagent en de administratief agent (toelichting 9)	27.500,00	27.500,00	252.192,56
Diverse kosten en provisies (toelichting 6)	22.224,22	18.893,91	323.704,94
Debetrente	134,42	168,24	2.225,72
Belasting aan buitenlandse overheden	0,00	0,00	24.034,30
Prestatieprovisie (toelichting 4)	177.323,90	117.521,52	344.863,82
Totaal	417.561,08	300.985,78	3.602.096,65
NETTO-INKOMSTEN	-100.308,93	-39.738,83	1.007.491,79
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde			
- beleggingen (toelichting 1b)	493.397,68	503.882,45	-4.185.740,41
- deviezenhandel	-24.756,45	-30.080,33	-521.848,40
- termijnwissels	-429.060,76	-308.847,85	-3.480.336,65
- termijnverrichtingen	-7.406,09	-3.037,63	-116.578,37
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	-68.134,55	122.177,81	-7.297.012,04
Wijziging van niet-gerealiseerde meer-/minderwaarde (toelichting 1f)			
- beleggingen	1.641.473,16	819.440,63	33.280.452,45
- deviezenhandel	0,00	0,00	-8.376,33
- termijnwissels	344.946,78	244.971,93	2.755.709,21
- termijnverrichtingen	1.337,50	0,00	27.147,73
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	1.919.622,89	1.186.590,37	28.757.921,02

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2012
(per compartiment)**

	TreeTop Séquoia Equity (IN EUR)	TreeTop Séquoia Pacific Equity (IN EUR)
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	31.191.565,25	32.832.440,16
NETTO-INKOMSTEN	339.335,30	-64.640,52
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde		
- beleggingen (toelichting 1b)	-4.110.980,11	-1.778.228,34
- deviezenhandel	10.920,08	-267.320,17
- termijnwissels	-1.351.535,09	-1.110.731,21
- termijnverrichtingen	0,00	0,00
Subtotaal	26.079.305,43	29.611.519,92
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN		
- Inschrijvingen	12.524.877,49	1.989.088,73
- Terugkopen	-5.999.286,95	-4.314.453,97
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	6.525.590,54	-2.325.365,24
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)		
- beleggingen	12.107.834,59	3.997.599,25
- deviezenhandel	0,00	0,00
- termijnwissels	605.483,93	587.353,50
- termijnverrichtingen	0,00	0,00
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	45.318.214,49	31.871.107,43

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2012
(per compartiment)**

	<i>Tree Top Global Special Situations (*) (IN EUR)</i>	<i>TreeTop Global Opportunities (IN EUR)</i>
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	4.598.156,17	82.410.552,47
NETTO-INKOMSTEN	-43.119,68	915.964,45
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>		
- beleggingen (toelichting 1b)	-152.689,98	858.877,89
- deviezenhandel	60.619,02	-271.230,55
- termijnwissels	3.324,40	-283.486,14
- termijnverrichtingen	-10.936,47	-95.198,18
Subtotaal	4.455.353,46	83.535.479,94
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN		
- Inschrijvingen	681.739,00	52.736.643,37
- Terugkopen	-5.477.641,13	-30.372.030,87
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	-4.795.902,13	22.364.612,50
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)</i>		
- beleggingen	335.218,14	14.378.886,68
- deviezenhandel	-8.376,33	0,00
- termijnwissels	11.921,63	961.031,44
- termijnverrichtingen	1.785,23	24.025,00
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	0,00	121.264.035,56

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

(*) Toelichting 14

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2012
(per compartiment)**

	<i>TreeTop Global Dynamic (IN EUR)</i>	<i>TreeTop Global Balanced (IN EUR)</i>	<i>Geconsolideerd (IN EUR)</i>
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	9.616.601,36	9.826.661,77	170.475.977,18
NETTO-INKOMSTEN	-100.308,93	-39.738,83	1.007.491,79
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>			
- beleggingen (toelichting 1b)	493.397,68	503.882,45	-4.185.740,41
- deviezenhandel	-24.756,45	-30.080,33	-521.848,40
- termijnwissels	-429.060,76	-308.847,85	-3.480.336,65
- termijnverrichtingen	-7.406,09	-3.037,63	-116.578,37
Subtotaal	9.548.466,81	9.948.839,58	163.178.965,14
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN			
- Inschrijvingen	4.281.629,27	0,00	72.213.977,86
- Terugkopen	-176.849,10	0,00	-46.340.262,02
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	4.104.780,17	0,00	25.873.715,84
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)</i>			
- beleggingen	1.641.473,16	819.440,63	33.280.452,45
- deviezenhandel	0,00	0,00	-8.376,33
- termijnwissels	344.946,78	244.971,93	2.755.709,21
- termijnverrichtingen	1.337,50	0,00	27.147,73
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	15.641.004,42	11.013.252,14	225.107.614,04

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Séquoia Equity)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
EUR	BRENNTAG A.G.	4.750	450.538,10	472.292,50	1,04
	DAIMLER A.G. -REG-	43.400	1.967.247,35	1.793.288,00	3,96
	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G. -REG-	41.140	1.387.273,41	2.425.614,40	5,35
	LANXESS A.G.	29.500	1.857.558,08	1.954.965,00	4,31
	Totaal EURO		5.662.616,94	6.646.159,90	14,66
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	501.900	1.144.519,09	2.271.575,51	5,01
	INMARSAT PLC	169.900	918.640,85	1.224.344,10	2,70
	REGUS GROUP PLC	2.330.000	2.919.806,61	3.142.670,45	6,93
	Totaal POND STERLING		4.982.966,55	6.638.590,06	14,64
HKD	CHINA HUIYUAN JUICE GROUP LTD	1.964.000	854.401,36	541.994,58	1,20
	REXLOT HOLDINGS LTD	18.000.000	1.197.158,71	1.039.271,14	2,29
	SOHO CHINA LTD	2.892.000	1.582.521,37	1.760.325,68	3,88
	Totaal HONGKONG DOLLAR		3.634.081,44	3.341.591,40	7,37
TWD	SIMPLO TECHNOLOGY CO LTD	370.700	1.200.499,62	1.413.665,93	3,12
	Totaal NEW TAIWAN DOLLAR		1.200.499,62	1.413.665,93	3,12
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	34.240	1.919.892,79	3.759.543,69	8,30
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-18/10/13	8.409	1.414.757,75	1.725.128,93	3,81
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNXH (WRT) 10-14/10/15	6.220	1.068.104,98	1.277.441,47	2,82
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	17.300	799.052,63	927.329,34	2,05
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/18	20.250	916.341,58	994.990,14	2,20
	JSW STEEL / RBS (WRT) 12-09/07/15	102.650	917.546,18	1.151.542,40	2,54
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	6.400	129.921,82	138.924,27	0,31
	KOREA ELECTRIC POWER / DEUTSCHE BANK (WRT) 10-03/07/20	48.000	836.787,53	1.041.542,48	2,30

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Séquoia Equity)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	KOREA ELECTRIC POWER -ADR-	99.800	1.014.529,81	1.057.498,48	2,33
	MINDRAY MEDICAL INTERNATIONAL -ADR-	71.524	1.558.303,03	1.773.994,84	3,91
	REI AGRO / CLSA (WRT) 10-28/10/15	532.000	201.307,19	76.668,69	0,17
	REI AGRO / RBS (WRT) 12-09/07/15	740.000	79.339,24	106.644,42	0,24
	SALIX PHARMACEUTICALS LTD	9.300	394.012,17	285.487,57	0,63
	SAMSUNG ELECTRIC / CLSA (WRT) 07-14/03/17	1.000	949.815,70	1.084.990,14	2,39
	SAMSUNG ELECTRIC -SPONSORED GDR-	5.500	2.324.726,08	2.941.064,93	6,49
	Totaal US DOLLAR		14.524.438,48	18.342.791,79	40,49
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		30.004.603,03	36.382.799,08	80,28
	Obligaties				
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 2-PERPETUAL	5.000.000	2.114.361,31	2.174.525,00	4,80
	FORTIS BANK CONV / FRN 07-PERPETUAL	7.500.000	3.616.088,22	3.980.250,00	8,78
	GEDEON / HUNGARIAN STATE HOLDING CO 4,40% 25/09/14	1.300.000	1.238.315,00	1.299.337,00	2,87
	Totaal EURO		6.968.764,53	7.454.112,00	16,45
USD	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 1,50% 15/03/19	820.000	688.839,96	604.271,09	1,33
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 2,75% 15/05/15	560.000	593.669,06	489.273,67	1,08
	Totaal US DOLLAR		1.282.509,02	1.093.544,76	2,41
	Totaal Obligaties		8.251.273,55	8.547.656,76	18,86
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		38.255.876,58	44.930.455,84	99,14
	Andere effecten				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	1.198.793,53	0,00	0,00
	Totaal Andere effecten		1.198.793,53	0,00	0,00
	Totaal van de effectenportefeuille		39.454.670,11	44.930.455,84	99,14

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Geografische spreiding per 31 december 2012 (*)

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
DUITSLAND	6.646.159,90	14,66
VERENIGD KONINKRIJK	5.795.648,91	12,79
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	5.138.576,02	11,34
ZUID-KOREA	4.137.487,68	9,13
BELGIË	3.980.250,00	8,78
JERSEY	3.142.670,45	6,93
CAYMANEILANDEN	2.302.320,26	5,08
BERMUDAS	2.200.929,97	4,86
LUXEMBURG	2.174.525,00	4,80
NEDERLAND	1.922.319,48	4,24
CHINA	1.773.994,84	3,91
AUSTRALIË	1.725.128,93	3,81
TAIWAN	1.413.665,93	3,12
HONGARIJE	1.299.337,00	2,87
NEDERLANDSE ANTILLEN	1.277.441,47	2,82
Totaal van de effectenportefeuille	44.930.455,84	99,14

(*) De geografische spreiding ligt op de legale oorsprong van de effect, en niet op de oorsprong van de onderliggend

Sectorale spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de Totalee nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	11.970.910,49	26,41
DIVERSEN	9.134.832,32	20,16
BANKEN	7.319.250,44	16,15
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	3.153.027,17	6,96
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	2.941.064,93	6,49
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	2.425.614,40	5,35
CHEMICALIEN	1.954.965,00	4,31
WEGVOERTUIGEN	1.793.288,00	3,96
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	1.413.665,93	3,12
TELECOMMUNICATIE	1.224.344,10	2,70
ENERGIEBRONEN	1.057.498,48	2,33
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	541.994,58	1,20
Totaal van de effectenportefeuille	44.930.455,84	99,14

Spreiding per valuta per 31 december 2012
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
US DOLLAR	19.436.336,55	42,89
EURO	14.100.271,90	31,11
POND STERLING	6.638.590,06	14,65
HONGKONG DOLLAR	3.341.591,40	7,37
NEW TAIWAN DOLLAR	1.413.665,93	3,12
Totaal van de effectenportefeuille	44.930.455,84	99,14

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Séquoia Pacific Equity)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
EUR	HYUNDAI MOTOR / MORGAN STANLEY (WRT) 12-11/05/17	14.916	745.181,45	803.873,95	2,52
	Totaal EURO		745.181,45	803.873,95	2,52
HKD	CHINA HUIYUAN JUICE GROUP LTD	900.000	410.802,91	248.368,19	0,78
	FUFENG GROUP LTD	3.564.000	2.435.666,38	1.192.801,43	3,74
	LONKING HOLDINGS LTD	3.010.000	693.247,37	600.898,35	1,89
	SOHO CHINA LTD	2.550.000	1.354.880,81	1.552.154,38	4,87
	Totaal HONGKONG DOLLAR		4.894.597,47	3.594.222,35	11,28
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	7.896.000	3.625.663,68	125.025,92	0,39
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		3.625.663,68	125.025,92	0,39
TWD	COMPAL ELECTRONICS INC.	1.427.841	1.131.022,20	729.118,23	2,29
	SIMPLO TECHNOLOGY CO LTD	641.998	1.975.944,06	2.448.261,93	7,68
	Totaal NEW TAIWAN DOLLAR		3.106.966,26	3.177.380,16	9,97
USD	AUROBINDO PHARMA / DEUTSCHE BANK (WRT) 07-08/08/17	325.000	1.215.936,29	848.958,97	2,66
	BASIC HOUSE / MERILL LYNCH (WRT) 10-07/07/15	70.000	609.754,96	731.299,30	2,29
	HYUNDAI MOBIS / BNP CALL 09-07/05/14	2.925	251.221,05	600.726,09	1,88
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-18/10/13	5.033	915.243,37	1.032.533,46	3,24
	HYUNDAI MOBIS / UBS (WRT) 10-03/06/13	6.650	855.622,62	1.365.751,82	4,29
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	650	30.282,46	34.841,85	0,11
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	17.700	803.589,48	869.695,08	2,73
	KOREA ELECTRIC POWER / MACQUARIE (WRT) 10-12/09/13	5.000	96.312,97	108.453,05	0,34
	KOREA ELECTRIC POWER / RBS (WRT) 12-09/07/15	10.100	165.760,29	219.328,73	0,69
	KOREA ELECTRIC POWER -ADR-	196.200	2.020.267,90	2.078.969,96	6,52
	LUPIN / MERRILL LYNCH (WRT) 09-20/10/14	189.800	507.548,36	1.606.893,67	5,04

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Séquoia Pacific Equity)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	MAHINDRA / JP MORGAN (WRT) 12-16/02/17	134.892	1.388.181,24	1.735.261,16	5,44
	MAHINDRA / RBS (WRT) 12-09/07/15	12.600	123.595,98	162.087,38	0,51
	MINDRAY MEDICAL INTERNATIONAL -ADR- PANACEA BIOTECH / CITIGROUP (WRT) 05-28/02/13	56.650	1.079.982,66	1.405.078,12	4,41
	PANACEA BIOTECH / CLSA (WRT) 07-08/02/17	62.000	426.232,39	97.815,53	0,31
	REI AGRO / CLSA (WRT) 10-28/10/15	251.864	866.506,79	395.447,88	1,24
	REI AGRO / DEUTSCHE BANK (WRT) 10-23/07/20	123.013	48.770,16	17.727,91	0,06
	REI AGRO / RBS (WRT) 12-09/07/15	2.112.000	883.237,85	304.368,93	0,96
	ROLTA INDIA / BNP (WRT) 10-05/05/14	670.000	71.840,33	96.556,43	0,30
	ROLTA INDIA / CITIGROUP (WRT) 05-28/02/13	60.000	173.439,27	50.898,06	0,16
	ROLTA INDIA / JP MORGAN (WRT) 12-13/03/17	150.000	421.684,12	127.654,73	0,40
	SAMSUNG ELECTRIC / CITIGROUP (WRT) 07-20/01/15	100.000	140.929,83	84.951,46	0,27
	SAMSUNG ELECTRIC / DEUTSCHE BANK (WRT) 07-31/01/17	390	335.599,43	423.504,38	1,33
	SAMSUNG ELECTRIC / RBS (WRT) 12-11/05/15	400	344.503,69	433.833,01	1,36
	SAMSUNG ELECTRIC -SPONSORED GDR- SHINHAN / CITIGROUP (WRT) 05-20/01/15	390	331.012,23	423.290,78	1,33
	SHINHAN FIN / RBS (WRT) 11-03/07/13	3.200	1.371.899,57	1.711.165,05	5,37
	SHINHAN FIN / UBS (WRT) 10-03/06/13	20.200	762.035,70	559.912,62	1,76
		28.500	804.301,93	789.673,09	2,48
		2.400	69.698,83	66.489,68	0,21
	Totaal US DOLLAR		17.114.991,75	18.383.168,18	57,69
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		29.487.400,61	26.083.670,56	81,85
	Obligaties				
HKD	REXLOT HOLDINGS CONV 6,00% 28/09/16	12.500.000	1.397.059,39	1.389.933,40	4,36
	SOHO CHINA CONV 3,75% 02/07/14	12.500.000	1.175.076,66	1.509.573,13	4,73
	Totaal HONGKONG DOLLAR		2.572.136,05	2.899.506,53	9,09
JPY	SAWAI PHARMACEUTICALS CONV 0,00% 17/09/15	120.000.000	1.332.174,79	1.153.498,66	3,62
	Totaal JAPANESE YEN		1.332.174,79	1.153.498,66	3,62
	Totaal Obligaties		3.904.310,84	4.053.005,19	12,71
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		33.391.711,45	30.136.675,75	94,56

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Séquoia Pacific Equity)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Andere effecten				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	8.887.000	2.456.264,01	0,00	0,00
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		2.456.264,01	0,00	0,00
	Totaal Andere effecten		2.456.264,01	0,00	0,00
	Totaal van de effectenportefeuille		35.847.975,46	30.136.675,75	94,56

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Geografische spreiding per 31 december 2012 (*)

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Pacific Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
CAYMANEILANDEN	6.032.695,35	18,92
VERENIGD KONINKRIJK	4.405.969,89	13,82
ZUID-KOREA	4.390.861,10	13,78
TAIWAN	3.177.380,16	9,97
NEDERLAND	2.724.749,55	8,55
NEDERLANDSE ANTILLEN	2.446.646,02	7,68
BERMUDAS	1.407.661,31	4,42
CHINA	1.405.078,12	4,41
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	1.208.887,26	3,79
JAPAN	1.153.498,66	3,62
AUSTRALIË	1.032.533,46	3,24
INDIA	750.714,87	2,36
Totaal van de effectenportefeuille	30.136.675,75	94,56

(*) De geografische spreiding ligt op de legale oorsprong van de effect, en niet op de oorsprong van de onderliggend

Sectorale spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Pacific Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	8.975.048,43	28,16
BANKEN	6.355.815,91	19,94
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	2.558.576,78	8,03
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	2.448.261,93	7,68
ENERGIEBRONEN	2.078.969,96	6,52
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	1.711.165,05	5,37
DIVERSEN	1.552.154,38	4,87
VASTGOEDSECTOR	1.509.573,13	4,74
BIOTECHNOLOGIE	1.192.801,43	3,74
INFORMATIE – REPRODUCTIE	729.118,23	2,29
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	600.898,35	1,89
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	248.368,19	0,78
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	125.025,92	0,39
VERSCHILLENDE DIENSTEN	50.898,06	0,16
Totaal van de effectenportefeuille	30.136.675,75	94,56

Spreiding per valuta per 31 december 2012
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Séquoia Pacific Equity</i>	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
US DOLLAR	18.383.168,18	57,69
HONGKONG DOLLAR	6.493.728,88	20,37
NEW TAIWAN DOLLAR	3.177.380,16	9,97
JAPANESE YEN	1.153.498,66	3,62
EURO	803.873,95	2,52
SINGAPORE DOLLAR	125.025,92	0,39
Totaal van de effectenportefeuille	30.136.675,75	94,56

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
AUD	TREASURY WINE ESTATES LTD	546.528	2.028.023,68	2.018.439,50	1,66
	WOTIF.COM HOLDINGS LTD	406.000	1.465.137,84	1.684.872,82	1,39
	Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR		3.493.161,52	3.703.312,32	3,05
CHF	CREDIT SUISSE GROUP -REG-	109.500	2.147.997,60	2.019.779,58	1,67
	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	59.044	1.427.548,25	1.581.780,34	1,30
	Totaal ZWITSERSE FRANK		3.575.545,85	3.601.559,92	2,97
EUR	BANCO ESPIRITO SANTO S.A.	2.544.000	1.805.369,04	2.276.880,00	1,88
	BME S.A.	70.400	1.238.543,09	1.298.880,00	1,07
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	31.200	1.444.083,64	1.441.752,00	1,19
	DIC ASSET A.G.	273.000	1.912.792,48	1.994.538,00	1,64
	FRESENIUS	18.800	1.168.902,65	1.637.480,00	1,35
	GALP ENERGIA -B-	168.500	2.032.055,97	1.981.560,00	1,63
	GEMALTO	34.100	2.152.293,37	2.318.800,00	1,91
	INTESA SANPAOLO SpA	1.276.000	1.637.958,70	1.658.800,00	1,37
	LANXESS A.G.	21.300	1.384.241,65	1.411.551,00	1,16
	MEDIASET SpA	888.000	1.333.601,02	1.381.728,00	1,14
	QIAGEN N.V.	112.000	1.556.807,52	1.540.000,00	1,27
	STADA ARZNEIMITTEL	65.600	1.692.033,14	1.601.296,00	1,32
	Totaal EURO		19.358.682,27	20.543.265,00	16,93
GBP	BARCLAYS PLC	843.000	2.312.657,97	2.727.200,10	2,25
	CARNIVAL PLC	64.600	1.822.940,49	1.878.027,37	1,55
	FIRESTONE DIAMONDS PLC	3.116.600	1.031.918,20	148.894,40	0,12
	OCADO GROUP PLC	1.607.000	2.280.084,63	1.716.761,80	1,42
	PEARSON PLC	95.500	1.433.356,36	1.398.767,11	1,15
	TRAVIS PERKINS	100.000	1.394.096,39	1.341.388,24	1,11
	TUI TRAVEL PLC	420.800	1.055.866,13	1.465.614,60	1,21
	Totaal POND STERLING		11.330.920,17	10.676.653,62	8,81

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
HKD	BEIJING ENTERPRISES HOLDING LTD	408.000	1.909.827,09	2.016.303,44	1,66
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	4.196.000	1.670.832,89	1.839.576,46	1,52
	CHINA UNICOM HONG KONG LTD	1.422.000	1.605.266,81	1.728.325,52	1,43
	HUADIAN POWER INTERNATIONAL CORP. LTD	6.872.000	1.443.179,38	1.829.179,84	1,51
	REXLOT HOLDINGS LTD	34.350.000	2.159.401,65	1.983.275,76	1,64
	ZHUZHOU CSR TIMES -H-	1.064.000	2.122.480,19	2.988.325,32	2,46
	Totaal HONGKONG DOLLAR		10.910.988,01	12.384.986,34	10,22
JPY	CANON INC.	70.400	2.145.200,60	2.062.678,81	1,70
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	196.550	1.467.733,34	1.319.006,58	1,09
	SUMIDA CORP.	280.800	1.636.912,01	1.229.164,84	1,01
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	285.400	2.663.571,02	2.473.565,38	2,04
	Totaal JAPANESE YEN		7.913.416,97	7.084.415,61	5,84
PHP	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	1.020.000	651.112,25	621.758,21	0,51
	SECURITY BANK CORP.	628.400	775.803,64	1.810.790,44	1,49
	Totaal FILIPPINSE PESO		1.426.915,89	2.432.548,65	2,00
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	357.500	2.807.335,23	2.713.527,85	2,24
	Totaal ZWEEDSE KROON		2.807.335,23	2.713.527,85	2,24
SGD	EZRA HOLDINGS LTD	1.988.000	1.102.856,34	1.407.258,84	1,16
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		1.102.856,34	1.407.258,84	1,16
TWD	EPISTAR CORP.	1.076.000	1.870.775,09	1.481.133,60	1,22
	TPK HOLDING CO LTD	195.200	1.895.465,83	2.615.583,13	2,16
	Totaal NEW TAIWAN DOLLAR		3.766.240,92	4.096.716,73	3,38
USD	AFFILIATED MANAGERS GROUP INC.	15.000	1.448.620,96	1.480.772,15	1,22
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	112.000	2.586.818,10	2.998.786,41	2,47
	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-07/07/15	874.000	1.872.105,24	1.067.308,86	0,88
	CISCO SYSTEMS INC.	145.200	2.162.830,87	2.164.123,18	1,78
	CITIGROUP INC.	101.500	2.531.239,79	3.045.615,90	2,51
	DELTA AIRLINES INC.	209.500	1.646.475,90	1.886.199,18	1,56

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	DISH TV INDIA / MERRILL LYNCH (WRT) 12-15/02/17	1.981.000	2.035.817,35	2.076.413,76	1,71
	EPAM SYSTEMS INC.	71.200	954.885,58	977.487,86	0,81
	FINISAR CORP.	169.800	2.338.882,36	2.099.317,35	1,73
	FPT / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	688.700	1.158.063,19	877.591,02	0,72
	GILEAD SCIENCES INC.	44.400	1.936.126,62	2.473.589,20	2,04
	GOOGLE -A-	2.780	1.332.112,09	1.495.789,29	1,23
	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES LTD	165.000	1.361.137,56	1.485.550,67	1,23
	HYUNDAI HOME / CLSA (WRT) 10-30/11/15	14.600	1.094.059,32	1.259.358,53	1,04
	HYUNDAI MOBIS / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/17	8.570	1.268.416,90	1.760.971,19	1,45
	INGERSOLL-RAND PLC	56.800	1.790.242,41	2.066.237,86	1,70
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	108.600	1.982.510,28	2.357.371,24	1,94
	LOUISIANA PACIFIC CORP.	148.500	1.104.292,23	2.176.137,74	1,79
	MCLEOD / MERRILL LYNCH (WRT) 10-24/03/15	182.800	639.603,11	882.040,50	0,73
	NETWORK APPLIANCE INC.	64.700	1.791.418,71	1.644.491,05	1,36
	OWENS CORNING INC.	69.700	1.822.592,29	1.955.554,46	1,61
	REGIONS FINANCIAL CORP. NEW	322.000	1.601.215,05	1.738.956,31	1,43
	RYDER SYSTEM INC.	42.400	1.469.130,99	1.605.758,50	1,32
	SANDISK CORP.	81.400	2.462.921,24	2.689.459,95	2,22
	SPREADTRUM COMMUNICATION INC. -ADR-	100.700	1.483.408,84	1.344.296,12	1,11
	THU DUC / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	978.000	530.356,63	430.248,79	0,35
	VEECO INSTRUMENTS INC.	56.400	1.580.953,15	1.262.839,81	1,06
	WELLS FARGO & CO	67.100	1.489.562,21	1.739.591,93	1,45
	Totaal US DOLLAR		45.475.798,97	49.041.858,81	40,45
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		111.161.862,14	117.686.103,69	97,05
	Obligaties				
CHF	CREDIT SUISSE GROUP 4,00% 29/03/13	115.000	95.745,57	130.690,04	0,11
	Totaal ZWITSERSE FRANK		95.745,57	130.690,04	0,11
	Totaal Obligaties		95.745,57	130.690,04	0,11
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		111.257.607,71	117.816.793,73	97,16
	Totaal van de effectenportefeuille		111.257.607,71	117.816.793,73	97,16

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

Geografische spreiding per 31 december 2012 (*)

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	35.195.441,46	29,02
VERENIGD KONINKRIJK	10.676.653,62	8,80
DUITSLAND	8.086.617,00	6,67
JAPAN	7.084.415,61	5,84
CHINA	6.657.081,62	5,49
NEDERLAND	5.166.639,81	4,26
PORTUGAL	4.258.440,00	3,51
CAYMANEILANDEN	3.959.879,25	3,27
HONGKONG	3.744.628,96	3,09
AUSTRALIË	3.703.312,32	3,05
ZUID-KOREA	3.616.729,77	2,98
ZWITSERLAND	3.601.559,92	2,97
BERMUDAS	3.050.584,62	2,52
ITALIË	3.040.528,00	2,51
NEDERLANDSE ANTILLEN	2.958.454,26	2,44
ZWEDEN	2.713.527,85	2,24
FILIPJINEN	2.432.548,65	2,01
IERLAND	2.066.237,86	1,70
BRITSE MAAGDENEILANDEN	1.485.550,67	1,23
TAIWAN	1.481.133,60	1,22
SINGAPORE	1.407.258,84	1,16
SPANJE	1.298.880,00	1,07
GUERNSEY	130.690,04	0,11
Totaal van de effectenportefeuille	117.816.793,73	97,16

(*) De geografische spreiding ligt op de legale oorsprong van de effect, en niet op de oorsprong van de onderliggend

Sectorale spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
BANKEN	20.713.360,40	17,10
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	18.454.688,73	15,22
TELECOMMUNICATIE	9.762.475,18	8,05
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	6.873.483,46	5,67
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	6.570.282,11	5,42
INFORMATIE – REPRODUCTIE	6.498.074,18	5,36
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	5.054.563,18	4,17
VERKEER EN TRANSPORT	4.899.216,52	4,04
BIOTECHNOLOGIE	4.013.589,20	3,31
RECREATIE EN TOERISME	3.562.900,19	2,94
BOUWMATERIALEN	3.296.942,70	2,72
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	3.238.776,00	2,67
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	2.998.786,41	2,47
IT & INTERNET	2.473.277,15	2,04
DISTRIBUTIE	2.338.520,01	1,93
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	2.176.137,74	1,79
DRANKEN EN TABAKSWAREN	2.018.439,50	1,66
VASTGOEDSECTOR	1.994.538,00	1,64
AARDOLIE & DERIVATEN	1.981.560,00	1,63
ENERGIEBRONEN	1.829.179,84	1,51
DIVERSEN	1.465.614,60	1,21
CHEMICALIEN	1.411.551,00	1,16
VERSPREIDING & UITGAVE	1.398.767,11	1,15
VERSCHILLENDE DIENSTEN	1.344.296,12	1,11
CONGLOMERATEN	1.298.880,00	1,07
INTERMEDIAIRE INDUSTRIELE PRODUCTIE	148.894,40	0,12
Totaal van de effectenportefeuille	117.816.793,73	97,16

Spreiding per valuta per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
US DOLLAR	49.041.858,81	40,45
EURO	20.543.265,00	16,94
HONGKONG DOLLAR	12.384.986,34	10,21
POND STERLING	10.676.653,62	8,80
JAPANESE YEN	7.084.415,61	5,84
NEW TAIWAN DOLLAR	4.096.716,73	3,38
ZWITSERSE FRANK	3.732.249,96	3,08
AUSTRALISCHE DOLLAR	3.703.312,32	3,05
ZWEEDSE KROON	2.713.527,85	2,24
FILIPPIJNSE PESO	2.432.548,65	2,01
SINGAPORE DOLLAR	1.407.258,84	1,16
Totaal van de effectenportefeuille	117.816.793,73	97,16

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
AUD	TREASURY WINE ESTATES LTD	35.200	132.068,05	130.000,79	0,83
	WOTIF.COM HOLDINGS LTD	23.800	86.031,89	98.768,41	0,63
	Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR		218.099,94	228.769,20	1,46
CHF	CREDIT SUISSE GROUP -REG-	5.850	120.289,68	107.906,03	0,69
	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	3.860	99.942,65	103.408,85	0,66
	Totaal ZWITSERSE FRANK		220.232,33	211.314,88	1,35
EUR	BANCO ESPIRITO SANTO S.A.	146.000	103.543,85	130.670,00	0,84
	BME S.A.	4.600	81.233,21	84.870,00	0,54
	BRENTAG A.G.	940	87.920,70	93.464,20	0,60
	DAIMLER AG	5.200	186.248,61	214.864,00	1,37
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	2.000	92.688,36	92.420,00	0,59
	DIC ASSET A.G.	17.000	120.398,20	124.202,00	0,79
	FRESENIUS	950	68.628,51	82.745,00	0,53
	GALP ENERGIA -B-	10.750	129.822,01	126.420,00	0,81
	GEMALTO	2.100	129.899,06	142.800,00	0,91
	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G.	6.500	264.180,10	383.240,00	2,45
	INTESA SANPAOLO SpA	73.700	95.278,39	95.810,00	0,61
	LANXESS A.G.	4.400	281.233,89	291.588,00	1,86
	MEDIASET SpA	51.300	78.445,65	79.822,80	0,51
	QIAGEN N.V.	7.000	97.416,23	96.250,00	0,62
	STADA ARZNEIMITTEL	3.700	69.784,08	90.317,00	0,58
	Totaal EURO		1.886.720,85	2.129.483,00	13,61
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	72.400	197.265,11	327.678,95	2,10
	BARCLAYS PLC	53.400	156.291,49	172.755,02	1,10
	CARNIVAL PLC	3.822	106.297,88	111.111,77	0,71
	INMARSAT PLC	7.100	38.456,20	51.164,47	0,33
	OCADO GROUP PLC	101.000	110.545,53	107.898,53	0,69
	PEARSON PLC	5.200	77.541,23	76.163,24	0,49
	REGUS GROUP PLC	290.000	305.079,32	391.147,82	2,50

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
GBP	TRAVIS PERKINS	6.000	84.048,64	80.483,29	0,51
	TUI TRAVEL PLC	40.000	84.729,49	139.316,98	0,89
	Totaal POND STERLING		1.160.254,89	1.457.720,07	9,32
HKD	BEIJING ENTERPRISES HOLDING LTD	24.100	112.455,35	119.100,28	0,76
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	240.000	79.000,42	105.218,86	0,67
	CHINA HUIYUAN JUICE GROUP LTD	389.500	108.157,97	107.488,23	0,69
	CHINA UNICOM HONG KONG LTD	72.000	79.314,61	87.510,15	0,56
	HUADIAN POWER INTERNATIONAL CORP. LTD	366.000	77.901,18	97.421,39	0,62
	REXLOT HOLDINGS LTD	4.150.000	245.067,22	239.609,73	1,53
	SOHO CHINA LTD	560.500	305.363,01	341.169,62	2,18
	ZHUZHOU CSR TIMES -H-	68.000	139.941,21	190.983,20	1,22
	Totaal HONGKONG DOLLAR		1.147.200,97	1.288.501,46	8,23
JPY	CANON INC.	4.650	149.491,67	136.242,28	0,87
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	14.005	102.596,67	93.984,67	0,60
	SUMIDA CORP.	18.400	96.292,94	80.543,57	0,51
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	17.100	134.980,95	148.205,91	0,95
	Totaal JAPANESE YEN		483.362,23	458.976,43	2,93
PHP	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	67.000	42.919,85	40.840,98	0,26
	SECURITY BANK CORP.	35.800	56.220,65	103.160,88	0,66
	Totaal FILIPPINSE PESO		99.140,50	144.001,86	0,92
SEK	TELEFONAB ERICSSON-B-FRIA	22.500	165.796,91	170.781,47	1,09
	Totaal ZWEEDSE KROON		165.796,91	170.781,47	1,09
SGD	EZRA HOLDINGS LTD	138.000	71.480,40	97.686,98	0,62
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		71.480,40	97.686,98	0,62
TWD	EPISTAR CORP.	16.000	28.547,03	22.024,29	0,14
	SIMPLO TECHNOLOGY CO LTD	9.900	49.895,16	37.753,69	0,24
	TPK HOLDING CO LTD	12.000	115.754,58	160.794,04	1,03
	Totaal NEW TAIWAN DOLLAR		194.196,77	220.572,02	1,41

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	AFFILIATED MANAGERS GRP INC.	900	86.791,85	88.846,33	0,57
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	5.985	542.553,48	657.151,55	4,20
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	6.780	153.397,01	181.533,68	1,16
	AMTEK AUTO / CLSA (WRT) 05-07/07/15	56.945	100.679,23	69.539,93	0,44
	CISCO SYSTEMS INC.	8.100	111.749,28	120.725,88	0,77
	CITIGROUP INC.	6.150	150.296,16	184.537,32	1,18
	DELTA AIR LINES INC.	11.850	94.280,37	106.689,55	0,68
	DISH TV INDIA / MERRILL LYNCH (WRT) 12-15/02/17	123.800	129.256,08	129.762,76	0,83
	EPAM SYSTEMS INC.	3.650	47.940,85	50.109,98	0,32
	EPISTAR / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/12	49.700	89.576,67	68.382,74	0,44
	FINISAR CORP.	8.650	118.691,01	106.944,02	0,68
	FPT / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	45.750	81.388,10	58.297,94	0,37
	GILEAD SCIENCES INC.	2.800	123.653,19	155.992,11	1,00
	GOOGLE -A-	173	82.955,73	93.083,29	0,60
	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES LTD	10.350	85.515,12	93.184,54	0,60
	HYUNDAI HOME / CLSA (WRT) 10-30/11/15	910	67.793,14	78.494,27	0,50
	HYUNDAI MOBIS / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/17	205	40.518,08	42.123,58	0,27
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	3.100	149.754,99	166.168,84	1,06
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	3.470	159.834,98	170.499,54	1,09
	HYUNDAI MOTOR / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	2.440	494.594,68	501.118,51	3,20
	INGERSOLL-RAND PLC	3.060	94.952,78	111.314,93	0,71
	JSW / RBS (WRT) 12-09/07/15	8.600	76.931,42	96.476,03	0,62
	KOREA ELECTRIC POWER / DEUTSCHE BANK (WRT) 10-03/07/20	4.200	73.259,28	91.134,97	0,58
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	5.295	91.251,04	114.938,13	0,73
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	14.750	233.221,15	320.285,56	2,05
	LOUISIANA PACIFIC CORP.	9.700	67.626,63	142.145,02	0,91
	MCLEOD / MERRILL LYNCH (WRT) 10-24/03/15	9.300	29.229,29	44.874,05	0,29
	MINDRAY MEDICAL INTERNATIONAL -ADR-	6.300	125.401,46	156.257,58	1,00
	NETWORK APPLIANCE INC.	3.850	107.630,40	97.856,11	0,63
	OWENS CORNING INC.	3.700	96.430,18	103.809,92	0,66
	REGIONS FINANCIAL CORP.	16.600	80.662,11	89.648,06	0,57
	REI AGRO / RBS (WRT) 12-09/07/15	100.000	10.777,73	14.411,41	0,09
	RYDER SYSTEM INC.	2.250	82.759,38	85.211,24	0,54
	SALIX PHARMACEUTICALS LTD	1.200	51.477,91	36.837,11	0,24

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	SAMSUNG ELECTRIC / CLSA (WRT) 07-14/03/17	125	115.552,94	135.623,77	0,87
	SAMSUNG ELECTRIC -SPONSORED GDR- SANDISK CORP.	985	413.366,01	526.717,99	3,37
	SIMPLO TECH / MERRILL LYNCH (WRT) 11-20/05/16	4.500	160.553,32	148.680,22	0,95
	SPREADTRUM COMMUNICATION INC. -ADR- THU DUC / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	39.930	159.094,85	152.221,01	0,97
	UNION PACIFIC CORP.	6.400	94.359,17	85.436,89	0,55
	VEECO INSTRUMENTS INC.	52.000	30.507,07	22.876,21	0,15
	WELLS FARGO & CO	800	75.837,94	76.286,41	0,49
		3.400	70.826,29	76.128,64	0,49
		4.200	88.536,09	108.886,53	0,70
	Totaal US DOLLAR		5.341.464,44	5.961.244,15	38,12
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		10.987.950,23	12.369.051,52	79,06
	Obligaties				
CHF	CREDIT SUISSE GROUP 4,00% 29/03/13	7.000	5.827,99	7.955,04	0,05
	Totaal ZWITSERSE FRANK		5.827,99	7.955,04	0,05
EUR	AGEASFINLUX S.A.CONV / FRN 02 -PERPETUAL-	1.000.000	382.223,75	434.905,00	2,78
	DAIMLER / AABAR INV 4,00% 27/05/16	100.000	92.315,00	102.230,00	0,65
	FORTIS BANK CONV / FRN 07 -PERPETUAL- GEDEON / HUNGARIAN STATE HOLDING CO 4,40% 25/09/14	1.250.000	491.380,00	663.375,00	4,24
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 05/09/14	300.000	284.320,00	299.847,00	1,92
	LANXESS / GOLDMAN SACHS CONV 24/08/15	40.000	48.565,00	47.728,00	0,31
		40.000	49.225,00	48.920,00	0,31
	Totaal EURO		1.348.028,75	1.597.005,00	10,21
JPY	SAWAI PHARMACEUTICAL CONV 0,00% 17/09/15	1.000.000	11.145,59	9.612,49	0,06
	Totaal JAPANESE YEN		11.145,59	9.612,49	0,06
USD	361 DEGREES CONV 4,00% 02/04/17	100.000	76.348,36	69.838,06	0,45
	AUTOZONE-BNP 0,00% 28/09/15	50.000	43.895,01	41.042,17	0,26
	INMARSAT VRN CONV 16/11/17	100.000	86.922,46	98.823,96	0,63

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS CONV 22/10/15	60.000	53.713,75	54.270,33	0,35
	SALIX PHARMACEUTICAL CONV 1,50% 15/03/19	144.000	121.123,16	106.115,90	0,68
	SALIX PHARMACEUTICAL CONV 2,75% 15/05/15	100.000	106.162,45	87.370,30	0,58
	Totaal US DOLLAR		488.165,19	457.460,72	2,95
	Totaal Obligaties		1.853.167,52	2.072.033,25	13,27
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt		12.841.117,75	14.441.084,77	92,33
	Totaal van de effectenportefeuille		12.841.117,75	14.441.084,77	92,33

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

Geografische spreiding per 31 december 2012 (*)

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	3.015.095,49	19,31
VERENIGD KONINKRIJK	1.470.608,95	9,40
DUITSLAND	1.420.568,20	9,08
NEDERLANDSE ANTILLEN	1.148.261,89	7,34
CAYMANEILANDEN	764.726,84	4,89
ZUID-KOREA	720.150,39	4,60
NEDERLAND	697.934,70	4,46
BELGIË	663.375,00	4,24
CHINA	549.881,03	3,52
JAPAN	468.588,92	3,00
BERMUDAS	444.773,43	2,84
LUXEMBURG	434.905,00	2,78
JERSEY	391.147,82	2,50
HONGARIJE	299.847,00	1,92
PORTUGAL	257.090,00	1,64
AUSTRALIË	228.769,20	1,46
ZWITSERLAND	211.314,88	1,35
HONGKONG	206.610,43	1,32
ITALIË	175.632,80	1,12
ZWEDEN	170.781,47	1,09
FILIPIJNEN	144.001,86	0,92
IERLAND	111.314,93	0,71
VERENIGDE ARABISCHE EMIRATEN	102.230,00	0,65
SINGAPORE	97.686,98	0,62
BRITSE MAAGDENEILANDEN	93.184,54	0,60
SPANJE	84.870,00	0,54
TAIWAN	59.777,98	0,38
GUERNSEY	7.955,04	0,05
Totaal van de effectenportefeuille	14.441.084,77	92,33

(*) De geografische spreiding ligt op de legale oorsprong van de effect, en niet op de oorsprong van de onderliggend

Sectorale spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Dynamic</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	3.762.863,78	24,07
BANKEN	2.264.015,20	14,47
DIVERSEN	1.622.250,17	10,37
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	962.432,48	6,15
TELECOMMUNICATIE	700.265,73	4,48
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	569.255,38	3,64
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	564.773,68	3,61
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	368.777,93	2,36
INFORMATIE – REPRODUCTIE	367.262,21	2,35
VERKEER EN TRANSPORT	365.874,18	2,34
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	302.298,13	1,93
CHEMICALIEN	291.588,00	1,86
BIOTECHNOLOGIE	252.242,11	1,61
AARDOLIE & DERIVATEN	228.650,00	1,46
WEGVOERTUIGEN	214.864,00	1,37
RECREATIE EN TOERISME	209.880,18	1,34
BOUWMATERIALEN	184.293,21	1,18
DISTRIBUTIE	148.739,51	0,95
IT & INTERNET	143.193,27	0,92
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	142.145,02	0,91
DRANKEN EN TABAKSWAREN	130.000,79	0,83
VASTGOEDSECTOR	124.202,00	0,79
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	107.488,23	0,69
ENERGIEBRONEN	97.421,39	0,62
VERSCHILLENDE DIENSTEN	85.436,89	0,55
CONGLOMERATEN	84.870,00	0,54
VERSPREIDING & UITGAVE	76.163,24	0,49
TEXTIEL EN KLEDING	69.838,06	0,45
Totaal van de effectenportefeuille	14.441.084,77	92,33

Spreiding per valuta per 31 december 2012
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
US DOLLAR	6.418.704,87	41,04
EURO	3.726.488,00	23,83
POND STERLING	1.457.720,07	9,32
HONGKONG DOLLAR	1.288.501,46	8,24
JAPANESE YEN	468.588,92	3,00
AUSTRALISCHE DOLLAR	228.769,20	1,46
NEW TAIWAN DOLLAR	220.572,02	1,41
ZWITSERSE FRANK	219.269,92	1,40
ZWEEDSE KROON	170.781,47	1,09
FILIPPIJNSE PESO	144.001,86	0,92
SINGAPORE DOLLAR	97.686,98	0,62
Totaal van de effectenportefeuille	14.441.084,77	92,33

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
AUD	TREASURY WINE ESTATES LTD	16.700	61.362,83	61.676,51	0,56
	WOTIF.COM HOLDINGS LTD	12.200	44.152,01	50.629,18	0,46
	Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR		105.514,84	112.305,69	1,02
CHF	CREDIT SUISSE GROUP -REG-	3.400	70.174,32	62.714,62	0,57
	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	2.151	55.687,03	57.624,98	0,52
	Totaal ZWITSERSE FRANK		125.861,35	120.339,60	1,09
EUR	BANCO ESPIRITO SANTO S.A.	72.000	51.187,01	64.440,00	0,59
	BME S.A.	2.100	37.258,58	38.745,00	0,35
	BRENTAG A.G.	640	59.075,75	63.635,20	0,58
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	1.000	46.413,35	46.210,00	0,42
	DIC ASSET A.G.	6.650	47.333,01	48.584,90	0,44
	FRESENIUS	700	50.600,14	60.970,00	0,55
	GALP ENERGIA -B-	5.300	64.581,54	62.328,00	0,57
	GEMALTO	1.050	65.112,02	71.400,00	0,65
	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G.	2.840	118.063,44	167.446,40	1,52
	INTESA SANPAOLO SpA	36.700	47.662,34	47.710,00	0,43
	LANXESS A.G.	600	39.067,82	39.762,00	0,36
	MEDIASET SpA	24.900	38.305,29	38.744,40	0,35
	QIAGEN N.V.	3.300	45.996,54	45.375,00	0,41
	STADA ARZNEIMITTEL	2.500	44.810,79	61.025,00	0,55
	Totaal EURO		755.467,62	856.375,90	7,77
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	27.000	84.530,45	122.200,72	1,11
	BARCLAYS PLC	26.000	76.288,41	84.112,93	0,76
	CARNIVAL PLC	1.911	53.276,74	55.555,89	0,50
	OCADO GROUP PLC	45.500	54.139,62	48.607,75	0,44
	PEARSON PLC	2.600	38.815,80	38.081,62	0,35
	REGUS GROUP PLC	77.000	75.222,50	103.856,49	0,94
	TRAVIS PERKINS	3.000	42.089,86	40.241,65	0,37
	Totaal POND STERLING		424.363,38	492.657,05	4,47

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
HKD	BEIJING ENTERPRISES HOLDING LTD	12.000	55.087,47	59.303,04	0,54
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	130.000	41.696,81	56.993,55	0,52
	CHINA UNICOM HONG KONG LTD	40.000	44.183,25	48.616,75	0,44
	HUADIAN POWER INTERNATIONAL CORP. LTD	178.000	38.009,64	47.379,80	0,43
	REXLOT HOLDINGS LTD	1.210.000	63.292,12	69.862,12	0,63
	SOHO CHINA LTD	24.000	14.400,77	14.608,51	0,13
	ZHUZHOU CSR TIMES -H-	34.000	66.277,55	95.491,60	0,87
	Totaal HONGKONG DOLLAR		322.947,61	392.255,37	3,56
HUF	RICHTER GEDEON LTD	430	56.597,28	53.466,68	0,49
	Totaal FORINT		56.597,28	53.466,68	0,49
JPY	CANON INC.	2.400	77.117,10	70.318,60	0,64
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	7.245	53.190,80	48.619,70	0,44
	SUMIDA CORP.	12.800	67.415,71	56.030,31	0,51
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	9.500	73.401,21	82.336,62	0,75
	Totaal JAPANESE YEN		271.124,82	257.305,23	2,34
PHP	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	31.000	19.919,29	18.896,57	0,17
	SECURITY BANK CORP.	21.100	33.143,05	60.801,53	0,55
	Totaal FILIPPINSE PESO		53.062,34	79.698,10	0,72
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	11.000	81.774,35	83.493,16	0,76
	Totaal ZWEEDSE KROON		81.774,35	83.493,16	0,76
SGD	EZRA HOLDINGS LTD	61.500	31.921,26	43.534,42	0,40
	Totaal SINGAPORE DOLLAR		31.921,26	43.534,42	0,40
TWD	EPISTAR CORP.	9.000	16.328,92	12.388,66	0,11
	SIMPLO TECHNOLOGY CO LTD	6.600	32.627,96	25.169,13	0,23
	TPK HOLDING CO LTD	6.000	57.842,98	80.397,02	0,73
	Totaal NEW TAIWAN DOLLAR		106.799,86	117.954,81	1,07

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	AFFILIATED MANAGERS GROUP INC.	425	41.055,81	41.955,21	0,38
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	3.105	346.357,19	340.928,25	3,10
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	3.590	79.125,98	96.121,81	0,87
	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-07/07/15	30.140	53.590,32	36.806,28	0,33
	CISCO SYSTEMS INC.	4.500	62.095,63	67.069,93	0,61
	CITIGROUP INC.	3.200	78.330,46	96.019,42	0,87
	DELTA AIR LINES INC.	6.050	48.223,82	54.470,19	0,49
	DISH TV INDIA / MERRILL LYNCH (WRT) 12-15/02/17	64.100	65.709,00	67.187,34	0,61
	EPAM SYSTEMS INC.	1.840	24.478,89	25.260,92	0,23
	EPISTAR / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/12	21.000	39.179,69	28.894,11	0,26
	FINISAR CORP.	5.900	82.441,83	72.944,48	0,66
	FPT / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	22.500	39.073,69	28.671,12	0,26
	GILEAD SCIENCES INC.	1.400	61.525,60	77.996,06	0,71
	GOOGLE -A-	97	44.271,20	52.191,21	0,47
	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES LTD	5.100	42.178,60	45.917,02	0,42
	HYUNDAI HOME / CLSA (WRT) 10-30/11/15	490	37.181,36	42.266,14	0,38
	HUYNDAI MOBIS / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/17	30	6.584,90	6.164,43	0,06
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	795	37.076,96	42.614,27	0,39
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	2.715	123.318,24	133.402,38	1,21
	HYUNDAI MOTOR / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	1.030	209.704,35	211.537,74	1,92
	INGERSOLL-RAND PLC	1.750	53.544,96	63.660,50	0,58
	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS (WRT) 12-22/10/15	80.000	71.596,58	72.360,44	0,66
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	3.875	69.035,26	84.114,31	0,76
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	7.200	110.771,25	156.342,78	1,42
	LOUISIANA PACIFIC CORP.	5.600	27.503,26	82.063,11	0,75
	MCLEOD / MERRILL LYNCH (WRT) 10-24/03/15	7.000	22.009,04	33.776,17	0,31
	NETWORK APPLIANCE INC.	1.800	52.153,81	45.750,91	0,42
	OWENS CORNING INC.	1.950	50.952,52	54.710,63	0,50
	REGIONS FINANCIAL CORP.	10.100	49.103,12	54.544,90	0,50
	RYDER SYSTEM INC.	1.750	64.564,21	66.275,41	0,60
	SAMSUNG ELECTRIC / CLSA (WRT) 07-14/03/17	20	16.423,24	21.699,80	0,20
	SAMSUNG ELECTRIC -SPONSORED GDR-	570	236.075,19	304.801,27	2,77
	SANDISK CORP.	2.500	91.824,77	82.600,12	0,75

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	SIMPLO TECH / MERRILL LYNCH (WRT) 11-20/05/16	14.300	55.840,66	54.514,41	0,49
	SPREADTRUM COMMUNICATION INC. -ADR-	3.100	45.897,02	41.383,50	0,38
	THU DUC / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	30.000	17.682,82	13.197,82	0,12
	UNION PACIFIC / DEUTSCHE BANK (WRT) 12-02/11/15	100.000	88.817,96	87.151,09	0,79
	VEECO INSTRUMENTS INC.	1.650	33.964,38	36.944,78	0,34
	WELLS FARGO & CO	2.500	46.972,33	64.813,41	0,59
	Totaal US DOLLAR		2.726.235,90	2.989.123,67	27,16
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		5.061.670,61	5.598.509,68	50,85
	Obligaties				
CHF	CREDIT SUISSE GROUP 4,00% 29/03/13	4.000	3.330,28	4.545,74	0,04
	Totaal ZWITSERSE FRANK		3.330,28	4.545,74	0,04
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02 -PERPETUAL-	500.000	193.793,33	217.452,50	1,97
	BELGIUM OLO 3,25% 28/09/16	325.000	302.802,50	358.239,37	3,25
	BNP PARIBAS 2,875% 13/07/15	150.000	149.465,00	157.332,00	1,43
	DAIMLER / AABAR INV 4,00% 27/05/16	200.000	184.565,00	204.460,00	1,86
	DEUTSCHE POST 0,6% 06/12/19	100.000	100.065,00	104.625,50	0,95
	FORTIS BANK CONV / FRN 07 -PERPETUAL- GEDEON / HUNGARIAN STATE HOLDING CO 4,40% 25/09/14	750.000	292.565,00	398.025,00	3,61
	ING BANK 3,375% 03/03/15	100.000	87.065,00	99.949,00	0,91
	ING BANK 3,375% 03/03/15	100.000	100.295,00	105.210,00	0,96
	ITALIAN BTP 4,75% 01/05/17	510.000	501.025,00	543.723,75	4,94
	ITALY BTP 5,50% 01/11/22	340.000	359.691,50	368.398,50	3,35
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 05/09/14	60.000	72.815,00	71.592,00	0,65
	LANXESS / GOLDMAN SACHS CONV 24/08/15	60.000	73.805,00	73.380,00	0,67
	Totaal EURO		2.417.952,33	2.702.387,62	24,55
GBP	TUI TRAVEL 6,00% 05/10/14	100.000	101.027,91	132.571,20	1,20
	Totaal POND STERLING		101.027,91	132.571,20	1,20

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.12 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
HKD	SOHO CHINA 3,75% 02/07/14	1.500.000	156.215,24	181.148,77	1,64
	Totaal HONGKONG DOLLAR		156.215,24	181.148,77	1,64
JPY	SAWAI PHARMACEUTICALS CONV 0,00% 17/09/15	1.000.000	11.145,59	9.612,49	0,09
	Totaal JAPANESE YEN		11.145,59	9.612,49	0,09
USD	361 DEGREES CONV 4,00% 02/04/17	100.000	76.348,36	69.838,06	0,63
	AUTOZONE BNP 0,00% 28/09/15	60.000	52.660,96	49.250,61	0,45
	CHINA HUIYUAN 4,00% 29/04/16	200.000	111.200,78	142.218,59	1,29
	INMARSAT CONV 0,00% 16/11/17	100.000	86.922,46	98.823,96	0,90
	SALIX PHARMACEUTICAL CONV 1,50% 15/03/19	99.000	83.348,89	72.954,68	0,66
	SALIX PHARMACEUTICAL CONV 2,75% 15/05/15	65.000	69.107,05	56.790,69	0,49
	Totaal US DOLLAR		479.588,50	489.876,59	4,42
	Totaal Obligaties		3.169.259,85	3.520.142,41	31,94
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		8.230.930,46	9.118.652,09	82,79
	Totaal van de effectenportefeuille		8.230.930,46	9.118.652,09	82,79

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

Geografische spreiding per 31 december 2012 (*)

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Balanced</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	1.577.464,66	14,31
ITALIË	998.576,65	9,07
VERENIGD KONINKRIJK	853.087,25	7,75
BELGIË	756.264,37	6,87
DUITSLAND	663.851,00	6,03
CAYMANEILANDEN	529.594,45	4,81
NEDERLANDSE ANTILLEN	523.358,44	4,75
NEDERLAND	489.121,20	4,44
ZUID-KOREA	431.181,72	3,92
JAPAN	266.917,72	2,42
LUXEMBURG	217.452,50	1,97
VERENIGDE ARABISCHE EMIRATEN	204.460,00	1,86
CHINA	199.864,95	1,81
FRANKRIJK	157.332,00	1,43
HONGARIJE	153.415,68	1,39
BERMUDAS	128.368,20	1,17
PORTUGAL	126.768,00	1,15
ZWITSERLAND	120.339,60	1,09
AUSTRALIË	112.305,69	1,02
HONGKONG	107.919,79	0,98
JERSEY	103.856,49	0,94
ZWEDEN	83.493,16	0,76
FILIPIJNEN	79.698,10	0,72
IERLAND	63.660,50	0,58
BRITSE MAAGDENEILANDEN	45.917,02	0,42
SINGAPORE	43.534,42	0,40
SPANJE	38.745,00	0,35
TAIWAN	37.557,79	0,34
GUERNSEY	4.545,74	0,04
Totaal van de effectenportefeuille	9.118.652,09	82,79

(*) De geografische spreiding ligt op de legale oorsprong van de effect, en niet op de oorsprong van de onderliggend

Sectorale spreiding per 31 december 2012

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	1.837.018,90	16,69
BANKEN	1.487.268,18	13,50
STATEN	1.270.361,62	11,53
DIVERSEN	655.599,65	5,95
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	539.494,96	4,90
TELECOMMUNICATIE	399.616,30	3,63
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	314.819,54	2,86
VERKEER EN TRANSPORT	268.905,52	2,44
AARDOLIE & DERIVATEN	266.788,00	2,42
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	263.568,21	2,39
VASTGOEDSECTOR	229.733,67	2,09
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	200.291,43	1,82
INFORMATIE – REPRODUCTIE	195.420,96	1,77
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	159.152,10	1,45
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	142.218,59	1,29
BIOTECHNOLOGIE	123.371,06	1,12
RECREATIE EN TOERISME	106.185,07	0,96
BOUWMATERIALEN	94.952,28	0,86
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	82.063,11	0,75
IT & INTERNET	77.452,13	0,70
TEXTIEL EN KLEDING	69.838,06	0,63
DISTRIBUTIE	67.504,32	0,61
DRANKEN EN TABAKSWAREN	61.676,51	0,56
ENERGIEBRONEN	47.379,80	0,43
VERSCHILLENDE DIENSTEN	41.383,50	0,38
CHEMICALIEN	39.762,00	0,36
CONGLOMERATEN	38.745,00	0,35
VERSPREIDING & UITGAVE	38.081,62	0,35
Totaal van de effectenportefeuille	9.118.652,09	82,79

Spreiding per valuta per 31 december 2012
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Balanced</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
EURO	3.558.763,52	32,30
US DOLLAR	3.479.000,26	31,59
POND STERLING	625.228,25	5,68
HONGKONG DOLLAR	573.404,14	5,21
JAPANESE YEN	266.917,72	2,42
ZWITSERSE FRANK	124.885,34	1,13
NEW TAIWAN DOLLAR	117.954,81	1,07
AUSTRALISCHE DOLLAR	112.305,69	1,02
ZWEEDSE KROON	83.493,16	0,76
FILIPPIJNSE PESO	79.698,10	0,72
FORINT	53.466,68	0,49
SINGAPORE DOLLAR	43.534,42	0,40
Totaal van de effectenportefeuille	9.118.652,09	82,79

**Wijzigingen in het aantal aandelen
van 1 januari tot 31 december 2012**

	TreeTop Sequoia Equity	TreeTop Sequoia Pacific Equity
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Hedged	330.073,360	280.086,248
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	52.597,000	257.113,206
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	10.000,000	41.000,000
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Hedged	137.540,699	31.427,000
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	408,857	0,000
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	0,000	0,000
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Hedged	63.158,000	69.089,569
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	4.152,000	1.318,259
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	0,000	0,000
Aantal aandelen in omloop in het einde van het boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Hedged	404.456,059	242.423,679
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	48.853,857	255.794,947
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	10.000,000	41.000,000

**Wijzigingen in het aantal aandelen
van 1 januari tot 31 december 2012**

	TreeTop Global Special Situations	TreeTop Global Opportunities
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Non Hedged	59.801,980	-
- Klasse A Kap. EUR Hedged	-	427.506,636
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	13.540,000	70.716,410
- Klasse I Kap. EUR Non Hedged	-	3.317,848
- Klasse I Kap. USD Non Hedged	-	18.139,500
- Klasse I Kap. GBP Non Hedged	-	23.057,227
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	-	16.434,190
- Klasse R Kap. SEK Non Hedged	-	0,000
- Klasse R Kap. EUR Non Hedged	-	0,000
Aantal aandelen uitgegeven tijdens boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Non Hedged	0,000	-
- Klasse A Kap. EUR Hedged	-	138.407,119
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	13.540,000	17.628,000
- Klasse I Kap. EUR Non Hedged	-	2.725,181
- Klasse I Kap. USD Non Hedged	-	0,000
- Klasse I Kap. GBP Non Hedged	-	2.724,947
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	-	1.289,482
- Klasse R Kap. SEK Non Hedged	-	611.915,274
- Klasse R Kap. EUR Non Hedged	-	6.197,549
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Hedged	59.801,980	-
- Klasse A Kap. EUR Hedged	-	117.237,654
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	27.080,000	75.321,813
- Klasse I Kap. EUR Non Hedged	-	1.068,807
- Klasse I Kap. USD Non Hedged	-	0,000
- Klasse I Kap. GBP Non Hedged	-	4.469,643
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	-	4.678,308
- Klasse R Kap. SEK Non Hedged	-	25.830,000
- Klasse R Kap. EUR Non Hedged	-	0,549
Aantal aandelen in omloop op het einde van het boekjaar		
- Klasse A Kap. EUR Hedged	0,000	-
- Klasse A Kap. EUR Hedged	-	448.676,101
- Klasse B Kap. USD Non Hedged	0,000	13.022,597
- Klasse I Kap. EUR Non Hedged	-	4.974,222
- Klasse I Kap. USD Non Hedged	-	18.139,500
- Klasse I Kap. GBP Non Hedged	-	21.312,531
- Klasse C Dist. GBP Non Hedged	-	13.045,364
- Klasse R Kap. SEK Non Hedged	-	586.085,274
- Klasse R Kap. EUR Non Hedged	-	6.197,000

(*) Toelichting 14

**Wijzigingen in het aantal aandelen
van 1 januari tot 31 december 2012**

	<i>TreeTop Global Dynamic</i>	<i>TreeTop Global Balanced</i>
<i>Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar</i>		
- Klasse A Kap. EUR	50.000,000	50.000,000
- Klasse D Dist. EUR	50.000,000	50.000,000
<i>Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar</i>		
- Klasse A Kap. EUR	41.695,941	0,000
- Klasse D Dist. EUR	0,000	0,000
<i>Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar</i>		
- Klasse A Kap. EUR	1.776,853	0,000
- Klasse D Dist. EUR	0,000	0,000
<i>Aantal aandelen in omloop in het einde van het boekjaar</i>		
- Klasse A Kap. EUR	89.919,088	50,000,000
- Klasse D Dist. EUR	50.000,000	50.000,000

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	DATUM	AANDELEN IN OMLOOP		NETTOACTIVA TOTAAL (IN EURO)	KOERS VAN HET AANDEEL	
TreeTop Séquoia Equity	31.12.09	Kl. A EUR	464.845,943	45.583.425,39	Kl. A EUR	86,36
		Kl. B USD	65.518,000		Kl. B USD	92,90
		Kl. C GBP	10.000,000		Kl. C GBP	106,31
	31.12.10	Kl. A EUR	345.689,035	39.730.638,54	Kl. A EUR	98,48
		Kl. B USD	53.761,000		Kl. B USD	105,75
		Kl. C GBP	10.000,000		Kl. C GBP	124,03
	31.12.11	Kl. A EUR	330.073,360	31.191.565,25	Kl. A EUR	80,62
		Kl. B USD	52.597,000		Kl. B USD	84,01
		Kl. C GBP	10.000,000		Kl. C GBP	98,31
	31.12.12	Kl. A EUR	404.456,059	45.318.214,49	Kl. A EUR	98,60
		Kl. B USD	48.853,857		Kl. B USD	106,98
		Kl. C GBP	10.000,000		Kl. C GBP	119,69
TreeTop Séquoia Pacific Equity	31.12.09	Kl. A EUR	269.934,390	36.197.880,45	Kl. A EUR	69,32
		Kl. B USD	263.990,206		Kl. B USD	72,79
		Kl. C GBP	41.000,000		Kl. C GBP	88,69
	31.12.10	Kl. A EUR	298.853,253	45.519.579,91	Kl. A EUR	78,52
		Kl. B USD	262.340,206		Kl. B USD	86,26
		Kl. C GBP	41.000,000		Kl. C GBP	108,39
	31.12.11	Kl. A EUR	280.086,248	32.832.440,16	Kl. A EUR	59,04
		Kl. B USD	257.113,206		Kl. B USD	62,62
		Kl. C GBP	41.000,000		Kl. C GBP	79,28
	31.12.12	Kl. A EUR	242.423,679	31.871.107,43	Kl. A EUR	60,60
		Kl. B USD	255.794,947		Kl. B USD	67,32
		Kl. C GBP	41.000,000		Kl. C GBP	81,48
TreeTop Global Special Situations	31.12.09	Kl. A EUR	240.353,499	18.016.439,47	Kl. A EUR	69,71
		Kl. B USD	13.540,000		Kl. B USD	71,49
		Kl. C GBP	6.790,000		Kl. C GBP	76,89
	31.12.10	Kl. A EUR	260.155,479	22.464.293,39	Kl. A EUR	80,64
		Kl. B USD	13.540,000		Kl. B USD	78,44
		Kl. C GBP	6.790,000		Kl. C GBP	87,42
	31.12.11(*)	Kl. A EUR	59.801,980	4.598.156,17	Kl. A EUR	65,96
		Kl. B USD	13.540,000		Kl. B USD	62,68
		Kl. C GBP	0,000		Kl. C GBP	0,00
	21.06.12 (**)	Kl. A EUR	40.000,000	3.428.923,15	Kl. A EUR	68,68
		Kl. B USD	13.540,000		Kl. B USD	63,95
		Kl. C GBP	0,000		Kl. C GBP	0,00

(*) Klass C GBP werd op 29 juni 2011 uitgekeerd.

(**) Toelichting 14

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	DATUM	AANDELEN IN OMLOOP		NETTOACTIVA TOTAAL (IN EURO)	KOERS VAN HET AANDEEL
TreeTop Global Opportunities	31.12.09	Kl. A EUR	269.003,260	30.696.374,04	Kl. A EUR 100,10
		Kl. B USD	18.344,000		Kl. B USD 104,54
		Kl. C GBP	16.510,712		Kl. C GBP 130,86
	31.12.10	Kl. A EUR	351.112,008	104.655.380,69	Kl. A EUR 117,75
		Kl. B USD	82.901,392		Kl. B USD 124,40
		Kl. C GBP	33.288,769		Kl. C GBP 156,24
	31.12.11	Kl. I EUR	4.235,510	82.410.552,47	Kl. I EUR 11.700,02
		Kl. A EUR	427.506,636		Kl. A EUR 93,27
		Kl. B USD	70.716,410		Kl. B USD 96,82
	31.12.12	Kl. I EUR	3.317,848	121.264.035,56	Kl. I EUR 9.507,19
		Kl.. I USD	18.139,500		Kl.. I USD 78,05
		Kl.. I GBP	23.057,227		Kl.. I GBP 80,55
		Kl. C GBP	16.434,190		Kl. C GBP 122,29
		Kl. A EUR	448.676,101		Kl. A EUR 111,04
		Kl. B USD	13.022,597		Kl. B USD 116,74
		Kl. I EUR	4.974,222		Kl. I EUR 11.331,07
		Kl.. I USD	18.139,500		Kl.. I USD 94,75
		Kl.. I GBP	21.312,531		Kl.. I GBP 93,44
		Kl. R EUR	6.197,000		Kl. R EUR 108,94
		Kl. R SEK	586.085,274		Kl. R SEK 105,70
		Kl. C GBP	13.045,364		Kl. C GBP 141,16
TreeTop Global Dynamic	15.11.11	Kl. A EUR	50.000	10.000.000,00	Kl. A EUR 100,00
		Kl. D EUR	50.000		Kl. D EUR 100,00
	31.12.11	Kl. A EUR	50.000	9.616.601,36	Kl. A EUR 96,16
		Kl. D EUR	50.000		Kl. D EUR 96,17
	31.12.12	Kl. A EUR	89.919,088	15.641.004,42	Kl. A EUR 111,80
		Kl. D EUR	50.000		Kl. D EUR 111,77
TreeTop Global Balanced	15.11.11	Kl. A EUR	50.000	10.000.000,00	Kl. A EUR 100,00
		Kl. D EUR	50.000		Kl. D EUR 100,00
	31.12.11	Kl. A EUR	50.000	9.826.661,77	Kl. A EUR 98,27
		Kl. D EUR	50.000		Kl. D EUR 98,27
	31.12.12	Kl. A EUR	50.000	11.013.252,14	Kl. A EUR 110,13
		Kl. D EUR	50.000		Kl. D EUR 110,13

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 1 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES

De jaarrekening van de Sicav is opgesteld conform de geldende reglementering betreffende de instellingen voor collectieve belegging.

a) *Waardering van de effectenportefeuille*

De effecten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd op basis van de slotkoers op 31 december 2012 en, indien ze op meerdere markten zijn genoteerd, tegen de koers van de belangrijkste markt voor het betreffende effect.

De effecten genoteerd aan een andere gereguleerde markt worden gewaardeerd op basis van de slotkoers en, indien ze op meerdere markten zijn genoteerd, tegen de slotkoers van de belangrijkste markt voor het betreffende effect.

Effecten die niet aan de beurs zijn genoteerd of waarvan de koers niet representatief is, worden gewaardeerd tegen hun laatst gekende marktwaarde of, indien er geen marktwaarde is vastgesteld, tegen de waarschijnlijke marktwaarde die wordt bepaald aan de hand van waarderingcriteria die door de Raad van Bestuur voorzichtig worden geacht.

b) *Gerealiseerde nettowinst (of -verlies) op beleggingen*

De gerealiseerde winsten of verliezen op verkopen van effecten worden berekend op basis van de gemiddelde kostprijs van de verkochte effecten.

c) *Niet-gerealiseerde winsten of verliezen uit wisselkoersverschillen op valutatermijncontracten*

De winsten of verliezen uit wisselkoersverschillen die resulteren uit niet-vervallen valutatermijncontracten worden op de afsluitingsdatum geboekt op basis van de termijnwisselkoersen die op die datum van kracht zijn.

d) *Omrekening van buitenlandse valuta's*

Alle tegoeden die niet zijn uitgedrukt in de valuta van het compartiment, worden omgerekend naar de valuta van het compartiment tegen de wisselkoers die in Luxemburg van kracht was op de balansdatum (toelichting 2).

De waarde van de nettoactiva van de Sicav is gelijk aan de som van de nettowaarde van de verschillende compartimenten, omgerekend naar EUR tegen de wisselkoersen die op de afsluitingsdatum in Luxemburg van kracht waren.

e) *Aankoopkosten van de effecten in portefeuille*

Voor effecten die zijn uitgedrukt in andere valuta's dan de valuta van het betreffende compartiment, worden de aankoopkosten berekend op basis van de wisselkoers die van kracht was op de dag van de aankoop.

f) *Niet-gerealiseerde winst en verlies*

De niet-gerealiseerde winst en verlies aan het einde van het boekjaar/ de periode worden eveneens opgenomen in het resultaat van de verrichtingen. Dit is in overeenstemming met de geldende regels.

g) *Wijziging in de effectenportefeuille*

De tabel van de wijzigingen in de portefeuille is kosteloos verkrijgbaar op het hoofdkantoor van de Sicav.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 1 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES (vervolg)

h) Gestructureerde producten

De Sicav kan beleggen in gestructureerde producten, inclusief maar niet beperkt tot synthetische converteerbare obligaties en obligaties met gewaarborgd kapitaal. Het begrip 'gestructureerd product' wijst op effecten die zijn uitgegeven door financiële instellingen en die gecreëerd zijn met als doelstelling de beleggingskenmerken van bepaalde andere beleggingen (de 'onderliggende activa') te herstructureren. In dit kader geven de instellingen effecten uit (de 'gestructureerde producten') die belangen in de onderliggende activa vertegenwoordigen. De onderliggende activa van deze gestructureerde producten moeten in aanmerking komende liquide financiële activa of financiële indices vertegenwoordigen, en voldoen aan het beleggingsbeleid en de beleggingsdoelstellingen van het betrokken compartiment.

i) Oprichtingskosten

De oprichtingskosten worden lineair afgeschreven over een periode van 5 jaar.

j) Opbrengsten

De rente op obligaties en termijntegoeden wordt dagelijks geboekt. De dividenden worden in aanmerking genomen op de datum waarop de betrokken aandelen voor het eerst 'ex-dividend' genoteerd worden.

k) Waardering van termijn-, spot- of optiecontracten

De vereffeningsswaarde van termijn-, spot- of optiecontracten die niet worden verhandeld op een effectenbeurs of op een andere gereguleerde markt, is gelijk aan hun nettovereffeningsswaarde vastgesteld in overeenstemming met het beleid zoals bepaald door de Raad van Bestuur, op een basis die op coherente wijze wordt toegepast op elk type contract. De vereffeningsswaarde van termijn-, spot- of optiecontracten die worden verhandeld op een effectenbeurs of op een andere gereguleerde markt, wordt gebaseerd op de laagste beschikbare vereffeningssprijs van deze contracten op de effectenbeursen en gereguleerde markten waarop deze termijn-, spot- of optiecontracten door de SICAV worden verhandeld; voor zover er een termijn-, spot- of optiecontract niet kan worden vereffend op de dag waarop de nettoactiva zijn gewaardeerd, zal de basis voor de vaststelling van de vereffeningsswaarde van dit contract, op billijke en redelijke wijze worden bepaald door de Raad van Bestuur.

De niet-gerealiseerd bedrag op valutatermijncontracten wordt gewaardeerd op basis van de "Forward Rate" beschikbaar op de waarderingdatum.

TOELICHTING 2 - WISSELKOERSEN OP 31 DECEMBER 2012

1 EUR =	1,26990 AUD	1 EUR =	1.411,4461 KRW
1 EUR =	1,20680 CHF	1 EUR =	4,03165 MYR
1 EUR =	8,21405 CNY	1 EUR =	54,13680 PHP
1 EUR =	7,46095 DKK	1 EUR =	8,57675 SEK
1 EUR =	0,81110 GBP	1 EUR =	1,61045 SGD
1 EUR =	10,21870 HKD	1 EUR =	40,32985 THB
1 EUR =	291,21500 HUF	1 EUR =	38,28500 TWD
1 EUR =	12.706,076681 IDR	1 EUR =	1,31840 USD
1 EUR =	72,23515 INR	1 EUR =	11,18580 ZAR
1 EUR =	113,99545 JPY	1 EUR =	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 3 - TE BETALEN BELASTINGEN EN KOSTEN

	EUR
Beheerprovisie (toelichting 4)	541.834,74
Provisie van de bewaarder en de transferagent (toelichting 8)	114.404,45
Provisie voor prestatie (toelichting 4)	149.016,39
Provisie voor administrative agent (toelichting 9)	49.887,96
Provisie voor distributie (toelichting 10)	35.490,00
Taxe d'abonnement (toelichting 5)	24.682,39
Verskillende kosten	77.618,54
Totaal	992.934,47

TOELICHTING 4 - BEHEER- EN PRESTATIEPROVISIES

Als vergoeding voor haar prestaties ontvangt de Beheermaatschappij van de Sicav aan het einde van elk kwartaal een beheerprovisie, uitgedrukt als een jaarlijks percentage van de waarde van de gemiddelde nettoactiva van elk klass in de loop van de verslagperiode en met de volgende tarieven :

Compartiment	Klass	Beheersprovisie
TreeTop Sequoia Equity	A	1,2%
	B	1,2%
	C	1,2%
TreeTop Sequoia Pacific Equity	A	1,2%
	B	1,2%
	C	1,2%
TreeTop Global Opportunities	A	1.2%
	B	1.2%
	C	1.2%
	I EUR	0.75%
	I USD	0.75%
	I GBP	0.75%
	REUR	1.50%
	RSEK	1.50%
TreeTop Global Dynamic	A	0,60%
	D	0,60%
TreeTop Global Balanced	A	0,50%
	D	0,50%

Voor alle aandelen van TreeTop Sequoia Equity, TreeTop Sequoia Pacific Equity, TreeTop Global Dynamic en voor de klassen A, B, C en D van TreeTop Global Opportunities ontvangt de Beheermaatschappij in voorkomend geval een prestatieprovisie van 12% van de positieve groei van de NIW per aandeel, vóór berekening van de prestatieprovisie, in vergelijking met de referentie-NIW per aandeel. De referentie-NIW per aandeel is de voorafgaande door het compartiment hoogste ooit bereikte NIW per aandeel.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 4 - BEHEER- EN PRESTATIEPROVISIES (vervolgd)

Voor TreeTop Global Balanced, ontvangt de Beheermaatschappij een prestatieprovisie van 12% van de positieve groei van NIW per aandeel voor berekening van de prestatieprovisie, in vergelijking met de referentie-NIW per aandeel, verder van een minimale drempel van prestatie. De minimale drempel van prestatie is bestemd om met het obligatiebestanddeel van de portefeuille rekening te houden. De minimale drempel van prestatie is op het begin van elk jaar voor de hele duur van het boekjaar aan 50% van de gemiddelde waarde van de koers van "German Government Bonds 5 years" tijdens de 7 werkdagen vastgesteld die voorafgaan. Aan elke berekening van NIW, derhalve dat NIW per aandeel hoger is dan NIW per aandeel verwijzings en dat de prestatie sinds een begin van het lopende boekjaar hoger is dan de pro-ratis minimale drempel van prestatie over deze periode, wordt een dagelijkse provisie van 12% van deze superprestatie gevormd. Bij dividenduitkeringen worden deze aan de NIW toegevoegd om de hoogste ooit bereikte NIW te berekenen.

Er wordt een voorziening aangelegd voor de prestatieprovisie bij elke berekening van de NIW op basis van het aantal aandelen van het compartiment dat in omloop is op de dag waarop de NIW wordt berekend. Het aldus door de Sicav voorziene bedrag wordt aan het einde van elk kwartaal aan de Beheermaatschappij betaald.

Voor klassen I en R van het compartiment TreeTop Global Opportunities ontvangt de Beheermaatschappij in voorkomend geval een prestatieprovisie van 15% van de outperformance van de NIW per aandeel van de klasse I in vergelijking met de performance van de benchmarkindex: de MSCI AC World rekening houdend met de herinvestering van de nettodividenden en uitgedrukt in EUR.

Voor zover de aandelen van klasse I de benchmarkindex over de referentieperiode outperformen, wordt bij elke berekening van de NIW een dekking samengesteld van 15% van de outperformance. De referentieperiode is de periode begrepen tussen de datum van de laatste betaling van een prestatieprovisie en de datum van de berekening van de NIW. Mochten de aandelen van klasse I de benchmarkindex niet outperformen, dan wordt geen enkele dekking samengesteld. Bij de terugkoop van aandelen door de aandeelhouders worden de op deze aandelen gedekte prestatieprovisies geacht als zijnde verworven door de Beheermaatschappij.

Op de datum van de laatste berekening van de NIW van de maanden juni en december van elk jaar, is de gedekte prestatieprovisie definitief door de Beheermaatschappij verworven en wordt ze aan de Beheermaatschappij betaald.

Voor het boekjaar van 1 januari tot 31 december 2012, word er de volgende prestatieprovisie betaling :

EUR 50.018,40 voor het compartiment TreeTop Global Opportunities
EUR 177.323,90 voor het compartiment TreeTop Global Dynamic
EUR 117.521,52 voor het compartiment TreeTop Global Balanced

Op 31 december 2012, word er geen prestatieprovisie betaling voor de compartimenten Sequoia Equity en Sequoia Pacific Equity.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 5 - 'TAXE D'ABONNEMENT'

De Sicav is onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving.

Krachtens de momenteel van kracht zijnde wetgeving en reglementering, is de SICAV in Luxemburg onderworpen aan de "taxe d'abonnement" tegen een jaartarief van 0,05%, die elk kwartaal verschuldigd is en die wordt berekend op basis van de nettoactiva van de Sicav aan het einde van elk kwartaal. Dit jaartarief is van 0,01% voor klasse I.

Aangezien de SICAV geregistreerd is in België, is zij onderworpen aan een taks tegen een jaartarief van 0,08%, die voor 2012 is berekend op basis van de waarde van de in België verdeelde aandelen, zoals vastgesteld op 31 december 2010.

TOELICHTING 6 - LASTEN EN KOSTEN

De lasten en kosten die aan de SICAV als entiteit kunnen worden toegeschreven, worden over de verschillende compartimenten gespreid volgens de nettoactiva van elk compartiment ten opzichte van de totale nettoactiva van de SICAV. De kosten en lasten die aan een bepaald compartiment kunnen worden toegewezen, worden direct aan het compartiment toegerekend.

TOELICHTING 7 - GECONSOLIDEERDE BALANS

De geconsolideerde rekeningen van de SICAV zijn uitgedrukt in EUR.

TOELICHTING 8 - PROVISIE VOOR DE BEWAARDER EN DE TRANSFERAGENT

Als vergoeding voor zijn functies als Bewaarder en Transferagent van de SICAV, ontvangt Banque Degroof Luxembourg S.A. een jaarlijkse provisie (exclusief transactiekosten), als volgt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk compartiment:

- 0,225% op de schijf van gemiddelde nettoactiva tussen 0 euro en 35 miljoen euro,
- 0,200% op de schijf van gemiddelde nettoactiva tussen 35 euro en 125 miljoen euro,
- 0,175% op de schijf van gemiddelde nettoactiva hoger dan 125 miljoen euro,
- met een minimum van EUR 25.000,- per jaar per compartiment.

TOELICHTING 9 - PROVISIES VOOR DE DOMICILIEAGENT EN DE ADMINISTRATIEF AGENT

Als vergoeding voor zijn functies als Domicilieagent van de SICAV, ontvangt Banque Degroof Luxembourg S.A. een domiciliëringsprovisie voor een forfaitair bedrag van EUR 2.500,- per jaar per compartiment, plus een forfaitair bedrag van EUR 1.000,- per jaar per land van commercialisering.

Als vergoeding voor zijn functies als Administratief Agent van de Sicav, ontvangt Banque Degroof Luxembourg S.A. een jaarlijkse provisie die als volgt wordt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk compartiment:

- . 0,080% op de schijf van gemiddelde nettoactiva tussen 0 euro en 125 miljoen euro,
- . 0,065% op de schijf van gemiddelde nettoactiva hoger dan 125 miljoen euro, met een minimum van EUR 25.000,- per jaar per compartiment.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 10 - VERDELINGSCOMMISSIE

Een commissie van verdeling wordt voor de compartimenten TreeTop Global Dynamic en TreeTop Global Balanced berekend. Zij bedraagt respectievelijk 0,60% en 0.50% per jaar, zijn betaalbaar driemaandelijks en gerekend op basis van het gemiddelde netto vermogen in de loop van het genoemde kwartaal.

TOELICHTING 11 - TERMIJNTRANSACTIES

Futures worden buiten de balans geboekt. Ze worden gewaardeerd bij elke NIW-berekening, en het bedrag van de niet-gerealiseerde nettowinst of het niet-gerealiseerde nettoverlies uit deze waardering, wordt geboekt als margin call.

De openstaande futurestransacties per 31 december 2012 worden hierna beschreven:

Compartiment TreeTop Global Opportunities:

Valuta	Aantal contracten	Benaming	Waardering 31.12.12	Niet-gerealiseerde winst/verlies (in Eur)	Verplichting (in Eur)
EUR	-18	DAX FUTURE MAART 2013	7.618,50	24.025,00	3.428.325,00
			Netto winst / verlies	24.025,00	

Compartiment TreeTop Global Dynamic:

Valuta	Aantal contracten	Benaming	Waardering 31.12.12	Niet-gerealiseerde winst/verlies (in Eur)	Verplichting (in Eur)
EUR	-1	DAX FUTURE MAART 2013	7.618,50	1.337,50	190.462,50
			Netto winst / verlies	1.337,50	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN

Compartiment TreeTop Séquoia Equity:

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	EUR / USD	2.482.261,25	3.201.000,00	0,7581	55.564,98
15/03/2013	TWD / EUR	2.100.000,00	56.755,22	38,2032	-1.782,13
15/03/2013	EUR / TWD	141.092,54	5.300.000,00	0,0262	2.274,87
15/03/2013	EUR / HKD	169.070,11	1.700.000,00	0,0978	2.798,77
15/03/2013	EUR / KRW	494.482,98	700.000.000,00	0,0007	628,36
15/03/2013	EUR / INR	73.577,39	5.300.000,00	0,0137	1.167,16
15/03/2013	TWD / EUR	1.000.000,00	26.693,72	38,2032	-516,77
15/03/2013	INR / EUR	1.010.000,00	14.100,04	73,2388	-313,84
15/03/2013	EUR / INR	1.074.617,30	77.150.000,00	0,0137	20.570,26
14/06/2013	EUR / USD	3.061.897,75	3.991.000,00	0,7576	38.479,79
15/03/2013	EUR / USD	606.670,30	790.000,00	0,7581	7.766,82
15/03/2013	EUR / HKD	2.595.407,74	26.190.000,00	0,0978	33.851,09
15/03/2013	EUR / KRW	8.939.763,32	12.577.800.000,00	0,0007	66.042,41
15/03/2013	EUR / TWD	1.190.412,96	44.825.000,00	0,0262	16.355,93
15/03/2013	TWD / EUR	350.000,00	9.215,38	38,2032	-53,72
15/03/2013	EUR / KRW	511.730,82	728.500.000,00	0,0007	-2.230,74
15/03/2013	EUR / HKD	186.000,98	1.900.000,00	0,0978	168,31
15/03/2013	KRW / EUR	150.000.000,00	106.188,68	1.418,2926	-429,79
				Winst	240.341,76

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Séquoia Pacific Equity:

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	EUR / USD	128.534,70	160.000,00	0,7581	7.237,79
15/03/2013	EUR / USD	239.219,19	300.000,00	0,7581	11.787,49
15/03/2013	EUR / USD	304.169,46	390.000,00	0,7581	8.508,25
15/03/2013	EUR / USD	932.883,56	1.203.000,00	0,7581	20.882,43
15/03/2013	USD / EUR	1.050.000,00	801.233,14	1,3195	-5.488,44
15/03/2013	USD / EUR	800.000,00	619.041,72	1,3195	-12.767,27
15/03/2013	USD / EUR	100.000,00	77.252,89	1,3195	-1.468,48
15/03/2013	USD / EUR	50.000,00	39.168,07	1,3195	-1.276,32
15/03/2013	TWD / EUR	2.000.000,00	54.052,59	38,2032	-1.697,27
15/03/2013	HKD / EUR	400.000,00	40.279,95	10,2270	-1.168,65
15/03/2013	EUR / TWD	151.741,03	5.700.000,00	0,0262	2.446,55
15/03/2013	EUR / INR	160.815,53	11.800.000,00	0,0137	-399,70
15/03/2013	EUR / KRW	268.433,62	380.000.000,00	0,0007	341,11
15/03/2013	EUR / HKD	177.448,29	1.800.000,00	0,0978	1.396,29
15/03/2013	TWD / EUR	400.000,00	10.677,49	38,2032	-206,71
15/03/2013	EUR / SGD	115.725,45	184.000,00	0,6210	1.462,28
15/03/2013	EUR / JPY	567.100,37	61.020.000,00	0,0088	31.661,81
15/03/2013	EUR / INR	2.389.606,23	171.557.000,00	0,0137	45.741,71
15/03/2013	EUR / USD	764.097,41	995.000,00	0,7581	9.782,26
15/03/2013	EUR / HKD	2.781.317,82	28.066.000,00	0,0978	36.275,86
15/03/2013	EUR / KRW	5.099.250,15	7.174.390.000,00	0,0007	37.670,65
15/03/2013	EUR / TWD	1.414.287,61	53.255.000,00	0,0262	19.431,90
14/06/2013	EUR / USD	804.026,27	1.048.000,00	0,7576	10.104,44
15/03/2013	USD / EUR	270.000,00	204.739,34	1,3195	-118,19
15/03/2013	TWD / EUR	1.100.000,00	28.962,61	38,2032	-168,82
15/03/2013	JPY / EUR	900.000,00	8.135,96	114,0212	-242,75
15/03/2013	SGD / EUR	91.100,00	56.440,12	1,6113	97,76
15/03/2013	USD / EUR	50.000,00	37.930,51	1,3195	-37,72
				Winst	219.788,26

Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	SGD / EUR	25.000,00	15.934,73	1,6113	-419,64
15/03/2013	EUR / JPY	196.103,31	20.400.000,00	0,0088	17.097,30
15/03/2013	PHP / EUR	130.000,00	2.467,78	54,1268	-66,00
15/03/2013	EUR / HKD	278.468,42	2.800.000,00	0,0978	4.609,75
15/03/2013	EUR / INR	102.213,26	7.500.000,00	0,0137	-254,05
15/03/2013	GBP / AUD	5.833,93	9.000,00	0,6355	140,73
15/03/2013	EUR / AUD	7.206,92	9.000,00	0,7830	160,26
15/03/2013	EUR / SEK	1.269,62	11.000,00	0,1164	-10,34
15/03/2013	EUR / USD	840.201,34	1.100.000,00	0,7581	6.285,10
15/03/2013	PHP / EUR	8.000.000,00	149.585,83	54,1268	-1.784,37
15/03/2013	EUR / AUD	79.541,84	100.000,00	0,7830	1.245,67
15/03/2013	INR / EUR	4.100.000,00	56.918,36	73,2388	-950,14
15/03/2013	EUR / SGD	29.682,02	47.000,00	0,6210	495,23
15/03/2013	EUR / GBP	161.210,32	130.000,00	1,2324	1.004,14
15/03/2013	EUR / SGD	398.749,66	634.000,00	0,6210	5.038,51
15/03/2013	EUR / SEK	2.426,90	21.000,00	0,1164	-16,66
15/03/2013	EUR / GBP	1.873.978,91	1.514.100,00	1,2324	8.069,90
15/03/2013	EUR / JPY	2.405.855,02	258.870.000,00	0,0088	134.321,40
15/03/2013	EUR / INR	1.582.048,39	113.580.000,00	0,0137	30.283,48
15/03/2013	EUR / USD	14.282.861,95	18.599.000,00	0,7581	182.854,49
15/03/2013	EUR / AUD	1.484.905,74	1.847.000,00	0,7830	38.775,45
15/03/2013	USD / AUD	47.633,95	45.500,00	1,0329	482,67
15/03/2013	GBP / AUD	57.356,28	88.300,00	0,6355	1.527,44
15/03/2013	EUR / AUD	1.746.995,22	2.173.000,00	0,7830	45.619,41
15/03/2013	USD / AUD	52.868,45	50.500,00	1,0329	535,71
15/03/2013	GBP / AUD	58.070,80	89.400,00	0,6355	1.546,48
15/03/2013	EUR / AUD	13.791,86	17.155,00	0,7830	360,15
15/03/2013	SEK / AUD	2.029.935,88	291.800,00	6,7316	7.656,68
15/03/2013	EUR / HKD	4.931.968,41	49.768.000,00	0,0978	64.326,13
15/03/2013	EUR / KRW	2.322.641,17	3.267.840.000,00	0,0007	17.158,48
15/03/2013	EUR / PHP	917.713,39	49.317.000,00	0,0185	6.012,73
15/03/2013	EUR / USD	1.289.099,53	1.700.000,00	0,7581	319,88
15/03/2013	EUR / JPY	310.974,51	34.400.000,00	0,0088	9.121,24
15/03/2013	EUR / PHP	262.244,22	14.200.000,00	0,0185	-264,64
15/03/2013	AUD / EUR	20.000,00	15.888,15	1,2781	-241,68
15/03/2013	INR / EUR	900.000,00	12.252,57	73,2388	36,50
15/03/2013	AUD / USD	800,00	838,08	0,9687	-9,36
15/03/2013	AUD / GBP	4.000,00	2.583,65	1,5748	-54,06
15/03/2013	AUD / SEK	15.000,00	104.175,00	0,1487	-385,77
15/03/2013	EUR / SGD	30.303,03	49.000,00	0,6210	-125,75
15/03/2013	EUR / HKD	400.167,88	4.100.000,00	0,0978	-839,46
15/03/2013	EUR / JPY	192.637,55	21.900.000,00	0,0088	469,33
15/03/2013	PHP / EUR	1.500.000,00	27.796,31	54,1268	-83,58
15/03/2013	KRW / EUR	200.000.000,00	141.256,90	1.418,2926	-243,45
				Winst	579.805,29

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	TWD / EUR	400.000,00	10.810,52	38,2032	-339,45
15/03/2013	HKD / EUR	15.000,00	1.510,50	10,2270	-43,82
15/03/2013	EUR / JPY	19.225,81	2.000.000,00	0,0088	1.676,20
15/03/2013	CHF / EUR	5.000,00	4.152,48	1,2070	-10,02
15/03/2013	SGD / EUR	3.000,00	1.912,17	1,6113	-50,36
15/03/2013	TWD / EUR	210.000,00	5.675,52	38,2032	-178,21
15/03/2013	HKD / EUR	5.000,00	503,50	10,2270	-14,61
15/03/2013	EUR / JPY	10.574,20	1.100.000,00	0,0088	921,92
15/03/2013	CHF / EUR	3.000,00	2.491,49	1,2070	-6,02
15/03/2013	SGD / EUR	2.000,00	1.274,78	1,6113	-33,57
15/03/2013	SEK / EUR	2.000,00	230,96	8,5993	1,62
15/03/2013	EUR / TWD	26.621,23	1.000.000,00	0,0262	429,22
15/03/2013	EUR / JPY	16.931,62	1.800.000,00	0,0088	1.136,97
15/03/2013	PHP / EUR	80.000,00	1.513,00	54,1268	-34,98
15/03/2013	EUR / AUD	12.011,53	15.000,00	0,7830	267,10
15/03/2013	EUR / INR	19.079,81	1.400.000,00	0,0137	-47,42
15/03/2013	CNY / EUR	5.000,00	613,51	8,3130	-12,19
15/03/2013	EUR / SEK	5.309,33	46.000,00	0,1164	-43,23
15/03/2013	HKD / EUR	70.000,00	6.961,71	10,2270	-117,16
15/03/2013	GBP / EUR	15.000,00	18.529,96	0,8119	-54,10
15/03/2013	CHF / EUR	5.000,00	4.153,86	1,2070	-11,39
15/03/2013	KRW / EUR	16.000.000,00	11.302,47	1.418,2926	-21,41
15/03/2013	SEK / EUR	6.000,00	692,52	8,5993	5,23
15/03/2013	EUR / USD	175.678,46	230.000,00	0,7581	1.314,15
15/03/2013	EUR / TWD	23.209,81	880.000,00	0,0262	160,84
15/03/2013	EUR / HKD	59.149,43	600.000,00	0,0978	465,43
15/03/2013	GBP / EUR	20.000,00	24.615,38	0,8119	19,19
15/03/2013	JPY / EUR	55.000,00	510,39	114,0212	-28,02
15/03/2013	PHP / EUR	650.000,00	12.153,85	54,1268	-144,98
15/03/2013	EUR / CHF	9.084,15	11.000,00	0,8289	-33,49
15/03/2013	INR / EUR	300.000,00	4.164,76	73,2388	-69,53
15/03/2013	EUR / KRW	77.100,46	110.000.000,00	0,0007	-505,27
15/03/2013	EUR / SGD	4.387,61	7.000,00	0,6210	40,64
15/03/2013	EUR / SEK	5.199,31	45.000,00	0,1164	-36,89
15/03/2013	EUR / TWD	18.462,35	700.000,00	0,0262	127,94
15/03/2013	GBP / EUR	20.000,00	24.615,38	0,8119	19,19
15/03/2013	PHP / EUR	500.000,00	9.349,11	54,1268	-111,52

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	EUR / CHF	4.129,16	5.000,00	0,8289	-15,22
15/03/2013	EUR / SEK	2.888,50	25.000,00	0,1164	-20,50
15/03/2013	EUR / CNY	1.231,94	10.000,00	0,1204	28,27
15/03/2013	EUR / CNY	615,97	5.000,00	0,1204	14,13
15/03/2013	USD / EUR	120.000,00	92.574,73	1,3195	-1.633,33
15/03/2013	TWD / EUR	140.000,00	3.737,12	38,2032	-72,35
15/03/2013	EUR / AUD	17.673,52	22.000,00	0,7830	448,36
15/03/2013	EUR / INR	13.960,44	1.000.000,00	0,0137	298,13
15/03/2013	EUR / KRW	80.679,71	113.000.000,00	0,0007	957,46
15/03/2013	TWD / EUR	70.000,00	1.868,56	38,2032	-36,18
15/03/2013	EUR / HKD	28.871,23	290.000,00	0,0978	507,30
15/03/2013	EUR / AUD	9.640,10	12.000,00	0,7830	244,56
15/03/2013	EUR / INR	9.772,31	700.000,00	0,0137	208,69
15/03/2013	EUR / KRW	55.476,22	77.700.000,00	0,0007	658,36
15/03/2013	EUR / SGD	57.359,57	91.200,00	0,6210	724,78
15/03/2013	EUR / SGD	33.648,43	53.500,00	0,6210	425,17
15/03/2013	EUR / SEK	94.764,82	820.000,00	0,1164	-650,34
15/03/2013	EUR / SEK	56.512,19	489.000,00	0,1164	-387,82
15/03/2013	EUR / GBP	869.349,97	702.400,00	1,2324	3.743,68
15/03/2013	EUR / GBP	512.896,68	414.400,00	1,2324	2.208,68
15/03/2013	EUR / INR	196.049,75	14.075.000,00	0,0137	3.752,77
15/03/2013	EUR / INR	115.582,30	8.298.000,00	0,0137	2.212,47
15/03/2013	EUR / CHF	135.650,59	164.300,00	0,8289	-533,77
15/03/2013	EUR / CHF	80.333,55	97.300,00	0,8289	-316,10
15/03/2013	EUR / USD	2.356.798,93	3.069.000,00	0,7581	30.172,61
15/03/2013	EUR / USD	1.354.641,03	1.764.000,00	0,7581	17.342,62
15/03/2013	EUR / AUD	124.613,10	155.000,00	0,7830	3.254,03
15/03/2013	EUR / AUD	75.893,40	94.400,00	0,7830	1.981,81
15/03/2013	EUR / HKD	459.126,54	4.633.000,00	0,0978	5.988,24
15/03/2013	EUR / HKD	775.946,64	7.830.000,00	0,0978	10.120,43
15/03/2013	EUR / KRW	1.227.691,10	1.727.300.000,00	0,0007	9.069,55
15/03/2013	EUR / KRW	726.820,43	1.022.600.000,00	0,0007	5.369,38
15/03/2013	EUR / TWD	143.048,73	5.386.500,00	0,0262	1.965,45
15/03/2013	EUR / TWD	241.667,77	9.100.000,00	0,0262	3.320,44
15/03/2013	EUR / JPY	148.327,14	15.960.000,00	0,0088	8.281,26
15/03/2013	EUR / JPY	250.557,62	26.960.000,00	0,0088	13.988,89
15/03/2013	EUR / PHP	81.709,75	4.391.000,00	0,0185	535,36

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	EUR / PHP	49.126,33	2.640.000,00	0,0185	321,87
15/03/2013	TWD / EUR	85.000,00	2.238,02	38,2032	-13,05
15/03/2013	EUR / GBP	54.117,21	44.000,00	1,2324	-106,42
15/03/2013	EUR / JPY	16.271,92	1.800.000,00	0,0088	477,27
15/03/2013	EUR / PHP	24.008,27	1.300.000,00	0,0185	-24,23
15/03/2013	AUD / EUR	5.000,00	3.972,04	1,2781	-60,42
15/03/2013	EUR / SGD	3.110,81	5.000,00	0,6210	5,83
15/03/2013	EUR / USD	70.521,33	93.000,00	0,7581	17,50
15/03/2013	TWD / EUR	50.000,00	1.316,48	38,2032	-7,68
15/03/2013	HKD / EUR	50.000,00	4.892,85	10,2270	-3,82
15/03/2013	EUR / GBP	29.518,48	24.000,00	1,2324	-58,04
15/03/2013	EUR / JPY	9.039,96	1.000.000,00	0,0088	265,16
15/03/2013	EUR / PHP	14.589,64	790.000,00	0,0185	-14,73
15/03/2013	AUD / EUR	3.000,00	2.383,22	1,2781	-36,25
15/03/2013	EUR / SGD	2.488,65	4.000,00	0,6210	4,67
15/03/2013	EUR / USD	150.204,82	198.000,00	0,7581	99,90
15/03/2013	EUR / HKD	46.500,24	475.000,00	0,0978	42,07
15/03/2013	EUR / JPY	18.499,76	2.100.000,00	0,0088	72,67
15/03/2013	PHP / EUR	35.000,00	649,58	54,1268	-2,95
15/03/2013	KRW / EUR	4.000.000,00	2.831,70	1.418,2926	-11,47
15/03/2013	EUR / JPY	10.571,29	1.200.000,00	0,0088	41,52
15/03/2013	PHP / EUR	70.000,00	1.299,16	54,1268	-5,90
15/03/2013	KRW / EUR	2.100.000,00	1.486,64	1.418,2926	-6,01
15/03/2013	CNY / EUR	10.000,00	1.227,02	8,3130	-24,37
				Winst	129.768,39

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	TWD / EUR	100.000,00	2.702,63	38,2032	-84,86
15/03/2013	HKD / EUR	8.000,00	805,60	10,2270	-23,37
15/03/2013	EUR / JPY	8.363,23	870.000,00	0,0088	729,15
15/03/2013	CHF / EUR	2.000,00	1.660,99	1,2070	-4,00
15/03/2013	EUR / INR	3.339,97	240.000,00	0,0137	61,02
15/03/2013	KRW / EUR	12.400.000,00	8.895,07	1.418,2926	-152,90
15/03/2013	SGD / EUR	600,00	382,43	1,6113	-10,06
15/03/2013	HUF / EUR	400.000,00	1.400,07	294,0043	-39,92
15/03/2013	TWD / EUR	100.000,00	2.702,63	38,2032	-84,86
15/03/2013	HKD / EUR	8.000,00	805,60	10,2270	-23,37
15/03/2013	EUR / JPY	8.363,23	870.000,00	0,0088	729,15
15/03/2013	CHF / EUR	2.000,00	1.660,99	1,2070	-4,00
15/03/2013	EUR / INR	3.339,97	240.000,00	0,0137	61,02
15/03/2013	KRW / EUR	12.400.000,00	8.895,07	1.418,2926	-152,90
15/03/2013	SGD / EUR	600,00	382,43	1,6113	-10,06
15/03/2013	HUF / EUR	400.000,00	1.400,07	294,0043	-39,92
15/03/2013	EUR / AUD	4.003,84	5.000,00	0,7830	89,03
15/03/2013	SGD / EUR	15.000,00	9.456,86	1,6113	-147,74
15/03/2013	HUF / EUR	110.000,00	385,36	294,0043	-11,32
15/03/2013	EUR / TWD	6.655,31	250.000,00	0,0262	107,31
15/03/2013	EUR / AUD	4.003,84	5.000,00	0,7830	89,03
15/03/2013	SGD / EUR	15.000,00	9.456,86	1,6113	-147,74
15/03/2013	HUF / EUR	110.000,00	385,36	294,0043	-11,32
15/03/2013	EUR / TWD	6.655,31	250.000,00	0,0262	107,31
15/03/2013	EUR / USD	84.020,13	110.000,00	0,7581	628,51
15/03/2013	EUR / TWD	8.703,68	330.000,00	0,0262	60,32
15/03/2013	PHP / EUR	350.000,00	6.544,38	54,1268	-78,07
15/03/2013	EUR / SGD	1.253,60	2.000,00	0,6210	11,61
15/03/2013	HUF / EUR	150.000,00	524,11	294,0043	-14,05
15/03/2013	EUR / SEK	2.888,50	25.000,00	0,1164	-20,50
15/03/2013	EUR / USD	84.020,13	110.000,00	0,7581	628,51
15/03/2013	EUR / TWD	8.703,68	330.000,00	0,0262	60,32
15/03/2013	PHP / EUR	350.000,00	6.544,38	54,1268	-78,07
15/03/2013	EUR / SGD	1.253,60	2.000,00	0,6210	11,61
15/03/2013	HUF / EUR	150.000,00	524,11	294,0043	-14,05
15/03/2013	EUR / SEK	2.888,50	25.000,00	0,1164	-20,50
15/03/2013	USD / EUR	15.000,00	11.571,84	1,3195	-204,16

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	TWD / EUR	35.000,00	934,28	38,2032	-18,08
15/03/2013	EUR / HKD	17.920,08	180.000,00	0,0978	314,88
15/03/2013	EUR / CHF	3.301,01	4.000,00	0,8289	-14,49
15/03/2013	EUR / KRW	29.273,17	41.000.000,00	0,0007	347,40
15/03/2013	USD / EUR	15.000,00	11.571,84	1,3195	-204,16
15/03/2013	TWD / EUR	35.000,00	934,28	38,2032	-18,08
15/03/2013	EUR / HKD	17.920,08	180.000,00	0,0978	314,88
15/03/2013	EUR / CHF	3.301,01	4.000,00	0,8289	-14,49
15/03/2013	EUR / KRW	29.273,17	41.000.000,00	0,0007	347,40
15/03/2013	EUR / SGD	28.994,26	46.100,00	0,6210	366,37
15/03/2013	EUR / SGD	28.994,26	46.100,00	0,6210	366,37
15/03/2013	EUR / SEK	36.998,73	320.150,00	0,1164	-253,91
15/03/2013	EUR / SEK	36.998,73	320.150,00	0,1164	-253,91
15/03/2013	EUR / GBP	287.514,23	232.300,00	1,2324	1.238,12
15/03/2013	EUR / GBP	287.514,23	232.300,00	1,2324	1.238,12
15/03/2013	EUR / JPY	113.986,99	12.265.000,00	0,0088	6.364,01
15/03/2013	EUR / JPY	113.986,99	12.265.000,00	0,0088	6.364,01
15/03/2013	EUR / INR	64.240,25	4.612.000,00	0,0137	1.229,69
15/03/2013	EUR / INR	64.240,25	4.612.000,00	0,0137	1.229,69
15/03/2013	EUR / HUF	29.176,88	8.330.000,00	0,0034	791,91
15/03/2013	EUR / HUF	29.176,88	8.330.000,00	0,0034	791,91
15/03/2013	EUR / CHF	61.261,56	74.200,00	0,8289	-241,05
15/03/2013	EUR / CHF	61.261,56	74.200,00	0,8289	-241,05
15/03/2013	EUR / USD	1.305.493,05	1.700.000,00	0,7581	16.713,40
15/03/2013	EUR / USD	1.305.493,05	1.700.000,00	0,7581	16.713,40
15/03/2013	EUR / AUD	54.347,39	67.600,00	0,7830	1.419,18
15/03/2013	EUR / AUD	54.347,39	67.600,00	0,7830	1.419,18
15/03/2013	EUR / HKD	290.360,62	2.930.000,00	0,0978	3.787,08
15/03/2013	EUR / HKD	290.360,62	2.930.000,00	0,0978	3.787,08
15/03/2013	EUR / KRW	484.310,03	681.400.000,00	0,0007	3.577,83
15/03/2013	EUR / KRW	484.310,03	681.400.000,00	0,0007	3.577,83
15/03/2013	EUR / TWD	86.934,01	3.273.500,00	0,0262	1.194,45
15/03/2013	EUR / TWD	86.934,01	3.273.500,00	0,0262	1.194,45
15/03/2013	EUR / PHP	38.072,91	2.046.000,00	0,0185	249,45
15/03/2013	EUR / PHP	38.072,91	2.046.000,00	0,0185	249,45
15/03/2013	TWD / EUR	35.000,00	921,54	38,2032	-5,37
15/03/2013	HKD / EUR	40.000,00	3.914,28	10,2270	-3,06

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 12 – VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)
15/03/2013	EUR / GBP	14.759,24	12.000,00	1,2324	-29,02
15/03/2013	EUR / JPY	10.847,95	1.200.000,00	0,0088	318,18
15/03/2013	EUR / PHP	9.418,63	510.000,00	0,0185	-9,51
15/03/2013	AUD / EUR	2.000,00	1.588,81	1,2781	-24,16
15/03/2013	INR / EUR	6.000,00	81,68	73,2388	0,25
15/03/2013	EUR / SGD	1.244,32	2.000,00	0,6210	2,33
15/03/2013	TWD / EUR	35.000,00	921,54	38,2032	-5,37
15/03/2013	HKD / EUR	40.000,00	3.914,28	10,2270	-3,06
15/03/2013	EUR / GBP	14.759,24	12.000,00	1,2324	-29,02
15/03/2013	EUR / JPY	10.847,95	1.200.000,00	0,0088	318,18
15/03/2013	EUR / PHP	9.418,63	510.000,00	0,0185	-9,51
15/03/2013	AUD / EUR	2.000,00	1.588,81	1,2781	-24,16
15/03/2013	INR / EUR	6.000,00	81,68	73,2388	0,25
15/03/2013	EUR / SGD	1.244,32	2.000,00	0,6210	2,33
15/03/2013	EUR / JPY	8.809,41	1.000.000,00	0,0088	34,61
15/03/2013	PHP / EUR	50.000,00	927,97	54,1268	-4,21
15/03/2013	KRW / EUR	2.000.000,00	1.415,85	1.418,2926	-5,73
15/03/2013	EUR / JPY	8.809,41	1.000.000,00	0,0088	34,61
15/03/2013	PHP / EUR	50.000,00	927,97	54,1268	-4,21
15/03/2013	KRW / EUR	2.000.000,00	1.415,85	1.418,2926	-5,73
				Winst	76.473,10

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2012**

TOELICHTING 13 - BEPALING VAN DE TOTAALRISICO

Het totaalrisico is een maatregel die werd ingevoerd om het hefboomeffect te beperken dat het gebruik van afgeleide financiële instrumenten op niveau van elk compartiment doet ontstaan. De methode die wordt toegepast om dit risico op niveau van elk compartiment van de SICAV te berekenen, zal die zijn van de verplichtingen. Deze methode bestaat erin de posities in afgeleide financiële instrumenten om te zetten in equivalente posities op de onderliggende activa en de totale marktwaarde van deze equivalente posities te berekenen.

TOELICHTING 14 - GEBEURTENISSEN TIJDENS HET BOEKJAAR

Na een totale inkoop van de uitstaande aandelen van TreeTop Global Special Situations, heeft de Raad van Bestuur besloten om de SICAV te sluiten met effect op 24 mei 2012.

Voor TreeTop Global Opportunities, twee nieuwe klassen van aandelen zijn gelanceerd op 26 april 2012 :

- Cl. R EUR, parts de capitalisation libellées en EUR
- Cl. R SEK, parts de capitalisation libellées en SEK

TOELICHTING 15 - GEBEURTENISSEN NA HET BOEKJAAR

De Raad van Bestuur heeft de liquidatie van TreeTop Sequoia Pacific Equity op 28 december beslist. Dit zal tijdens 2013 plaats nemen.

TOELICHTING 16 - TRANSACTIEKOSTEN

De transactiekosten op de aankopen en de verkopen voor het boekjaar bedragen:

Compartiment	Totaalbedrag aan kosten voor aankopen	Totaalbedrag aan kosten voor verkopen	Valuta
TreeTop Séquoia Equity	33.188,20	19.273,06	EUR
TreeTop Séquoia Pacific Equity	6.503,01	8.682,65	EUR
TreeTop Global Special Situations	1.678,45	15.088,27	EUR
TreeTop Global Opportunities	258.046,82	196.286,44	EUR
TreeTop Global Dynamic	45.707,67	29.387,94	EUR
TreeTop Global Balanced	25.378,03	22.029,01	EUR

Transactiekosten, die het SICAV voor aankopen en verkopen van effecten en overige activa gesteund, bestaan hoofdzakelijk uit bankkosten en makelaarskosten. De meeste van deze kosten zijn inbegrepen in de transactieprijs gebruikt om niet-/ gerealiseerde winst of verlies rekenen.

Transactiekosten op afgeleide financiële instrumenten zijn niet in deze bedragen inbegrepen.